

**T.C.  
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE  
ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ: ENFLASYON  
HEDEFLEMESİ UYGULAYAN ÜLKELER İÇİN  
AMPİRİK BİR ANALİZ**

**Mehmet Arpağ**

**Zonguldak 2019**

**T.C.  
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE  
ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ: ENFLASYON  
HEDEFLEMESİ UYGULAYAN ÜLKELER İÇİN  
AMPİRİK BİR ANALİZ**

**Hazırlayan  
Mehmet Arpağ**

**Tez Danışmanı  
Dr. Öğr. Üyesi Asuman Koç Yurtkur**

**Zonguldak 2019**

## BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

13.05/2019



Mehmet ARPAĞ

**T.C.**  
**ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TEZ ONAYI**

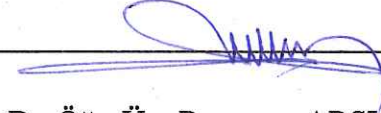
Enstitümüzün İktisat Anabilim Dalında 165282102092 numaralı Mehmet Arpağ'ın hazırladığı "Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Arasındaki İlişki: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler İçin Ampirik Bir Analiz" konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 18/04/2019 Perşembe günü saat 09:30'da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezinin onayına OYBİRLİĞİYLE/OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

Başkan \_\_\_\_\_



Doç. Dr. Gökhan DÖKMEN

Üye \_\_\_\_\_



Dr. Öğr. Üy. Ramazan ARSLAN

Üye \_\_\_\_\_



Dr. Öğr. Üy. Asuman KOÇ YURTKUR (Danışman)

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

13.05/2019

  
Doç. Dr. Ertuğrul YILDIRIM  
Enstitü Müdürü

## ÖZET

Kurum	: ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı
Tez Başlığı	: Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Arasındaki İlişki: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler İçin Ampirik Bir Analiz
Tez Yazarı	: Mehmet Arpağ
Tez Danışmanı	: Dr. Öğr. Üyesi Asuman Koç Yurtkur
Tez Türü, Yılı	: Yüksek Lisans Tezi, 2019
Sayfa Adedi	: 127

Merkez bankası bağımsızlığı meselesi geçmişte eskilere dayanan bir konu olmasına rağmen günümüzde halen incelenmekte ve üzerinde çalışılmaktadır. Geçmişteki görevlerinin kamu kesimini finanse etmek şeklinde olan merkez bankalarının günümüzdeki temel görevi fiyat istikrarını sağlamak şeklinde değişmiştir. Bu görev, birçok merkez bankasının resmi internet sitelerinde yer almaktadır. Fiyat istikrarı hedefinin bağımsız merkez bankacılığı ile sağlanabileceği gerek teorik gerek ampirik çalışmalarla ortaya konulmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanması açısından merkez bankası bağımsızlığına verilen önem günden güne artmaktadır. Çünkü fiyat istikrarını sağlamanın önkoşulunu oluşturan merkez bankası bağımsızlığı, aynı zamanda fiyat istikrarını sağlamayı temel alan enflasyon hedeflemesi rejiminin de önkoşulu olarak öne çıkmaktadır. Fiyat istikrarı için bağımsız bir merkez bankasının üzerinde baskı oluşmayacağı ve fiyat istikrarı hedefine daha rahat odaklanabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı, fiyat istikrarında başarının sağlanabilmesi için gerekli görülmektedir.

Çalışmada merkez bankası bağımsızlığının kavramsal ve kuramsal çerçevesi ele alınmış, bağımsızlığın etkilendiği ve etkilediği unsurlar incelenmiştir. Ayrıca merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik değişkenler ile ilişkisi teorik ve ampirik olarak incelenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki ampirik olarak panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin örneklem ülke olarak seçilmesi ve ampirik test yöntemleri çalışmanın özgünlüğünü oluşturmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon, Panel Veri Analizi

## ABSTRACT

Institution : ZBEU Institute of Social Sciences, Department of Economics  
Title : The Relationship Between Central Bank Independence and Inflation: An Empirical Analysis For Inflation Targeting Countries  
Author : Mehmet Arpağ  
Adviser : Dr. Assist. Prof. Asuman Koç Yurtkur  
Type of Thesis, Year : MSc. Thesis, 2019  
Total Number of Pages : 127

Although the issue of the independence of the central bank is based on old history, it is still being studied and studied today. The central task of the central banks in the past to finance the public sector has changed to provide price stability. This task is on the official websites of many central banks. The theoretical and empirical studies of the price stability target can be provided by independent central banking. The importance attached to central bank independence is increasing day by day in order to ensure price stability. Because the central bank independence, which constitutes the precondition for price stability, stands out as a precondition for the inflation targeting regime, which also provides price stability. It is thought that an independent central bank will not be subject to pressure on price stability and will focus more on price stability. In this context, the independence of the central bank is deemed necessary to achieve success in price stability.

In this study, the conceptual and theoretical framework of the independence of central bank is discussed and the factors affecting and influencing independence are examined. In addition, the relationship between central bank independence and macroeconomic variables was examined both theoretically and empirically. In the countries implementing the inflation targeting regime, the relation between central bank independence and inflation was analyzed empirically by panel data method. In this context, the selection of the countries implementing the inflation targeting regime as a sample country and the empirical test methods constitute the originality of the study.

**Keywords:** Central Bank Independence, Inflation, Panel Data Analysis

## ÖNSÖZ

Bu çalışmanın oluşmasında konu seçiminden nihai halini almasına kadarki sürecin her aşamasında büyük katkısı olan, hayatımın kararsız kaldığım anlarında tüm samimiyetiyle fikirlerini paylaşan, akademisyen olma yolunda kendisini her zaman örnek aldığım danışmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi Asuman Koç Yurtkur hocama sonsuz saygı, minnet ve teşekkürlerimi sunarım.

Tez sürecinde fikir ve yardımlarını esirgemeyen hem arkadaşım hem de hocam olan Sayın Arş. Gör. Arınç Boz'a, fikir ve yorumlarıyla desteğini aldığım Sayın Arş. Gör. Dr. Erdem Güdenoğlu hocama teşekkür ederim.

Tüm öğrenim hayatımda koşulsuz şartsız her zaman yanımda olan, desteklerini esirgemeyen, bana olan güvenlerini hep hissettiğim başta canım babam İbrahim Arpağ ve canım annem Şehziye Arpağ'a ve tüm aile fertlerime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

# İÇİNDEKİLER

Sayfa

<b>ÖZET</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>v</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>vi</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>vii</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>x</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>xi</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ</b> .....	<b>xii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI: KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE</b> .....	<b>5</b>
1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığına Genel Bir Bakış.....	5
1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Kavramsal Boyutu .....	6
1.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramları .....	6
1.2.1.1. Merkez Bankasının Kişisel Bağımsızlığı.....	7
1.2.1.2. Merkez Bankasının Kurumsal Bağımsızlığı .....	7
1.2.1.3. Merkez Bankasının Fonksiyonel Bağımsızlığı .....	8
1.2.1.4. Merkez Bankasının Finansal Bağımsızlığı .....	8
1.2.1.5. Merkez Bankasının Mülkiyet Açısından Bağımsızlığı.....	9
1.2.1.6. Merkez Bankasının Amaç ve Araç Bağımsızlığı İlişkisi.....	9
1.2.2. Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri ve Türlerin Ayrımları .....	10
1.2.2.1. Yasal Bağımsızlık .....	11
1.2.2.2. Fiili Bağımsızlık .....	12
1.2.2.3. Ekonomik Bağımsızlık .....	13
1.2.2.4. Politik Bağımsızlık .....	13
1.2.2.5. Merkez Bankası Yasal ve Fiili Bağımsızlık Ayrımı .....	14
1.2.2.6. Merkez Bankası Politik ve Ekonomik Bağımsızlık Ayrımı .....	16
1.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Önemi.....	16
1.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçütleri .....	18
1.2.4.1. Şeffaflık .....	18
1.2.4.2. Hesap Verebilirlik.....	21
1.2.4.3. Denetim.....	23
1.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Etkilendiği Unsurlar .....	24
1.2.5.1. Yasal Düzenlemeler .....	24



1.2.5.2. Başkanların Atanması ve Görev Süreleri.....	25
1.2.5.3. Başkanların Kişilikleri .....	27
1.2.5.4. Bankanın Yönetim Kurulunun Atanması.....	29
1.2.5.5. Fiyat İstikrarı Hedefi Önceliği .....	29
1.2.5.6. Para Politikasının Düzenlenmesi ve Yürütülmesi.....	30
1.2.5.7. Toplumsal Destek .....	31
1.2.5.8. Ekonomik Koşullar ve Politik Rejimler.....	32
1.2.5.9. Kamu Kaynak İlişkileri.....	33
1.2.5.10. Amaçların Çokluğu .....	34
1.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi ve Bağımsızlığın Kriterleri .....	35
1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Teorik Temelleri.....	40
1.3.1. Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı Problemi.....	41
1.3.2. Kamu Tercih Teorisi .....	42
1.3.3. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik .....	44
<b>2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ.....</b>	<b>46</b>
2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Etki Ettiği Unsurlar .....	46
2.1.1. Kredibilite (Güvenilirlik).....	46
2.1.2. Enflasyon.....	48
2.1.3. Uluslararası İlişkiler .....	51
2.1.4. Ekonomik Büyüme.....	53
2.1.5. Bankacılık Sisteminin Denetimi.....	54
2.1.6. İşsizlik.....	55
2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Makroekonomik Etkileri .....	56
2.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon İlişkisi .....	56
2.2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Reel Ekonomi İlişkisi.....	58
2.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Ekonomik Büyüme İlişkisi .....	59
2.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Philips Eğrisi İlişkisi .....	59
2.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Reel Faiz İlişkisi .....	60
2.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Finansal İstikrar İlişkisi.....	60
2.2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Diğer Makroekonomik Değişkenlerin İlişkisi.....	61
2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Hedeflemesi Rejimi İlişkisi.....	62
2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin İşleyişi .....	63
2.3.2. Dünya’da Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları .....	64
2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantaj ve Dezavantajları .....	66
2.4. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı .....	69
2.4.1. Bağımsızlığın Durumu .....	69

2.4.2. Bağımsızlığın Önemi.....	71
2.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Uygulandığı Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi.....	71
<b>3. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAYAN ÜLKELER ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ .....</b>	<b>82</b>
3.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Üzerine Ampirik Literatür .....	82
3.2. Panel Veri Analizi .....	86
3.2.1. Panel Modelinin Belirlenmesi .....	88
3.2.1.1. Sabit Etkiler Modeli .....	89
3.2.1.2. Rassal Etkiler Modeli.....	89
3.2.1.3. Hausman Testi ve Modelin Belirlenmesi.....	90
3.2.2. Birim Kök Testleri.....	91
3.2.2.1. Levin, Lin ve Chu (LLC) Panel Birim Kök Testi.....	92
3.2.2.2. Im, Pesaran ve Shin (IPS) Panel Birim Kök Testi .....	92
3.2.2.3. Fisher Genişletilmiş Dickey Fuller (Fisher ADF) Panel Birim Kök Testi.....	93
3.2.3. Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Test Edilmesi .....	93
3.2.3.1. Rassal Etkiler Modelinde Değişen Varyans Testi .....	94
3.2.3.2. Rassal Etkiler Modelinde Otokorelasyon Testi .....	95
3.2.3.3. Yatay Kesit Bağımlılığının Test Edilmesi .....	95
3.2.3.3.1. Pesaran Testi.....	96
3.2.3.3.2. Friedman R Testi .....	97
3.2.3.3.3. Fress Q Testi.....	98
3.2.3.4. Dirençli Tahminciler: Parks-Kmenta Tahmincisi.....	98
3.3. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular.....	99
3.3.1. Veri Seti ve Model.....	99
3.3.1.1. Birim Kök Testi Sonuçları .....	100
3.3.1.2. Hausman Testi Sonuçları .....	102
3.3.1.3. Rassal Etkiler Modeli İçin Genel Varsayımların Test Edilmesi .....	103
3.3.1.4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları .....	104
3.3.1.5. Modelin Genel Varsayım Problemlerinin Düzeltilmesi .....	105
3.3.2. Bulguların Değerlendirilmesi .....	107
<b>SONUÇ.....</b>	<b>109</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>112</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>123</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>127</b>

## TABLULAR LİSTESİ

### Sayfa

Tablo 1.1: Yasal Bağımsızlığın Temel Bileşenleri .....	12
Tablo 2.1: Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Ortalama Enflasyon Oranları (1955-1988).....	58
Tablo 2.2: Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülkeler.....	66
Tablo 2.3: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığının Durumu .....	70
Tablo 2.4: Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksi Ortalamaları ve Değişken Ortalamaları (1972-2014).....	72
Tablo 2.5: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi ve Makroekonomik Değişken Ortalamaları.....	74
Tablo 2.6: Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamasından Sonra Değişkenlerdeki Değişim .....	80
Tablo 3.1: Verilerin Tanıtılması.....	99
Tablo 3.2: Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	100
Tablo 3.3: Panel Birim Kök Testi Sonuçları.....	101
Tablo 3.4: Farkı Alınmış Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	102
Tablo 3.5: Hausman Testi Sonuçları.....	103
Tablo 3.6: Rassal Etkiler Modeli İçin Değişen Varyans Test Sonuçları.....	103
Tablo 3.7: Rassal Etkiler Modeli İçin Otokorelasyon Test Sonuçları.....	104
Tablo 3.8: Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları .....	105
Tablo 3.9: Rassal Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları.....	106

## ŞEKİLLER LİSTESİ

### Sayfa

Şekil 1.1: Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri.....	11
Şekil 2.1: Enflasyonun Etkileri.....	49
Şekil 2.2: Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Hedeflemesi İlişkisi.....	63
Şekil 2.3: Hedeflemeye Yönelik Para Politikası Stratejileri.....	65



## KISALTMALAR LİSTESİ

A	: Artış
ADF	: Fisher Genişletilmiş Dickey Fuller
B	: Büyüme Hızı (%)
CWN	: Cukierman, Webb ve Neyaptı
D	: Düşüş
DW	: Durbin-Watson
DK	: Döviz Kuru
E	: TÜFE (% Değişim)
GMT	: Grilli, Masciandaro ve Tabellini
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IPS	: Im, Pesaran ve Shin
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KH	: Kamu Nihai Tüketim Harcamaları (% GSYİH)
LM	: Breusch Pagan Lagrange Çarpanı
LLC	: Levin, Lin ve Chu
LBF	: Levene, Brown ve Forsyth
LVAU	: Ağırlıklandırılmamış Endeks
LVAW	: Ağırlıklı Ortalamaların Toplamı
MB	: Merkez Bankası
MBB	: Merkez Bankası Bağımsızlığı
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
PA	: Geniş Para Arzı (% Yıllık)
POLS	: Havuzlanmış En Küçük Kareler
SR	: Siyasal Rejim
SE	: Sabit Etkiler
RE	: Rassal Etkiler
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
t.y.	: Tarih Yok
y.y.	: Yer Yok

## GİRİŞ

Küreselleşen dünya ekonomilerinde merkez bankalarına verilen önem günden güne artarak devam etmektedir. Ekonomik sistem açısından merkez bankalarına önem verilmesi, bu kurumların bağımsızlığı konusunu da beraberinde getirmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) meselesi uzun yıllardır gündemde olan bir meseledir ve bu meseleyi sürekli gündemde tutan ekonomik koşullar, bağımsızlık ve merkez bankası bağımsızlığı kavramlarının tanımlanması ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Bağımsızlık, genel olarak kişilerin, kurumların veya kuruluşların özerk bir biçimde hareket etme özgürlüğü şeklinde tanımlanabilmektedir. Merkez bankası açısından ise bağımsızlık, bankanın herhangi bir baskı veya çıkar grubunun, siyasal rejimin, etkisi ve yönlendirmesi altında kalmadan hareket etme özgürlüğü şeklinde tanımlanabilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı, bir takım unsurlardan etkilenmektedir ve bu unsurlar, bazı durumlarda doğrudan bazı durumlarda ise dolaylı bir şekilde merkez bankası bağımsızlığının oluşumunda rol almaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı meselesinin gündemde olması, akademik çevrelerce inceleme konusu olmuş ve bu konuda literatür oluşturmuştur. Geçmişten günümüze bu konunun incelenmesi, bağımsızlığın öneminin ortaya konulması ihtiyacını gerekli kılmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı kavramı üzerine genel bir görüş halinde kabul gören –merkez bankası bağımsızlığının artması enflasyon oranları üzerinde düşürücü etkide bulunmaktadır– teorik bilgiler, merkez bankaları için bağımsızlığın önemini ortaya koyar niteliktedir. Fiyat istikrarı, çeşitli para politikası araçları ile sağlanabilmektedir ve fiyat istikrarının sağlanması adına merkez bankalarının sorumlu kurum olması, fiyat istikrarı açısından bağımsızlığın önemli olduğunu ifade etmektedir. MBB ile kastedilen genelde araç bağımsızlığı şeklindeki bir bağımsızlık türüdür ve bu durumdan, fiyat istikrarı için en önemli önkoşulun merkez bankası bağımsızlığı olduğu çıkarımını yapmak mümkündür. Bir başka ifadeyle fiyat istikrarı hedefini sağlamanın temel koşulunun, bağımsız merkez bankacılığından geçtiği söylenebilmektedir.

Bağımsız merkez bankacılığının teorik altyapısının dayandığı zaman tutarsızlığı probleminde bağımsızlığın etkin bir güce sahip olması, bu anlamda

bağımsızlığa verilen önemi de arttırmaktadır. Uygulanacak politikaların bağımsızlık aracılığıyla değişime uğramayacağı düşüncesi, beklentiler kanalıyla ekonominin şekillenmesinde etkin bir güce sahip olarak zaman tutarsızlığının önüne geçmektedir. Fiyat istikrarının sağlanmasını temel alan enflasyon hedeflemesi rejiminde de MBB'nın önkoşul olarak öne çıkması, fiyat istikrarı için MBB'nın önemini ifade etmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı kavramında açıklanması gereken bir diğer durum, bankanın sınırsız bir özgürlüğe sahip olmadığı şeklindeki bir bağımsızlıktır. Bu bağlamda, MBB'nın siyasal rejimlerden tam bir soyutlanma ile olmadığı ve aynı zamanda bankanın ihtiyari davranmadığının da altı çizilmektedir. Bağımsız merkez bankacılığının şekillenmesinde etkin rollere sahip olan şeffaflık, hesap verebilirlik ve denetim unsurları, merkez bankasının ihtiyari bir şekilde davranmadığının anlatılmasında önem kazanırken aynı zamanda bağımsızlığın ölçütlerini oluşturmaktadır. Bu ölçütler, merkez bankasının nasıl bir bağımsızlığa sahip olabileceğini, bağımsızlığın sınırlarını ve kamuoyu tarafından kredibilitenin oluşmasını şekillendirmektedir.

Geçmişten günümüze tüm ekonomilerde toplum refahı ön plana çıkmıştır. Toplum refahıyla yakından ilgili olan fiyat istikrarı meselesi, merkez bankaları tarafından sağlanması temel alınan bir unsurdur. Merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamada kullanabilecekleri para politikası araçları da merkez bankasının bağımsızlığı ile yakından ilişkilidir. Merkez bankalarının nihai amacının fiyat istikrarı olması, amaç yönünden bağımsızlığın söz konusu olmadığını ifade ederken, amaca ulaşmada kullanılacak para politikası araçlarının da merkez bankası tarafından belirlenebilme ve uygulanabilmesi, araç bağımsızlığına sahip olduğunu gösterir niteliktedir.

Ekonomi bilimi, birden fazla amacın aynı anda gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığı bir bilim olmaktadır. Çünkü makroekonomik büyüklükler, birbirleri ile doğrudan veya dolaylı bir biçimde etkileşim içindedirler. Enflasyon hedeflemesi rejimi, adından da anlaşılacağı üzere bir enflasyon düzeyinin hedeflenmesinden oluşan stratejidir. Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin öncelikle fiyat istikrarı amacına sıkı bir biçimde bağlı olmaları gerekmektedir. Amaçların birbiri ile çatışma durumu söz konusu olduğunda fiyat

istikrarının sağlanmasına yönelik olan bu bağlılık, oluşabilecek çatışma durumlarına karşın kurallı politika görevi görmekte ve belirsizliklerin ortadan kaldırılmasına yardımcı olmaktadır. Yani enflasyon hedeflemesi rejiminde fiyat istikrarı ile çatışabilecek herhangi bir hedefin olmaması için fiyat istikrarının temel hedef olması ve bu hedefe sıkı bir bağlılığın olması gerekmektedir.

Merkez bankalarının nihai amacının fiyat istikrarını sağlamak olması, para politikası stratejilerini gündeme getirmiştir. Bu bağlamda para politikası stratejileri arasında bulunan enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif para politikası stratejilerinin etkisizleşmesi sonucu merkez bankalarının benimsediği bir stratejidir. Fiyat istikrarını sağlamak adına benimsenen enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşulları arasında merkez bankası bağımsızlığının olması, fiyat istikrarını sağlanmanın bağımsız merkez bankacılığı ile mümkün olduğunu gösterir niteliktedir.

Merkez bankası bağımsızlığı konusunun gündemde olması, bağımsızlığın ölçümünü ve bağımsızlığın etkilerini de gündeme taşımıştır. Merkez bankası bağımsızlığı çeşitli kriterler ile ölçülmeye çalışılmaktadır. Bu kriterler ile yapılan ölçümler sonucunda, merkez bankası bağımsızlığı endeksi oluşturulmaktadır. Bağımsızlık derecesini ifade eden endeks ile merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik performans üzerindeki etkilerini görmek mümkün olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi sürecindeki ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı, hedefin tutturulabilmesi açısından bir önkoşul olarak görüldüğü için, bağımsız merkez bankacılığının enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde çeşitli makroekonomik değişkenlerle nasıl bir ilişki içerisinde olduğunun araştırılması çalışmanın amaçları arasındadır. Çalışmada, merkez bankası bağımsızlığının enflasyon ile ilişkisinin ortaya konulmaya çalışılması, temel odak noktasını oluşturmuştur. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının enflasyon ile ilişkisinin tespit edilmesi, bağımsız merkez bankacılığının önemi açısından literatüre katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Konu, geçmişi eskilere dayanan ve hakkında çok çalışılmış bir konu olmasına rağmen, ekonomilerin fiyat istikrarı hedefi çerçevesinde popülerliğini her zaman korumuştur. Bu bağlamda merkez bankalarının bağımsızlık seviyeleri



ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki her zaman için ekonomiler açısından üzerinde durulan bir konu olmuştur. Bu çalışmada, fiyat istikrarı hedefine ulaşmak açısından enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş ülkeler grubuna yönelik bağımsızlık-enflasyon ilişkisi araştırılmaktadır. Bu perspektifle literatürde yapılmış bir çalışmaya rastlanmamıştır. Çalışmaya özgünlüğünü veren de, seçilen ülke grubu ile kullanılan ekonometrik testler olmuştur.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde merkez bankası bağımsızlığının kavramsal ve kuramsal çerçevesi ele alınarak bağımsızlık kavramları ve türleri, bağımsızlığın önemi, bağımsızlığın ölçütleri, bağımsızlığın ölçümü ve ölçüm kriterleri üzerinde durulmuştur. Ayrıca MBB'nin etkilendiği unsurlar ele alınarak bağımsızlığın geniş anlamda çerçevesi tanımlanmış ve MBB'nin ortaya çıkışının dayandığı teorik temeller ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik etkileri ve makroekonomik değişkenler ile ilişkisi ele alınmıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimi ile merkez bankası bağımsızlığı ilişkisi çerçevesinde rejimin işleyişi, avantaj ve dezavantajları ve dünyada enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde bağımsızlığın durumu ve önemi üzerinde durulmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki tablo analiz yöntemiyle ülkeler özelinde incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, bağımsızlık ile enflasyon arasındaki ilişki ampirik analiz ile ele alınmıştır. Ayrıca, kamu harcamaları, büyüme, para arzı ve döviz kuru değişkenleri de analize eklenen diğer değişkenleri oluşturmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler açısından panel veri analizi ile gerçekleştirilen uygulamada, bağımsızlığın enflasyon hedeflemesi rejimi için önemi ve bu rejimi uygulayan ülkeler için gerekliliğini ortaya koyacak ampirik kanıtlara ulaşılmıştır.

# 1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI: KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVE

## 1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığına Genel Bir Bakış

Günümüzde modern ekonomilerde, ekonominin işleyişinin düzenlenmesi, yürütülmesi ve denetlenmesi amaçlarıyla faaliyet gösteren çeşitli kurum ve kurullar bulunmaktadır. Bu kurum ve kurulların görev alanları, yetki ve sorumlulukları; daha geniş bir ifadeyle işleyiş esasları, yasalarla belirlenmiş kurallar çerçevesinde belirlenmektedir. Bu kuralları belirleyen ise zaman içerisinde oluşmuş olan belli ilke ve anlayışlardır. İşleyiş esasları içinde yer alan ve en önemli konulardan biri bu yapıların bağımsızlığıdır (Arslan, 2003: 20-21).

Bağımsızlık, birinin ya da birilerinin etkisi altında olmama durumunu ifade eden bir kavramdır. Başkalarının etkisinde, yönlendirmesinde ve kontrolünde olmadan bağımsızca hareket edebilmeyi açıklamaktadır. Genel olarak ifade edilen bu bağımsızlık tanımı ekonomik kurum ve kurullar açısından tanımlanırsa; bağımsızlık, siyasetin etkisinden, yönlendirmesinden ve kontrolünden bağımsız bir şekilde kurum ve kurulların işleyebilmesi, şeklinde ifade edilebilir.

Merkez bankası bağımsızlığı kavramsal olarak taşıdığı anlamın ötesinde bir öneme sahiptir. Çünkü sonuçları itibariyle toplumsal bir değer taşımaktadır. Tarihsel bir süreç içerisinde bağımsızlığın toplumlar tarafından kurumlara verildiği gözlenmektedir. Kendisine bağımsızlık verilen kurumlar da bu sayede toplum refahını maksimuma çıkaracak şekilde hareket etmeyi amaç edinmişlerdir.

Merkez bankacılığının doğuşu 19. Yüzyıla dayanmaktadır. Devletin ekonomiye müdahalesinin olmadığı klasik dönemde bağımsızlık önemli hale gelmiştir. Ancak daha sonra yaşanan ekonomik bunalım sonucu devletin ekonomiye müdahalesinin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Merkez bankalarının para ve kredi hacmini düzenlerken “bağımsız” olması gerektiği eskiden beri var olan ve savunulan bir konudur. Günümüzde para politikası genel ekonomi politikasının bir bölümünü oluşturduğundan, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki etkileri giderek artmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığı fiyat istikrarını sağlamanın ön koşulu olarak görülmektedir. Bu nedenle başlıca amacı fiyat istikrarı olan bir merkez bankası bağımsızlık koşulunu yerine getirmiş sayılmaktadır. Ekonomilerin

performans değerlendirmesi açısından da makro değişkenlerle olan ilişkisini tespit açısından da bağımsızlığın ölçümü gerekli hale gelmiştir. Özellikle 1990'lı yıllarda merkez bankası bağımsızlığının kanuni düzenlemelerle arttırılması yönündeki çalışmalar hız kazanmıştır. Bu alışmalar sonucu, bağımsızlığın ne anlama geldiği, çeşitli bağımsızlık kavramları, bağımsızlığı etkileyen unsurlar, bağımsızlığın ölçülmesi ve makroekonomik sonuçları gibi birçok konuda geniş literatür oluşmuştur.

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili konular hem akademik çevrelerde hem de toplum çevrelerince tartışılagelmektedir. Çünkü para politikasının etkilediği enflasyon, faiz oranları, ekonomik büyüme ve döviz kuru gibi unsurların sık sık yapılan seçimler dolayısıyla siyasi çevreler tarafından belirlenmesi, merkez bankası bağımsızlığı tartışmasını gündemde tutmaktadır. Politikacıların kısa vadeli faydaları uğruna, uzun dönemli maliyetleri göz ardı etmeleri merkez bankası bağımsızlığı lehine argüman oluşturmaktadır. Öte yandan toplumun, para politikası sorumluları olarak seçilmiş politikacıları görmeleri nedeniyle, bazı iktisatçılar tarafından siyasal rejimin daha fazla yetki sahibi olması gerektiği savunulmaktadır (Parasız, 2007: 386-387).

## **1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Kavramsal Boyutu**

Merkez bankası bağımsızlığının kavramsal boyutu; bağımsızlık kavramları, bağımsızlık türleri, bağımsızlık ölçütleri, bağımsızlığın ölçümü, bağımsızlığı etkileyen unsurlar ve bağımsızlığın önemi şeklinde ele alınmaktadır. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının kavramsal boyutu detaylı biçimde ele alınmaktadır.

### **1.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramları**

Merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili yapılan her çalışmada çeşitli bağımsızlık tanımlamaları yapılmıştır. Genel anlamıyla bağımsızlık; merkez bankasının devlete ve her türlü çıkar gruplarına karşı ve de özel baskı gruplarına karşı etkiden uzak olması şeklinde tanımlanabilir. Burada “neden bağımsızlık?” sorusu akıllara gelmektedir. Bunun nedeni ise, hükümetlerin kısa vadeli çıkarlar için para politikasına karşılık, merkez bankalarının daha uzun vadeli apolitik prensiplere göre davranması, sonuç olarak da daha başarılı bir para politikasının

sağlanmasından kaynaklanmaktadır (Onaran, 1997). Ayrıca merkez bankalarının bağımsızlığıyla ilgili farklı yaklaşımlar da geliştirilmiştir.

#### **1.2.1.1. Merkez Bankasının Kişisel Bağımsızlığı**

Merkez bankalarının kişisel bağımsızlığı; başkan ve yönetim kurulu üyelerinin atamaları, görev süreleri, görevlerinin sona ermesi ve yeniden atamaları gibi konularda siyasi otoritenin ne derece etkili olduğunu gösteren bir kavramdır (Sousa, 2001: 2). Siyasi otoritenin bu unsurlara fazlaca müdahalesi kişisel bağımsızlığı olumsuz etkiler.

Merkez bankası yöneticilerinin politik baskılardan etkilenmemesi ve görev süresi dolmadan görevine son verilmemesi (kanunda belirtilen görevleri dışında hareket etmedikçe), kişisel bağımsızlık unsurları arasında yer almaktadır. Aynı zamanda politik etkilere maruz kalınması veya keyfiyete dayalı görev sonlandırmalarının bulunması, kişisel bağımsızlığı zedeleyici unsurlar olmaktadır (Altuntaş, 2012: 80). Fiyat istikrarı açısından kişisel bağımsızlık, merkez bankasına inanılabilirlik sağlayarak enflasyonu düşürmekte bankaya yardımcı olabilecek bir tanımlamadır (Kaya, 2007: 23).

#### **1.2.1.2. Merkez Bankasının Kurumsal Bağımsızlığı**

Merkez bankası karar alıcılarının, görevlerini ifa sırasında herhangi bir kurum veya kuruluşun talimatı olmaksızın hareket edebilmesi, kurumsal bağımsızlık olarak tanımlanmaktadır (Kadyrova, 2009: 203).

Merkez bankasının kurumsal bağımsızlığının bir diğer tanımı; devletin kurumları arasında merkez bankasının pozisyonunu anlatmaktadır. Bu mutlak bir bağımsızlık değildir. Devlet sistemi işleyişinin bir gereği olarak var olan kurumların başında merkez bankası ve hazine vardır. Bu iki kurumun uyumlu çalışması para politikasının etkinliği açısından son derece önemlidir. Uyumlu çalışmamak para politikasında iki başlılığa neden olabilecek bir durumdur. Bunun için merkez bankası kendi görev alanı ile ilgili olarak kurumsal bağımsızlığa sahipken, diğer kurumlarla da sürekli iletişim halindedir. Bu iletişimde merkez bankası kendisine verilen yetki ve görevleri, kendi sorumluluğu altında kullanmaktadır.

Para politikası uygulamalarında düzenleme ve yürütme yetkisinin merkez bankasında olması, merkez bankasının kurumsal bağımsızlığa sahip olduğunu ifade etmektedir. Böylelikle para politikası tek merkezden yürütülecek ve hedeflere erişmek daha mümkün hale gelecektir (Çidem, 2013: 41).

#### **1.2.1.3. Merkez Bankasının Fonksiyonel Bağımsızlığı**

Araç bağımsızlığı olarak da adlandırılan fonksiyonel bağımsızlık; merkez bankalarının para politikasını belirleyebilme ve uygulayabilmedeki yetkisini anlatmaktadır. Para politikası araçlarını kullanırken merkez bankasının tam yetkiye sahip olması da fonksiyonel bağımsızlık kavramını kapsamaktadır. Ayrıca kanunla belirlenen diğer fonksiyonlara ilişkin karar alabilme özerkliğinin varlığı da fonksiyonel bağımsızlığı ifade etmektedir.

Fonksiyonel bağımsızlık kapsamında bütçede oluşabilecek açıkları merkez bankasının direkt veya dolaylı para basarak finanse etmemesi gerekmektedir. Bunun nedeni ise ancak devletin bütçe dengesini sağlamayı üstlenmeyen bir merkez bankası süreklilik arz eden para arzını sağlayabilir (Işık, 2015: 11).

#### **1.2.1.4. Merkez Bankasının Finansal Bağımsızlığı**

Merkez bankalarının finansal bağımsızlığı; merkez bankalarının sahip olduğu varlıklarını biriktirmeleri ve bunların dağılımıyla ilgili kararlarda bağımsız hareket edebilmelerini ifade etmektedir (Sousa, 2001: 2).

Merkez bankalarının fonksiyonlarını etkin ve amaca uygun gerçekleştirmeleri, kredibilite sağlamasında merkez bankasının mali kaynaklar ile gelirler üzerindeki hakimiyet gücünü yansıtmaktadır (Işık, 2015: 11). Ayrıca merkez bankasının kaynak tahsisi ve paylaşılması sırasında mali veya mali olmayan herhangi bir baskıya maruz kalma durumunun olmaması da finansal bağımsızlığı ifade etmektedir. Merkez bankası bütçesinin kar dağılımı ve banka personellerinin maaşları konusunda söz hakkının bankada olması bağımsızlığı arttıran bir unsur olmaktadır (Kadyrova, 2009: 90).

Merkez bankalarının sahip olduğu varlıkların büyüklüğü, aynı zamanda bağımsızlıklarının da en büyük teminatı olarak görülmektedir. Bu bağlamda Erdoğan ve Orhan (2008: 303)'a göre finansal bağımsızlık, merkez bankasının

kamu gelir ve gider arasındaki açıkları finanse etmek için kredi verme gibi bir zorunlulukta olmaması şeklinde ifade edilmektedir. Finansal bağımsızlığa sahip olan bir merkez bankasının, fonksiyonel bağımsızlığının tamamlandığı ve güçlendirildiği söylenebilmektedir. Çünkü finansal bağımsızlık, merkez bankasının kamuya kredi vererek enflasyona yol açmasının önüne geçilmesini ifade etmektedir.

#### **1.2.1.5. Merkez Bankasının Mülkiyet Açısından Bağımsızlığı**

Merkez bankalarının mülkiyet açısından bağımsızlığında, merkez bankalarının sermayesinin devletin veya baskı ve çıkar gruplarının elinde bulundurup bulundurmamasına bağlı olmaktadır (Dilik, 2005: 7). Bu bağlamda merkez bankalarının mülkiyet açısından bağımsızlığı, sermayelerinin hangi oranda devlete ait olup olmadığına göre değişmektedir. Eğer sermaye devlete ait değilse, merkez bankasının mülkiyet açısından bağımsız olduğu kabul edilmektedir. Mülkiyet açısından bağımsızlık sadece biçimsel bir anlam ifade etmektedir. Sermayenin devlete ya da özel kişi ve kurumlara ait olması para politikasının tayininde onun devlete bağlı olup olmaması üzerinde hemen hemen hiç etkili değildir.

Merkez bankalarının bağımsızlığının alanı bir takım şartlara bağlı olup, sınırsız bir bağımsızlıktan söz etmek mümkün değildir. Merkez bankasının bağımsızlığı, hükümetten bağımsız olma anlamında değildir. Hükümet içinde bir bağımsızlığı ifade eder. Bağımsızlık, devlete ve yürütme organının izlediği genel politika ilkelerine paralel ve bu politikaya ters düşmeyecek şekilde olmalıdır. Merkez bankaları hükümetten bağımsız değildirler. Dolayısıyla bahsedilen bağımsızlık tam bağımsızlık değildir.

#### **1.2.1.6. Merkez Bankasının Amaç ve Araç Bağımsızlığı İlişkisi**

Amaç bağımsızlığı; merkez bankasının nihai hedefini baskı altında kalmadan hür bir şekilde belirleyebilmesidir (Eroğlu vd., 2016: 238). Merkez bankalarının hedefleri arasında fiyat istikrarı sağlama, finansal istikrarı sağlama, iktisadi büyümeye yardımcı olma, çıktı istikrarını sağlama, dış ödemeler dengesini sağlama ve istihdam politikalarına gerekli desteği verme yer almaktadır.

Merkez bankaları bunlar arasından öncelikli olanı tespit ederek amacını oluşturmuş olmaktadır.

Günümüzde merkez bankalarının çoğuna nihai hedef olarak fiyat istikrarını sağlama görevi yasa ile verilmiştir. Amaçları kendi iradesi dışında belirlenen ve tanımlanan merkez bankalarının, amaç bağımsızlığı açısından bağımsızlıkları bulunmamaktadır (Eroğlu vd., 2016: 238). Araç bağımsızlığı ise; merkez bankalarının amaç veya amaçlarına ulaşabilmek için hangi para politikası araçlarının kullanılacağına hür iradesiyle karar verebilmesi olarak tanımlanabilmektedir (Özatay, 2015: 325).

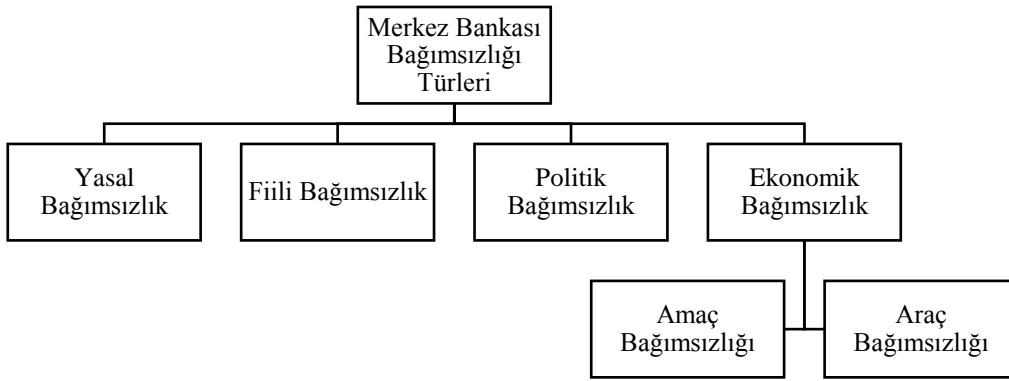
Bağımsızlık ile anlatılmak istenen; sadece merkez bankasının hangi para politikası araçlarının kullanılacağına karar verebilmesi değil, aynı zamanda hükümetin veya hiçbir otoritenin karar mekanizmasının verdiği kararlara müdahale edememesidir (Ünal, 2008: 13). Merkez bankalarının devlet bütçesini finanse etme görevinin olmaması ve faiz kararlarının bankanın karar mercii tarafından belirlenmesi araç bağımsızlığının sağlanmasında büyük role sahip olmaktadır. Ayrıca araç bağımsızlığının sağlanması uzun dönemli ekonomi politikalarının uygulanmasında kolaylık sağlamaktadır. Bu nedenle genel kabul gören görüş, merkez bankası ile siyasal rejimin amacı ortaklaşa belirlenmesi ancak para politikası araçlarının merkez bankası tarafından belirlenmesi olmaktadır (TCMB, 2012: 3).

### **1.2.2. Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri ve Türlerin Ayrılımları**

Merkez bankası bağımsızlık türlerinin tasnifinde dört farklı bağımsızlık türünden bahsedilebilmektedir. Bunlar yasal bağımsızlık, fiili bağımsızlık, politik bağımsızlık ve ekonomik bağımsızlıktır. Yasal bağımsızlık ve fiili bağımsızlık kavramları tanımları ve görevleri itibariyle birbirinden ayrılmakta ve ayrı tür bağımsızlık olarak ifade edilebilmektedir. Daha sonra ekonomik bağımsızlık ve politik bağımsızlık türleri açıklanmaktadır. Ekonomik bağımsızlık da kendi içerisinde amaç ve araç bağımsızlığı olarak tanımlanmaktadır. Tanımlamalar yapıldıktan sonra bu bağımsızlık türlerini tasnif edici unsurlar incelenmektedir.

Merkez bankası bağımsızlık türleri ve bağımsızlık türlerinin ayrımı Şekil 1.1 ile kısaca ifade edilmektedir.

### Şekil 1.1: Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri



#### 1.2.2.1. Yasal Bağımsızlık

Yasal bağımsızlık; siyasi otorite, kurumlar veya herhangi bir baskı grubunun merkez bankası ile ilişkilerinin belirlenmesi, bankanın amaç ve sorumluluklarının bir kanun ile kesinleştirilerek herhangi bir otoritenin bankaya baskı ve yönlendirmelerinin önüne geçilmesi olarak tanımlanabilmektedir (Eroğlu vd., 2016: 238). Diğer bir ifadeyle merkez bankaları ile ilgili yasal düzenlemeler, hükümetin merkez bankasına hangi ölçüde ve ne şekilde bağımsızlık vermek istediğini göstermektedir. Bu nedenle yasal bağımsızlık bağımsızlığı etkileyen bir unsur olarak ele alınırken, siyasi otoritenin bakış açısı da göz önünde bulundurulmaktadır.

Merkez bankası yasal bağımsızlığının bazı bileşenleri bulunmaktadır. Bu bağlamda merkez bankasına yasal bağımsızlık sağlayan bileşenler Tablo 1.1 ile anlatılmaktadır.



**Tablo 1.1: Yasal Bağımsızlığın Temel Bileşenleri**

Merkez Bankası Tüzüğünde Belirtilen Kurallar	Yüksek Bağımsızlık	Düşük Bağımsızlık
<b>Guvernörün Görev Süresi</b>	Uzun vadede	Kısa vadede
<b>Guvernörün Atanma Sürecinde Yürütmenin Rolü</b>	Azdır	Çoktur
<b>Politika Süreci</b>	Banka ile yürütme arasındaki çatışmalarda son söz bankaya aittir Banka tek başına para politikası oluşturuyor ve bütçe sürecinde aktif rol oynuyor	Banka ile yürütme arasındaki çatışmalarda son söz yürütmeye aittir. Bütçe sürecinde bankanın rolü yoktur
<b>Merkez Bankası Hedefleri</b>	Fiyat istikrarı önceliklidir	Hedefler arasında çatışma vardır
<b>Merkez Bankasının Devlete Borç Vermesi</b>	Düşüktür, borcun nakit olarak verilmesi şart koşular	Yüksektir, borcun miktarı devlet harcamalarının yüzdesi olarak belirlenir

**Kaynak:** Sylvia Maxfield (1994); "Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations," *World Politics*, Cilt 46, Sayı 4, s. 556-588, s. 559.

Bir merkez bankası teoride bağımsız olsa dahi bağımsızlığın uygulamadaki yeri önemli olmaktadır. Hükümet yetkilileri banka yetkililerini istenildiği anda görevden alabiliyorlarsa bu durum bağımsızlığa set çekildiğini ifade etmektedir. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı konusunda yasal bağımsızlığının payı büyük olmaktadır. Tablo 1.1 incelendiğinde, yasal bağımsızlığın temel bileşenlerinin olduğu görülmektedir. Tablo 1.1'e göre merkez bankasının devlete borç vermesi kısıtlanıyorsa bağımsızlık derecesinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Ayrıca bankanın nihai hedefinin fiyat istikrarı olması yüksek bağımsızlığı ifade ederken hedefler arasında bir çatışmanın olması düşük bağımsızlığı ifade etmektedir. Guvernörün atanma biçiminin ve görev süresinin de yasal bağımsızlık açısından önemli olduğu, guvernörün görev süresinin uzun olmasının bağımsızlığı arttırıcı bir unsur olduğu söylenebilmektedir.

### 1.2.2.2. Fiili Bağımsızlık

Merkez bankasının yasal olarak bağımsız olması tam bağımsızlık anlamına gelmemektedir. Bu bağlamda yasal bağımsızlığa erişmiş merkez bankalarının fiili

olarak bağımsız hareket edebilmeleri, merkez bankalarının bağımsızlığını tamamlayıcı nitelikte olmaktadır.

Merkez bankasının fiili bağımsızlığı; görev ve yetki bağlamında kesinleşmiş yasal bağımsızlığın fiiliyattaki varlığı olarak tanımlanabilmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 51). Bir başka ifadeyle fiili bağımsızlık yasal bağımsızlığın ne ölçüde uygulandığıdır (Eroğlu vd., 2016: 239).

Bu tanımlamalardan iki sonuç çıkarılabilmektedir. Birincisi fiili bağımsızlık yasal bağımsızlığı kapsamaktadır. İkinci sonuç ise yasal bağımsızlık fiili bağımsızlığı belirleyen unsurlar barındırmaktadır (Kadyrova, 2009: 36). Öyle ki yasal bağımsızlık olmadan fiili bağımsızlıktan söz etmek mümkün olmamaktadır.

### **1.2.2.3. Ekonomik Bağımsızlık**

Ekonomik bağımsızlık, merkez bankasının amaçlarına ulaşmak için para politikası araçlarını belirleyerek herhangi bir engelleme olmaksızın ve hiçbir kurumun onayını almaksızın bu araçları kullanabilmesidir (Altıntaş ve Taban, 2002: 29). Ekonomik bağımsızlık, kamu harcamalarının finansmanının direkt merkez bankası kaynaklarıyla yapılıp yapılmaması ile bağlantılıdır. Yani kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla doğrudan finanse edilmesi halinde, ekonomik bağımsızlıktan söz etmek mümkün değildir (Kadyrova, 2009: 206).

Bir diğer ifadeyle ekonomik bağımsızlık, merkez bankasının kamu kesimine kredi açmasının yasal olarak yasaklanmasıdır. Bu da dolaylı yoldan yüksek oranlı enflasyona, hatta hiperenflasyona gidecek yollara set çekilmesini ifade etmektedir (Özatay, 2015: 326).

### **1.2.2.4. Politik Bağımsızlık**

Politik bağımsızlık, çeşitli kurumsal ilişkilere dayanarak merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması gibi politik hedeflerini yani para politikasının nihai hedefini belirleme yeteneğini ifade etmektedir (Alesina ve Summers, 1993: 153). Herhangi bir baskıya maruz kalmayan bağımsız merkez bankaları, ekonomik istikrarı sağlamada daha başarılı olmaktadır. Merkez bankaları, ekonomik açıdan önem arz eden amaçların arasından önceliğini fiyat istikrarına vermektedirler. Fiyat istikrarının sağlanmasında merkez bankasının yetkili kurum

olması siyasal rejim açısından ve ekonomik açıdan yararlı olacak bir uygulamadır. Siyasal rejimin fiyat istikrarını sağlamada kararlılığını göstermesinin en temel yolu merkez bankası bağımsızlığının öncüsü olmasından geçmektedir (Alkinoğlu, 2000: 78).

Politik bağımsızlığın bazı kıstasları da bulunmaktadır. Merkez bankasının bağımsızlık derecesini ifade eden bu kıstasları şu şekilde sıralamak mümkündür (Alkinoğlu, 2000: 79):

- Yönetim kurulunun atanmasında siyasal rejimin etkisinin olup olmadığı
- Kurulda siyasal rejim içerisinde kişilerin bulunup bulunmadığı
- Fiyat istikrarı amacının merkez bankası statüsünün açık ve kesin bir parçası olup olmadığı
- Para politikası kararları için siyasal rejimin önerilerine gerek olup olmadığı

Politik bağımsızlık, merkez bankası açısından güvenilirliği de ifade etmektedir. Merkez bankasına güven duyulabilmesi ile başkanın atanma süreci ve başkanın kişiliği yakın ilişki içerisinde. Anti-enflasyonist tutumuyla tanınan ve siyasal rejim karşısında duruşundan vazgeçmeyecek bir merkez bankası başkanı, kamuoyunda güven tazeleyebilmektedir. Dolayısıyla para politikasının güvenilirliği de artmaktadır. Aynı zamanda başkanın kişiliğiyle de bütünleşen merkez bankasının, enflasyonla mücadele konusunda siyasal rejimden daha kararlı olduğu izlenimi oluşmaktadır (Karaçor vd., 2005: 215).

#### **1.2.2.5. Merkez Bankası Yasal ve Fiili Bağımsızlık Ayrımı**

Yapılan bağımsızlık tanımlamaları ve ayrımlar içerisinde en yaygın yasal-fiili bağımsızlık ayrımıdır. Yasal ve fiili bağımsızlık kavramları Cukierman tarafından ortaya atılmış ve bağımsızlık ölçümlerinde kullanılmıştır. Genel olarak yasal bağımsızlık denildiğinde, merkez bankası kanunu ile bankaya tanınan bağımsızlıktan bahsedilmektedir. Fiili bağımsızlık denildiğinde ise, banka ile siyasal rejim ve diğer kamu kurumları arasındaki gayri resmi düzenlemeler ve uygulamalardan bahsedilmektedir (Kum ve Atik, 1999: 8).

Merkez bankalarının yasal bağımsızlığı; merkez bankasının başkanı başta olmak üzere, hükümetin ya da başka bir kamu otoritesinin ekonominin yöntemiyle ilgili siyasi ya da idari nitelikteki baskı ve etkilerine maruz kalmalarını önlemek üzere, yasal bir düzenleme çerçevesinde bankaya siyasi otoriteden bağımsız bir şekilde hareket etme serbestliğinin getirilmesini ifade etmektedir. Bu sayede merkez bankası çerçevesi net olarak belirlenmiş yasal statülerle birlikte, siyasi, ekonomik ya da idari nitelikte olabilecek baskılara karşı koyabilme gücünü ve yetisini kazanmış olmaktadır (Oktar, 1996: 84). Yasal bağımsızlıkta mutlaka bir yasanın mevcut olması ve bu yasanın da bağımsızlıkla ilgili kuralları, o yasanın çerçevesi içinde o yasa ile birlikte ortaya koyması gerekmektedir (Erçel, 1996). Merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresinin uzunluğu para politikasıyla ilgili olarak merkez bankasının sorumluluğunun belirlenmesi, merkez bankasının hükümete vereceği kredinin miktarı, koşulları ve vadesi ile ilgili sınırlamalar yasal bağımsızlığın sınırlarını oluşturmaktadır. Bu yasal çerçeve, merkez bankasına siyasi otoritelerin baskılarına karşı çıkabilme gücü verdiği için bağımsızlığın sağlanması yönünde önemli bir adımdır.

Merkez bankalarının fiili bağımsızlığı ise; yasal bağımsızlığı da içerecek şekilde, merkez bankasının tabi olduğu kanuna bağlı olarak merkez bankası başkanının yasal görev süresinin yanı sıra; ilgili ülkedeki geleneklere, başkanın siyasi otorite ile uyum içinde olmasına, para politikasının ekonominin likidite ihtiyaçlarına ve genel bütçe hedeflerine uygun bir şekilde ve etkin olarak yürütülmesindeki performansına paralel olarak görevde kalması, görevden alınması ve yeniden göreve gelmesi gibi unsurları belirtmektedir (Şen, 1999: 6). Yasal bağımsızlık kısaca, merkez bankasının kanundan gelen bağımsızlığını, fiili bağımsızlık ise, yasal bağımsızlığın uygulamadaki durumunu ya da uygulamadaki bağımsızlığını ifade etmektedir (Akyazı, 1996).

Yasal bağımsızlık ile fiili bağımsızlık ayrımında, merkez bankası yasasında bağımsızlığın sağlanmış olması fiilen bağımsız olduğunu ifade etmemektedir. Çünkü bağımsızlık yasal olmaktan ziyade pratikte bağımsız olunmasını gerektiren bir durumdur. Bununla birlikte bağımsız olma durumunda kimlere hesap verildiği ve nasıl verildiği de üzerinde durulması gereken bir konudur. Sorumluluk ve hesap vermek bağımsızlığın gereklilikleri arasında yer almaktadır. Merkez

bankalarının siyasal rejim, toplum ve kamuoyunu faaliyetleri ve gerekçeleri ile birlikte çeşitli rapor, yayın ve belgelerle bilgilendirme yapması zorunlu olmaktadır (Yay, 2015: 298).

#### **1.2.2.6. Merkez Bankası Politik ve Ekonomik Bağımsızlık Ayrımı**

Merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili yapılan ikinci ana tasnif politik-ekonomik bağımsızlık ayrımıdır. Politik ve ekonomik bağımsızlık kavramları Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) tarafından analizlerde kullanılmaya başlanmıştır. Politik bağımsızlık; çeşitli kurumsal ilişkilere dayanarak merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması gibi politik hedeflerini yani para politikasının nihai hedefini belirleme yeteneğini ifade etmektedir (Alesina ve Summers, 1993: 153). Ekonomik bağımsızlık ise; hiçbir sınırlama olmaksızın merkez bankasının hedeflerine ulaşmada izleyeceği yolu ve para politikası araçlarını kullanabilme yeteneğini ifade etmektedir (Kum ve Atik, 1999: 4). Diğer bir ifadeyle, merkez bankasının hiçbir sınırlama ve müdahale olmaksızın para politikası araçlarını kendi iradesi doğrultusunda kullanabilmesi yani özgürce hareket edebilmesidir (Alesina ve Summers, 1993: 153).

Ekonomik ve politik bağımsızlığın derecesi, bazı unsurlara bağlı olarak da değişebilmektedir. Politik bağımsızlığı etkileyen unsurlar; başkan ve yönetim kurulunun hükümet tarafından atanıp atanmadığı, atanma süreleri, hükümet temsilcisinin yönetim kurulunda bulunup bulunmadığı, para politikası kararları için hükümet onayının gerekli olup olmadığı ve fiyat istikrarı amacının merkez bankası statüsünün açık ve kesin bir parçası olup olmadığı şeklinde sıralanabilmektedir. Ekonomik bağımsızlığı etkileyen temel unsur ise, merkez bankasının ne ölçüde kamu finansman açıklarını karşılamak zorunda olduğudur (Akyazı, 1996).

#### **1.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Önemi**

Merkez bankası bağımsızlığının önemi “neden bağımsızlık” sorusunun cevabında aranmaktadır. Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesinin gereklilikleri üzerinde durulması, merkez bankası bağımsızlığının önemini ortaya koymaktadır. Literatürde bu soruya cevap vermeye çalışan birçok çalışma bulunmaktadır. Genel bir görüş olarak kabul edilebilen “merkez bankası

bağımsızlık derecesinin artması, enflasyon oranlarını düşürücü etkide bulunmaktadır” düşüncesi merkez bankası bağımsızlığının önemini ortaya koymaktadır.

Merkez bankasının siyasal rejimlerin etki alanlarının dışında olmasını savunanların dayandığı durumlar bulunmaktadır. Bu durumlar merkez bankası bağımsızlığının önemini ortaya koymaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının önemini ortaya koyan durumlar şu şekilde sıralanabilmektedir (Kadyrova, 2009: 27-28):

- Bağımsızlık sayesinde merkez bankaları siyasal rejimlerin baskılarından daha az etkilenecek ve para politikasının daha az enflasyonist olması sağlanacaktır.
- Bağımsızlık devlet harcamalarının denetim altında tutulması alışkanlıklarını beraberinde getirecektir.
- Merkez bankalarının kurumsal olarak bağımsız olması, bankanın portföyünün derinlemesine imkan verdikçe, sermaye ve para piyasalarının şekillenmesine yardımcı olacaktır.
- Merkez bankasının bağımsız olması, seçim ekonomisine imkan vermemekte veya bunu en aza indirmektedir.
- Bağımsız merkez bankaları, seçim dönemlerinde iktidar partilerin yöneldikleri politikalara engel olarak, siyasal nedenlerle oluşan konjunktür dalgalanmalarını önleyeceklerdir.

Merkez bankası bağımsızlığının önemi konusunda Cukierman (1994: 1446) çalışmasında, bağımsız merkez bankalarının önceki dönemlere nazaran daha çok tercih edilmesinin nedenlerini bazı gelişmelere dayandırmaktadır. Bu gelişmeler bağımsız merkez bankalarının tercih edilmesinin yani merkez bankası bağımsızlığının önemini anlatır niteliktedir. Gelişmeler şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Bağımsızlık düzeyi yüksek merkez bankalarına sahip olan Almanya ve İsviçre'nin fiyat istikrarını sağlamadaki başarısı

- Fiyat istikrarının sağlanamadığı ve 1970'li yıllarda görülen enflasyonist deneyimler çerçevesinde, fiyat istikrarı için halkın ve seçilmiş yetkililerin arayışının artması
- Yüksek seviyelerde enflasyonu tecrübe etmiş ancak 1980'li yıllarda fiyat istikrarının sağlanabildiği gözlemlenen Arjantin, Meksika, Şili gibi Latin Amerika ülkelerinde, fiyat istikrarının kalıcı hale getirilebilmesi için merkez bankalarına daha fazla yetki verilmesi düşüncesi
- Bağımsız merkez bankaları ile Maastricht anlaşmasının Avrupa Parasal Birliğine giriş için ön koşul haline gelmesi
- Sovyetler birliğinin çöküşünden sonra eski sosyalist devletlerin piyasa ekonomisiyle bütünleşmek için kurumsal düzenlemelere ve onları piyasayla hızla birleştirecek kurumlara ihtiyaç duyması

Bağımsız bir merkez bankası, uygulanacak politikaların belirlenmesinde siyasal baskı altında olmayacağı için beklentilerle daha uyumlu kararlar verebilmekte ve bu sayede ekonomik istikrara katkı sağlayabilmektedir. Ayrıca bağımsız bir merkez bankası, parasal otoritenin siyasal baskıya maruz kalmasını önleyeceği için siyasal seçimler öncesi oluşabilecek manipülasyonların önüne geçilmesini sağlamaktadır. Bunun yanı sıra seçim sonrası seçilecek parti ideolojisine bağlı olarak oluşabilecek şokların azaltılmasına katkı sağlayarak, partizan dalgalanmaların oluşmasının önüne geçilebilmektedir (Alesina ve Summers, 1993: 152).

#### **1.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçütleri**

Merkez bankası bağımsızlığını destekleyici nitelikte, tamamlayıcısı olarak da görülen ölçütler bulunmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı denildiğinde, merkez bankasının hiçbir sınırlama veya düzenleme olmaksızın ihtiyari davrandığı gibi bir durum söz konusu değildir. Bağımsızlık ölçütleri şeffaflık, hesap verebilirlik ve denetim şeklinde sıralanabilmektedir.

##### **1.2.4.1. Şeffaflık**

Merkez bankaları ülkelerin kullandığı para birimlerinin yöneticisi konumundadır. Para da geçmişten günümüze bağımsızlık sembolü olarak

görüldüğü için paraya ve paranın yöneticisi olan merkez bankalarının bağımsızlığına önem verilmektedir. Bu bağlamda merkez bankalarının bağımsızlığı, bazı yasal düzenlemeler ve destekleyici unsurlarla açıklanabilmektedir.

Destekleyici hatta tamamlayıcı unsur olarak görülen şeffaflık, merkez bankalarına güveni arttırıcı bir unsur olarak da düşünülmektedir. Aynı zamanda artan güvenin bağımsızlığı arttıracığı olgusu da bu durumun devamı niteliğinde gelişmektedir. Merkez bankaları açıklamalarında ve hedeflerinde sade, yalın ve toplumun her kesiminin anlayabileceği bir dil kullandığında, bilgi yetersizliğinin önü kesilebilecek ve merkez bankası daha şeffaf hale gelerek güvenilirliğini arttırabilecektir. Para politikası hedefleri kamuoyuna ve siyasal rejime açıkça ilan edildiği zaman şeffaflık ilkesi yerine getirilmektedir (Turgut, 2007: 24-26).

Merkez bankası bağımsızlığının tamamlayıcısı olduğu söylenebilen para politikasının şeffaflığı, hesap verebilirliğin sağlanabilmesi ve merkez bankasının yasal bağımsızlığının sürdürülebilmesi adına da gerekli olduğu söylenebilecek bir unsurdur (Geraats, 2002: 532-533).

Merkez bankalarının kamuoyunu en açık şekilde bilgilendirmesi şeffaflığın gereklerinden olurken, bilgilendirmede iletişim halinde olunması gereken dört kesim ile de iletişim sisteminin geliştirilmesi ve bu kesimlerin istekleri doğrultusunda şeffaflığa özen gösterilmesi gerekmektedir. Bahsedilen dört kesim; piyasalar, basın ve yayın organları, politikacılar ve toplum şeklinde açıklanabilmektedir. Şeffaflığın zaman içerisinde merkez bankaları için öneminin artış göstermesinin sebebi beklentilerin şekillenmesi ve şekillenen beklentilerin para politikası başarılarında gösterdiği artış olarak açıklanabilmektedir (Yılmaz, 2006: 27-29).

Şeffaflık, bağımsızlığını kazanmış merkez bankasının kamuoyuna karşı sorumluluğunu yerine getirmesini zorunluluk haline getiren bir unsur olarak tanımlanabilmektedir. Para politikası karar alıcılarının aldığı kararları veya karar değişikliklerini kamuoyuna açıkça ifade etmesi, piyasa katılımcılarının ve toplumun beklentilerinin şekillendirilmesinde büyük bir role sahiptir. Bu bağlamda şeffaflık, piyasa katılımcılarına doğru adımlar atmalarını sağlayacak ve



merkez bankasına olan güveni arttıracaktır. Güvenilirliği artacak olan merkez bankası hedeflere ulaşmadaki başarısını da beraberinde getirecektir. En nihayetinde merkez bankasının şeffaflığı arttıkça kamuoyunun bankaya olan güvenini arttırmakta ve enflasyon bekleyişleri de görece daha kolay yönlendirilebilmektedir (Oktar, 2014: 110).

Ülkelerin şeffaflık açısından karşılaştırılmasında şeffaflık ile ilgili farklılıklarla karşılaşmaktadır. Özellikle döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülkelerin diğer ülkelere nazaran daha az açık oldukları görülmektedir. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin daha fazla açık olarak, daha fazla bilgi paylaşma eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu nedenle birçok ülkede, enflasyon hedeflemesinin tercih edilmesi para politikasının şeffaflığını arttırmaktadır (Akay, 2007: 41).

Merkez bankasının şeffaflığı, para politikasını tasarlayanlar ile ekonomik katılımcılar arasında asimetrik bilginin bulunmaması şeklinde de ifade edilebilmektedir. Şeffaflığın artması, belirsizlik durumunu azaltıcı etkide bulunacağı için şeffaflığın yararlı olduğu düşüncesine inanılmaktadır (Geraats, 2002: 533).

Merkez bankalarının kesin bilgi açıklaması, ekonomik katılımcılar (piyasalar) arasında asimetrik bilgi ve belirsizlik durumunu azaltıcı yönde olmaktadır. Bu düşünce yöntemiyle piyasa katılımcılarının rasyonel davranışlar ile beklentilerini şekillendirdikleri ve finans piyasasının bilgileri kullanmada etkin olduğu sonucuna varılabilmektedir. Aynı zamanda para politikası şeffaflığının piyasalara birçok olumlu etkisi bulunmaktadır. Bu etkileri şu şekilde sıralamak mümkündür (Akay, 2007: 41):

- Para politikası uygulama ve sonuçlarının öngörülebilir olması, piyasa katılımcılarına fayda sağlaması
- Şeffaflık ile tahmin hatalarının ters orantılı olması
- Refah seviyesini yükseltmesi
- Güvenilirliği arttırması
- Ekonomik istikrarın gerçekleşmesi

Merkez bankası bağımsızlığının ölçütlerinden olan şeffaflık, para politikasının şeffaflığı açısından kavramsal sınıflandırmaya tabi tutulabilmektedir. Şeffaflık, para politikasının herhangi bir yönüyle ilgili olabileceği için bu sınıflandırma şu şekilde sıralanabilmektedir (Geraats, 2002: 540):

- Politik şeffaflık; para politikası tasarlama sürecindeki amaçlarındaki açıklık ve para politikası hedeflerindeki açıklığı ifade eden kurumsal düzenlemelerdir. Enflasyon hedefleri, merkez bankası bağımsızlığı ve sözleşmeler politik şeffaflık kapsamına girebilmektedir.
- Ekonomik şeffaflık; merkez bankasının ekonomik tahminleri, ekonomik veriler ve politika modelleri dahil olmak üzere para politikasının ekonomik bilgilerine dayanan bir kavramdır.
- Prosedürel şeffaflık; para politikası kararlarının hangi prosedürlerle alındığını ifade eden bir kavramdır. Bankanın politika stratejileri, politika görüşmeleri ve kararların oylanması prosedürel şeffaflık kapsamına girmektedir.
- Politika şeffaflığı; para politikası kararlarının ilan edilmesini ve açıklanmasını, gelecekte uygulanabilecek politikalar hakkında bilgi verilmesini kapsamaktadır.
- Operasyonel şeffaflık; para politikasının uygulanmasını kapsayan bir kavramdır. Operasyonel anlamda şeffaflıkta önemli olan politika tasarlama sürecinin öngörülemez şoklarla ilgili kamuoyunu aydınlatmasıdır.

#### **1.2.4.2. Hesap Verebilirlik**

Hesap verebilirlik, bir kurumda görevli kişilerin yetki ve sorumluluklarının kullanılmasına yönelik ilgili kurum ve kişilere karşı cevap verebilir olma durumunu ifade eden bir kavramdır. Aynı zamanda eleştiri ve talepleri dikkate alma, dikkate aldığı eleştiri ve talepler doğrultusunda hareket etme, başarısızlık, yetersizlik ya da hilekârlık durumunda sorumluluğu üzerine alma gibi durumları da kapsamaktadır.

Hesap verebilirlik merkez bankası bağımsızlığı açısından da önemli bir yere sahiptir. Merkez bankasının hesap verebilir bir kurum olmasına, toplum ve siyasal

rejim dikkat etmektedir. Merkez bankası tarafından yayınlanacak bütün dokümanlar hesap verebilirlik açısından dikkat edilecek unsurlar arasında yer almaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı söz konusu olduğunda bankanın sınırsız özgürlük ve siyasal müdahaleden tamamen yoksun şekilde ihtiyari davrandığı düşünülmemelidir. Bağımsızlık kavramı şeffaflık ve sorumluluk kavramları ile ilişkili olduğu için tek başına düşünülmemektedir. Sorumluluk kavramı da bir nevi denetlemeyi ifade etmektedir. Bu bağlamda bankanın bağımsızlığı hesap verebilirlik kavramını akıllara getirmektedir. Merkez bankasının net bir hedefi ve bu hedefe ulaşmak için kullanabileceği politika araçlarını kendi iradesi ile belirleyebilmesi, bağımsızlık ile hesap verebilirlik kavramlarının tamamlayıcı nitelikte olduğunu göstermektedir. Merkez bankası milli paraya ve fiyat istikrarı hedefine güvenilirliği sağlarken, halka ve parlamentoya karşı hesap verebilirlik görevini yerine getirmektedir (Barışık, 2004: 5-6).

Para politikalarında kararların bağımsızlık çerçevesinde alınmasından dolayı hesap verilebilirlik, kamuoyuna karşı duyulan sorumluluğu ifade etmektedir. Hesap verebilirlik, karar alıcılarının aldığı para politikası kararlarının yetersiz görülmesi, yanlış bulunması, eleştirilmesi gibi durumları ve bir takım tepkileri de içerebilmektedir (Akay, 2007: 36).

En nihayetinde bağımsız bir merkez bankası nihai hedefi olan fiyat istikrarı ve paraya karşı güven tutumunu sağlarken, -bankaya bağımsızlık sağlayan yasaların demokratik yollarla seçilmiş parlamento tarafından oluşturulduğu düşünüldüğünde- parlamentoya ve parlamentonun temsilcisi olduğu topluma karşı hesap verebilir olmakta ve sorumluluk taşımaktadır.

Hesap verebilirlik merkez bankasının bağımsızlığını destekleyici nitelikte olduğu için bazı temel özelliklere sahiptir. Bu temel özellikler üç madde halinde sıralanabilmektedir (Kadyrova, 2009: 43):

- Para politikası nihai amaçlarının belirlenmesi ve sıralanabilmesi
- Para politikasında şeffaflık
- Para politikası kararlarından nihai olarak kimin sorumlu olduğu

Toplum tarafından talep edilen hesap verebilirlik, merkez bankasının şeffaflığa da sahip olmasını gerektirmektedir. Çünkü alınan para politikası kararlarının gerçekleşip gerçekleşmediği veya ne düzeyde gerçekleştiği, şeffaflık unsuru ile denetlenebilmektedir (Akay, 2007: 33). Merkez bankalarının kamuoyunu aydınlatıcı bilgi ve belge paylaşımı, raporlar, sözlü ve yazılı açıklamalar, hesap verebilirlik ile şeffaflığın gereklerini yerine getirdiğini göstermekle birlikte, bu unsurlar merkez bankası bağımsızlığının tamamlayıcısı olarak değerlendirilmektedir.

### **1.2.4.3. Denetim**

Finansal panikleri önlemek ve mevduat çözümlerinin önüne geçmek merkez bankalarının yerine getirmesi gereken sorumluluklar arasındadır. Bu durum merkez bankalarının geleneksel işlevlerinden biri haline gelmiştir. Bu işlevi yerine getirecek en önemli unsur da, uyumlu çalışacak düzenlemeler yapmak ve finansal kurumları denetlemektir. Yapılan ihtiyati düzenlemelerin asıl amacı da bankaların ve finansal kurumların aralarında oluşabilecek ahlaki tehlike<sup>1</sup> sorununun önlenmek istenmesidir. Finansal bozulmalar ile bozulmalar sonrası oluşan krizler, genellikle enflasyon ve faiz oranları ile bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır. Kısa dönemde fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasında bir seçim yapılması zorunluluğu doğabilmektedir. Birçok ülkede finansal kurumların düzenlenmesine yönelik denetim ve uygulamalar merkez bankası tarafından

---

<sup>1</sup>Ahlaki Tehlike (Moral Hazard): Alıcı ve satıcı arasındaki bilgi asimetrisi alış veriş işleminden önce olabileceği gibi sonra da olabilir. Alıcı ve satıcı arasında alış veriş işlemi gerçekleştikten sonra da tarafların bilgi asimetrisi ile karşı karşıya olmaları kaynak tahsisinde yine etkin olmayan bir dağılıma neden olur. Özellikle hizmet sektöründe, taraflardan birinin anlaşma sonrası diğer tarafı zarara uğratabilecek şekilde davranış sergilemesi ahlaki tehlike olarak adlandırılmaktadır. Moral Hazard'ın en önemli örneğini sigorta piyasası oluşturmaktadır. Sigortalanan bir kişinin sigortalama öncesindeki tedbirleri almayarak kendisine sağlanan güvenceyi bu şekilde kullanması ahlaki tehlikedir. Sigorta şirketi, sigorta yaptıran kişilerin sigorta yaptırmadan önceki gibi tedbirli olacakları varsayımı ile poliçe fiyatını belirlemektedir. Örneğin sağlık sigortası yaptıran bir kişinin, sağlık kurallarına uyacağı varsayılıyorken, sigorta güvencesi nedeniyle eskisi gibi sağlığına dikkat etmemesi ya da gereksiz sağlık kuruluşlarına giderek aşırı ilaç tüketmesi ahlaki tehlike oluşturmaktadır. Bu nedenle sigorta şirketleri poliçe fiyatını riski azaltacak şekilde belirlemektedirler. Sağlık sigortasında sigara içenlerle içmeyenlere ayrı prim uygulamaktadırlar. Aynı şekilde bina sigortasında yangın söndürme sistemi olan bina ile olmayan binaya da farklı prim uygulanmaktadır. Ayrıca sigorta şirketleri ahlaki tehlikeyi en aza indirmek için hasar durumunda hasarın belli bir kısmını ödemeyi öngören poliçeler düzenleyerek sigortalananın daha dikkatli hareket etmesini sağlamaya çalışmaktadırlar (Pindyck ve Rubinfeld, 2013: 643).

yapılmaktadır. Düzenleme yolunda atılan adımlar da merkez bankasının yetki ve sorumluluklarının artırılması ile mümkün olabilmektedir (Barışık, 2004: 6).

### **1.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Etkilendiği Unsurlar**

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili olarak kullanılan bağımsızlık kavramları, aynı zamanda bağımsızlığı etkileyen unsurları özetler niteliktedir. Bu unsurlar merkez bankası bağımsızlığını dolaylı veya doğrudan etkileyebilmektedir. Aynı zamanda bu unsurlar yerine getirilmedikçe tam anlamıyla bağımsızlıktan söz edilememektedir. Bu unsurlar, yasal düzenlemeler, başkanların atanması ve görev süreleri, başkanların kişilikleri, bankanın yönetim kurulunun atanması, fiyat istikrarı hedefi önceliği, para politikasının düzenlenmesi ve yürütülmesi, toplumsal destek, ekonomik koşullar ve politik rejimler, kamu kaynak ilişkileri, amaçların çokluğu şeklinde sıralanmaktadır.

#### **1.2.5.1. Yasal Düzenlemeler**

Merkez bankalarıyla ilgili yasal düzenlemeler, hükümetin merkez bankasına hangi ölçüde ve ne şekilde bir bağımsızlık vermek istediğini göstermektedir. Bu nedenle yasal bağımsızlık, bağımsızlığı etkileyen bir unsur olarak ele alınırken siyasi otoritenin bakış açısı da göz önünde bulundurulmaktadır.

1980'li yıllardan itibaren Yeni Zelanda, Şili, Meksika, Fransa, İspanya, İngiltere ve Arjantin gibi ülkeler merkez bankalarını daha özerk bir kuruluş haline getirmeyi amaçlayarak yasal düzenlemelere gitmişlerdir. Yasal düzenlemeler ile mevzuatta değişiklikler yaparak; merkez bankalarına daha fazla otorite sağlamayı, merkez bankasının ana hedefi olan fiyat istikrarına yönelmesini sağlamayı ve hedefe odaklanmasını sağlamayı amaçlamışlardır. Fiyat istikrarına odaklanan merkez bankaları bu amaçlar doğrultusunda yüksek istihdam, ekonomik büyüme, düşük faiz oranı veya kamu açıklarının finansmanı gibi amaçlarını ise ikinci plana atmaktadırlar (Cukierman, 1994: 1437).

Merkez bankasının yönetiminin belirlenmesinde ve yürütme ile ilgili adımlarının atılmasında siyasal baskılara maruz kalmasını önlemek amacıyla yasal bir çerçevenin çizilmesi ve yapılan düzenlemelerle merkez bankasının korunmaya alınması gerekmektedir. Bu yasal çerçeve ile merkez bankaları, politika kararlarını özgürce alabilme ve uygulayabilme imkanına kavuşmaktadırlar.

Merkez bankaları sınırları net olarak belirlenmiş yasal düzenlemeler ile, siyasi rejimden gelebilecek her türlü ekonomik yada idari baskıya karşı koyma gücüne sahip olmaktadır. Yasal düzenlemeler merkez bankalarının korunmasına ve güçlü olmasına yönelik oldukları için, sürekli korunması ve geliştirilmeleri gereken kurallardır (Oktar, 1996: 84-85).

Merkez bankası bağımsızlığının oluşturulabilmesi için kurumsal perspektif ve yasal düzenlemeler üzerinde durulmaktadır. Aynı zamanda bu unsurlara verilen önem kadar, politika kararlarının uygulanmasında gösterilen kararlılık ve kamuoyu güvenini kazanmak da son derece önemlidir. Bunların yanı sıra merkez bankası yasası ve bankanın sermaye yapısı da merkez bankasına bağımsızlığını kazandıran ve dikkat edilmesi gereken hususlar arasındadır (Eşsiz, 2009: 44).

Yasal ve fiili bağımsızlığın aktif bir durumda çalışabilmeleri için ülkenin ekonomik ve siyasi istikrarının mevcut olması gerekmektedir. Çünkü yasal bağımsızlığın çarpıcı ifadelerle sağlanması, ekonomik ve siyasi zorlamalar sonucunda merkez bankası bağımsızlığının işlevsiz olmasına yol açmaktadır. Kısaca merkez bankası bağımsızlığı açısından önemli görülmekte olan yasal düzenlemelerin, uygulanabilir ve sürdürülebilir olması, yani fiili olarak aktif olması gerekmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 51).

#### **1.2.5.2. Başkanların Atanması ve Görev Süreleri**

Merkez bankası bağımsızlığı ile merkez bankası başkanının değişme sıklığı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Birçok ülkede merkez bankası başkanlarının yasal olarak görevde bulunma süreleri ile fiili olarak görevde bulunma sürelerinin farklı olduğu gözlenmektedir (Alkinoğlu, 2000: 79).

Merkez bankalarının bağımsızlığını etkileyen unsurlardan olan başkanın görev süresi ile ilgili genel anlayış; başkanın görev süresinin kısa olması durumunda hükümetin merkez bankasına müdahalesinin artacağı yönünde olmaktadır (Yüksel, 1993: 20). Gelişmiş ülkelerde bağımsızlık ile makroekonomik hedeflerin geliştirilme derecesi arasında bir ilişki mevcut olup, başkanların görev süresinin uzunluğunun ya da kısalığının bu hedefleri gerçekleştirme ile ilişkisi mevcut değildir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bağımsızlık ile makroekonomik hedefler arasında herhangi bir ilişki yoktur.

Başkanların görev süresi ya da değişim sıklığı ise bu hedefleri gerçekleştirmede etkili olmaktadır (Arslan, 2003: 16).

Merkez bankasının bağımsız yapıda olduğu ülkelerde, merkez bankası başkanlarının ataması genelde devlet başkanı tarafından yapılmaktadır. Devlet başkanları, bu atamaları ya siyasal rejim ile müzakere ederek yada siyasal rejimin önerisi ile doğrudan atama şeklinde yapmaktadır (Kadyrova, 2009: 74). Bu durumun tek istisnasını Fransa oluşturmaktadır. Çünkü merkez bankası başkanı Fransa'da banka personeli tarafından seçilmektedir (Harunoğulları, 2017: 12). Merkez bankası başkanlarının görev süreleri dolmadan görevlerine son verilmemesi merkez bankasının kurum olarak kişisel bağımsızlığını anlatmaktadır. Kişisel bağımsızlık, merkez bankalarının nihai hedefi olan fiyat istikrarı açısından bankaya kredibilite sağlanmasında ve enflasyonu düşürmede bankaya yardımcı olabilecek kurumsal bir özelliği temsil etmektedir (Özdemir, 2010: 55). Öte yandan yapılan ampirik çalışmalar neticesinde merkez bankası başkanının değiştirilme oranının veya sıklığının, hem enflasyon olgusunu açıklamada hem de ülkeler arasında görülen enflasyon farklılıklarını açıklamada anlamlı bir değişken olduğu ifade edilmektedir (Aktan vd., 1998: 124-125). Bu bağlamda, merkez bankası başkanının değiştirilme oranı veya sıklığı enflasyon olgusunu açıklama gücü yüksek değişkenler arasında yer almaktadır.

Merkez bankası başkanlarının görev sürelerinin kısalığı veya uzunluğu merkez bankası bağımsızlığında bakılabilecek faktörlerden bir diğeridir. Merkez bankası başkanının görev süresi ne kadar uzunsa siyasal rejimin başkanın kişiliğini etkilemede o kadar zorlanacağı anlaşılmaktadır. Görev süreleri 5 veya 8 yıl olarak yasalarda belirlenen başkanların seçilme şekilleri; tayin, seçim, devlet başkanı tarafından, kabine tarafından onaylanması kaydıyla siyasal rejim tarafından seçilme şeklinde olmaktadır. Görev süreleri belli olan merkez bankası başkanlarının seçilme döneminde siyasal rejimler etkili olmaktadır. Siyasal rejimin değişmesi durumunda yeni bir siyasal rejim döneminde merkez bankası bağımsızlığı ön plana çıkmaktadır. Çünkü daha önce seçilmiş olan merkez bankası başkanı kendisini seçemeyen siyasal rejim döneminde görece daha rahat hareket edebilecek ve bağımsızlığı ön plana çıkaracak hamleler yapabilecektir (Kadyrova, 2009: 49).

Bununla birlikte başkanın görev süresinin kısa olması demek siyasal rejimden daha kısa görevde kalacağı anlamını taşımaktadır. Yani merkez bankası başkanlarının, siyasal rejimin etkisi ve baskısı altında kalacağını ifade etmektedir. Bu durumun seçim dönemlerinde merkez bankası başkanının uzun vadeli para politikası programları yapmasına engel oluşturmaktadır (Cukierman vd., 1992: 363). Aynı zamanda merkez bankası başkanlarının görev sürelerinin yasal düzenlemelerle uzun veya kısa olarak belirlenmesinin pratikte işlerliği çok fazla olmamaktadır. Çünkü teorik olarak yasalarda görev süreleri açıkça belirtilmesine rağmen fiilen gelenek ve teamüller işlemektedir. Örnek olarak Arjantin merkez bankası yasasında başkanın görev süresi 4 yıl olarak belirlenmiş olmasına rağmen, hükümet veya maliye bakanı değiştiği zaman merkez bankası başkanı hükümete istifasını sunmaktadır. Bu uygulamadan dolayı Arjantin’de 1950 - 1989 yılları arasında merkez bankası başkanlarının değişim oranı 1 yıl olmuştur. Bu durumun tam zıttı ise İzlanda’da görülmüş ve merkez bankası başkanlarının değişim oranı 19 yıl olmuştur (Kaya, 2007: 24).

Merkez bankalarının siyasal rejimlere duyarlı olup olmadıklarının anlaşılabilmesi için başkanların değişim hızına bakılmaktadır. Merkez bankalarının başkanlarının değişim hızı yüksek ise bir diğer ifade ile başkanların görev süreleri kısa ise merkez bankalarının siyasal rejim değişikliklerine duyarlı olduğu anlaşılmaktadır (Kaya, 2007: 23-24).

### **1.2.5.3. Başkanların Kişilikleri**

Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurlardan biri de başkanların kişiliğidir. Merkez bankası başkanının kişiliği; bilgi, uzmanlık formasyonu ve tecrübesinin bir bütünü şeklinde değerlendirilmektedir. Bu bütün merkez bankalarının bağımsızlığı üzerinde de son derece etkili unsurlardan biri olarak görülmektedir. Güçlü bir kişiliğe sahip olan merkez bankası başkanı kamuoyu önünde etkili olacağından daha çabuk güven kazanacağı düşünülmektedir. Bu durum hem siyasi baskıların önlenmesini sağlamakta hem de hükümete karşı bir avantaj olarak kullanılmaktadır. Bu da siyasi baskıdan uzak olan merkez bankasının daha etkin çalışmasına yardımcı olmaktadır (Alesina ve Summers, 1993: 153).



Merkez bankası başkanların kişilikleri ve ekonomik olaylara bakış açıları merkez bankası bağımsızlığı açısından önemli görülürken, ekonomik kriz ortamında veya iktisadi olayların karşısında kesinlikle başarılı olacakları algısına kapılmak da yanlış bir tutum olarak değerlendirilmektedir (Afşar, 2006: 4).

Siyasal rejimlerin oy maksimizasyonu doğrultusunda merkez bankası araçlarını kullanıp kullanmaması, merkez bankası bağımsızlığı konusunda dikkat edilmesi gereken noktalardan biri olmaktadır (Afşar, 2005: 28). Bu noktada merkez bankasının bağımsızlığı kadar, başkanların kişiliği de önem verilen konular arasında yer almaktadır. Çünkü siyasi rejimin her istenileni yapacak merkez bankası başkanı atamaları ile siyasi rejimin isteklerinin karşısında durabilecek başkan atamaları, merkez bankasının yasal bağımsızlığının kullanılmasında büyük rol oynamaktadır (Kadyrova, 2009: 52). Bu bağlamda atanan merkez bankası başkanının kişiliği, siyasi rejimin merkez bankası bağımsızlığına ne derece önem verdiğini göstermektedir.

Merkez bankasının bağımsızlığı sadece yasal statü ile açıklanamamaktadır. Çünkü siyasi rejimin zaman zaman bütçe açıklarını finanse etmek için merkez bankasını zorlaması, yasal bağımsızlığa ters düşmekte ve bağımsızlığı zedeleyebilmektedir. Bu hususta siyasi rejimin güçlü bir başkan ataması, para yönetiminden uzak durduğunu ifade etmektedir. Bu durumda merkez bankası bağımsızlığını doğrudan etkileyebilmektedir. Dünyadaki bütün ülkelerde merkez bankası başkanlarının kişiliğine önem verilmektedir. Çünkü başkanlarının kişiliği, fiili bağımsızlığı belli ölçülerde etkileyebilmektedir (Afşar, 2006: 5).

Küreselleşen finansal sistemde ülke ekonomilerinin iyi veya kötü gitmesi ekonomik entegrasyonlardan dolayı sadece bir ülkeyi ilgilendirmemektedir. Bu nedenle merkez bankası başkanının güçlü bir kişiliğe sahip olması, merkez bankasının bağımsızlığını arttıracak şekilde hareket etmesi, dünyada finansal piyasalar tarafından olumlu karşılanarak güven ortamını oluşturmaya katkıda bulunacak bir unsur temsil etmektedir. Kısacası tüm dünyada merkez bankası bağımsızlığı açısından başkanlarının kişiliği önemli görülmekte ve gerekli kriterlerden birini oluşturmaktadır.

#### **1.2.5.4. Bankanın Yönetim Kurulunun Atanması**

Politik açıdan bağımsız merkez bankaları için istenilen durum, merkez bankası başkanı ve yönetim kurulunun siyasal rejim tarafından atanmıyor olmasıdır. Aynı zamanda başkan ve yönetim kurulunun görev süresi de dikkat edilen konular arasında yer almaktadır. Merkez bankası politik bağımsızlığı düşük olan ülkelerde en büyük sorun, merkez bankası başkanı ve yönetim kurulunun siyasal rejim değişikliğinde değişiyor olmasıdır. Merkez bankası başkanı ve yönetim kurulunun 5 yıldan uzun süre görevde kalması halinde politik bağımsızlıktan söz etmek mümkün olmaktadır (Yenipazarlı, 2014: 4).

#### **1.2.5.5. Fiyat İstikrarı Hedefi Önceliği**

Fiyat istikrarı birçok merkez bankasının temel ve öncelikli hedefidir. Merkez bankalarının öncelikli amacının fiyat istikrarı olduğu, hemen hemen bütün ülkelerin merkez bankalarının resmi internet sitelerinde yer almaktadır.

Fiyat istikrarı, insanların harcama, yatırım ve tasarruf kararlarını alırken önemsemeyecekleri seviyede olan düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir (TCMB, 2013: 8). Fiyat istikrarının sağlanması, temelde üç strateji ile mümkün olmaktadır. Bu stratejiler; döviz kuru hedefleme stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisi şeklinde ifade edilebilmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 293-300).

Merkez bankasının nihai hedefleri arasında fiyat istikrarını sağlama, ekonomik büyüme ve işsizliği azaltmaya yardımcı olma gibi amaçlar yer almaktadır. Bu amaçlar arasından öncelikli olanın belirlenmesi para politikası amaçlarının net olması açısından önemli görülmektedir. Aksi takdirde finansal sistemde ve toplumda merkez bankasının politikaları belirsizlik içinde görülebilecek ve bu durum güven kaybına yol açabilecektir. Bu belirsizlik ortamı da merkez bankasının enflasyonla mücadele etmesini zorlaştırıcı bir duruma dönüşebilecektir. Bu nedenle merkez bankasının bu belirsizliği ortadan kaldırarak, siyasal rejime ve topluma birincil hedefinin fiyat istikrarı olduğunu net bir duruşla göstermesi durumundadır. Çünkü siyasal rejim işsizliği azaltma ve ekonomik büyümenin artırılması için merkez bankasına baskıda bulunabilmektedir. Siyasal rejimin politik çıkarlar doğrultusunda yapabileceği bu tür baskılar merkez

bankasının birincil hedefi olan fiyat istikrarına yoğunlaşmasının ve başarılı olmasının önüne geçebilmektedir (Kansu, 2007: 60).

#### **1.2.5.6. Para Politikasının Düzenlenmesi ve Yürütülmesi**

Merkez bankasının uyguladığı para politikası, para arzı ve faiz oranı ile ekonomik faaliyet hacminin belirlenmesi bakımından önemli görülmektedir. Para piyasalarında yaşanabilecek herhangi bir değişiklik çok yönlü bir etkileşim ile karşılık bulmaktadır. Bu durum parasal aktarma mekanizması veya parasal yansıma olarak tanımlanabilmektedir. Parasal genişleme olması durumunda parasal yansıma ile reel piyasalar, mal ve faktör piyasaları da etkilenmektedir. Bu durum kısaca ekonomideki etkileşimleri ifade etmektedir. Etkileşimlerin bu denli fazla olması hükümetleri para politikasına müdahale etmeye sevk etmektedir. Hükümetlerin ekonomideki para arzının değiştirilmesi, faiz oranlarının değiştirilmesi ve dolaysız kredi kontrolleri gibi para politikası araçlarına müdahale, denetleme ve yönlendirme isteğinin yadırganmaması gerekmektedir (Oktay, 1994: 69).

Para politikalarının yaygın kullanılmasının nedeni uygulama kolaylığından gelmektedir. Para politikaları etkilerini çok hızlı gösterdiği gibi uygulanmaları da özellikle gelişmiş ekonomilerde bir hayli kolay ve ani olmaktadır. Bu nedenle hükümetler çabuk ekonomik sonuç almak istediklerinde daha hantal işleyen maliye politikaları yerine para politikalarına yönelmektedirler. Bu yönelim hükümetlerin sık değiştiği dönemlerde de devam etmektedir. Aynı zamanda hükümetlerin enflasyonun önüne geçebilmesi için kamu gelirlerini arttırması gerekmektedir. Bu da vergilerin arttırılması anlamına gelmektedir. Vergileri arttırmanın siyasi açıdan zorluğu hükümetleri para politikasına yönlendirmektedir. Hükümetin kamu gelirlerini arttırması mümkün olmasa bile kamu harcamalarını kısması gerekmektedir. Kamu harcamalarının kısılması çeşitli sonuçlara katlanması anlamına gelmektedir. Bu sonuçlar şu şekilde sıralanabilmektedir (Güneş, 1992: 13):

- Büyüme hızı ve istihdam düzeyinin düşmesi,
- Vergi gelirlerinin düşmesi,
- Gelir adaletinin bozulması,

Bu gibi nedenlerden dolayı hükümetler para politikasını maliye politikasına tercih etmektedirler. Aynı zamanda bu tarz olumsuz sonuçlar para politikasının merkez bankası tarafından düzenlenmesi ve uygulanması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır.

Merkez bankasının bağımsız olması meselesi birçok alanda ilgi gören ve tartışılan konular arasında yer almaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı meselesine ilgi gösteren çevreler arasında iş adamları, teknokratlar ve iktisatçılar bulunmaktadır. Aynı zamanda bu çevreler, merkez bankası bağımsızlığı için “para politikası araçları, siyasetçilere bırakılmayacak kadar hassas ve önemli silahlardır” görüşünde hemfikir olmaktadır. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığı, yasalarla net bir şekilde belirlenmeli ve uzlaşmacı tavırlar ile geleneksel hale getirilmelidir (Tokgöz, 1995: 15-16).

Merkez bankalarının para politikasını düzenlemesi ve yürütmesi, bağımsızlık adına atılmış ciddi bir adımı ifade etmektedir. Bu konuda karar alma yetkisinin merkez bankasında olması merkez bankasının amaç bağımsızlığını ifade etmektedir. Alınan kararların uygulanmasında merkez bankasının yetkisi de, araç bağımsızlığına sahip olma derecesini ifade etmektedir. Merkez bankasının ekonomik istikrar için para politikası düzenleme ve yürütme yetkisine sahip olması, ekonomide beklentileri olumlu yöne çevireceği gibi herhangi bir baskı veya çıkar grubunun etkisi altına girmesini de engelleyecek bir durumdur.

#### **1.2.5.7. Toplumsal Destek**

Merkez bankalarının bağımsızlığını etkileyen unsurlardan bir diğeri toplumsal destektir. Toplumun desteğini almadan merkez bankasının etkili bir şekilde çalışması ve saygınlık kazanması son derece güçtür. Bu nedenle merkez bankaları, politikalarını anlaşılır bir şekilde halka anlatmak ve destek almak zorundadırlar. Bu şekilde hükümete karşı inisiyatif kazanma olasılıkları artacaktır. Uygulanan politika halka karşı ne kadar açık olursa destek de o denli fazla olacaktır.

Merkez bankası bağımsızlığının, etkilendiği ve ihtiyacı olduğu toplumsal destek için toplumun, bağımsız bir merkez bankasına sahip olunmasının olumlu yanları hakkında bilinçlendirilmesi gerekmektedir. Toplumun bağımsız bir

merkez bankasına sahip olmanın faydalarını, anlaması ve gerekli desteği vermesi durumunda bağımsızlığın artarak devam etmesi beklenmektedir.

Mishkin, merkez bankası bağımsızlığı konusunda toplumsal desteğin önemi ortaya koyacak nitelikte Federal Rezerv için şöyle demiştir (Mishkin, 2007: 312):

“FED’in içinden: Federal Rezerv Sistemi’nin Kurucularının Politik Dehası

Amerikan tarihi, halkın bankalara özellikle de merkez bankalarına olan düşmanlıklarıyla doludur. Peki, Federal Rezerv’i kuran politikacılar, nasıl oldu da ABD’nin en prestijli kurumlarından biri haline gelen bir sistemi dizayn edebildiler? Bu sorunun cevabı şudur: Kurucular, gücün Washington DC veya New York gibi Amerikalıların en çok nefret ettikleri şehirlerde toplanması durumunda ABD merkez bankasının etkin bir şekilde işlemek için halktan yeterli desteği göremeyeceğini bilmekteydiler. Bu nedenle kurucular ülke geneline yayılan ve ülkedeki tüm bölgelerin para politikası müzakerelerinde bulunabildiği, on iki Federal Rezerv bankasından oluşan, âdemi merkezîyetçi bir sistem kurmaya karar verdiler. Buna ek olarak kurucular, federal rezerv bankalarını her bir bölgenin özel sektöründe çalışan, kendi bölgesinin görüşlerini ifade edecek ve Federal Rezerv Bankası başkanı ile yakın ilişki içerisinde olacak bir yönetici tarafından denetlendiği yarı-özel bir kurum haline getirmişlerdir. Federal Rezerv Sistemi’nin bu farklı yapısı, Federal Rezerv Bankası’nın yayınlarından da görülebileceği gibi, bölgesel konularda Fed’e olan ilgiyi arttırmıştır. Bu farklı yapı olmasaydı Federal Rezerv Sistemi halkın gözünde daha az popüler olacaktı ve bu durum da kurumu daha az etkin yapacaktı.”

Bu kısım merkez bankaları için toplumsal desteğin öneminin ne denli gerekli olduğunu göstermektedir. Çünkü toplumsal desteği olmayan merkez bankası etkinliği az ve politika kararlarında yeterli desteği alamayacak bir konumda olacaktır.

### **1.2.5.8. Ekonomik Koşullar ve Politik Rejimler**

Merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri, içinde buldukları ekonomik koşullarla da yakından ilgilidir. Merkez bankaları ne kadar bağımsız olursa olsun; eğer ekonomik koşullar olumsuz ise bağımsızlığın hiçbir anlamı olmamaktadır. Bağımsızlığı etkileyen ekonomik koşullar, bütçe açıkları ve finansman şekli, ülkenin mali yapısının niteliği gibi konulardır (Alesina ve Summers, 1993: 159).

Siyasal rejim ya da devletin yapısı da merkez bankasının bağımsızlığı<sup>2</sup> üzerinde etkili olabilmektedir. Otoriter sisteme sahip bir ülkede merkez bankasının bağımsızlığı söz konusu olamaz. Buna karşın, demokratik yapıya sahip ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığı mümkün olmakla beraber, dereceleri

---

<sup>2</sup> Merkez bankası bağımsızlığı sosyal bir uzlaşma çerçevesinde olmalıdır. Çünkü para politikasının uygulanma sürecinde merkez bankalarının siyasetin yürütme mekanizmasından bağımsız olmaları, siyasetten ve toplumdan ayrı bir politika yürüttükleri anlamına gelmemektedir.

değişebilmektedir. Merkez bankalarına güç verecek birçok faktör bulunmaktadır. Merkez bankasına siyasal rejimin desteği ve toplumun desteği, merkez bankasını güçlü kılan faktörler arasında olmaktadır. Bunların yanı sıra merkez bankasının güçlü olabilmesi, içinde bulunulan ekonomik koşulları da ilgilendirmektedir.

Merkez bankalarının güçlü olması içinde bulunulan ekonomik durumla belirlenmektedir. Aynı zamanda merkez bankası herhangi bir politik boşlukta görevlerini yerine getirememekte ve işlevini kullanamamaktadır. Bu nedenle bir merkez bankasının bağımsızlık derecesi ne kadar yüksek seviyede ise, elinde bulundurduğu araçlar para politikasını o kadar etkileyebilmektedir. Aynı zamanda bu etkiler her ülkenin ekonomik koşulları doğrultusunda da değişebilmektedir (Afşar, 2006: 5-6). Bu durum Türkiye’de şöyle görülmektedir. Merkez bankası para miktarını sadece tahvil alım satım miktarı kadar etkileyebilmektedir. Bu bağlamda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB), bağımsız ve etkin politika araçlarının varlığından bahsedilememektedir. Kamu kesimi hariç tutulduğunda özel sektörün para piyasası, ABD piyasasına oranla küçük kalmaktadır. Kısacası bu durumda mali politikalar ve bütçe açıkları Türkiye’de emisyon ve toplam para arzını geniş ölçüde etkilemekle beraber, mali politikaların düzenlenmemesi para politikasının düzeltilme imkanlarını ortadan kaldırmaktadır (Hiç, 1992: 48).

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusunda, araç bağımsızlığına sahip olunmasının öneminden bahsedilmektedir. Siyasal rejimlerin merkez bankasının araç bağımsızlığına destek olması, yani merkez bankasına herhangi bir baskıda bulunmamaları gerekmektedir. Ancak bu sayede merkez bankası gücüne güç katabileceği ve piyasalara içinde bulunduğu ekonomik koşullar çerçevesinde olumlu mesajlar verebileceği düşünülmektedir. Kısaca anlatmak gerekirse merkez bankalarının bağımsızlığı, içinde bulunulan ekonomik koşullar ve politik rejimler çerçevesinde şekillenmektedir.

#### **1.2.5.9. Kamu Kaynak İlişkileri**

Merkez bankalarının nihai amacı olan fiyat istikrarına ulaşmada takıldığı engellerden en önemlisi, kamu kurum ve kuruluşlarına kredi açması, avans vermesi gibi durumlar olmaktadır. Bu kurumların kredi veya avans talep etmesi,

merkez bankasından karşılıksız para çıkışına veya basımına sebebiyet vererek enflasyonu yükseltici bir sonuç oluşturmaktadır (Abdullayev ve Eroğlu, 2005: 92).

Merkez bankasının karşılıksız para basması enflasyonu arttırıcı bir durumdur ve bu durum, bankanın nihai amacı olan fiyat istikrarını sağlayamaması anlamına gelmektedir. Kamu açıklarının merkez bankası aracılığıyla doğrudan finanse edilmesi, yüksek enflasyon yaşayan birçok ülkenin geçmişten gelen sorunu olmaktadır. Bu gibi sorunların yaşanmaması adına gerekli yasal düzenlemeler yapılarak bankanın kamu açıklarını finanse etmesinin önüne geçilmesi önemlidir. Yasal düzenlemelerin ve sınırlamaların olmaması, merkez bankasının üzerindeki baskıyı arttıracak ve merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı ile çelişen bir durumu ortaya çıkaracaktır (Çidem, 2013: 42).

Bağımsızlık konusunda merkez bankası ile ilgili sıkça göz önünde bulundurulması gereken husus, bankanın hazine ve kamu kurumlarına kredi veya avans vermemesi konusudur. Bu sayede merkez bankası bağımsızlığı ve nihai amaca ulaşma yolundaki engellerin kaldırılması söz konusu olmaktadır. Merkez bankası ile kamu kaynak ilişkileri açısından anlatılmakta olan bu durum, kavram olarak literatürde ve yapılan bazı ampirik çalışmalarda “ekonomik bağımsızlık” olarak ifade edilmektedir (Abdullayev ve Eroğlu, 2005: 92). Ekonomik bağımsızlık, siyasal rejim harcamalarının merkez bankası kredileriyle doğrudan finanse edilip edilmemesi ile ilişkili olan bir kavramdır. Kamu harcamaları merkez bankası tarafından doğrudan finanse ediliyorsa ekonomik bağımsızlıktan söz edilememektedir (Dağlı, 2012: 56).

#### **1.2.5.10. Amaçların Çokluğu**

Para politikasının amaçları, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, ödemeler bilançosunun denkleştirilmesi ve tam istihdamın sağlanması, şeklinde sıralanabilmektedir. Bu amaçların hepsinin aynı anda gerçekleştirilmesi mümkün değildir. Bu nedenle etkinliğin ve verimliliğin sağlanması açısından, tek bir amacın merkez bankasına verilmesi gerekmektedir. Amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankası daha verimli çalışabilecek kabiliyeti kazanmış demektir.

Merkez bankalarının en önemli ve nihai amacı veya istenen tek amacı, fiyat istikrarıdır. Merkez bankasının fiyat istikrarı dışında herhangi bir amacının olması, temel amacına ulaşmasını engelleyici bir durumu ifade etmektedir. Bu bağlamda fiyat istikrarını korumak için hedefleme yöntemini izleyen merkez bankalarının, fiyat istikrarının sürdürülebilmesi açısından doğru strateji ile hareket ediyor anlamına gelmektedir (Ahsan vd., 2006: 59).

#### **1.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi ve Bağımsızlığın Kriterleri**

Merkez bankası bağımsızlığı, 1960'lı yıllardan itibaren çeşitli kriterler yardımıyla ölçülmeye çalışılmıştır. Merkez bankası bağımsızlık derecesinin kantitatif olarak belirlenmeye çalışılmasının nedeni, ülkelerin merkez bankası bağımsızlık dereceleri ile makroekonomik performansları arasındaki ilişkinin belirlenebilmesidir. Bu sayede merkez bankasının bağımsızlığı ile makroekonomik performans arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığı ile ülkelerin enflasyon ve üretim gibi makroekonomik göstergeleri arasındaki farklı ilişkileri ortaya koyabilmektedir (Kum ve Atik, 1999: 2).

Merkez bankasının bağımsızlık derecesi, merkez bankası yasasına ve bankayla devletin diğer organları arasındaki faktörlere, bankanın araştırma bölümünün kalitesine, merkez bankası ve hazinedeki kilit personelin niteliğine bağlı olmaktadır. Bu faktörler göz önüne alındığında tarafsız bir değerlendirme yapmak güçleşmektedir. Bu nedenle bağımsızlık adına yapılan çalışmalar, daha çok yasal bağımsızlık yönünde yoğunlaşmıştır (Parasız, 1996).

Merkez bankasının bağımsızlığını ölçmek üzere literatürde birçok endeks bulunmaktadır. Literatür incelendiğinde, söz konusu endekslerden bazılarının diğerlerine göre daha ön plana çıktığı görülmektedir. Bunun altında özellikle bağımsızlık endeks verisinin güncelliği, dönem uzunluğu ve ülke sayısının fazlalığı gibi faktörler yatmaktadır. Bazı çalışmalarda - Bade ve Parkin (1988); Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991); Alesina ve Summers (1993); Eijffinger ve Schaling (1993) gibi - özel olarak merkez bankası bağımsızlığına ilişkin endekslerin oluşturulduğu görülmekle birlikte bu endeksler farklı çalışmalarda kullanılmamıştır.



Bade ve Parkin (1988) merkez bankası bağımsızlığını ölçmek üzere 12 endüstrilemiş (Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri) ülke deneyimlerinden yola çıkarak bir endeks oluşturmuşlardır. Bade ve Parkin (1988), 1972-1986 yıllarını kapsayan çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı konusunu politik bağımsızlık açısından irdelemektedirler. Politik bağımsızlık açısından irdelenerek oluşturulan merkez bankası bağımsızlık endeksi, üç kriter temelinde oluşturulmuştur. Oluşturulan endekste temel alınan kriterler şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Para politikasının oluşturulmasında merkez bankası ile siyasal rejim arasındaki ilişki
- Merkez bankası yöneticilerinin atanma prosedürleri
- Merkez bankası ile siyasal rejim arasındaki finansal ve bütçe ilişkileri

Bağımsızlığın ölçümünde temel alınan kriterlere Bade ve Parkin, 1 ile 4 arasında değerler vermişlerdir. Bağımsız olduğu düşünülen kriter en yüksek 4 değerini almakta iken, bağımsızlığın düşük olduğu durumda bu değer 1'e doğru yaklaşmaktadır.

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) merkez bankasının bağımsızlığını ölçmek üzere bir endeks geliştirmiştir. Söz konusu endeks 1960-1989 dönemini kapsamakla beraber 18 endüstrilemiş ülkenin merkez bankası bağımsızlığını politik ve ekonomik açıdan iki kriterle incelemektedir. Politik bağımsızlık çalışmada uygulanan para politikasının hedeflerini belirleyebilme kapasitesi olarak ifade edilmekteyken, bu alt kriter üç ölçüt ile açıklanmaktadır. Bunlar; merkez bankasının yönetim organlarında görev yapan üyelerin atanması ile ilgili prosedür, merkez bankasının mevcut siyasal rejim ile olan ilişkisi ve merkez bankasının para politikalarıyla ilgili sorumluluğudur. Aynı çalışmada bir diğer alt kriter olan ekonomik bağımsızlık ise para politikası araçlarının merkez bankası tarafından belirlenme kabiliyeti şeklinde tanımlanmakta olup, iki ölçüt ile açıklanmaktadır. Bunlardan ilki, siyasal rejimin merkez bankasından ne ölçüde borçlanma yapacağına olan etkisi iken ikincisi ise merkez bankası kontrolünde

olan para politikası araçlarının niteliği olmaktadır (Grilli, Masciandaro ve Tabellini, 1991: 366-368).

Alessina ve Summers (1993) çalışmalarında Bade ve Parkin (1988), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) ve Alesina (1988)'nin bağımsızlık ölçümünde kullandıkları kriterleri harmanlayarak merkez bankası bağımsızlığını ölçmüşlerdir. Buna göre bağımsızlık endeksinde kullandıkları kriterler şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Merkez bankaları ile hükümet arasındaki resmi ve kurumsal ilişki
- Merkez bankası başkanının aday gösterilmesi ve görevine son verilmesi prosedürü
- Merkez bankası yönetim kurulunda hükümet yetkililerinin rolü
- Merkez bankası ile hükümet ilişkisi ve ilişki sıklığı

Bu kriterler aracılığıyla Alesina ve Summers (1993) merkez bankası bağımsızlığını 1955 ile 1988 yılları aralığında ölçmüşlerdir. Bu bağlamda kriterleri harmanlayan Alesina ve Summers, kriterleri merkez bankası üzerinden puanlamışlardır. Merkez bankasının bağımsızlık durumuna göre 1 ile 4 arasında puanlar vermişlerdir. Merkez bankası bağımsızlık derecesi en yüksek ülkeye 4 puan verilirken, bağımsızlık derecesi en düşük ülkeye 1 puan verilmektedir (Alesina ve Summers, 1993: 153-154). Kısaca anlatmak gerekirse Alesina ve Summers çalışmalarında yeni bir endeks oluşturmamış, yapılan bir endeksin ortalamalarını kullanmışlardır.

Eijffinger ve Schaling (1993) de, merkez bankası bağımsızlığını politik bağımsızlık açısından irdelemiştir. Politik bağımsızlık, para politikasının nihai hedeflerini belirleyebilme kapasitesi olarak ifade edilmekteyken, bu kapasite üç ölçüt ile açıklanmaktadır. Bu ölçütler şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Merkez bankası yönetim kurulunun atanma prosedürleri
- Para politikasının belirlenmesinde merkez bankası ile siyasi rejim arasındaki ilişki
- Merkez bankasının yasal hedefleri (Politika hedefleri)

Bu ölçütler temelinde oluşturulan bağımsızlık endeksi bazı kıstaslara verilen cevaplar doğrultusunda oluşturulmuştur. Bu kıstaslar da şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Merkez bankası tek nihai politika oluşturma yetkilisi midir?
- Politika oluşturma yetkisi merkez bankasına verilmiyor mu?
- Politika oluşturma yetkisi hükümette mi?
- Merkez bankasının yönetim kurulunda hükümet yetkilisi (oy hakkı olsun ya da olmasın) bulunmuyor mu?
- Merkez bankası yönetim kurulunun yarısından fazlası hükümetten bağımsız mıdır?

Bu kriterlere verilen cevaplar doğrultusunda ağırlıklandırılarak puanlar verilmekte ve bağımsızlık endeksi oluşturulmaktadır. Bu bağlamda çalışmada 12 ülke için (Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsviçre, İngiltere, Amerika Birleşik Devletler, İsveç) bağımsızlık ölçülmekte ve bağımsızlık karşılaştırmaları yapılmaktadır (Eijffinger ve Schaling, 1993: 64-67).

Verilerin güncelliği de dikkate alındığında, Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), Hicks ve Bodea (2015) ve Garriga (2016)'nın hesapladığı endekslerin diğerlerine göre daha sıklıkla araştırmalarda kullanıldığı görülmektedir. Aslında Hicks ve Bodea (2015) ve Garriga (2016) endeksleri Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992)'nin oluşturduğu endeks verilerinin güncellenmesinden ibaret olmaktadır. Dolayısıyla bu kısımda Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) endeksinin detaylı bir şekilde açıklanmasında fayda görülmektedir.

Bağımsızlığın nasıl ölçüldüğüne ve bağımsızlık kıstaslarının neler olduğuna dair Cukierman, Webb ve Neyaptı tarafından yapılan bir çalışmada bağımsızlık için dört kriter belirlenmiştir (Onaran, 1997). Bu kriterler şu şekilde açıklanmaktadır:

- Merkez bankası başkanı ve üyelerin değişim sıklığı: Eğer başkan uzun süre (8 yıl) görevde kalabiliyorsa merkez bankası bağımsız sayılmaktadır.

- Para politikasının belirlenmesi kıstasları: Merkez bankası bütçede ve diğer kararlarda aktif rol alabiliyorsa bağımsız kabul edilmektedir.
- Merkez bankasının amaç veya amaçlarının belirlenmesi: Fiyat istikrarı dışında bir amaç, merkez bankasına yüklenmiyorsa bağımsız kabul ediliyor. Diğer amaçlardan biri yüklendiğinde ise bağımsızlık azalmaktadır.
- Kamu kesimine açılan kredilerle ilgili sınırların belirlenmesi: Eğer merkez bankası kamu kesimine fazla kredi açmıyor, kamu finansmanında fazla yer almıyorsa bağımsız kabul edilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlık endeksinin oluşturulmasında bazı kriterler belirleyen Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) bu kriterlere 0 ile 1 aralığında puanlar vermektedir. En bağımsız olunan kriterlere 1 verirken, bağımsızlığının daha düşük düzeyde olduğu kriterlerde puanlar 0'a yaklaşmaktadır. Bağımsızlık için kullanılan 4 ana başlık, dört ana başlığın altındaki 16 kriter ve her kriterin içerisinde puanlamanın yapıldığı unsurlar Ek 1'de yer almaktadır.

Dönem, kapsam ve ülke grubu açısından diğer bağımsızlık endekslerine göre ön plana çıkan Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) çalışmasını Hicks ve Bodea (2015) ve Garriga (2016) güncellemişlerdir. Garriga (2016) merkez bankası bağımsızlık endeksini, Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992)'nin kapsamı ve hesaplama yöntemi temel alarak güncellemiştir. Garriga (2016) Endeksi, gelişmiş ve gelişmekte olan 182 ülke için MBB endeksi 1970-2012 dönem aralığında hesaplanmıştır (Garriga, 2016: 849). Hicks ve Bodea (2015) ise aynı yöntem ve tekniklerle Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) bağımsızlık endeksini 1972-2014 dönem aralığında 144 ülke için hesaplamış ve güncellemiştir.

Birçok ülkenin merkez bankası kanunlarının içeriği, detayları ve nitelik bakımından farklılık gösterdiği gözlenmektedir. Aynı zamanda merkez bankası görevlerinin zamanla güncellenmesi ve her ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ortamın farklılığı genel bir bağımsızlık endeksinin oluşturulmasını da zorlaştırmaktadır. Bu nedenlerle bağımsızlık kavramını sınırları belli olan bir tanımla ifade etmek güç olmaktadır. Ancak genel anlamıyla bağımsızlık ölçümünde kullanılacak kriterler şu şekilde sıralanabilmektedir (Günsoy, 2001: 176-177):

- Yasal bağımsızlık
- İçinde bulunulan ekonomik koşullar
- Merkez Bankası başkanlarının kişilik özellikleri
- Merkez Bankası başkanlarının değişim sıklığı
- Merkez bankasının amaçları
- Merkez Bankası çalışmalarına toplumsal destek

Bağımsızlık ölçümünde kullanılacak kriterler bu şekilde sıralanabilirken içlerinde yasal bağımsızlığın ayrı bir öneme sahip olduğu söylenebilmektedir. Çünkü yasal bağımsızlık, siyasal rejimin merkez bankasına hangi ölçüde bağımsızlık vermek istediğinin bir göstergesi olarak kabul görmektedir (Günsoy, 2001: 176-177).

### **1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Teorik Temelleri**

Merkez bankası bağımsızlığının teorik temelleri incelendiğinde, para politikası alanındaki birçok iktisatçı, merkez bankası bağımsızlığının para arzını etkilediğini düşünmektedirler. Para arzındaki bir genişlemenin enflasyon oranlarını, ekonomik büyümeyi ve bütçe açıklarını etkilediğini belirtmektedirler (Cukierman vd., 1992: 353-354). Merkez bankası bağımsızlığı konusunun teorik temelleri incelendiğinde şu sonuçlara ulaşılabilmektedir. Birçok gözlemci bağımsız merkez bankalarına sahip ülkelerin, bağımsızlık derecelerinin daha az olduğu ülkelere nazaran daha düşük enflasyon oranlarına sahip olduğunu düşünmektedirler. Merkez bankası bağımsızlığı konusundaki teorik temeller de neden daha bağımsız merkez bankasının daha düşük oranda enflasyonla karşılaştığı sorusuna cevap aramaktadır. Bu sorunun cevabı da literatürde üç kritere dayandırılmaktadır. Eijffinger ve De Haan (1996: 4)'a göre bu üç kriter şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Para politikasının zaman tutarsızlığı problemi
- Kamu tercihi teorisi
- Hoş olmayan monetarist aritmetik

### 1.3.1. Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı Problemi

Merkez bankası bağımsızlığının teorik olarak en öne çıkan tartışma konusu, para politikasının zaman tutarsızlığı problemine dayanmaktadır (Eijffinger ve De Haan, 1996: 5). Merkez bankası bağımsızlığı konusunda tartışmalara sebep olan para politikasının zaman tutarsızlığı problemi, Kydland ve Prescott (1977) ile Barro ve Gordon (1983)'un çalışmaları ile açıklanmaktadır.

Dinamik zaman tutarsızlığının analizinde optimal kontrol teorisi, güçlü ve kullanışlı bir teknik olmaktadır. Politika karar alıcılarının mevcut koşullar altında aldıkları kararlar optimum olarak değerlendirilirken, gelecekte de benzer kararların alınacağı düşünülmektedir. Çünkü politika karar alıcılarının mevcut koşullarda aldığı kararlar, gelecek ile ilgili beklentilerinde aynı koşulların olacağı yönünde olmaktadır. Ancak mevcut koşullar altında alınan kararlar optimal olabilirken, gelecek dönem başında konjonktürün farklı olması, zaman tutarsızlığı problemini ortaya çıkarmaktadır. Zaman tutarsızlığı probleminin önüne geçebilmek ve ekonominin geliştirilebilmesi için bazı politika kurallarının olması ve kurallara bağlı kalınması gerektiği ifade edilmektedir (Kydland ve Prescott, 1977: 473-474).

Para politikasındaki zaman tutarsızlığı probleminin çözümü için Barro ve Gordon (1983) çalışmalarında en iyi çözümün para politikası kurallarının uygulanması ve politika karar alıcılarının kurala bağlı kalmalarını belirtmektedirler. Para politikası karar alıcılarının her dönem için hile yapma eğiliminde olduklarını belirtmekle beraber kurala bağlı kalınmamasının ekonomiyi aşağı çekeceğini ve istikrarsızlaşacağını ifade etmektedirler. Para politikası kurallarına bağlı kalınması, kuralsız uygulanan politika kararlarına nazaran daha optimal sonuçları verecektir. Para politikası kuralları olduğu dönemde, politika karar alıcıları enflasyonist şoklardan çıkar elde etme eğiliminde olmakla beraber kuralsız uygulanacak politikalara göre daha düşük bir optimal denge tehdidi altında kalınmaktadır. Para politikasının karar alıcıları kısa vadede elde edecekleri çıkarlara nazaran kurallara uydukları takdirde optimal noktanın gerçekleşeceğini görmeleri hile yapma eğiliminden vazgeçeceklerini ifade etmektedir (Barro ve Gordon, 1983: 101-102).

Zaman tutarsızlığı analizine göre merkez bankasının kurallara dayanan bir para politikası uygulaması gerekmektedir. Merkez bankasının bugün yeni bir politika kararı alması, piyasa katılımcılarının (firmalar, kişiler) bu yeni politikaya göre konumlarını yeniden belirlemelerini ifade etmektedir. Dönem başında uygulanacağı açıklanan politika kararlarının, dönem sonunda kişisel çıkarlar doğrultusunda veya optimum olmadığı düşünüldüğü için vazgeçilen politikalar zaman tutarsızlığı problemini oluşturmaktadır. Merkez bankasının uygulayacağı politikayı açıklaması ve ardından uygulamaması, katılımcılar tarafından da bu politikaya güvenip güvenmemesi bir tercihe dayanmakta ve oyun teorisi gibi düşünülebilmektedir. Merkez bankasının bu durumu tekrarlaması, piyasa katılımcıları tarafından güven problemini ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının inisiyatifeye dayalı para politikaları yerine, kurallara dayalı para politikaları uygulamaları gerekmektedir. Yani zaman tutarsızlığının önüne geçilebilmesi ve merkez bankasına güvenin sağlanabilmesi açısından para politikasının kurallara dayandırılması gerekmektedir (Ünsal, 2011: 580).

Merkez bankası bağımsızlığının teorik temelleri, uzun dönemde enflasyon oranlarının işsizlik oranlarıyla ilişkisinin olmadığı ve takdire dayalı para politikası kararlarının enflasyonist bir duruma öncülük ettiğini kabul etmekle ilgili olmaktadır (Snowdon ve Vane, 2012: 227). Mishkin (1998: 3)'e göre ise para politikasındaki zaman tutarsızlığının temel nedeni, siyasi rejimin enflasyon oranlarına rağmen kısa vadeli işsizliği düşürmek için para politikası karar alıcılarına baskı yapmasından kaynaklanmaktadır.

Kısacası para politikasındaki zaman tutarsızlığının önüne geçebilmek için, para politikası kurumu ile siyasi rejim arasında kurallara uyma zorunluluğunun olması gerekmektedir. Her iki kurumun da kurallara uyması, piyasa açısından beklentilerin şekillenmesinde rol oynamaktadır. Kurallara uyulması, piyasanın öngörülü hareket edebilmesini arttırmakta ve para politikasındaki zaman tutarsızlığının önüne geçilmesinde rol oynamaktadır.

### **1.3.2. Kamu Tercihi Teorisi**

Merkez bankası bağımsızlığının teorik temellerini oluşturan unsurlardan biri kamu tercihi teorisi olmaktadır (Üstüner ve Ayhan, 2010: 61). Bu bağlamda kamu tercihi, siyasi süreçte alınan karar ve uygulamaların iktisat biliminin araç,

yöntem ve varsayımlarıyla açıklanması şeklinde ifade edilmektedir. Bir başka tanımda ise siyaset bilimi temel konularının iktisat bilimi araç ve teknikleri ile analiz edilmesi olarak ifade edilmektedir. Kısacası kamu tercihi, siyaset biliminin ekonomik analizi şeklinde de ifade edilebilmektedir. Literatürde Kamu Tercihi Teorisi, Politikanın Ekonomi Teorisi, Yeni Politik İktisat, Kolektif Karar Alma Teorisi gibi farklı isimlerle anılabilmektedir (Aktan, 2008: 79).

Kamu tercihi teorisine göre ekonomik analiz yöntemleri, siyasal ve bürokratik davranışlara uygulanmaktadır (Tullock, 1976: 13). Kamu tercihi teorisi aslında ekonomi biliminden uzak sayılamaz. Çünkü kamu tercihi teorisi, ekonomi biliminin varsayımlarından bazılarını temel almakta ve bu varsayımlara dayanarak ekonomi biliminin araçlarını politika bilimine uyarlamaktadır. Bu perspektifle kamu tercihi teorisinin temel aldığı varsayımlar metodolojik bireycilik, politik mübadele ve rasyonellik şeklinde sıralanabilmektedir (Aktan ve Dileyici, 2007: 17-18).

Kendi çıkarlarını maksimum seviyeye çıkarmak isteyen bireyler, kamu tercihi teorisine göre anlamlı bir analiz unsuru oluşturmaktadır. Bu bağlamda devlet, bireylerin faydalarını maksimize etmek amacıyla oluşturulmuş bir kurumdan fazlasını ifade etmemektedir. Devlet içindeki politikacılar da, politik mübadeleler yaparak kendi çıkarlarını maksimize etme çabasındadırlar (Üstüner ve Ayhan, 2010: 61). Politikacıların fayda maksimizasyonunu sağlayan etken, oyların artmasıdır. Yeni seçilmek veya tekrar seçilmek isteyen bir politikacı, seçmenlerin istekleri doğrultusunda hareket etmek zorundadır. Bu bağlamda bürokratlar da mevcut konumlarını korumak istemektedirler ve politikacıların isteklerini rasyonel olmasa da yerine getirmek durumunda kalmaktadırlar. Bu durum kamu giderlerini arttırabilmekte ve ekonomik istikrar açısından sorun teşkil etmektedir (Aksoy, 2016: 33).

Kamu tercihi teorisinin incelediği konulardan biri de parasal kurumların dizaynı ve para politikasının günlük işleyişi olmaktadır (Gartner, 2008: 423). Bu bağlamda kamu tercihi tartışmalarına göre parasal kurumlar siyasal rejimlerin yoğun baskısı altında olmaktadır. Çünkü parasal kurumların siyasal rejim kararlarına uyumlu kararlar alması beklenmektedir. Bu nedenle makro döngüler



olarak adlandırılan siyasi devresel dalgalanmalar, siyasetçiler ve seçimler üzerinden çözüme kavuşturulmaktadır (Beşkaya ve Güdenoğlu, 2014: 49).

Nordhaus (1975) siyasi görüşü fark etmeksizin bütün siyasetçilerin seçim öncesi “oportünist<sup>3</sup>” bir tutum içerisinde olduklarını ifade etmektedir. Bu tutum çerçevesinde siyasetçiler, uyguladıkları para ve maliye politikalarıyla ekonomiyi genişletmekte ve enflasyona sebep olmaktadır. Seçimlerden sonra ise yükselen enflasyonun düşürülebilmesi, resesyona yol açmaktadır (Üstüner ve Ayhan, 2010: 61). Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının sağlanması, yasal düzenlemelerden birini oluşturmaktadır. Çünkü merkez bankasının siyasal etkilerden arındırılması, genişletici politika uygulama durumlarının önüne geçmektedir. Özellikle hükümetlerinin genişleme eğiliminde olduğu politikalar döneminde, bağımsız merkez bankaları sayesinde denge kurulabilmektedir (Maloney vd., 2003: 178).

Açıklamalar ışığında görülmektedir ki politikacıların, siyasal rejimlerin oy maksimizasyonu sonucu oluşturduğu politikalar ekonomik istikrarı bozucu etkide bulunabilmektedir. Bu sorunlar bağımsız merkez bankaları aracılığıyla çözülebilmektedir.

### **1.3.3. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik**

Merkez bankası bağımsızlığının teorik temellerini oluşturan bir diğer unsur Sargent ve Wallace (1981)'in oluşturduğu analiz olan hoş olmayan monetarist aritmetik olmaktadır. Sargent ve Wallace (1981) analizlerinde, parasal kurumlar ile mali kurumları birbirinden ayrı tutmaktadırlar. Çünkü parasal kurumlar, para basarak gelir elde etme durumunu etkilemektedir. Sonuç olarak para politikası ile maliye politikasının koordineli çalışmaları gerektiğini ifade etmektedirler. Ancak burada önemli olan hangi otoritenin diğerini disipline ettiği durumdur. Çalışmada para otoritesi, mali otoriteyi disipline etmektedir ve mali otorite, para otoritesini disipline etmektedir şeklinde iki varsayım yapılmaktadır (Sargent ve Wallace, 1981: 7).

---

<sup>3</sup> Oportünizm, olaylardan bencil avantajlar edinen bilinçli politika ve uygulama şeklinde ifade edilmektedir. Oportünizmde prensiplere ve diğer bireylerin karşılaşacağı sonuçlara asgari önem verilmektedir. Fırsatçılık olarak da adlandırılabilen oportünizmi uygulayan kişilere de oportünist denilmektedir.

Varsayımlardan birinci durumda para politikasının maliye politikasını disipline ettiği düşünüldüğünde, parasal kurum para politikasını bağımsız bir şekilde oluşturabilmektedir. Bu durumda parasal kurum, mali kurumlara para basımından elde edilebilecek gelir miktarını belirleyebilmektedir. Bu bağlamda mali kurumlar da para basımından gelir elde edemeyecek, tahvil talebinin kısıtlamalarına maruz kalacak ve tahvil satışından da gelir elde edemeyeceği için bütçelerini bu gelir yöntemlerinden bağımsız ayarlamaları gerekmektedir. Öte yandan maliye politikasının para politikasını disipline ettiği varsayımı düşünüldüğünde, mali kurumlar bütçelerini herhangi bir kısıtlama olmadan ayarlayabileceklerdir. Bu durumda mali kurumlar, mevcut ve gelecekteki tüm açıkları tahvil satışıyla finanse edebileceklerdir. Bu varsayım altında parasal kurumlar, tahvile olan talebin kısıtlamaları ile karşı karşıya kalabilmekte ve mali kurumların talep ettiği gelir ile tahvil satışları arasındaki herhangi bir tutarsızlık durumunda bütçe açıklarını finanse etmek zorunda kalmaktadır. Bu durumda parasal kurumlar için para basımı, zorunlu bir durum halini almaktadır ve ek enflasyona maruz kalacağını ifade etmektedir (Sargent ve Wallace, 1981: 1-2).

Para politikasının maliye politikasına baskın olduğu durumda siyasal rejim, bütçe açıklarını kendi imkanlarıyla finanse etmeye zorlanacaktır ve parasal kurum, bütçe finansmanını düşünmeden enflasyon hedefine yoğunlaşabilecektir. Yani enflasyon, parasal kurumun yönetiminde olabilecektir. Maliye politikasının para politikasına baskın olduğu durumda ise parasal kurum, bütçe açıklarının finansmanı ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu bağlamda parasal kurum, enflasyon hedefine gereken ihtimamı gösteremeyerek, parasal kurumun baskın olduğu durumdaki gibi bir başarı elde edemeyecektir (Beşkaya ve Güdenoğlu, 2014: 50).

Beşkaya ve Güdenoğlu (2014: 50)'na göre Sargent ve Wallace (1981) analizinde, merkez bankası bağımsızlığı ile finansal bağımsızlık ilişkili olmaktadır. Çünkü bütçe açıklarının finansmanı için merkez bankasının para arzına zorlanmaması, bağımsızlığı arttıran bir unsur olmaktadır.

## **2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ**

### **2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Etki Ettiği Unsurlar**

Merkez bankası bağımsızlığının sağlanmış olduğu ülkelerde, birçok faktör bağımsızlık sonrası doğrudan veya dolaylı olarak etkilenmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının etkilediği bu faktörler, ekonomik çerçevede önemli görülen unsurları oluşturmaktadır. Bu faktörleri; kredibilite (güvenilirlik), enflasyon, uluslararası ilişkiler, ekonomik büyüme, bankacılık sisteminin denetimi, işsizlik şeklinde sıralamak mümkündür.

#### **2.1.1. Kredibilite (Güvenilirlik)**

Kredibilite, politika tasarlama kararları, hedeflediği politikalar ve uygulamaları çerçevesinde, kamuoyunun merkez bankasına güven duyması ve taahhütlerinin/vaatlerinin yerine getirilmesinde bankaya inanılmasını ifade etmektedir (Issı, 2009: 84).

Kredibilite, merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurların hemen hemen hepsini içinde barındıran çok yönlü bir kavramdır. Başkanların kişiliği, başkanların atanması, başkanların görev süreleri, yasal düzenlemeler gibi unsurlar merkez bankasına duyulan güveni ifade ederken, aynı zamanda kredibilite kavramının oluşumunda zemin hazırlamış olmaktadır. Kredibilite, bağımsızlığı elde etmiş bir merkez bankasının kazanabileceği en büyük özelliklerdendir. Çünkü para politikası kararlarını alırken bağımsız bir merkez bankasının duruşu, ekonomik beklentiler açısından olumlu sonuçlar vermek anlamına gelmektedir.

Merkez bankasının güvenilirliği, merkez bankasının bağımsızlığı dışındaki bazı unsurlarla da arttırılabilmektedir. Bu unsurlardan birincisi, toplum tarafından enflasyonla mücadele konusuna verdiği önemle tanınan birinin merkez bankasına başkan olarak atanması olmaktadır. Bir diğer unsur ise merkez bankası yöneticilerine, enflasyonla mücadele kapsamında teşvik ve yaptırımların getirilmesidir. Yani enflasyonun belirtilen sürede belirtilen hedefe inmemesi durumunda gerekli hukuki düzenlemeler ile yaptırımların uygulanması, toplumun merkez bankasına olan güvenini arttırmaktadır (Ünsal, 2011: 587).

Merkez bankasının açıkladığı hedefin veya amacın her türlü zorluğa karşı durarak gerçekleştirileceğine dair kamuoyunda güven oluşturması kredibilitenin oluşumuna katkı sağlamaktadır. Erdoğan ve Orhan (2008: 289)'a göre fiyat istikrarı hedefine ulaşılması, para otoritesinin güvenilirliğine bağlı olmaktadır. Yüksek seviyeli güvenilirlik, politikaların etkin bir şekilde uygulanmasına imkan sağlayarak fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasını kolaylaştırmaktadır.

Merkez bankasına duyulan güvenilirlik tanımında, para politikası kararlarının uygulanmasında veya değiştirilmesinde, toplumun bu uygulama veya değişikliğe itibar etmesi yani değişiklik kararlarının gerekli olduğuna inanması yer almaktadır. Bir başka deyişle ekonomik beklentilerin ilan edilen politika hedefleriyle örtüştüğünün anlaşılıyor olması gerekmektedir. Merkez bankasının kredibilitesinde, merkez bankasının karşılaştığı sorunlar ile kamuoyunun bu sorunlar hakkında bilgi sahibi olması ifade edilmektedir (Karaçor vd., 2005: 214). Yani güvenilirlik için merkez bankası yöneticilerinin sahip olduğu bilgiye, toplumun da sahip olması gerekmektedir. Bu durum “simetrik bilgi<sup>1</sup>” kavramı ile ifade edilebilmektedir.

Başka bir tanıma göre de kredibilite, toplumun merkez bankasından dürüstlük isteme hakkı olarak ifade edilmektedir ki, bu da şeffaflık ile yakından ilişkili bir tanımlamadır (Turgut, 2007: 30). Merkez bankası yöneticilerinin sorunlar hakkında topluma karşı bilgi paylaşımında bulunması, yani şeffaf olması kredibilitenin sağlanmasına fayda sağlayabilecek tutum ve davranışlardan biridir.

Bağımsızlığı elde etmiş bir merkez bankası için kredibilitenin sağlanması mümkün olmakla birlikte, tek başına yeterli bir unsur değildir. Merkez bankasının politika kararlarında bağımsız olması, piyasa aktörleri açısından güven verici bir durumdur. Ancak güvenilir olmayan bir merkez bankasının bağımsız olması, piyasa aktörleri tarafından önemsenmemektedir. Çünkü kredibilitenin temel şartı, merkez bankasının temel hedefinin kesin ve net yargılarla açıklanmasıdır (Afşar, 2006: 8). Başka bir bakış açısıyla bakıldığında merkez bankasının bağımsız olması, piyasa karşısında kredibilitenin sağlanması bakımından büyük bir güç

---

<sup>1</sup> Simetrik bilgi, örgütlerin veya bireylerin birbirleri hakkında karşılıklı bilgilere sahip olması şeklinde ifade edilmektedir (Kirmanoğlu, 2011: 112).

kaynağı olmaktadır. Ancak bu tek başına yeterli değildir. Çünkü merkez bankasının bağımsız olması kredibilitiyi güvence altına almamaktadır. En bağımsız merkez bankalarının bile siyasal rejim tarafından bağımsızlığının elinden alınabileceği korkusu, bağımsızlığın sürdürülebilirliğini korumak adına banka yöneticilerini siyasal rejim veya üst yöneticiler ile iyi geçinmek mecburiyetinde bırakabilmektedir (Kadyrova, 2009: 55).

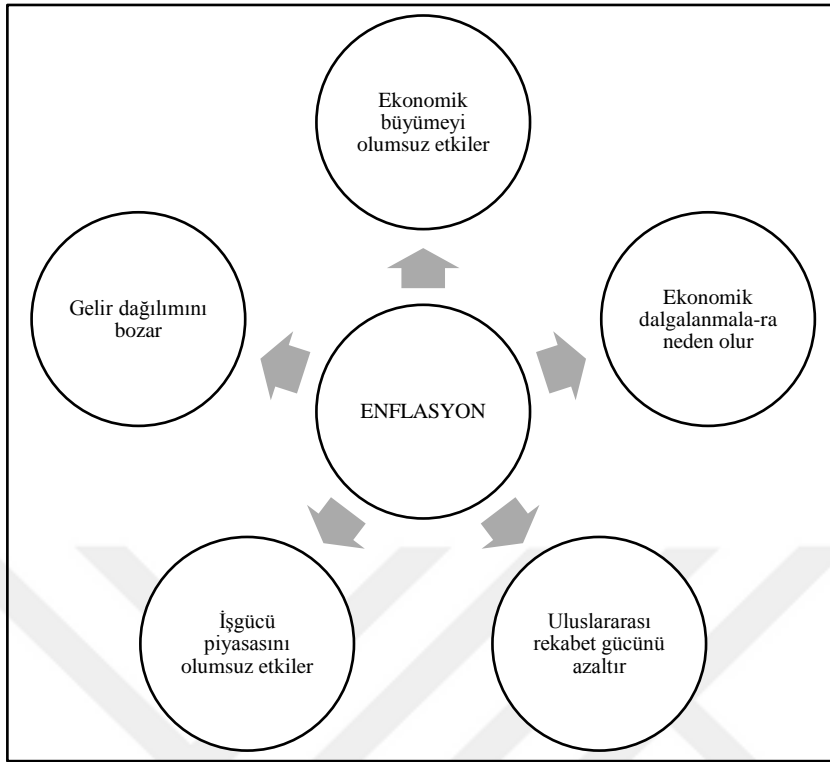
### **2.1.2. Enflasyon**

Enflasyon, bir ekonomide mal ve hizmet gruplarında görülen fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış olarak tanımlanabilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, fiyat artışı değil fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artıştır. Bir defaya mahsus fiyatların artması enflasyon olarak adlandırılmamakta, enflasyon olarak adlandırılabilmesi için genel olarak mal ve hizmet grubunda ve sürekli fiyat artışı olması gerekmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2007: 266).

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış enflasyon olarak tanımlanmakta iken aynı anlama gelen bir diğer enflasyon tanımı ise paranın değerindeki sürekli düşüş şeklinde ifade edilmektedir. Bu anlamda paranın değerindeki sürekli düşüş ile yaşanan enflasyon süreci, geniş ölçüde sosyoekonomik sorunlar ortaya koymaktadır (Orhan, 1995: 1).

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışın ülke ekonomilerine bazı etkileri bulunmaktadır. Bu etkiler Şekil 2.1 ile anlatılmaktadır.

## Şekil 2.1: Enflasyonun Etkileri



**Kaynak:** TCMB (2013); “Enflasyon ve Fiyat İstikrarı,” TCMB Yayınları, Ankara. s. 7.

Şekil 2.1’de görüldüğü gibi enflasyonun gelir dağılımı, ekonomik büyüme, ekonomik dalgalanmalar, uluslararası rekabet ve işgücü piyasaları üzerinde etkileri bulunmaktadır. Bu bağlamda enflasyonun artması, kişilerin alım gücünü düşürücü etkide bulunması açısından gelir dağılımını bozmaktadır. Ekonomik büyüme üzerinde de benzer etkileri bulunan enflasyonun, yatırımları azaltması açısından ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Enflasyon artışının olduğu ülkede ihracatın artması ve ithalatın azalması ile uluslararası rekabet gücünün azalması bir diğer olumsuz etkidir. İş gücü piyasaları açısından da enflasyonun artması, istihdam yapısında ki bozulmalardan dolayı olumsuz bir etki olarak kabul edilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi ise merkez bankası ile siyasal rejimin birlikte belirli bir enflasyon oranını belirlemesi olarak tanımlanabilmektedir. Enflasyon hedeflemesinden beklenen sonuç ise hedeflenen enflasyon oranının beklentileri etkileyebildiği ölçüde nominal çıpa görevini üstlenmesi olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasını diğer politikalardan ayıran en önemli özelliği de enflasyon hedefinin net bir şekilde ilan edilmesi ve bu konuda her türlü

sorumluluğun direkt olarak alınmasıdır (TCMB, t.y.: 28). Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamak isteyen ülkelerin, merkez bankası bağımsızlığını arttıracak düzenlemelerden kaçınmamaları gerekmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 303).

Enflasyon seviyesinin ortalaması yükseldiğinde enflasyon belirsizliği artmakta, bu durum da enflasyon değişkenliğinin artması anlamına gelmektedir. Belirsizliğin artması, toplum ve ekonomide enflasyonun etkilerini beklenenden fazla hissettirmektedir. Enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişki incelendiğinde, enflasyon değişkenliğinin artış gösterdiği dönemlerde merkez bankası bağımsızlığının düşük gerçekleştiği görülmektedir. Bir diğer tanımıyla merkez bankası bağımsızlığının düşük olduğu dönemlerde enflasyon değişkenliği yüksek olmaktadır (Demirgil, 2011: 130). Aynı zamanda siyasal otorite etkisi altında bulunan merkez bankaları ile bağımsız merkez bankalarının karşılaştırılmasında, merkez bankalarının bağımsız olduğu ülkelerde daha düşük enflasyon görüldüğü yönünde yaygın bir görüş bulunmaktadır (Turgut, 2007: 32). Merkez bankası başkanı ve başkanın görev süresi de enflasyonla ilişkili bir unsur olmaktadır. Merkez bankası başkanı ve başkanın görev süresi bağlamında yapılan çalışmalar anlamlı sonuçlar vermektedir. Gelişmiş ülkelerde merkez bankası başkanının görev süresinin uzunluğu ile enflasyon arasında, ters orantılı ilişki olduğu gözlenmektedir. Yani başkanın görev süresi ne kadar uzunsa, enflasyon o kadar düşük çıkmaktadır (Eroğlu, 2009: 96).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler açısından bakıldığında, para politikası ile maliye politikalarının ilişkili olduğu görülmektedir. Enflasyon hedeflemesinin tutturulabilmesi için üstün olması beklenen politika, para politikası olmaktadır. Çünkü enflasyon hedeflemesi durumunda büyük görev para politikasında olmakta, maliye politikası ise hedefin tutturulması için yardımcı pozisyonda yer almaktadır. Aksi takdirde maliye politikası kamu açıklarını finanse edebilmek için merkez bankasına başvurabilecek ve bu durumun enflasyonist etkileri arttırması söz konusu olabilecektir (Öztürk ve Biner, 2008: 25).

Enflasyonist eğilimlerin artmasıyla, kamu açıklarının finansmanı ile merkez bankası arasında ciddi bir ilişki olduğu görülmektedir. Kamu açıklarının finansman şekli, enflasyon açısından dikkat edilmesi gereken bir unsur

olmaktadır. Kamu açıklarının finansman şekli ise, vergileme, emisyon yoluyla senyoraj geliri elde etme ve borçlanma şeklinde sıralanabilmektedir. Bu finansman yollarının para politikası üzerinde farklı etkileri söz konusu olmaktadır. Önemli olan bu yöntemlerin para politikasının temel amaçları üzerindeki etkisidir. Kamu açıklarının borçlanma yöntemi yerine, emisyon yoluyla senyoraj geliri elde etme yöntemine başvurarak giderilmesi durumunda, para arzı artmakla birlikte enflasyon da artmaktadır. Hazine tarafından piyasaya tahvil ihraç etme şeklindeki uygulamada, açık piyasa işlemleri ile merkez bankası tarafından senetlerin alınması gerekmektedir. Her iki yöntem de merkez bankası çerçevesinde uygulanan yöntemler olmaktadır. Bu yöntemler, her iki durumda da para arzı artışı vasıtasıyla enflasyonu arttırıcı unsurlardır (Erdoğan ve Orhan, 2008: 243-245).

### **2.1.3. Uluslararası İlişkiler**

Küreselleşme süreci, teknolojik gelişmeler ve serbest piyasa şartları, ülkelerin birbirinden bağımsız düşünülemediği bir ortam oluşturmuştur. Ekonomik entegrasyonların ve sosyal etkileşimlerin gündemde olduğu küresel sistemde, ülkeler ayrı ayrı değil bir bütünün parçası olarak görülmektedir. Bu bağlamda küreselleşme, merkez bankası bağımsızlığı meselesinin de uluslararası ilişkiler çerçevesinde tanımlanması ihtiyacını gündeme getirmiştir.

Merkez bankalarının uluslararası sistemde hangi durumlarla karşı karşıya kalacakları bilinmemektedir. Bu çerçevede merkez bankalarının bağımsızlığı kararlaştırılırken dikkat edilmesi gereken noktalar bulunmaktadır. Ekonomik, sosyal ve uluslararası ilişkileri dikkate alarak merkez bankası bağımsızlığına karar verilmelidir (Afşar, 2005: 36). Bu sebeple merkez bankası, siyasal rejimden ayrı düşünülememektedir. Dünyada bütün ülkelerde kur politikalarına kısmi de olsa müdahaleler yapılmaktadır. Para politikası araçları ile yapılan bu müdahaleler, paranın iç ve dış değerini korumayı amaçlamaktadır. Ülkelerin para politikalarının dış para değerinden etkilenmesi gibi, ülkelerin para politikası da kurlar üzerinde etkide bulunmaktadır. Bu etkileme durumları, ülkelerin birbirleri ile olan ilişkilerinin iyi düzenlenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır (Afşar, 2006: 11).

Uluslararası sistemde etkilenmeler sonucu şekillenen para politikası, ülkelerin birbirleri ile olan ilişkilerinin iyi düzenlenmesi ihtiyacını gündeme



getirmektedir. Söz konusu paranın gücü olduğunda, uluslararası ekonomik sistemdeki değeri de dikkat edilmesi gereken bir konu haline gelmektedir. Aksi takdirde paranın uluslararası ekonomideki değeri ile ülke ekonomisindeki değeri farklı olacaktır ki, bu da mümkün olmayan bir durumu tanımlamaktadır. Birçok ülkede paranın dış ekonomilerdeki değerini koruma görevi siyasal rejime, paranın iç değerini koruma görevi ise merkez bankasına verilmektedir. Bu da merkez bankası bağımsızlığının mutlak bir bağımsızlık olmadığını göstermektedir (Kadyrova, 2009: 60).

Milli parası rezerv para olarak kullanılan ülkelerde para arzının arttırılması, dünya ekonomisinde faiz oranlarını düşürücü etki ile karşılık bulmaktadır. Bu gibi bir durumda merkez bankaları dövizde yönelerek kendi milli paralarından kaçma, yani para ikamesine başvurmaktadır. Böylesi bir durumda merkez bankalarının milli para üzerindeki kontrol gücünün kaybolması söz konusudur (Güneş, 1992: 17).

Bir ülkede milli para ile ilgili alınacak kararlar eğer uluslararası siyasi ilişkilere etkide bulunacaksa, bu kararları siyasal rejimin mi yoksa merkez bankasının mı alacağı meselesi titizlikle ele alınması gereken bir tartışma konusudur. Böyle bir tartışmadan olumsuz etkilenmemek için, dalgalı kur rejimi tercih edilebilir. Dalgalı kur rejiminde küresel ekonomik sistemde, döviz kuru kendiliğinden denge bulmaktadır. Merkez bankasının bağımsız olması, bu tarz durumları ortadan kaldıracak güçte olmamaktadır. Yani uluslararası etkileşimlerin olduğu bir sistemde, paranın dış dengesini korumak için merkez bankasının bağımsız olması yeterli olmamaktadır. Ortaya çıkan kötü sonuçlar, ülkede para otoritesi olarak bilinen merkez bankasının itibar kaybına yol açmaktadır (Kadyrova, 2009: 61)

Uluslararası ekonomide milli para değerinin nasıl belirlendiği de önem verilen bir konudur. Bu alanda verilebilecek en doğru karar, serbest piyasa şartlarının sağlanarak döviz alım-satımının gerçekleştirilmesi olmaktadır. Bu durumun da olumsuz sonuçları olabilmektedir. Çünkü gelişmemiş veya az gelişmiş ülkelerde döviz alım-satımı serbest iken, döviz girdisinin az olması halinde kurda yükselme ve sonuç olarak milli paranın değer kaybetmesi söz konusu olabilmektedir (Afşar, 2006: 12).

Uluslararası ilişkiler açısından merkez bankasının bağımsız olması, milli paranın değerini korumakta yetersiz kalmaktadır. Uluslararası ekonomi karşısında merkez bankası ile siyasal rejimin koordineli bir duruş sergilemeleri, milli paranın değerinin korunmasına yardımcı olabilecek bir davranış biçimi olarak değerlendirilebilir.

#### **2.1.4. Ekonomik Büyüme**

Bir ülkede üretilen nihai mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artması, ekonomik büyüme olarak tanımlanmaktadır. Dünyadaki bütün ülkeler, ekonomik büyümeye önem vermekle beraber, makroekonomik hedeflerinden biri halinde değerlendirmektedir. Çünkü ekonomik büyüme, bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını arttırmanın temel yolunu oluşturmaktadır (Ünsal, 2011: 14). Daha kısa bir anlatımla ekonomik büyüme, bir ülkenin milli gelirinin bir önceki yıla göre artış oranı olmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2007: 124).

Paranın yönetiminde yetki sahibi olan merkez bankalarının, ekonomik büyüme üzerindeki etkisi tartışmaya kapalı bir konudur. Siyasal rejim baskısına maruz kalmayan merkez bankaları, ekonomik büyümeyi sağlayabilmekte ve reel faiz oranlarında oluşabilecek riskleri azaltabilmektedir. Yapılan çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında sürekli bir ilişkinin olmadığı sonucunu vermektedir. Aynı zamanda bu çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeye etkisinin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı tepkiler verdiği sonuçlarına ulaşılmaktadır. Fransa ve İngiltere gibi ülkelerde tam bağımsız merkez bankalarının olmamasına rağmen, ekonomik büyüme ile yaşam standartlarının iyi derecede olduğu görülmektedir (Cesur, 2011: 9).

Ekonomik büyüme ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ilişki kurmak zor bir durumdur. Ancak ekonomik büyümeye yönelik, para politikası araçları ile maliye politikası araçlarının birlikte kullanılması (istikrarlı ekonomik büyüme hedeflenmektedir), ekonomik büyüme hedefinde başarı sağlayabilmektedir. Buradan merkez bankası bağımsızlığının, yatırımların artmasına katkı yapacağı ve ekonomik büyümeyi destekleyebileceği sonucuna ulaşılabilmektedir (Barışık, 2004: 15).

Ekonomik büyüme ihtiyacı, kısa dönemde ekonomik büyüme ve uzun dönemde ekonomik büyüme şeklinde iki türlü oluşmaktadır. Enflasyonu da içinde barındıran ekonomilerde, kısa dönemde ekonomik büyüme mümkün olmaktadır. Parasal genişlemeler ile ekonomik büyümenin sağlanmaya çalışılması ise, uzun dönemde destek bulamayan bir politika olmaktadır. Öyleyse para politikasının amacı, ekonomik büyümeyi destekleyici olmalıdır. Ancak para politikasının hangi ekonomik büyüme oranı üzerinde etkisinin olacağı, parasal taban politikasının zorlandığı konular arasında yer almaktadır (Parasız, 2007: 299).

### **2.1.5. Bankacılık Sisteminin Denetimi**

Merkez bankalarının ekonomik sistemde bankaların bankası olarak tabir edilmesi günümüzde yavaş yavaş değişmektedir. Ancak merkez bankaları, bankalara etki etme ve denetlemede güçlü bir kurum olmaya devam etmektedir. Merkez bankalarının nihai hedefi fiyat istikrarı olmakla beraber hükümet hedeflerine de destekte bulunmaktadırlar.

Merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Ancak bunun yanında maliye politikalarını destekleyici hedefleri de bulunmaktadır. Siyasal rejim de merkez bankasından bazı konularda destek talebinde bulunabilmektedir. Diulio (1988: 136)'ya göre siyasal rejimler, merkez bankası aracılığıyla ticari bankaların mevduat yaratmasını, mevduat karşılıklarını ve bankacılık kesiminin rezerv miktarını denetleme yoluyla düzenlemesini yapmaktadırlar.

Ticari bankalar arasında yapılan işlemler, merkez bankasının denetiminde yapılmaktadır. Merkez bankaları da bu denetimleri, para politikası araçlarından aldıkları güçle yapmaktadır. Bankacılık kesiminin denetlenmesi ile ekonomiyi etkileyebilmekte olan merkez bankasının, bağımsızlığı da tartışmalara konu olabilmektedir. Merkez bankaları da bu denetimleri kendilerine görev olarak görmemekte ve sistemde sadece gözlemleme konumunda kalmayı tercih etmektedirler (Afşar, 2005: 36). Çünkü bankacılık kesimini denetleme ve düzenleme sorumluluğunu alan merkez bankalarının, enflasyonun artmasına neden oldukları kabul edilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, bankacılık kesimi üzerinde denetleme sorumluluğunu terk etme eğiliminde olmaktadır (Oktar, 1996: 131).

Gelişmekte olan ülkelerde ticari bankaların batmasına izin verilmemekte ve gerekli düzenlemeler ile bankalar kurtarılmaktadır. Batmanın gerçekleşmesi durumunda ise toplum ve ekonomik sistem bu durumdan kötü etkilenmektedir. Böyle bir durumun gerçekleşmesi sonucunda ise olumsuzluklar topluma yansıtılmaktadır. Bankacılık kesiminin denetlenmesi ve düzenlenmesi bakımından merkez bankasının araçları son derece güçlüdür. Ancak bankacılık kesimini hükümet mi denetlemelidir yoksa merkez bankası mı denetlemelidir? Bu soruya verilecek cevap önemlidir. Çünkü bankacılık kesimi, ekonomik sistemin yapı taşlarını oluşturmaktadır (Afşar, 2006: 10). Bankacılık kesimini denetleme görevi çoğunlukla merkez bankalarına bırakılmaktadır. Ancak bu denetleme görevini üstlenen kurumlar da, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde merkez bankaları bu görevi üstlenirken bazı ülkelerde de siyasal rejimin görevlendirdiği farklı kurumlar olmaktadır. Bazı ülkelerde de bu denetleme görevi, merkez bankası ile sorumluluğun verildiği kurum arasında paylaşılmaktadır (Oktar, 1996: 131)

Merkez bankalarının temel amacının fiyat istikrarı olması, uygulamalarında net bir şekilde belli olmasını gerektirmektedir. Yılmaz (2006: 24)'a göre bankacılık sistemini denetlenme sorumluluğunun merkez bankasında olması, merkez bankasını uygulayacağı para politikalarında tereddüte düşürebilmektedir. Çünkü merkez bankasının alacağı bir sıkı para politikası kararında, birden fazla ticari banka etkilenebilmektedir. Bu nedenle tereddüte düşebilmekte ve kararları sınırlanarak bağımsızlık tehlikeye girebilmektedir. Bu nedenle bankacılık sistemini denetlenme sorumluluğunun merkez bankasında olması, fikir çatışmalarına yol açmaktadır. Para politikasının etkin bir şekilde işlemesi için merkez bankasının siyasal rejimden bağımsız olması yetmemektedir. Bankacılık kesiminin de bu politikalara destek olmaları ve politikanın hedefleri doğrultusunda hareket etmeleri gerekmektedir (Oktar, 1996: 130).

#### **2.1.6. İşsizlik**

Merkez bankası bağımsızlığı ile işsizlik oranı arasındaki ilişkiyi ortaya koyacak bulgu, yapılan çalışmalar sonucu bulunamamıştır. Ancak, merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon ve işsizlik oranı arasında tespit edilen ilişkiden yola çıkarak daha fazla bağımsız bir merkez bankasının düşük enflasyon

sağlarken, işsizliğe neden olmadığı sonucuna varılmıştır (Eroğlu ve Altıntaş, 1997).

Merkez bankası bağımsızlık derecesi ile reel değişkenler arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığı ile işsizlik arasında kısa ve uzun dönemde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Buna göre; merkez bankası bağımsızlığının kısa ve uzun dönemde işsizlik oranlarını arttırıcı etkileri bulunmaktadır. Bu sonuçlar, merkez bankasının fiyat istikrarına ağırlık vermesinden dolayı, işsizlik oranlarının artma eğiliminde olduğu savını desteklemektedir (Özyurt ve Güler, 2011: 18-19).

Para politikasının işsizlik oranını düşürmek için kullanılamayacağını, kullanılmasının doğru bir karar olmadığını söyleyen monetarist akımın öncüsü Milton Friedman, para politikasının parasal değişkenler üzerinde etkili olduğunu, reel faiz oranı ve reel değişkenler üzerinde bir etki yaratmayacağını da ifade etmektedir (Yılmaz, 2006: 12). Yeni klasik iktisat ve rasyonel beklentiler okulunun varsayımları çerçevesinde geliştirilen merkez bankası bağımsızlığı, paranın yansız olduğunu kabul etmektedir. Bu çerçevede para politikası araçları ile işsizlik oranlarını etkilemek söz konusu değildir (Akçay, 2008: 108).

## **2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Makroekonomik Etkileri**

Bağımsızlık ve makroekonomik performans üzerine çeşitli çalışmalar mevcuttur. Alesina (1988), Grilli, Masciandro ve Tabellini (1991), Alesina ve Summers (1993) ve Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) tarafından çeşitli endeksler oluşturularak bağımsızlığın makroekonomik değişkenlerle olan ilişkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Merkez bankalarının bağımsızlığının makroekonomik performans üzerine çeşitli etkileri bulunmaktadır. Bu etkiler yapılan çalışmalar sonucu iki kısımda incelenmiştir. Bu iki kısmı parasal ve reel ekonomi diye tanımlamak mümkündür. İlk olarak merkez bankalarının bağımsızlığı ve enflasyon ilişkisi ile enflasyon hedeflemesi ilişkisi, ikinci olarak ise merkez bankalarının bağımsızlığı ve reel ekonomi ilişkisi incelenmiştir.

### **2.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon İlişkisi**

Merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili yapılan çalışmalarda, bağımsız bir merkez bankasının daha düşük bir enflasyon oranını sağlayabileceği şeklinde

genel bir kanı bulunmaktadır. Grilli, Masciandro ve Tabellini (1991) yaptıkları çalışmada ekonomik bağımsızlık ile enflasyon arasında negatif bir ilişki bulunurken, politik bağımsızlıkla enflasyon arasında istatistiki olarak anlamlı olmayan negatif korelasyon bulmuşlardır. Alesina ve Summers (1993) çalışmalarında merkez bankalarının bağımsızlığının düşük olduğu durumda, enflasyonun değişkenliğinin de arttığı sonucuna varmışlardır. Kapsamı itibariyle geniş kullanımı olan Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) tarafından yapılan çalışmaya göre, merkez bankası bağımsızlığının enflasyonu etkilediği sonucu ortaya çıkmaktadır.

CWN yaptıkları çalışmalarda, merkez bankasının yasal bağımsızlığının düşük enflasyon oranı için ne gerekli ne de yeterli bir şart olduğunu belirtmekle birlikte; diğer şartların sabit olması durumunda, daha düşük bir bağımsızlık düzeyinin yüksek enflasyona neden olabileceğini vurgulamışlardır. Her ne kadar yasal bağımsızlığın enflasyon için gerekli ve yeterli şart olmadığı doğru ise de, fiyat istikrarını sağlamak için bazı ülkelerin merkez bankalarının yasal bağımsızlıklarını arttırmaya yönelik çalışmalar yapması, düşük enflasyon düzeyi için yasal bağımsızlığın da önemli rol oynadığını ortaya koymaktadır (Akyazı, 1996).

Alesina ve Summers (1993) tarafından yapılan çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkinin negatif, güçlü ve anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır. Tablo 2.1’de merkez bankalarının bağımsızlığı ile enflasyon oranları verilmiştir.

**Tablo 2.1: Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Ortalama Enflasyon Oranları (1955-1988)**

Ülkeler	Ortalama Bağımsızlık Endeksi	Ortalama Enflasyon (%)
Almanya	4.0	3.0
İsviçre	4.0	3.2
ABD	3.5	4.1
Hollanda	2.5	4.2
Kanada	2.5	4.5
Japonya	2.5	4.9
Danimarka	2.5	6.1
Belçika	2.0	4.1
Fransa	2.0	6.1
Norveç	2.0	6.1
İsveç	2.0	6.1
Avustralya	2.0	6.4
İngiltere	2.0	6.4
İtalya	1.75	7.3
İspanya	1.5	8.5
Yeni Zelanda	1.0	7.6

**Kaynak:** Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomics Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money Credit and Banking*, Cilt 25, Sayı 2, s. 151-162.

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde, gelişmekte olan ülkelerde bağımsızlığın enflasyon üzerinde bir etkisinin olmadığı düşünülmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde enflasyon sorunu daha çok yapısal nedenlere bağlı olmaktadır. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkisi bir dereceye kadar mümkün olmaktadır. Merkez bankasının bağımsız olması, sadece enflasyona karşı uygulanacak tedbirlerin daha rahat uygulanabileceğini ifade etmektedir. Bu konuda istisna sayılabilecek durum şudur. Merkez bankasının bağımsızlığı, siyasal rejimin maliye politikalarından destek gördüğü takdirde, enflasyon oranları üzerinde etkili olabilmektedir (Kadyrova, 2009: 102-103).

### **2.2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Reel Ekonomi İlişkisi**

Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik performans arasındaki ilişki, 1960'lı yıllardan itibaren çeşitli analizlerle ortaya konulmaktadır. Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlık düzeyinin yüksek olduğu ve bu durumun

makroekonomik göstergeleri olumlu etkilediği görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı ile reel ekonomi arasındaki ilişkiyi tespit etmeye yönelik yapılan çalışmalarda, bağımsızlık ile ekonomik büyüme ilişkisi, bağımsızlık ile işsizlik ilişkisi ve bağımsızlık ile reel faiz ilişkisi ayrı ayrı ele alınmaktadır.

### **2.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Bağımsızlık ile ekonomik büyüme ilişkisi ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda iki yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Birincisi enflasyon oranlarını düşürmek için uygulanacak sıkı para politikasının reel faiz oranlarını yükselteceği, bunun da özel yatırımlar ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceği şeklindedir. İkincisi ise; bağımsız bir merkez bankasının siyasi baskıları önleyerek, istikrarlı ve öngörülebilir politikaların uygulamasına imkan sağlayacağı; bunun da enflasyon beklentilerini azaltarak ekonomide istikrarı sağlayıcı ve büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği şeklindedir (Akyazı, 1996).

Grilli, Masciandro ve Tabellini (1991) yaptıkları çalışmada merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeyi sağlayan reel çıktının büyümesi üzerinde sistematik bir etkisinin olmadığı sonucuna varmışlardır. Alesina ve Summers (1993) yine aynı şekilde yaptıkları çalışmada ortalama ekonomik büyümeyle merkez bankası bağımsızlığı arasında bir ilişki olmadığını bulmuşlardır. Yalçınkaya (2017: 197) yaptığı çalışmada TCMB yasal bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1970-2015 yıl aralığında incelemiştir. Çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yasal bağımsızlık düzeyinin, ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

### **2.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Philips Eğrisi İlişkisi**

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasındaki ilişki birçok ampirik çalışma tarafından incelenmiştir. Merkez bankalarının bağımsız olduğu zamanlarda, bağımsızlık düzeyi düşük merkez bankalarına oranla daha düşük üretim çıktısına katlanabilmekte ve düşük enflasyon sağlayabilmektedirler. Öte yandan bağımsızlık düzeyi düşük merkez bankalarının daha yüksek üretim seviyesine ulaşabilmek için yüksek enflasyona katlanması gerekmektedir. Bu bağlamda Philips eğrisinin kısa vadede kullanılıp kullanılmayacağı soruları



üzerinde durulmaktadır (Pollard, 1993: 24). Enflasyon oranı ile üretim çıktısının arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek için çalışma yapan Debelle ve Fischer (1994: 219), herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ancak teorik olarak ve Bundesbank ile FED karşılaştırmalarında şöyle bir sonuç çıkmaktadır. Bağımsızlık derecesinin yüksek olduğu merkez bankalarında, enflasyon oranı ile üretim çıktı düzeyi arasında bir etkileşimin, yani değiş tokuş ilişkisinin olduğu savunulmaktadır.

### **2.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Reel Faiz İlişkisi**

Merkez bankası bağımsızlığı ile reel faiz oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar sonucunda, reel faiz oranı ile bağımsızlık arasında bir bağlantı tespit edilmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı arttıkça reel faiz oranı düşmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığının reel faiz ile ilişkisinde bağımsızlığı sağlanan merkez bankası, ekonomik istikrar ile reel faiz oranlarındaki risk primlerinin azaltılmasında öngörülü bir tutum sergileyerek politikalar uygulayabilmektedir (Ekodialog, 2018).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde kamu borçları sorun teşkil etmektedir. Çünkü enflasyonist ortamlarda kamu kesiminin avantajlı duruma geçebilmesi için borcun vadesi ve yapısı değiştirilebilmektedir. Bu durumun sonucu da enflasyon ve nominal faiz oranlarını arttırma eğilimi olmaktadır. Merkez bankasının bu durum karşısında yüksek enflasyonu düşürmesi gerekmektedir. Çünkü yüksek enflasyonun sürdürülmesi durumunda, reel faizin yükselmesi ve devamında da büyüme hızının düşmesi ile borç dinamiklerinin istikrarsız hale gelmesi ile karşı karşıya kalınabilmektedir (Karaçor vd., 2005: 219).

### **2.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Finansal İstikrar İlişkisi**

Merkez bankalarının temel amacı, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Ancak fiyat istikrarının sağlanabilmesi için sağlıklı bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır. Günümüzde finansal sistem katılımcıları artmış ve sadece bankalardan oluşan bir finansal sistem olmaktan çıkmıştır. Finansal sistem katılımcılarının artması, finansal sistemin sağlıklı çalışmasını ve düzenlenmesini

zorlaştıran bir durum olarak ifade edilebilir. Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için de sağlıklı işleyen bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır (Günel, 2001: 87).

Merkez bankalarının finansal istikrarın sağlanmasına destek olmaları gerekmektedir. Finansal istikrarın sağlanmasında merkez bankalarının üzerine düşen görev ise finansal paniklerin ortaya çıkmasına engel olmaktır. Bu bağlamda merkez bankasının son borç verme mercii olma işlevi, finansal paniklerin önlenmesinde etkili olmaktadır. Çünkü son borç veren olma mercii işlevi, bankaların nakit sıkışıklığına girmesi durumunda devreye sokularak, piyasalarda oluşabilecek panik ortamının önlenmesinde etkili olabilmektedir. Öte yandan finansal istikrarın sağlanmasında faiz oranlarının da istikrarlı bir seyir izlemesi, finansal istikrar açısından önemli görülen bir durum olmaktadır. Faiz oranlarında görülebilecek aşırı dalgalanmaların karşılığı da piyasalarda belirsizlik havasının oluşması olmaktadır. Bu belirsizlik, piyasalarda panik ortamının tetiklenmesine neden olmakla beraber uzun dönemli tahvillerin değer kaybetmesine sebep olabilmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 69-70).

### **2.2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Diğer Makroekonomik Değişkenlerin İlişkisi**

Kamu açıkları ve kamunun borçlanma şekli, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından önemli görülen ve tartışılan bir konu olmaktadır. Ekonomik büyüme ile finansal piyasaların istikrarlı işlemesi açısından da mali dengesizlikler zarar verici olmaktadır. Özel yatırım kaynağı olabilecek fonların yönünü kamu sektörüne çevirmesi ile ekonomik büyümeyi yavaşlatıcı etkide bulunabilen mali dengesizlikler, ekonomik büyümeyi yavaşlatmakla beraber finansal piyasaların da istikrarlı çalışmasını engellemektedir. Bu bağlamda kamu bütçesi açıkları, dünya ekonomilerinde istikrarsızlığa ve yaşam standartlarının düşmesine yol açmaktadır (Arslan, 2003: 26).

Kamu açıklarının parasal genişleme (merkez bankası tarafından finanse edilmesi) yöntemiyle finanse edilmesi durumunda, iç taleplerden gelen baskılar nedeniyle fiyatlar yükselme eğiliminde olmaktadır. Parasal genişlemenin neden olduğu bir diğer konuda, beklentiler kanalıyla dövize olan talebin artması ve döviz kurunun yükselmesi olmaktadır. Bu durum kısaca Türk lirasının değer kaybetmesine neden olmaktadır. Döviz kurunda yaşanabilecek artışlar dolayısıyla

maliyet enflasyonu karşı karşıya kalacağını ifade etmektedir. Kamu açıklarının iç borçlanma kaynaklarıyla finanse edilmesi de faiz oranlarının artışına yol açmaktadır. Faiz oranlarının artması bir bakıma borç yükünün artacağını ifade etmektedir. Bu durumda ekonomi politikalarının güvenilirliği azalarak, enflasyon beklentilerinin artmasına yol açmaktadır (Soylu, 1997: 92). Sonuç olarak kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmemesi gerektiği söylenebilmektedir. Bu bağlamda merkez bankasının bağımsız olması önem kazanmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı ile kamu bütçesi açıkları arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek için Sikken ve De Haan (1998: 493) çeşitli göstergeler ile analiz yapmışlardır. Kamu açıkları ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkinin negatif olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı arttıkça kamu bütçesi açıkları azalmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı ile kamu açıkları arasındaki ilişkinin incelendiği bir diğer çalışma Cukierman vd. (1992) tarafından yapılmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı ile kamuya açılan krediler arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada, merkez bankasının bağımsızlık derecesinin yüksek olduğu ülkelerde, kamu açıklarının az olduğu ve kamuya açılan kredilerin de daha az olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Arslan, 2003: 26-27).

### **2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Hedeflemesi Rejimi İlişkisi**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için bazı temel şartların sağlanması gerekmektedir. Bu temel şartlar şöyle sıralanabilmektedir (Malatyali, 1998: 46):

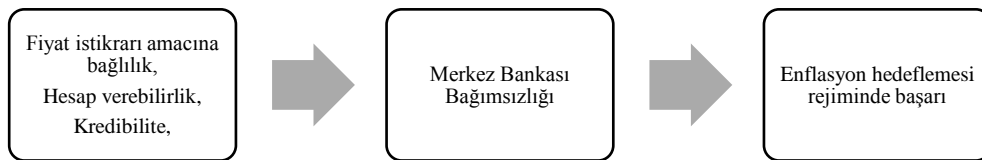
- Kamu kesiminin ekonomi üzerindeki baskısının düşük düzeylerde olması
- Finansal piyasaların yeterince derin olması
- Enflasyon hedeflemesi politikalarında siyasal rejimin samimi ve kararlı olması
- Hedefler belirlendikten sonra para politikası uygulamalarında merkez bankalarına tam serbestliğin verilmesi

Bu temel şartlar arasından merkez bankalarına tam serbestliğin verilmesi, enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasında en önemli unsuru oluşturmaktadır. Çünkü hedefler belirlendikten sonra siyasal rejimin merkez bankasına müdahalede bulunmaması kararlılığının bir göstergesi olarak ifade edilmektedir (Malatyalı, 1998: 46). Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon hedeflemesi rejimi arasındaki ilişki de, daha çok sebep sonuç ilişkisini oluşturmaktadır. Yani enflasyon hedeflemesinde başarının, enflasyon hedeflemesi için ön koşullar arasında yer alan merkez bankasının bağımsız olması koşuluna bağlı olduğu söylenebilmektedir.

Son yıllarda birçok ülkenin merkez bankaları; fiyat istikrarı amacına bağlılık, bağımsızlık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik unsurlarının getirisi olan enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılması üzerinde durmaktadır. Çünkü bu unsurlar enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için ön koşul olarak görülebilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı için merkez bankasının amaçlarıyla çelişen hiçbir sorumluluğunun olmaması gerekmektedir. Aynı zamanda merkez bankasının, herhangi bir baskı altında da bulunmaması gerekmektedir (TCMB, 2012: 9).

Enflasyon hedeflemesi rejimi için önemli görülen ön koşullar, merkez bankası bağımsızlığı için de önemini dolaylı olarak korumaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi Şekil 2.2’de anlatmak mümkün olmaktadır.

### Şekil 2.2: Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Enflasyon Hedeflemesi İlişkisi



#### 2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin İşleyişi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin işleyişini iki aşamada özetlemek mümkündür. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından önce gerekli ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Ön koşullar, enflasyon hedeflemesi rejiminde başarının sağlanabilmesine yardımcı olması adına önemli

görülmektedir. Ön koşullar sağlandıktan sonra gerekli teknik unsurların yerine getirilmesi gerekmektedir. Gerekli teknik unsurlar da enflasyon hedeflemesinin uygulanması aşamasında ihtiyaç duyulan unsurlar arasında yer almaktadır. Çünkü şeffaflık ve hesap verebilirlik adına bu unsurlar, kamuoyu açısından bilgi asimetrisini ortadan kaldırmaktadır. Bu bağlamda bilgi asimetrisini ortadan kaldırmak ve rejimin başarısı için, teknik unsurlar son derece önemlidir.

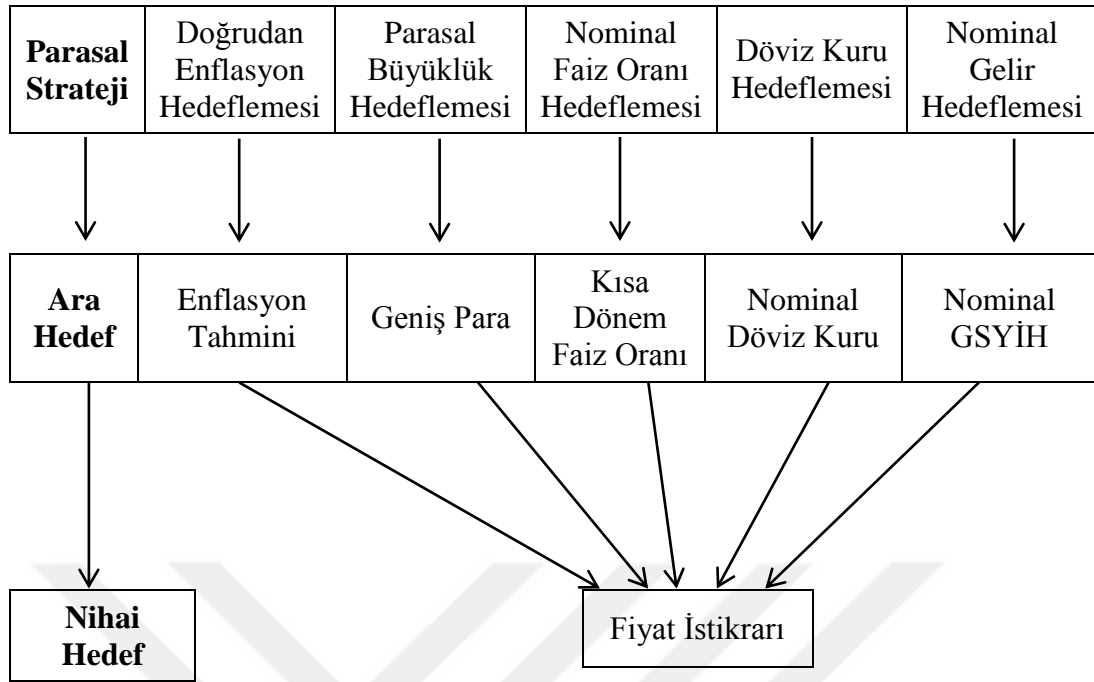
### **2.3.2. Dünya’da Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları**

1970’li ve 1980’li yıllarda benimsenen parasal büyüklük hedeflemesi stratejisinin her ülkede başarılı sonuçlar vermemesi ülkeler açısından yeni bir para politikası arayışın ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu yeni politika arayışı iki önemli kriter çerçevesinde şekillenmiştir. Bu duruma göre, yeni para politikasının, hem geniş anlamda ekonomi politikalarına güveni sağlanması, hem de fiyat istikrarı açısından etkili bir politika olması gerekmektedir. Bu arayış içinde para politikasının bir nominal hedef doğrultusunda yürütülmesinin gerekliliği sonucuna varılmış ve gelinen son nokta da enflasyon hedeflemesi rejimi ortaya çıkmıştır (Malatyalı, 1998: 3).

Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesini gündeme getiren unsurlar arasında, alternatif para politikası stratejilerinin başarısızlığı ve iktisat teorisinde gözlemlenen yeni gelişmeler yer almaktadır (Erdoğan ve Orhan, 2008: 300). İngiltere ve İsveç gibi bazı ülkelerde döviz kuru hedefleme sisteminin çökmesi, para politikası tasarımcılarını para politikası için alternatif bir nominal çapa arayışına sevk etmiştir. Benzer bir şekilde döviz kuru hedeflemesi sisteminin çökmesi, 1970’lerin ortalarında Almanya’yı da para odaklı bir rejim benimsemeye yöneltmiştir. Kanada gibi bazı ülkeler de parasal hedefleme sisteminde başarısız olduktan sonra enflasyon hedeflemesine yönelmişlerdir. Tüm bu deneyimler, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için birer motivasyon kaynağı oluşturmuştur (Bernanke ve Mishkin, 1997: 103-104).

Para politikası kapsamında son yıllarda benimsenen enflasyon hedeflemesi ve hedeflemeye yönelik alternatif strateji araçları Şekil 2.3’te yer almaktadır:

**Şekil 2.3: Hedeflemeye Yönelik Para Politikası Stratejileri**



**Kaynak:** Mairead Devine ve Daniel McCoy (1998); “The Formulation of Monetary Policy in EMU,” *Economic Analysis, Research and Publications Department, Central Bank of Ireland*, Cilt 559, Sayı 2.

Şekil 2.3’de tanımlanan ara hedefler, zaman zaman çapa olarak ifade edilmektedir. Çapa, genel hatlarıyla paranın değerine getirilen bir kısıtlama olarak tanımlanabilmektedir. Çapa uygulamasının işleyişi, ekonominin nominal büyüklüklerinden birinin seçilmesi ve değerinin dışsal olarak tanımlanması şeklindedir. Bu sayede ekonomideki nominal büyüklükler, çapa değerinin uzantısında belirlenmektedir. Genel hatlarıyla çapa uygulamasının iki önemli katkısı bulunmaktadır. Bu iki katkı şöyle açıklanabilmektedir (Paya, 2002: 169):

1. Çapa uygulaması, enflasyonist beklentilerin kırılmasında etkili olabilmektedir.
2. Bu politikalar, kendi içinde barındırdıkları kurallar sayesinde zaman tutarsızlığı problemine çözüm olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi 1990 yılında ilk defa Yeni Zelanda tarafından kullanılmaya başlanan ve popüleritesi artan bir stratejidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinden başarılı sonuçlar alınmasından dolayı stratejiyi uygulayan ülke sayısı günden güne artış göstermektedir. Söz konusu ülkelerin sayısını net bir

şekilde ifade etmek güç bir durumdur<sup>2</sup>. Enflasyon hedeflemesi rejimin uygulayan söz konusu ülkeler, Tablo 2.2’de ifade edilmektedir.

**Tablo 2.2: Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülkeler**

Yeni Zelanda	Kanada	İsveç	İsrail
Avustralya	İngiltere	Şili	İzlanda
Çek Cumhuriyeti	Endonezya	Polonya	Brezilya
Güney Afrika	Tayland	İsviçre	Meksika
Macaristan	Filipinler	Norveç	Sırbistan
Kolombiya	Guatemala	Peru	Ermenistan
Romanya	Türkiye	Gana	Arnavutluk
Güney Kore			

**Kaynak:** Scott Roger (2010); “Inflation Targeting Turn 20,” *Finance & Development*, Cilt 47, Sayı 1, s. 46-49. Erşan Sever ve Arif İğdeli (2016); “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz,” *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt 17, Sayı 36, s. 116-137. Sarwat Jahan (2018); “Inflation Targeting: Holding the Line,” *Finance & Development*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm>, (Erişim Tarihi: 12.02.2019).

**Not:** Enflasyon hedeflemesi rejimini Finlandiya, Slovak Cumhuriyeti ve İspanya ülkeleri de benimsemişlerdir ancak para birimi olarak avroyu kullanmaya başlayınca enflasyon hedeflemesi rejimini terk etmişlerdir (Jahan, 2018). Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler tablo 2.2’de genel olarak çalışmalarda geçen ülkelerdir ve çoğunun merkez bankası sitelerinde enflasyon hedeflemesinin uygulandığı belirtilmektedir.

### 2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantaj ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin kendine özgü bir takım olumlu yönlerinin yanı sıra olumsuz yönleri de söz konusu olmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin temel sayılabilen olumlu yönü, önkoşulların sağlanması durumunda tüm kategorideki ülke gruplarında uygulanabilir olmasıdır. Temel olumsuz yönü ise mali baskınlığı önleyememesi gibi bir durumla karşı karşıya kalınabilme ihtimalinin olmasıdır (Akyazı, 2004: 26). Enflasyon hedeflemesinin bir diğer önemli olumlu yönü, makroekonomik istikrarın sağlanmasında öncül olan enflasyonun kontrol altına alınma sürecinde kendini göstermektedir. Çünkü enflasyon hedeflemesi rejimi alternatif para politikası uygulamalarına göre daha

<sup>2</sup> Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin sayısını tespit etmek son derece güçtür. Literatürde birçok çalışmada ülke sayıları farklılık göstermektedir. Sayı olarak 31, 33 ve 39 ülkenin enflasyon hedeflemesini uyguladığını belirten çalışmalar mevcuttur.

anlaşılır olmakla beraber para politikası şeffaflığının arttırılmasında önemli bir role sahiptir (Turgay ve Şiriner, 2007: 71).

Enflasyon hedeflemesi uygulamaları ülkeler farklılaştıkça, olumlu veya olumsuz yönleri de farklı şekillenmektedir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesinin olumlu yönlerinin şu şekilde olduğu söylenebilmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 312-313):

- Şeffaflığın artması ve hesap verebilirliğin etkili bir şekilde işlemesi
- Mali disiplinin iyileşmesi
- İktisat politikalarından sorumlu kurumlar arasındaki işbirliğin artması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin olumlu yönleri ile ilgili yukarıda sayılanlara aşağıda sıralanan olumlu taraflar da eklenebilmektedir (Erdönmez ve Alparslan, 2000: 8):

- Para politikası uygulamalarında şeffaflığı arttırmaktadır
- Alternatif para politikası uygulamalarına göre daha anlaşılırdır
- Enflasyon hedefine ulaşabilmek için merkez bankalarının güvenilirliklerini ve hesap verebilirliklerini arttırmaktadır
- Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için para otoritelerinin, gerekli bilgileri kullanabilmesine imkan tanımaktadır
- Para politikasının, ülke ekonomisine yönelik dışarıdan gelebilecek şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır.
- Para politikası araçlarının kullanımında ve kontrol edilmesinde merkez bankalarının bağımsız davranabilmelerini sağlamaktadır.
- Para politikasının operasyonel bir şekilde uygulanmasına yardımcı olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin olumlu yönlerinin olumsuz yönlerine nazaran daha fazla olduğu söylenebilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin olumsuz yönleri de şu şekilde sıralanabilmektedir (Erdoğan ve Orhan, 2008: 313-314; Erdönmez ve Alparslan, 2000: 9; Akyazı, 2004: 31-32):



- Enflasyon, kolaylıkla kontrol edilebilen bir değişken değildir. Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi, enflasyonun kontrolünün ve tahmin edilmesinin güç olmasından dolayı zayıf bir merkez bankası sorumluluğu (hesap verebilirlik) yaratabilmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi, mali disiplinin sağlanması açısından yetersiz kalabilmektedir. Kısaca ekonominin tümü üzerindeki kamu sektörünün yoğunluğu şeklinde tanımlanabilen mali baskınlık nedeniyle, parasal otoritelerin politik baskılara maruz kalması, genişletici maliye politikaları gibi nedenlerle enflasyonun kontrol altına alınamamasına neden oluşturabilmektedir.
- Dolarizasyon olgusu, enflasyon hedeflemesi rejimi açısından ciddi sorunlara yol açabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru sistemi, mali istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, döviz piyasasında oluşabilecek spekülâtif hareketlerin ekonomide önemli sorunlara yol açtığı tecrübelerden de bilinmektedir.
- Katı ve tavizsiz uygulanması gereken bir politikadır. Bunun bir sonucu olarak ekonomide beklenmedik şoklara karşı yeterince ihtiyari davranamama problemi ile karşı karşıya kalınabilmektedir.
- Para politikası rejimleri arasında karşılaştırma yapıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açabilmektedir. Bu gibi durumlar özellikle önemli üretim şoklarında (petrol fiyatlarında aniden değişimler gibi) kendini gösterebilmektedir.
- Ekonomik büyümeyi kısa dönemde sınırlandırabilmektedir.
- Maliye politikalarının para politikalarına üstünlük sağlaması önlenemeyen bir durum olarak görülmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi ileriye dönük bir tahmin üzerine kurulan para politikası olduğu için, açıklanan hedeflerin tutturulamaması durumunda para politikasının ve merkez bankasının güvenilirliği tehlikeye girebilmektedir.

## **2.4. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşulları arasında yer alan merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde bağımsızlığın durumunun ve öneminin incelenme gereksinimini ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde bağımsızlığın durumu ve önemi üzerinde durulmaktadır.

### **2.4.1. Bağımsızlığın Durumu**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşulları arasında olan merkez bankası bağımsızlığı, hedeflemenin tutturulması ve rejimin işleyişi açısından önemli bir önkoşul olarak öne çıkmaktadır. Merkez bankasının yasal ve fiili bağımsızlığın sağlanması, merkez bankası bağımsızlığının sağlanmış olduğunun göstergesi olarak kabul görmektedir. Merkez bankasının amaç ve araç bağımsızlığı açısından ele alınması, merkez bankası bağımsızlığının durumunu ortaya koyan nitelikte olmaktadır. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının durumu Tablo 2.3 ile incelenmektedir.

**Tablo 2.3: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığının Durumu**

Ülkeler	Hedef (Mevzuattaki Amaç)	Hedefin Belirlenmesi	Araçların Belirlenmesi
Avustralya	Birden Çok Hedef	SR+MB	MB
Brezilya	Enflasyon Hedefi	SR	MB
Kanada	Birden Çok Hedef	SR+MB	MB
Şili	Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar	MB	MB
Kolombiya	Fiyat İstikrarı	MB	MB
Çek Cumhuriyeti	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Macaristan	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
İzlanda	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Endonezya	Döviz İstikrarı	SR+MB	MB
İsrail	Fiyat İstikrarı	SR	MB
Kore	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Meksika	Fiyat İstikrarı	MB	MB
Yeni Zelanda	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Norveç	Düşük ve İstikrarlı Enflasyon	SR	MB
Peru	Parasal İstikrar	MB	MB
Filipinler	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Polonya	Fiyat İstikrarı	MB	MB
Romanya	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
Slovakya	Fiyat İstikrarı	MB	MB
Güney Afrika	Döviz İstikrarı	SR+MB	MB
İsveç	Fiyat İstikrarı	MB	MB
Tayland	Parasal İstikrar	MB	MB
Türkiye	Fiyat İstikrarı	SR+MB	MB
İngiltere (United Kingdom)	Fiyat İstikrarı	SR	MB

**Kaynak:** Geoffrey Heenan, Marcel Peter and Scott Roger (2006): “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications,” *IMF Working Paper*, WP/06/278, s. 8; Elif Bay (2017); “*Enflasyon Hedeflemesi ve Sapmasının Nedenleri*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. s. 23-24; Anita Tuladhar, (2005); “Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks,” *IMF Working Paper*, WP/05/183, s. 8.

**Not:** Tabloda Siyasal Rejim (SR), Merkez Bankası (MB) kısaltmaları ile ifade edilmektedir.

Tablo 2.3 incelendiğinde, amaçların belirlenmesi açısından bağımsız merkez bankasına sahip olan ülkeler Şili, Kolombiya, Meksika, Peru, Polonya, Slovakya, İsveç ve Tayland’ın olduğu görülmektedir. Araçların belirlenmesi açısından ise,

Tablo 2.3'teki tüm enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin merkez bankalarının bağımsız olduğu söylenebilmektedir.

#### **2.4.2. Bağımsızlığın Önemi**

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının önemli olması, merkez bankası bağımsızlığının hedeflerin tutturulması üzerinde etkili olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü bağımsız bir merkez bankası, hedefleme sürecinde kamuoyu kesiminde oluşan beklentilerin şekillendirilmesinde etkili olmaktadır.

Merkez bankasının bağımsız olması enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı açısından önem taşımaktadır. Merkez bankası bağımsızlığından kasıt, fiyat istikrarının sağlanması için tasarlanacak olan para politikası stratejilerinin ve kullanılacak para politikası araçlarının, merkez bankası tarafından seçilmesi ve uygulanması olmaktadır. Öte yandan mali ve idari bakımdan bağımsız olması ve fiyat istikrarını sağlama sorumluluğunun yasal düzenlemelerle bankada olması, bağımsızlık açısından önemli görülmektedir (Yenipazarlı, 2014: 9).

Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerin, merkez bankası bağımsızlığına ayrıca önem verdikleri tablo 2.5 aracılığıyla daha net anlaşılmaktadır. Tablo 2.5'te ülkelerin verileri, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıkları yıllardan itibaren ayrılarak ortalamaları alınmıştır. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasından itibaren bağımsızlık endeksi ortalamasının arttığı görülmektedir. Kanada ve Avustralya hariç tüm ülkelerde bağımsızlık endeksi ortalamasının, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması ile artması, bağımsızlığa ayrıca önem verildiğinin göstergesi olarak kabul edilebilmektedir.

#### **2.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Uygulandığı Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında merkez bankası, enflasyona yönelik bir hedef belirlemektedir. Merkez bankasının para politikasını uygulamadaki başarısının bir göstergesi, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli avantajları arasında yer almaktadır. Yani hedeflenen enflasyon oranı ile gerçekleşen enflasyon oranı arasında büyük bir fark yoksa para politikasının

başarı düzeyinin yüksek olacağı söylenebilmektedir. Aradaki farkın büyük olması durumunda para politikasının kredibilitésinin azalacağı söylenebilmektedir (Dileyici, 2005: 31).

Merkez bankası bağımsızlığı ile çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin ortaya koyulabilmesi adına merkez bankası bağımsızlık endeks ortalaması ve makroekonomik büyüklüklerin ortalamaları alınmıştır. Bu ortalamalar Tablo 2.4 ile ifade edilmektedir. Örneklem ülke grubu, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler olmaktadır. Yıl aralığı da ortak verilerin kesiştiği ülkeler ile sınırlandırılarak ortalama tablosuna dahil edilmiştir.

**Tablo 2.4: Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeks Ortalamaları ve Değişken Ortalamaları (1972-2014)**

Ülkeler ve Değişkenler	Merkez Bankası Bağımsızlık Endeks Ortalaması	OECD Enflasyon Ortalaması	Enflasyon Ortalaması	Kamu Nihai Tüketim Harcamaları Ortalaması	Ekonomik Büyüme Ortalaması
<b>Yeni Zelanda</b>	0,56	6,18	6,37	17,75	2,42
<b>Kanada</b>	0,47	6,18	4,30	21,25	2,81
<b>İsrail</b>	0,45	6,18	40,59	28,72	4,25
<b>Kolombiya</b>	0,50	6,18	16,53	13,21	4,02
<b>Avustralya</b>	0,31	6,18	5,62	17,64	3,14
<b>İsveç</b>	0,51	6,18	4,72	25,30	2,09
<b>Şili</b>	0,68	6,18	48,04	11,74	4,08
<b>Güney Afrika</b>	0,35	6,18	9,76	17,28	2,51
<b>Tayland</b>	0,30	6,18	5,25	12,50	5,72
<b>Meksika</b>	0,52	6,18	25,64	9,94	3,38
<b>Norveç</b>	0,16	6,18	4,74	19,87	2,95
<b>Peru</b>	0,60	6,18	306,65	10,98	3,30
<b>Filipinler</b>	0,52	6,18	9,84	9,97	4,00
<b>Endonezya</b>	0,55	6,18	11,77	9,14	5,54
<b>Türkiye</b>	0,56	6,18	41,19	11,65	4,57

**Kaynak:** Merkez bankası bağımsızlığı endeks verileri Hicks ve Bodea (2015), OECD enflasyon oranları OECD internet sitesinden, enflasyon, kamu nihai tüketim harcamaları ve ekonomik büyüme verileri Dünya Bankası sitesinden alınmıştır. Yararlanılan kaynaklar sonucunda ortalamalar yazar tarafından derlenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik büyüklükler arasındaki ilişkiyi görmek adına alınan ortalama sonuçları Tablo 2.4'te yer almaktadır. Tablo 2.4'teki ortalama sonuçları incelendiğinde, merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasında bir ilişkinin varlığı veya yönü hakkında yorum yapmak güç bir durum olmaktadır.

1972-2014 yıl aralığında alınan veriler sonucu oluşturulan Tablo 2.4 detaylandırılarak yeni bir tablo oluşturulmuştur. Bu bağlamda, 1972-2014 yıl aralığındaki verilerin ilgili ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıkları yıllar itibariyle ayırarak yeni bir inceleme yapılmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin öncesi ve sonrası şeklinde ayrılan incelemede, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ve merkez bankası bağımsızlığının etkilerinin görülmesi amaçlanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik büyüklüklerin, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasının öncesi ve sonrasına ait ortalama sonuçları Tablo 2.5'te detaylı biçimde ifade edilmektedir.

Tablo 2.5'te yer alan OECD enflasyon ortalamasının incelemeye dahil edilmesinin amacı, ilgili ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmasından öncesi ve sonrasında ortalama sonuçlarının bir ortak nokta ile karşılaştırılarak daha sağlıklı sonuçların elde edilebilmesi isteğinden kaynaklanmaktadır. Bu amaçla ilgili ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıkları yıl temel alınarak alınan ortalamalarda, OECD enflasyon ortalamaları da dönem tutarlılığı açısından aynı yıl aralığında alınmıştır. Bu sayede ortak noktada karşılaştırma yapılması ve sağlıklı sonuçların elde edilmesi amaçlanmıştır.

**Tablo 2.5: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi ve Makroekonomik Değişken Ortalamaları**

Ülkeler ve Değişkenler	Yıllar	Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi Ortalaması	OECD Enflasyon Ortalaması	Enflasyon Ortalaması	Kamu Nihai Tüketim Harcamaları Ortalaması	Ekonomik Büyüme Ortalaması
<b>Yeni Zelanda</b>	1972-1989	0,25	9,77	12,02	17,48	1,90
	1990-2014	0,78	3,59	2,30	17,95	2,79
<b>Kanada</b>	1972-1990	0,47	9,63	7,23	21,79	3,32
	1991-2014	0,47	3,45	1,97	20,81	2,40
<b>İsrail</b>	1972-1991	0,41	9,48	81,97	33,54	4,39
	1992-2014	0,48	3,31	4,61	24,52	4,13
<b>Kolombiya</b>	1972-1992	0,25	9,28	23,78	9,48	4,40
	1993-2014	0,73	3,21	9,61	16,78	3,65
<b>Avustralya</b>	1972-1993	0,31	9,07	8,44	17,57	2,91
	1994-2014	0,31	3,15	2,67	17,71	3,38
<b>İsveç</b>	1972-1994	0,30	8,88	7,80	25,29	1,76
	1995-2014	0,76	3,07	1,17	25,31	2,48
<b>Şili</b>	1998-1999	0,56	8,33	74,64	11,79	4,10
	1999-2014	0,89	2,55	3,16	11,65	4,04
<b>Güney Afrika</b>	1972-1999	0,32	8,16	11,84	16,20	2,11
	2000-2014	0,40	2,48	5,86	19,30	3,25
<b>Tayland</b>	1972-1999	0,23	8,16	6,69	11,37	6,56
	2000-2014	0,44	2,48	2,57	14,62	4,16
<b>Meksika</b>	1972-2000	0,47	8,01	35,87	9,38	4,10
	2001-2014	0,64	2,37	4,43	11,11	1,89
<b>Norveç</b>	1972-2000	0,13	8,01	6,13	19,53	3,59
	2001-2014	0,22	2,37	1,88	20,58	1,61
<b>Peru</b>	1972-2001	0,53	7,87	438,37	10,93	2,19
	2002-2014	0,76	2,27	2,67	11,12	5,85
<b>Filipinler</b>	1972-2001	0,45	7,87	12,25	10,02	3,45
	2002-2014	0,67	2,27	4,30	9,84	5,26
<b>Endonezya</b>	1972-2004	0,43	7,38	13,15	9,21	5,49
	2005-2014	0,95	2,21	7,21	8,93	5,71
<b>Türkiye</b>	1972-2005	0,49	7,24	49,88	10,99	4,42
	2006-2014	0,79	2,16	8,36	14,12	5,14

**Kaynak:** Hicks ve Bodea (2015), OECD ve Dünya Bankası verileri derlenerek tarafımızca oluşturulmuştur.

**Not:** Tablodaki yıl ayrımları, enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı yıllar baz alınarak bölünmüştür. Bu sayede merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerindeki olumlu veya olumsuz etkilerinin göz önüne çıkarılması amaçlanmaktadır. Yıl ayrımları içerisinde enflasyon değişkenliğinin karşılaştırılması adına OECD ortalamaları da ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamalarına başlandığı yıllara göre ayrılmıştır. OECD enflasyon oranları dünya bankasından alınan enflasyon oranları ile aynı yıl (2010) baz alınarak karşılaştırmaya dahil edilmiştir. Ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladığı yıllar İsrail ve Avustralya hariç, ilgili ülkelerin merkez bankaları sitelerinden derlenmiştir. İsrail merkez bankasında enflasyon hedeflemesine başlandığı yıl ile ilgili bilgiye ulaşılamadığı için Leiderman ve Bufman (2000: 71), Avustralya merkez bankasında da yıl ile ilgili bilgiye ulaşılamadığı için Mishkin ve Hebbel (2001: 41), çalışmasındaki yıllar baz alınarak karşılaştırmaya dahil edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimini ilk uygulayan ülke 1990 yılında Yeni Zelanda olmuştur. Tablo 2.5 incelendiğinde, Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi rejimi öncesi 0,25 gibi düşük bir orana karşılık gelen bağımsızlık endeksi ortalamasının, enflasyon hedeflemesi rejimi sonrası 0,78'e yükseldiği görülmektedir. Enflasyon ortalaması ise enflasyon hedeflemesi öncesi 12,02 ile OECD enflasyon ortalamasından yüksek olduğu, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra bu oranının 2,30 ile OECD enflasyon ortalamasından düşük olduğu görülmektedir. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalamasının artmasına karşılık enflasyon ortalamasının düşmesi, bağımsızlığın enflasyon üzerinde düşürücü etkide bulunduğunu göstermekte ve enflasyon hedeflemesi rejiminde bir başarının sağlandığı görülmektedir. Buna karşın kamu nihai tüketim harcamalarında ciddi bir değişim gözlenmezken, ekonomik büyümenin enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra olumlu seyrettiği söylenebilmektedir.

Kanada, enflasyon hedeflemesi rejimini 1991 yılında uygulamaya başlamıştır. Tablo 2.5 Kanada açısından incelendiğinde, bağımsızlık endeksi ortalamasında bir değişim gözlenmezken enflasyon ortalamaları 7,23'den 1,97'ye düştüğü, enflasyon hedeflemesi rejimine başlanmadan önce ve sonra da OECD enflasyon ortalamalarından düşük olduğu gözlenmektedir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olduğu sonucu çıkarılabilmektedir. Kamu nihai tüketim harcamaları ve ekonomik büyüme ortalamalarında da enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra düştüğü görülmektedir.

İsrail enflasyon hedeflemesi rejimini 1992 yılında uygulamaya başladıktan sonra merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalaması 0,41'den 0,48'e artarken, enflasyon ortalamalarında 81,97'den ciddi bir düşüş ile 4,61'gerilemiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonra enflasyon ortalamalarındaki bu düşüş OECD enflasyon ortalamalarından yüksek olmasına rağmen, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olduğu çıkarımında bulunmaya dayanak oluşturmaktadır. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalamalarında da 33,54'den 24,52'ye doğru düşüş gözlenirken, ekonomik büyümede ciddi bir değişim olmamıştır.



Kolombiya enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıktan sonraki dilimde merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasının 0,73 olması ciddi bir artış gösterdiğini, enflasyon ortalamasının da 23,78'den 9,61'e doğru düşüş gösterdiği görülmektedir. Kolombiya enflasyon ortalamalarında düşüş kaydedilmesine rağmen, OECD enflasyon ortalamalarının yaklaşık 3 katı üzerinde olmaktadır. Bu bağlamda Kolombiya için enflasyon hedeflemesinin kendi açısından başarılı olduğu, ancak OECD ortalamasının üzerinde kaldığı söylenebilmektedir. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalamasının ise 9,48'den 16,78'e yükseldiği, ekonomik büyüme ortalamasının ise 4,40'dan 3,65'e düştüğü görülmektedir.

Avustralya merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasında bir değişiklik gözlenmemektedir. Buna karşın enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladığı yıldan sonraki enflasyon ortalamalarında düşüş kaydedildiği görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi öncesi ve sonrası dönemlerde de enflasyon ortalamaları OECD enflasyon ortalamalarından düşük olan Avustralya'da kamu nihai tüketim harcamaları ortalamalarında ve ekonomik büyüme ortalamalarında ciddi farklar görülmemektedir. Bu bağlamda enflasyon açısından Avustralya'da enflasyon ortalamasındaki düşüş, enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğunu göstermektedir.

İsveç enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması öncesi 0,30 bağımsızlık endeks ortalamasına sahipken, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra bağımsızlık endeksi ortalamasının 0,76 olduğu görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi öncesi enflasyon ortalaması 7,80'den enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra 1,17'ye düşmesi enflasyon hedeflemesinde başarılı olduğunu göstermektedir. İsveç enflasyon ortalamaları her iki dönemde de OECD enflasyon ortalamalarının altında seyretmektedir. Bu durum merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerinde düşürücü bir etkisinin olduğu çıkarımına dayanak oluşturmaktadır.

Şili merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasının enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandıktan sonra 0,56'dan 0,89'a doğru artış gösterdiği gözlenmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulandıktan sonra enflasyon ortalamaları 74,64'ten 3,16'ya doğru yaklaşık 23 kat düşmüşken,

kamu nihai tüketim harcamaları ortalamalarında ve ekonomik büyüme ortalamalarında bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmadan önce OECD enflasyon ortalamalarının çok çok üzerindeyken, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonra OECD enflasyon ortalamalarına yakın olduğu görülmektedir. Genel anlamda merkez bankası bağımsızlığının artması, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını olumlu yönde etkilediği söylenebilmektedir.

Güney Afrika merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalamasının enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladığı yıldan sonraki dilimde yaklaşık 8 puanlık bir farkla arttığı görülmektedir. Enflasyon ortalaması enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmadan önce ve uygulandıktan sonra ki her iki dönemde de OECD enflasyon ortalamasının üstünde olmasına rağmen, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya başladıktan sonra düştüğü gözlenmektedir. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalamasının ve ekonomik büyüme ortalamasının enflasyon hedeflemesi rejimi sonrası artmış olmasına rağmen, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Tayland merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalaması enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra yaklaşık iki kat artarken, enflasyon ortalaması da yaklaşık dört kat düşüş göstermiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından önce OECD enflasyon ortalamalarından düşük bir enflasyon ortalamasına sahip Tayland'ın, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmasından sonra hemen hemen aynı bir enflasyon ortalamasına sahip olduğu gözlenmektedir. Tayland kamu nihai tüketim harcamaları ortalaması yaklaşık üç puan artarken ekonomik büyüme ortalaması yaklaşık iki puan düşmüştür. Teorik beklentiler aslında bu durumun tersinin gerçekleşmesini öngörmektedir. Tayland'ın enflasyon hedeflemesi rejiminde başarılı olduğu söylenebilirken, diğer değişkenler açısından başarılı olduğu söylenememektedir.

Meksika merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalaması enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmasından sonra artmıştır ve enflasyon ortalaması 35,87'den 4,43'e doğru yaklaşık sekiz kat düşüş göstermiştir. Ancak her iki dönemde de OECD enflasyon ortalamasının üstünde bir rakam gerçekleşmiştir. Meksika enflasyon ortalamalarına bakıldığı zaman OECD enflasyon

ortalamasının üzerinde olmasına rağmen kendi açısından enflasyon hedeflemesi rejiminde bir başarının kaydedildiği söylenebilmektedir. Buna karşın teorik beklentilerin tersine kamu nihai tüketim harcamaları ortalaması yaklaşık iki puan artarken ekonomik büyüme ortalaması yaklaşık üç puan düşüş göstermiştir.

Norveç merkez bankası bağımsızlık endeks ortalaması enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonra artmıştır ve enflasyon ortalaması 6,13'den 1,88'e doğru yaklaşık altı puan düşüş göstermiştir. Her iki dönemde de enflasyon ortalaması OECD enflasyon ortalamasının altında seyreden Norveç'in, enflasyon açısından başarılı olduğu söylenebilmektedir. Kamu nihai tüketim harcamaları ve ekonomik büyüme açısından Norveç'te başarılı sonuçların olduğu söylenememektedir. Çünkü her iki değişkenin de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonra teorik beklentilerin tersine seyrettiği gözlenmektedir.

Peru merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasına bakıldığı zaman enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıktan sonra 0,53'den 0,76'ya doğru artış olduğu gözlenmiş ve enflasyon ortalaması yaklaşık 165 kat düşüş göstermiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi öncesi dönemde OECD enflasyon ortalamasının çok üzerinde olan enflasyon ortalaması, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra OECD enflasyon ortalamasına aynı denilebilecek seviyelere gelmiştir. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalaması ikinci dönemde bir puan artarken ekonomik büyüme ortalaması yaklaşık üç puan artmıştır. Genel olarak Peru için enflasyon hedeflemesi rejiminden başarılı sonuçlar alındığı söylenebilmektedir.

Filipinler merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasının enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra arttığı ve enflasyon ortalamasının yaklaşık üç kat düştüğü gözlenmektedir. Enflasyon ortalaması OECD enflasyon ortalamasının üzerinde kalmasına rağmen enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğu sonucu çıkarılabilmektedir. Çünkü genel incelemede enflasyon ortalamasının ve kamu nihai tüketim harcamaları ortalamasının düştüğü, ekonomik büyüme ortalamasının arttığı sonucu gözlenmektedir.

Endonezya enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamadan önce merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalaması 0,43 iken, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıktan sonraki dönemde merkez bankası bağımsızlık endeks ortalaması yaklaşık iki kat artarak 0,95'e yükselmiştir. Enflasyon ortalamaları OECD enflasyon ortalamalarının üzerinde olmasına rağmen 13,15'den 7,21'e düşmüştür. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalaması ve ekonomik büyüme ortalaması ikinci dönemde çok küçük farklar ile aynı denilebilecek seviyelerde kalmıştır. OECD enflasyon ortalamalarının üzerinde bir enflasyon ortalamalarına sahip Endonezya'nın enflasyon hedeflemesi rejiminden başarı sağladığı söylenebilmektedir.

Türkiye merkez bankası bağımsızlık endeks ortalaması enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamadan önce 0,49 iken, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başladıktan sonra 0,79'a yükseldiği görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonra ki dönemde enflasyon ortalaması, OECD enflasyon ortalamasından yaklaşık dört kat üzerinde bir ortalama gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından önce 49,88 olan enflasyon ortalaması, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonraki dönemde 8,36 olarak görülmektedir. Kamu nihai tüketim harcamaları ortalamasının ve ekonomik büyüme ortalamasının, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra küçük ortalama farklarıyla arttığı gözlenmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasının enflasyon ortalamasından hareketle, başarılı olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Tablo 2.5 genel olarak incelendiğinde örneklem ülkelerinde, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlandığı yıldan itibaren merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamalarının arttığı<sup>3</sup> gözlenmektedir. Aynı zamanda tüm ülkelerin enflasyon ortalamalarının enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından önceki dönemlere göre düşüş gösterdiği gözlenmektedir. OECD enflasyon ortalamaları ile karşılaştırıldığı zaman her ülke farklılık göstermesine rağmen kendi içerisinde hedefleme sonrası tümünde düşüş kaydedilmektedir.

---

<sup>3</sup> Kanada ve Avustralya ülkelerinin merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamalarında değişim olmamıştır.

Örneklem ülkelerindeki enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonraki değişimler, hedefleme sonrası değişimlerin yönünü görmek açısından Tablo 2.6 ile kısaca ifade edilmektedir. Tablo 2.6 oluşturulurken Tablo 2.5'teki enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra değişkenlerdeki değişim dikkate alınmıştır. Bu bağlamda değişimin yönünü görmek adına artış veya düşüş şeklinde ayırım yapılmıştır. Bu sayede enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından sonra örneklem ülkelerindeki değişken ortalamalarının hangi yönde hareket ettiği kolaylıkla görülmektedir.

**Tablo 2.6: Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamasından Sonra Değişkenlerdeki Değişim**

Ülkeler ve Değişkenler	Merkez Bankası Bağımsızlık Endeks Ortalaması	OECD Enflasyon Ortalaması	Enflasyon Ortalaması	Kamu Nihai Tüketim Harcamaları Ortalaması	Ekonomik Büyüme Ortalaması
Yeni Zelanda	A	D	D	A	A
Kanada	AYNI	D	D	D	D
İsrail	A	D	D	D	D
Kolombiya	A	D	D	A	D
Avustralya	AYNI	D	D	A	A
İsveç	A	D	D	A	A
Şili	A	D	D	D	D
Güney Afrika	A	D	D	A	A
Tayland	A	D	D	A	D
Meksika	A	D	D	A	D
Norveç	A	D	D	A	D
Peru	A	D	D	A	A
Filipinler	A	D	D	D	A
Endonezya	A	D	D	D	A
Türkiye	A	D	D	A	A

**Kaynak:** Tablo 2.5 dikkate alınarak tarafımızca derlenmiştir.

**Not:** Tablodaki A: Artış, D: Düşüş anlamlarını ifade etmektedir. Artış ve düşüş, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandıktan sonraki zaman dilimine göre değerlendirilmektedir.

Literatürde daha bağımsız merkez bankalarında, daha düşük ortalama enflasyon oranlarının görüldüğü söylenebilmektedir (Gerlach, 1999: 1259-1260). Tablo 2.6 incelendiğinde, merkez bankası bağımsızlık endeks ortalaması arttıkça

enflasyon ortalamalarında düşüş olduğu gözlenmektedir ve bu sonuç, teorik beklentilerle uyumludur.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarından olan merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemek isteyen ülkelerin özellikle üzerinde durduğu bir önkoşul olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamak isteyen ülkelerin yasal düzenlemeler ile merkez bankalarını daha bağımsız hale getirdikleri, merkez bankası bağımsızlık endeksi ortalamasından anlaşılmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlık endeksinin ve diğer makroekonomik büyüklüklerin ortalama tabloları oluşturulurken enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandığı yıla göre ayırım yapılmasında, bağımsızlığa verilen önemin ve bağımsızlığın etkilerinin görülmesi amaçlanmaktadır. Bu durum, enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrasındaki merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamalarında olan artış ile açıkça görülmektedir.

Tablo 2.6 incelendiğinde, Kanada ve Avustralya hariç ilgili tüm ülkelerin, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasından sonra merkez bankası bağımsızlık endeks ortalamasının arttığı ve enflasyon ortalamasının düştüğü açık bir biçimde görünmektedir. Bu durumdan “merkez bankası bağımsızlığının artması enflasyon üzerinde düşürücü etki yapmaktadır” sonucunu çıkarmak mümkün olmaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olduğu sonucu da çıkarılabilmektedir.

### **3. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAYAN ÜLKELER ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ**

#### **3.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Üzerine Ampirik Literatür**

Cukierman vd. (1992) çalışmalarında, enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile araştırmışlardır. Ayrıca enflasyon oynaklığı ile MBB arasındaki ilişkiyi ampirik olarak test etmişlerdir. Bağımsızlık endekslerinin kendi aralarındaki ilişkiyi değerlendirmişlerdir. Hem endeks hem de ekonometrik analiz ile yapılan bu çok yönlü çalışmanın bulgularına göre; bir ülkede Merkez Bankasının düşük seviyede bağımsızlığa sahip olması mutlaka yüksek enflasyona yol açmaz. Ancak düşük bağımsızlık seviyesine sahip ülkelerde yüksek enflasyon oranlarının gelişme olasılığı yüksektir.

Alesina ve Summers (1993) çalışmasında, merkez bankası bağımsızlığı ile büyüme, işsizlik ve reel faiz oranları gibi reel ekonomik değişkenlerin düzeyi ve değişkenliği arasında bir korelasyon bulunup bulunmadığı incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performansa yararı olduğu ifade edilmektedir. Buradan hareketle kurula dayalı politikaların desteklendiğini söylemek mümkündür.

Sikken ve De Haan (1998) çalışmalarında, merkez bankası bağımsızlığı için çeşitli göstergeler kullanarak MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi 30 gelişmekte olan ülke için araştırmışlardır. Ayrıca bu ülkelere bir grubu için de bağımsızlığın borçların monetizasyonuna etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda MBB ile bütçe açıklarının seviyesi arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Kooi ve De Haan (2000) çalışmasında 82 gelişmekte olan ülke için 1980-1989 döneminde merkez bankası bağımsızlığının merkez bankası guvernör değişim oranına bağlı olduğuna dair yeni bir gösterge geliştirmişlerdir. Bu göstergeyi kullanarak merkez bankası bağımsızlığı için oluşturulan bu bağımsızlık temsilcisi değişkenin yüksek enflasyona bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak bağımsızlık ve enflasyonun birlikte etkili ve yüksek bir enflasyona yol açtığı görüşü desteklenmemektedir. Sala-i Martin yöntemi kullanılarak yapılan

analizde MBB'nin ekonomik büyüme ile güçlü bir ilişkisi olduğuna dair kanıt bulunamamıştır.

Jamanov (2004) çalışmasında merkez bankası bağımsızlık konusu ile ilgili teorik ve ampirik yazını incelemiş, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Jamanov çalışmasında bağımsızlığın enflasyonu düşürmek için yeterli ve zorunlu bir gösterge olduğunu savunmamakla beraber, bağımsızlığın enflasyonu düşürmeye yardımcı olacağı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada Grilli, Masciandaro ve Tabelli (1991)'nin politik ve ekonomik bağımsızlık kriterleri ile Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992)'nin bağımsızlık endeksi hesaplamalarında kullandıkları kriterlere puanlar vererek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) bağımsızlığını ölçmüştür. Ölçüm sonuçlarında TCMB'nin dünyada en yüksek yasal bağımsızlığa sahip merkez bankaları arasında olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ünal (2008) çalışmasında, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki Türkiye açısından 1990-2005 yılları kapsamında regresyon analizi ile incelenmiştir. Çalışmada TCMB bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında negatif ve anlamlı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca TCMB guvernörünün ve siyasal iktidarın görev süresinin uzun olmasının enflasyon oranları üzerinde düşürücü etkide bulunduğu sonuçları ortaya konulmaktadır.

Kadyrova (2009) çalışmasında, merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik performans arasındaki ilişki Türkiye açısından ele alınmıştır. Çalışmada merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki, 1970-2006 ve 1980-2006 dönemleri itibariyle zaman serisi regresyon analizi ile incelemiştir. Merkez bankası bağımsızlığı ile büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkinin varlığının ve yönünün belirlenmesine yönelik yapılan çalışmada, 1980 sonrası dönemde yasal bağımsızlık endeksi ile enflasyon arasında negatif sonuçlara ulaşılmakla beraber büyüme ile yasal bağımsızlık arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

Lucotte (2009) çalışması, literatürde yer alan bir açığı doldurmak amacıyla merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerindeki etkisini 1995-2004 dönemi için panel veri analizi ile araştırmaktadır. Ampirik sonuçlar merkez



bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar teori ile tutarlı olmaktadır. Yani bağımsızlık açısından zayıf bir ülkede yüksek bütçe açığı eğilimi fazladır.

Özyurt ve Güler (2011) çalışmasında, Merkez bankası bağımsızlığı ile reel ekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma, panel ARDL analiz yöntemiyle 30 OECD ülkesinin 2000-2010 dönemi kapsamında yıllık verileri ele alınmıştır. Çalışmada bağımsız merkez bankasının, fiyat istikrarına koyduğu ağırlıktan dolayı işsizliği arttırma eğiliminde olduğu düşüncesini destekler nitelikte sonuçlara ulaşılmıştır. Kısacası çalışmada, merkez bankası bağımsızlığının uzun dönemde ve kısa dönemde işsizlik ve büyüme hızı oranlarını azaltıcı yönde etkilediği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Demirgil (2011) çalışmasında, 1980-2009 yılları kapsamında Türkiye açısından merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik performans üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Çalışmada, TCMB bağımsızlığının artmasının enflasyon oranlarını ve bütçe açıklarını azalttığı, çıktı seviyesinin de arttırılmasına katkıda bulunduğu sonuçları ortaya konulmuştur.

Demirbaş ve Kaya (2012) çalışmasında, Johansen eş-bütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi ile 1980-2010 verileri kullanılarak merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye açısından incelenmiştir. Çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ile kullanılan değişkenler arasında bir eş-bütünleşme olduğu görülmüştür. Granger nedensellik sonuçlarına göre de, kısa dönemde merkez bankası bağımsızlığı ve işsizlik oranlarından kişi başı GSYH'ya doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Analiz sonuçlarından hareketle merkez bankası bağımsızlığının büyümeye katkıda bulunduğu ortaya konulmaktadır.

Arnone ve Romelli (2013) çalışmalarında, daha bağımsız merkez bankasına sahip ekonomilerin zamanla daha az enflasyon sorunu yaşadıklarını tartışmaktadırlar. Çalışmada merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, 10 OECD ülkesi açısından 1972-2010 arası veriler ile panel veri analizi ile araştırmaktadırlar. Sonuçlar merkez bankası bağımsızlık derecesinin enflasyon dinamiklerini etkilediğini ortaya koymaktadır.

Çidem (2013) çalışmasında, Türkiye açısından merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon, enflasyon belirsizliği arasındaki ilişki incelenmiştir. 1990-2010 dönemi kapsamında yapılan çalışmada, değişkenler arasındaki ilişki Granger Nedensellik analizi ve Vektör Hata Düzeltme modeli kullanılmıştır. Çalışmada, merkez bankası bağımsızlığından enflasyon ve enflasyon belirsizliğine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Beşkaya ve Güdenoğlu (2014) çalışmasında, Türkiye ekonomisi açısından merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki zaman serileri analizi ile incelenmiştir. 1970-2012 yılları kapsamında yapılan çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında uzun dönemde negatif ve anlamlı, kısa dönemde ise merkez bankası bağımsızlığından enflasyona doğru nedensellik ilişkisinin olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Erdem vd. (2014) çalışmasında, 1995-2005 dönemi çerçevesinde 4 ülke grubuna ait yıllık veriler ile panel veri yöntemi kullanılarak merkez bankası bağımsızlığının borç krizi üzerine etkileri incelenmektedir. Çalışmada Euro bölgesinde merkez bankası bağımsızlığındaki bir artışın, kamu borç stoku üzerindeki etkisinin pozitif ve anlamlı, Avrupa Birliği düşük ve yüksek borç stokuna sahip ülkeler ile Avrupa birliği genelinde ise istatistiksel olarak anlamsız, ancak pozitif bir ilişkinin varlığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Işık (2015) çalışmasında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) açısından merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki regresyon analizi ile incelenmiştir. Çalışmada TCMB yasal bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki, 1988-2014 yılları kapsamında incelenmiştir. Çalışmada merkez bankası bağımsızlık derecesinin artmasının, enflasyon oranları üzerinde düşürücü etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı ile çıktı açığı, üretim ve Phillips eğrisi arasında anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır.

Harunoğulları (2017) çalışmasında, Türkiye açısından merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki 1988-2016 arası çeyreklik verileri ile analiz edilmiştir. Yapılan regresyon analizlerine göre çalışmada, bağımsızlığın artmasının enflasyon oranlarını düşürdüğü, üretimi

arttırdığı sonuçları ortaya konulmuştur. Merkez bankası bağımsızlığı ile büyüme oranı ve merkez bankası bağımsızlığı ile çıktı açığı arasında bir ilişki bulunamamıştır.

### 3.2. Panel Veri Analizi

Bir analize konu olacak herhangi bir değişkenin aynı zaman birimindeki değişimlerini gösteren serilere yatay kesit verileri denilmektedir. Yine herhangi bir değişkenin zamana göre değişimini gösteren serilere ise, zaman serisi verileri denilmektedir. Ekonometrik analizlerde iktisat teorisi çerçevesinde yatay kesit ve zaman serisi verilerinin kullanımı söz konusu olabilmektedir. Bu seriler analize ayrı ayrı konu olabilecekleri gibi birlikte de analiz edilebilmektedirler. Hem zamana hem de birime göre analizin birlikte yapılabilmesi adına verilerin birleştirilmesi ve uygun modellerin oluşturulması ile makro ve mikro bazda analizler yapmaya izin veren yöntem panel veri analizi denilmektedir (Güriş, 2015: 1-2). Yatay kesit ve zaman serisi verilerinin birleştirildiği panel verilere ilk olarak; Hildreth (1950), Kuh (1959), Grunfeld ve Griliches (1960), Zellner (1962), Balestra ve Nerlove (1966), Swamy (1970) tarafından yapılan çalışmalarda değinilmiştir. Fakat gerçek anlamda uygulamalı çalışmalar, daha çok 1990'lı yıllardan itibaren başlamıştır (Tatoğlu, 2013: 3).

Zaman serisi ve yatay kesit verilerinin bir araya gelmesi ile oluşan veri setine “havuzlanmış veri” ya da “pooled data” adı verilmektedir. “Panel veri” ise yatay kesit birimlerinin değişmeden kaldığı havuzlanmış veriye verilen isimdir. Panel veri modeli, panel veri için tahmin edilen regresyon modelidir. Bu nedenle regresyon modeli dendiğinde söz konusu olan testler, fonksiyonel şekil, varsayımlar gibi her şey, panel veri modelleri için de söz konusudur (Güriş, 2015: 3-4). Başka bir tanımlamaya göre; zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler bir panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine “panel veri analizi” ismi verilmektedir. Bu analizde genelde, yatay kesit birim sayısının ( $N$ ) dönem sayısından ( $T$ ) fazla ( $N > T$ ) olduğu durumla karşılaşılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 4).

Modellerde bir bağımlı değişken ile bir veya birden çok bağımsız değişken olmaktadır. Modele ekonometrik model olduğu için hata terimi de eklenmektedir. Modelde yer alan değişkenler hem birimlere hem de zamana göre değişimi

göstermekte ve farklı indislerle temsil edilmektedirler. Birimler için  $i$ , zaman periyodu için  $t$  olmak üzere iki alt indisle bağımlı değişkeni  $Y$ , bağımsız değişkeni  $X$  olan panel regresyon modeli denklem (3.1)'deki gibi kurulmaktadır:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}X_{it} + u_{it} \quad (3.1)$$

$Y_{it}$  ve  $X_{it}$  :  $i = 1, \dots, N$   $t = 1, \dots, T$  olarak tanımlanmaktadır.

Birim sayısı  $N$ , dönem sayısı  $T$ 'dir. Modelin parametre sayısı  $k$  ile gösterilmektedir.  $u_{it}$  hata terimi,  $\alpha_{it}$  sabit parametre,  $\beta_{it}$  ise eğim parametresidir.  $i$  alt indisi birimleri (birey, firma, şehir, ülke gibi),  $t$  alt indisi ise zamanı (gün, ay, yıl gibi) ifade etmektedir. Değişkenlerin, parametrelerin ve hata teriminin  $i$  ve  $t$  alt indisini taşıması, panel veri setine sahip olduklarını göstermektedir. Bu modelde sabit ve eğim parametreleri hem birimlere hem de zamana göre değer almaktadır (Tatoğlu, 2013: 4).

$k = 1, 2, \dots, K$  parametrelili panel doğrusal regresyon modeli şu şekilde kurulmaktadır:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad (3.2)$$

Bu modelin kısaltılmış hali ise şu şekildedir (Güriş, 2015: 4-5):

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{k=2}^K \beta_{kit}x_{kit} + u_{it} \quad (3.3)$$

Panel veri modelleri sahip olduğu bir takım avantajlar nedeniyle giderek daha yaygın kullanılmaya başlanmıştır (Kutlar ve Babacan, 2012: 83-84):

- Ülkelerin bireyselliklerini koruyarak zaman boyutunda tahmin yapma imkanı vermektedir.
- Zaman serisi ve yatay kesitin birlikte kullanımı ile serbestlik derecesinin yüksek olduğu, daha az çoklu doğrusallık sorununun yaşandığı, daha etkin sonuçlara ulaşılabilmektedir.
- Panel veriler çalışma alanlarına bağlı olarak daha çok değişim dinamikleri içerebilmektedirler.

- Bu seriler ile ekonomik teorideki karmaşık modeller üzerine çalışma yapmak ve çok daha fazla veriyi kullanmak mümkün hale gelmektedir.

Tüm bunların yanı sıra ekonometrik modeller için panel veri kullanımının sağladığı faydalar şu şekilde sıralanabilmektedir (Tatoğlu, 2013: 10-13):

- Birim değişkenliğini ve gözlenemeyen heterojenliği model ilave edebilmek
- Dışlanan değişken, eşanlılık ya da modelin dinamik yapısı sebebiyle oluşan tahmin sapmasını azaltmak
- Çoklu doğrusal bağlantı problemini azaltmak

Ekonometrik analiz içeren iktisadi çalışmalarda panel veri analizinin kullanımı giderek artış göstermektedir. Tahmin yöntemleri açısından ve teorik alt yapısının gelişimi açısından yaşanan gelişmeler, literatürde panel veri analiz geleneğini yaygınlaştırmaktadır (Greene, 2003: 180). Panel veri analizinde daha fazla veriyle çalışabilme imkanı ve yüksek serbestlik derecesine sahip model tahminleri yapma imkanı ortaya çıkmaktadır. Gözlem sayısı yüksekliği çoklu doğrusal bağlantı sorununu da ortadan kaldırmaktadır (Hsiao, 2003: 1). Panel veri modelleri birimler ve/veya zaman boyunca gözlenemeyen etkileri modele dahil etmesi yönüyle önemli bir avantaja sahiptir. Eğer model, hem birim hem de zaman boyunca gözlenemeyen etkileri dikkate alıyorsa çift yönlü panel veri modelleri olarak adlandırılır. Yalnızca birim ya da yalnızca zaman boyutunu dikkate alan modellere ise tek yönlü modeller adı verilmektedir (Arı ve Zeren, 2011: 42). Modellerde gözlenemeyen etkilerin sabit veya rassal olmasına göre de panel veri modelleri, sabit etkili panel veri modelleri ve rassal etkili panel veri modelleri olarak sınıflandırmaya tabi tutulur.

### **3.2.1. Panel Modelinin Belirlenmesi**

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi modelin statik analiz ile panel veri yöntemi aracılığı ile tahmini için öncelikli olarak panel tahmin modelinin belirlenmesi gerekmektedir. Statik panel veri analizi ile tahminde bulunurken Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS), Sabit etkiler (SE) ve Rassal Etkiler (RE) modelleri kullanılabilir. Havuzlanmış EKK, birim

ve zaman etkilerinin olmadığı ve eğim parametrelerinin sabit olduğu varsayımı ile tahmin yapmaktadır. Aynı zamanda değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin araştırılmasında kullanılan bir diğer model de panel hata düzeltme modelidir.

### 3.2.1.1. Sabit Etkiler Modeli

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it} \quad (3.4)$$

Sabit etkiler modeli panel regresyon (3.4) modelinden hareket edildiği zaman eğim parametreleri tüm yatay kesit birimler için aynı ( $\beta_i = \beta$ ) iken, sabit parametre birim etki içermesi sebebiyle birimden birime değişmektedir. Yani, sabit terim her bir yatay kesit birim için farklı değer aldığı için, birimler arası farklılıklar sabit terimdeki farklılıklarla ifade edilmektedir. Bu nedenle sabit katsayı, sabit bir değişken gibi düşünülebilmektedir. Ayrıca bu modellerde bağımsız değişkenlerin, hata terimi ile kolerasyonsuz olduğu varsayımı yapılırken, birim etki ve bağımsız değişkenlerin kolerasyonlu olmasına izin verilmektedir (Tatoğlu, 2013: 79-80). Sabit etkiler modeli, her bir birimde gözlenebilecek birim etkilerin, yatay kesit gözlemleri için tahmin edilen bir parametre olarak ele alınması durumunda kullanılmaktadır. Bu modelde, bağımsız değişkenler ve birim etki hata terimi ile korelasyonsuzdur. Aynı zamanda bağımsız değişkenler arasında da çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır (Greene, 2003). Sabit etkiler modelinin tahmini çeşitli yöntemlerle yapılabilmektedir. Gölge değişkenli En Küçük Kareler, Grup İçi (Kovaryans) Tahmin, Gruplar Arası Tahmin, Havuzlanmış En Küçük Kareler, En Çok Olabilirlik, Genelleştirilmiş En Küçük Kareler ve Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler yöntemleri bunlar arasında yer almaktadır.

### 3.2.1.2. Rassal Etkiler Modeli

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + v_{it} \quad (3.5)$$

$$v_{it} = u_{it} + \mu_i \quad (3.6)$$

Rassal etkiler modelinde panel regresyon modeli (3.5) denklemi aracılığı ile gösterilebilmektedir. Rassal etkiler modelinde ise, örneklemdaki birimler rassal olarak seçilebilmekte ve birimler arası farklılıklar tesadüfi olmaktadır. Birim

etkinin sabit olmaması nedeniyle de, sabit parametre içerisinde değil hata payı içerisinde olması söz konusudur. Rassal etkiler modelinde açıklayıcı değişkenler bu birim etkiler ile korelasyonsuzdur. Sabit etkiler modelinde ise, birim etkilerin açıklayıcı değişkenler ile korelasyonlu olması söz konusu olmaktadır.

Birimlere ve zamana göre oluşun birim etki değişikliklerinin modele hata terimi bileşeni olarak ilave edilmesi ile hata terimi (3.6) denkleminde olduğu gibi ifade edilmektedir.  $u_{it}$ ; artık hataları,  $\mu_i$  ise; birim hatayı göstermektedir.

Rassal etkiler modelinin tahmini çeşitli yöntemlerle yapılabilmektedir. Grup İçi (Kovaryans) Tahmin, En Çok Olabilirlik, Genelleştirilmiş En Küçük Kareler, Havuzlanmış En Küçük Kareler ve Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler yöntemleri bunlar arasında yer almaktadır.

Model seçimi için, birimler bazında etkilerin test edildiği tanı testleri ile hangi panel modelinin tahmin edilen parametrelerin beklenen özellikleri açısından tercih edilir olduğunun kararı verilebilmektedir. Sabit etkiler ve rassal etkiler model seçimi arasında bir seçim yapabilmek için Hausman (1978) tarafından geliştirilen Hausman Testi yapılmaktadır.

### **3.2.1.3. Hausman Testi ve Modelin Belirlenmesi**

Birim ve/veya zaman etkilerinin olduğu veriler ile analizde, bu etkilerin sabit mi tesadüfi mi olduğuna karar verilmesi gerekmektedir. Sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki en önemli fark, birim etkilerin bağımsız değişkenlerle korelasyonlu olup olmadığıdır. Korelasyon yoksa rassal etkiler modeli etkin olmaktadır. Bu bilgi kullanılarak sabit etkiler modeli için grup içi tahminci ve tesadüfi etkiler modeli için esnek genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisi arasında seçim yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2013: 180). Hipotezler şu şekilde kurulmaktadır:

**Temel hipotez:** *Açıklayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur.*

**Alternatif hipotez:** *Açıklayıcı değişkenler ile birim etki korelasyonludur.*

Temel hipotez kabul edilir ise, her iki tahminci de tutarlı olduğundan, sabit ve rassal etkiler tahmincileri arasındaki farkın çok küçük olması beklenir Rassal

etkiler tahmincisini kullanmak daha etkin kabul edilir. Temel hipotez reddedilir ise, rassal etkiler tahmincisinin sapmalı olduğu ve tahminciler arası farkın büyük olacağı beklenir. Bu durumda sabit etkiler modeli tutarlı olup, tercih edilir.

Hausman testi, tesadüfi etkiler tahmincisinin geçerli olduğu biçimindeki temel hipotezi,  $k$  serbestlik dereceli  $\chi^2$  dağılımına uyan istatistik yardımıyla test etmektedir. Hausman test istatistiği hesaplanırken, genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisi ve grup içi tahmincinin varyans kovaryans matrislerinin arasındaki farktan yararlanılarak,  $H$  istatistiği hesaplanmaktadır. Hausman testi bu farkın ( $H$ ), sıfıra eşitliğini test etmektedir. Parametreler arasındaki fark sistematik değilse, tesadüfi etkiler modeli uygundur. Parametreler arasındaki fark sistematik ise, bir başka ifade ile grup içi tahmincinin ve esnek genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisinin varyans kovaryans matrisleri arasındaki fark büyükse, sabit etkiler modeli geçerlidir (Tatoğlu, 2013: 180).

### **3.2.2. Birim Kök Testleri**

Birim kök testleri panel veri analizinde ya da zaman serisi analizinde yansız ve tutarlı parametre tahmini açısından bir önkoşul olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle bir analize başlanmadan önce serilerin zaman içerisindeki eğilimlerinin sabit olup olmamasının yani durağanlığının araştırılması gerekmektedir. Serilerin durağan olmaması halinde ortaya çıkabilecek sahte regresyon gibi sorunlar analiz ile ilgili gerçek sonuçların elde edilememesine neden olmaktadır. Bu nedenle serilerin sabitli model, sabitli trendli model ve sabitsiz trendsiz modele göre durağanlık durumu çeşitli testlerle araştırılmaktadır.

Panel birim kök testleri birinci nesil ve ikinci nesil testler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yatay kesit bağımsızlığında kullanılan ve birimler arası korelasyonun olmadığını varsayan testlere birinci nesil panel birim kök testleri denilmektedir. Yatay kesit bağımlılığında kullanılan ve birimler arası korelasyon olduğunu varsayan testlere ise ikinci nesil birim kök testleri adı verilmektedir. Bu çalışmada birim kök analizi için birinci nesil testlerden Levin, Lin ve Chu (2002) testi, Im, Pesaran ve Shin (1997) testi ve Fisher ADF (1999) testi kullanılmaktadır.



### 3.2.2.1. Levin, Lin ve Chu (LLC) Panel Birim Kök Testi

Levin ve Lin (1992) tarafından ortaya atılan ve Levin, Lin ve Chu (LLC, 2002) tarafından geliştirilen panel birim kök testi, tüm birimlerin aynı otoregresif parametreye ( $\rho$ ) sahip olduğunu varsaymaktadır. Bununla birlikte, sabit ve trend parametreleri birimden birime değişmektedir.  $Y_{it}$ 'nin durağanlığının araştırılmasında sabitsiz, sabitli (birim (sabit) etkiler), sabitli ve trendli olmak üzere aşağıdaki üç modelden hareket edilmektedir; (Tatoğlu, 2017: 22).

$$\text{Model 1: } \Delta Y_{it} = \rho Y_{it-1} + u_{it} \quad (3.7)$$

$$\text{Model 2: } \Delta Y_{it} = a_{0i} + \rho Y_{it-1} + u_{it} \quad (3.8)$$

$$\text{Model 3: } \Delta Y_{it} = a_{0i} + a_{1i}t + \rho Y_{it-1} + u_{it} \quad (3.9)$$

### 3.2.2.2. Im, Pesaran ve Shin (IPS) Panel Birim Kök Testi

Im, Pesaran ve Shin (IPS, 2003) panel birim kök testinde, havuzlanmış veriden hareket edilmesi yerine tüm birimlere ait zaman serilerine ayrı ayrı birim kök testi uygulanmakta ve birimlerin kendi otoregresif parametrelerine sahip olmalarına izin verilmektedir. IPS panel birim kök testinde, aşağıdaki birinci mertebeden otoregresif süreç kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2017: 41):

$$Y_{it} = (1 - \phi_i)\mu_i + \phi_i Y_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, \dots, N) \quad t = (1, \dots, T) \quad (3.10)$$

Temel hipotez tüm  $i$ 'ler için  $H_0: \phi_i = 1$  şeklindedir.  $\alpha_i = (1 - \phi_i)\mu_i$  ve  $\beta_i = -(1 - \phi_i)$  olmak üzere (3.10) eşitliği;

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \beta_i Y_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3.11)$$

şeklinde ifade edildiğinde ise, temel ve alternatif hipotezler sırasıyla aşağıdaki gibi,

$$H_0: \beta_i = 0 \text{ (tüm } i \text{'ler için)} \quad (3.12)$$

$$H_1: \beta_i < 0 \text{ (} i = 1, 2, \dots, N_i \text{)} \quad \beta_i = 0 \text{ (} i = N_{1+1}, N_{1+2}, \dots, N \text{)} \quad (3.13)$$

olmaktadır. Alternatif hipotezlerde  $\beta_i$ 'nin birimlere göre değişmesine izin verildiğinden homojen testlerin alternatif hipotezlerinden ( $\beta_i = \beta < 0$ ) daha kapsamlıdır (Tatoğlu, 2017: 41).

### 3.2.2.3. Fisher Genişletilmiş Dickey Fuller (Fisher ADF) Panel Birim Kök Testi

Fisher ADF testinde zaman serileri için klasik ADF testi uygulanmakta ve elde edilen test istatistiklerine ait p (olasılık) değerleri tüm panel için bilgilerin elde edilmesinde kullanılmaktadır. Testin ADF temelli olarak ilk kez panel veriye uyarlanması, Maddala ve Wu (1999) tarafından yapılmıştır (Tatoğlu, 2017: 45).

Ele alınan model denklem (3.14) gibidir;

$$Y_{it} = d_{it} + X_{it} \quad (i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T_i) \quad (3.14)$$

burada,

$$d_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}t + \dots + \beta_{im_i}t^{m_i} \quad (3.15)$$

$$X_{it} = \alpha_i X_{i(t-1)} + u_{it} \quad (3.16)$$

eşitliklerinden hareket edilmektedir.  $u_{it}$ 'nin durağan olduğu ( $u_{it} = I(0)$ ), varsayılmakta, fakat heteroskedastik olabilmektedir.  $Y_{it}$ , stokastik olmayan  $d_{it}$  ve stokastik  $X_{it}$  süreçlerinin birleşiminden oluşmaktadır (Tatoğlu, 2017: 46).

Temel ve alternatif hipotezler sırasıyla,

$$H_0: \alpha_i = 1 \quad (\text{tüm } i\text{'ler için}) \quad (3.17)$$

$$H_1: |\alpha_i| < 1 \quad (\text{en az bir } i \text{ için}) \quad (3.18)$$

şeklinde olmaktadır.

### 3.2.3. Panel Veri Modellerinde Temel Varsayımların Test Edilmesi

Panel verilerle çalışıldığında, birim içi heteroskedasite çok önemli bir problem olmamakla birlikte, otokorelasyon çoğunlukla her bir dönemdeki hataların, zaman değişmezi dışlanmış faktörler (birim etki gibi) içermesi nedeniyle meydana gelmektedir. Panel veri modellerinde, birim içi

heteroskedasite ve otokorelasyon dışında, birimlere göre heteroskedasite ve eşzamanlı otokorelasyondaki karşılaşılabilmektedir. Çünkü panel veri modellerinde, birimler yer aldığı için birimler arası farklılıklar söz konusu olmakta, bu durumda regresyon parametreleri birimlere göre değerlendirilmekte ve böylece her bir birim için farklı varyans (heteroskedasite) söz konusu olmaktadır (Tatoğlu, 2013: 198).

Tesadüfi etkiler modelinde TE 3 varsayımı, iki nedenden dolayı bozulabilmektedir;

1.  $E(v_i v_i' | X_i)$ , sabit olmayabilmektedir ve  $E(v_i v_i' | X_i) \neq E(v_i v_i')$ . Bu durum, genelleştirilmiş en küçük kareler analizinde sıklıkla karşılaşılan bir durumdur.

2. Artık hata ögesi ( $u_{it}$ ), zamana göre değişen bir varyansa sahip ya da otokorelasyonlu olabilmektedir.

Bu durumlarda heteroskedasite ve otokorelasyonla karşılaşılabilmektedir. Bazen birimler arası korelasyonda görülebilmektedir. Burada, tesadüfi etkiler modelinde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleri ele alınmaktadır (Tatoğlu, 2013: 221).

### **3.2.3.1. Rassal Etkiler Modelinde Değişen Varyans Testi**

Ekonometrik analizlerde heteroskedasite problemi zaman serisi verilerinden daha çok yatay kesit verilerle çalışma yapılırken karşılaşılan bir durumdur. Uygulamada daha çok, yatay kesit birimler içinde hata süreci homoskedastik iken varyansın birimlere göre değişebildiği durumla karşılaşılmaktadır. Bu durum “birimlere göre heteroskedasite” olarak bilinmektedir (Tatoğlu, 2013: 208).

Breusch-Pagan panel veri modellerinde heteroskedasitenin saptanması için, bir lagrange çarpanı (LM) testi önermişlerdir. Bu testte, genel panel veri modelinden hareket edilmekte ve ilk aşamada zamana göre ortalamalar alınmaktadır. Daha sonra, zamana göre birim ortalamalar regresyonu, standart hataya ( $\sigma_i$ ) bölünerek,

$$\frac{1}{\sigma_i} \bar{Y}_i = \frac{1}{\sigma_i} \bar{X}_i \beta + \omega_i \quad (3.19)$$

Temel hipotez,

$H_0$ : model homoskedastik bir varyansa sahiptir ( $H_0: \Delta = 0$ ) şeklinde kurulmaktadır. Homoskedastik varyans durumunda  $Var(\omega_i)$ ,

$$Var(\omega_i) = \frac{1}{T} \quad i = 1, \dots, N \quad (3.20)$$

haline gelmektedir. Bu test istatistiği,  $[K(K + 1)/2]$  serbestlik derecesi ile  $\chi^2$  dağılımına uymaktadır.  $H_0$  hipotezi reddedilirse, modelde heteroskedasite olduğuna karar verilmektedir (Tatoğlu, 2013: 221-222).

### 3.2.3.2. Rassal Etkiler Modelinde Otokorelasyon Testi

Baltagi-Wu'nun (1999) Yerel En İyi Değişmez (LBI) testinde,

$$H_0: \rho = 0 \quad (3.21)$$

şeklindeki temel hipotez,

$$H_{a1}: \rho > 0 \text{ ya da } H_{a2}: \rho < 0 \quad (3.22)$$

alternatiflerine karşı test edilmektedir (Tatoğlu, 2013: 211).

Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982), AR(1) modeli kullanarak Durbin-Watson (DW) test istatistiği önermiştir. Hipotezler,

$$H_0: \rho = 0 \quad (\text{otokorelasyon yoktur}) \quad (3.23)$$

ve alternatif hipotez,

$$H_a: |\rho| < 1 \quad (3.24)$$

şeklinde kurulmaktadır.

### 3.2.3.3. Yatay Kesit Bağımlılığının Test Edilmesi

Yatay kesit bağımlılığı, panel veri modelinin her bir birimi için hesaplanan hata terimleri arasında korelasyon olduğunu ifade etmektedir. Genellikle panel

veri çalışmalarında, dışlanan değişkenlerin (birim ve/veya zaman) etkilerinin yatay kesit birimler boyunca birbirinden bağımsız dağıldığı varsayılmaktadır. Panel verideki birimler tesadüfi olarak çekilmişlerse (çalışılan birim boyutu birey, firma gibi ise) birimler arası korelasyon çok önemli görülmediğinden bu doğru bir yaklaşım olabilmektedir. Ancak birimler arasındaki korelasyonu göz ardı edilemediği bazı durumlar söz konusu olabilmektedir. Örneğin; ülkeler, bölgeler, eyaletler ve şehirler gibi birimlerle çalışıldığında birimler arası korelasyonla karşılaşılması beklenen ve olası bir durumdur. Bu durumda doğru modeli kurabilmek için, birimler arası korelasyonun varlığı test edilmeli ve eğer varsa tahmin aşamasında ona göre önlemler alınmalıdır (Tatoğlu, 2013: 9).

### 3.2.3.3.1. Pesaran Testi

Yatay kesit bağımlılığı testi ile seriye belli bir şok geldiğinde panel veride yer alan tüm yüzey kesit birimlerinin ilgili şoktan aynı derece etkilenip etkilenmediği araştırılmaktadır. Bu test ile kalıntılar arasında sıfır korelasyon beklenmemekte, mevcut korelasyonun anlamlılığı istatistiki testlerle araştırılmaktadır. Sabit etkili ve rassal etkili panel veri modellerinde yatay kesit bağımlılığının araştırılmasında Breusch Pagan Lagrange Çarpanı (LM) Testi (1980) kullanılabilir. Panel veri modelinde  $T > N$  durumunda sabit etkili veya rassal etkili modelin yatay kesit bağımlılığını araştırmak için uygundur. LM test istatistiği,  $N$  sabitken ve  $T$  sonsuza giderken  $\chi^2$  dağılımını göstermektedir. Panel birimleri kapsamında yatay kesit bağımlılığının olup olmadığı kararı ise verilen test istatistiği ve olasılık değeri ile verilebilmektedir. Sıfır hipotezi yatay kesit bağımlılığı olmadığı ortaya koymaktadır (Güriş, 2015: 77-78).

Modelde birimler arası korelasyonu sınamaya yarayan bu test, her bir birim için kurulan eşbütünleşme ya da hata düzeltme modelinin kalıntıları arasında korelasyon olup olmadığını sınamak için kullanılabilir. Temel hipotez;

$$H_0: cov(u_{it}, u_{jt}) = \rho_{ij} = 0 \quad (\text{tüm } t\text{'ler için } i \neq j) \quad (3.25)$$

iken LM test istatistiği,

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (3.26)$$

olarak hesaplanmaktadır. Burada  $\hat{\rho}_{ij}^2$ :  $i, j$ . kalıntının ( $i$ . ve  $j$ . birimlerin kalıntıları arasındaki) korelasyon katsayısıdır;

$$\hat{\rho}_{ij} = \hat{\rho}_{ji} = \frac{\sum_{t=1}^T e_{it}e_{jt}}{(\sum_{t=1}^T e_{it}^2)^{1/2}(\sum_{t=1}^T e_{jt}^2)^{1/2}} \quad (3.27)$$

$e_{it}$ , her birimden uygun yöntemle tahmin edilen kalıntılardır. Breusch Pagan LM test istatistiği,  $N(N - 1)/2$  serbestlik derecesi ile  $\chi^2$  dağılmaktadır.

Pesaran (2004),  $T$ 'nin küçük ve  $N$ 'in büyük olduğu durumda birimler arası korelasyonun varlığını test etmek için, Breusch-Pagan Lagrange çarpanı testine alternatif olarak aşağıdaki test istatistiğini önermiştir. Pesaran'ın CD testi için istatistik;

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left( \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right) \quad (3.28)$$

burada,  $\hat{\rho}_{ij}^2$  i.j. kalıntı korelasyon katsayısıdır ve Breusch-Pagan lagrange çarpanı testinde olduğu gibi hesaplanmaktadır. Test istatistiği,  $d (= N(N - 1)/2)$  serbestlik derecesi ile  $\chi^2$  dağılmaktadır.

Birimler arası korelasyonun olmadığı temel hipotezi altında,  $N \rightarrow \infty$  ve  $T$  yeterli büyüklükte iken  $CD \xrightarrow{d} N(0,1)$ 'dir. Monte Carlo benzetimleri,  $N > T$  olduğu zaman standart Breusch-Pagan LM testinin performansının kötü; Pesaran'ın CD testinin iyi olduğunu göstermiştir (Tatoğlu, 2013: 216-217).

### 3.2.3.3.2. Friedman R Testi

Panel veri modelinde yatay kesit bağımlılığının araştırılmasında hem sabit hem de rassal etkili modellerde kullanılabilecek bir başka test ise Friedman R (1937) testidir. Panel boyutu için  $T < N$  olması durumunda kullanılabilecek testlerden biridir. Friedman, test istatistiğinin  $(T - 1)$  serbestlik derecesinde ki-kare dağılımına sahip olduğunu göstermiştir. Test istatistiği değeri yatay kesit bağımlılığı olmadığını ifade eden sıfır hipotezini reddetmektedir (Güriş, 2015: 78-79).

### 3.2.3.3.3. Fress Q Testi

Friedman test istatistiğinin hesaplanmasında kullanılan sıra korelasyon değerlerinin kare büyüklüklerine dayanan bir testtir. Fress, hesaplanan test istatistiğinin  $(T - 1)$  ve  $T(T - 3)/2$  serbestlik derecelerinde özel bir ki kare dağılımı sergilediğini ortaya koymaktadır. Bu özel ki-kare dağılımı Q-dağılımı olarak bilinmektedir. Sonuçlar incelendiğinde sıfır hipotezinin reddedildiği ve panel veri modelinde yatay kesit bağımlılığının söz konusu olduğu görülmektedir (Güriş, 2015: 79-80).

### 3.2.3.4. Dirençli Tahminciler: Parks-Kmenta Tahmincisi

Panel veri modellerinde, heteroskedasite yanında dönemsel ve uzunsal korelasyonu dikkate alan ilk çalışma Parks (1967) tarafından yapılmıştır. Parks, daha sonra Kmenta (1986) tarafından tanıtılan esnek geliştirilmiş en küçük kareler yöntemi temelli bir algoritma önermiştir.

Bu yaklaşımda önce incelenen model en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmekte, sonra elde edilen kalıntılar otokorelasyon ve heteroskedasiteyi hesaplamak için kullanılmaktadır ve tekrar geliştirilmiş en küçük kareler yöntemi ile tahmin yapılmaktadır. Bu süreç,  $\beta$ 'lar sabit bir sayıya yaklaşıncaya kadar tekrarlanmaktadır. Örneğin birimlere göre heteroskedasite, birimler arasında korelasyon ve birim içinde AR(1) korelasyon olduğu durumda tahmincinin aşamaları şöyle özetlenebilmektedir (Tatoğlu, 2013: 253):

- Model en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilir.
- Kalıntılar, AR(1) modeli tahmin etmek için kullanılır.
- AR(1) model kullanılarak veri düzeltilir ve model tekrar tahmin edilir.
- Kalıntılar birimler arası korelasyonu tahmin etmek için kullanılır.
- Bir önceki aşamadan elde edilen sonuçlar kullanılarak  $\Omega$  matrisinin kalan elemanları doldurulur ve model geliştirilmiş en küçük kareler yöntemi ile yeniden tahmin edilir.

### 3.3. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

Çalışmada tek yönlü birim etkiler panel veri modelleri ile enflasyon, büyüme, kamu nihai tüketim harcamaları, merkez bankası bağımsızlığı, geniş para arzı ve döviz kuru arasındaki ilişki 15 enflasyon hedeflemesi uygulayan ülke için analiz edilmiştir. Çalışmadaki enflasyon hedeflemesi uygulayan ülke sayısı ortak verilere ulaşılabilen ülkelerle sınırlandırılmıştır. Çalışmada ele alınan örneklem ülkeler; Kanada, Meksika, Kolombiya, Peru, Şili, İsveç, Norveç, Güney Afrika, Türkiye, İsrail, Tayland, Filipinler, Endonezya, Avustralya ve Yeni Zelanda'dan oluşmaktadır.

#### 3.3.1. Veri Seti ve Model

$$E_{it} = \alpha + \beta_1 MBB_{it} + \beta_2 KH_{it} + \beta_3 B_{it} + \beta_4 PA_{it} + \beta_5 DK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.29)$$

Denklem (3.29)'deki panel regresyon modeli, statik panel ile tahmin edilmiş ve analizde Eviews paket programı ile Stata programı kullanılmıştır. Bağımlı değişken enflasyon olup, bağımsız değişkenler sırasıyla merkez bankası bağımsızlığı endeksi, kamu nihai tüketim harcamaları, büyüme, geniş para arzı ve döviz kuru değerlerinden oluşmaktadır. Veri seti 1972 – 2014 dönemine ilişkin yıllık verileri içermektedir. Modelde kullanılan değişkenlerin kısaltmaları ve kaynakları Tablo 3.1'de açıklanmaktadır.

**Tablo 3.1: Verilerin Tanıtılması**

Değişkenler	Semboller	Kaynaklar
TÜFE (% Değişim)	E	Dünya Bankası
Büyüme Hızı (%)	B	Dünya Bankası
Kamu Nihai Tüketim Harcamaları (% GSYİH)	KH	Dünya Bankası
Geniş Para Arzı (% Yıllık)	PA	Dünya Bankası ve IMF
Döviz Kuru	DK	Dünya Bankası ve IMF
Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksi	MBB	Hicks ve Bodea (2015) Endeksi

Çalışmada kullanılan değişkenler Dünya Bankası ve International Monetary Fund (IMF) verilerinden derlenmiştir. Merkez Bankası bağımsızlık endeksi ise CWN (1992) endeksini güncelleyen Hicks ve Bodea (2015) verileri kullanılarak analize dahil edilmiştir.



**Tablo 3.2: Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler**

	<b>E</b>	<b>KH</b>	<b>MBB</b>	<b>B</b>	<b>PA</b>	<b>DK</b>
<b>Ortalama</b>	36.07210	15.80172	0.473376	3.656285	50.89255	406.2559
<b>Medyan</b>	7.272260	14.36881	0.416875	3.953591	47.05179	5.180000
<b>Maksimum</b>	7481.664	41.95803	0.951250	13.28881	159.1787	12440.00
<b>Minimum</b>	-0.845716	5.693508	0.119167	-13.12673	6.666126	0.000000
<b>Standart Sapma</b>	326.2218	6.246387	0.223942	3.402698	27.01890	1599.779
<b>Skewness</b>	20.20200	0.938247	0.588820	-1.068756	1.195593	5.357752
<b>Kurtosis</b>	439.6137	3.984947	2.154484	6.652928	4.845420	32.38350
<b>Gözlem Sayısı</b>	645	645	645	645	645	645

Tablo 3.2’de analizde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan 15 ülkede 1972 – 2014 döneminde enflasyon ortalaması yaklaşık 36.07 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde kamu nihai tüketim harcamaları ortalaması 15.80, büyüme hızı ortalaması ise 3.65 olarak gerçekleşmiştir. MBB endeks ortalaması ise 0.47’dir. Para arzı ortalaması 50.89 ve döviz kuru ortalaması da 406.25 olarak gerçekleşmiştir.

### 3.3.1.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Analizde kullanılacak değişkenlere ait panel birim kök testi sonuçları her üç test için de Tablo 3.3’te yer almaktadır.

**Tablo 3.3: Panel Birim Kök Testi Sonuçları**

	Levin-Lin ve Chu (LLC)			Im, Pesaran ve Shin (IPS)		Fisher ADF (ADF)		
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz
<b>KH</b>	-2.14856 (0.0158)	-0.56038 (0.2876)	1.23283 (0.8912)	-2.88685 (0.0019)	-1.30595 (0.0958)	59.0819 (0.0012)	41.6434 (0.0768)	14.6162 (0.9917)
<b>E</b>	-7.79605 (0.0000)	-9.83485 (0.0000)	-7.77334 (0.0000)	-5.40278 (0.0000)	-8.06298 (0.0000)	102.290 (0.0000)	129.248 (0.0000)	149.248 (0.0000)
<b>B</b>	-11.947 (0.0000)	11.9128 (0.0000)	-7.82952 (0.0000)	-11.2497 (0.0000)	-9.65570 (0.0000)	181.807 (0.0000)	142.535 (0.0000)	107.840 (0.0000)
<b>MBB</b>	0.48782 (0.6872)	1.81707 (0.9654)	2.48485 (0.9935)	2.51345 (0.9940)	1.81316 (0.9651)	7.51597 (0.9998)	9.97689 (0.9980)	4.14517 (1.0000)
<b>PA</b>	2.27448 (0.9885)	-0.26896 (0.3940)	3.88699 (0.9999)	3.32270 (0.9996)	0.24886 (0.5983)	13.2339 (0.9965)	25.2236 (0.7141)	7.14472 (1.0000)
<b>DK</b>	0.47116 (0.6812)	0.44089 (0.6704)	2.10241 (0.9822)	1.65688 (0.9512)	0.55154 (0.7094)	24.0900 (0.7679)	23.3348 (0.8013)	6.68218 (1.0000)

**Not:** Tüm testler için boş hipotez  $H_0 =$  Seriler durağan değildir veya seri birim kök içermektedir, şeklinde kurulmaktadır.

Tablo 3.3 incelendiğinde; Levin, Lin ve Chu, Im, Pesaran ve Shin, ve Fisher ADF birim kök testi sonuçlarının birbirini destekler şekilde olduğu görülmektedir. MBB, PA ve DK değişkenleri dışındaki diğer değişkenler için birim kökün varlığına işaret eden boş hipotez reddedilmektedir. Yani E, KH ve B değişkenleri düzeyde durağandır. Diğer değişkenler için farkı alınmış serinin birinci dereceden farkın durağan olduğunu ifade eden sonuçlar Tablo 3.4'te yer almaktadır.

Tablo 3.3'e göre; KH değişkeni, LLC, IPS ve ADF'ye göre düzey seviyede ve sabitli modelde durağandır. E değişkeni LLC, IPS ve ADF'ye göre düzeyde, sabitli modelde, sabitli ve trendli modelde, sabitsiz ve trendsiz modelde durağandır. B değişkeni LLC, IPS ve ADF'ye göre sabitli, sabitli trendli ve sabitsiz ve trendsiz modelde durağandır.

MBB değişkeni LLC, IPS ve ADF'ye göre düzeyde durağan değildir. Yani  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Birim kök vardır. PA ve DK değişkenleri de LLC, IPS ve ADF'ye göre düzeyde durağan değildir.  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Birim kök vardır. MBB değişkeninin farkı alınarak elde edilen birim kök testi sonuçlarına göre; LLC testinde sabitli ve trendli modelde seri durağandır. IPS testinde; sabitli,

sabitli ve trendli modelde seri durağandır. ADF testinde seri tüm modellerde durağandır. Yani  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Birim kök yoktur. PA ve DK değişkenleri de farkı alındığında tüm testlerde ve modellerde durağan hale gelmektedir. Düzeyde durağan olmayan ve farkı alınmış MBB, PA ve DK değişkenlerinin birim kök testi sonuçları Tablo 3.4'te yer almaktadır.

**Tablo 3.4: Farkı Alınmış Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

	Levin, Lin ve Chu (LLC)			Im, Pesaran ve Shin (IPS)		Fisher ADF (ADF)		
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz
<b>D(MBB)</b>		-14.3694 (0.0000)		-11.8800 (0.0000)	-10.1220 (0.0000)	181.751 (0.0000)	139.999 (0.0000)	252.453 (0.0000)
<b>D(PA)</b>	-10.1215 (0.0000)	-8.79340 (0.0000)	-14.3367 (0.0000)	-11.9023 (0.0000)	-10.4010 (0.0000)	197.163 (0.0000)	158.178 (0.0000)	270.548 (0.0000)
<b>D(DK)</b>	-9.11325 (0.0000)	-7.17979 (0.0000)	-15.4288 (0.0000)	-12.8364 (0.0000)	-11.1483 (0.0000)	215.090 (0.0000)	171.102 (0.0000)	283.865 (0.0000)

### 3.3.1.2. Hausman Testi Sonuçları

Hausman tanımlama testi, birim etkilerin sabit ya da rassal olduğunun tespitinde kullanılmaktadır. Yani modelin sabit etkiler ya da rassal etkiler ile kurulmasının uygunluğuna bu test ile karar verilmektedir. Bu amaçla da Hausman test istatistiği hesaplanmaktadır.

Hausman Testi  $H_0$  Hipotezi;

$H_0$ : Birim etkili modeldeki açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoktur, şeklinde kurulur.

Hesaplanan Hausman test istatistiği sonuçları Tablo 3.5'te yer almaktadır.

**Tablo 3.5: Hausman Testi Sonuçları**

	Katsayılar		
	Sabit Etkiler	Rassal Etkiler	Varyanslar Arasındaki Fark
<b>MBB</b>	-1.470782	-1.335659	-0.1351232
<b>KH</b>	-12.6168	-8.003638	-4.613158
<b>B</b>	-22.8513	-22.41422	-0.4370816
<b>PA</b>	-0.5848532	-0.6605748	0.0757217
<b>DK</b>	0.0195867	0.0206034	-0.0010167
<b>Ki-Kare İstatistiği</b>		1.32	
<b>Prob Değeri</b>		0.9331	

Not: Boş hipotez,  $H_0$ : parametreler arasındaki fark sistematik değildir, şeklinde kurulmaktadır.

Değişkenlerin sabit etkiler ve rassal etkiler katsayıları ile standart hatalarını içeren Tablo 3.5 Hausman test sonuçlarını vermektedir. Sonuçlara göre parametreler arasındaki farkın sistematik olmadığı şeklindeki  $H_0$  hipotezi reddedilememektedir. Bu durum rassal etkiler modelinin geçerli olduğu ve rassal etkiler tahmincisinin tutarlı olduğu anlamına gelmektedir. Yani panel tahmininde rassal etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir.

### 3.3.1.3. Rassal Etkiler Modeli İçin Genel Varsayımların Test Edilmesi

Panel veri analizinde kullanılan sabit etkiler ve rassal etkiler modellerinde otokorelasyon, değişen varyans ya da yatay kesit bağımlılığı sorunlarının olmadığı varsayılmaktadır. Bu sorunlardan herhangi birinin varlığı ya da varsayımlardan herhangi birinin geçerli olmaması modelin tahmin edilen katsayılarının ve standart hataların yanlış tahmin edilmesine ve sapmaya sebep olabilmektedir. Bu nedenle model tahmininden sonra bu varsayımların test edilmesi gerekmektedir. Rassal etkiler modeli için geçerli değişen varyans Wald testi sonuçları Tablo 3.6'da yer almaktadır.

**Tablo 3.6: Rassal Etkiler Modeli İçin Değişen Varyans Test Sonuçları**

Sd	LBF Test İstatistiği	Prob>F
$W_0$	6.0321528	0.00000000
$W_{50}$	2.3144158	0.00416202
$W_{10}$	2.3187676	0.00408326

Not: Boş hipotez,  $H_0 =$  Birimlerin varyansları eşittir, şeklinde kurulmaktadır.

Levene, Brown ve Forsyth'in (LBF) test istatistik sonuçlarına göre birimlerin varyanslarının eşit olduğu şeklindeki sıfır hipotezi reddedilmektedir. Yani rassal etkili modelde değişen varyans problemi bulunmaktadır.

Tahmin edilen rassal etkiler modeli için sınanması gereken bir diğer varsayım, modelde otokorelasyon probleminin olup olmadığıdır. Otokorelasyon problemi, elde edilen standart hataların sapmalı olmasına ve parametrelere ait katsayı sonuçlarının etkin olmamasına yol açmaktadır. Panel veri analizinde rassal etkiler modelinde otokorelasyonun tespiti için Baltagi-Wu testi ile Bhargava, Franzini ve Narendranathan D-W testi kullanılmaktadır. Rassal etkiler modeli otokorelasyon test sonuçları Tablo 3.7'de verilmektedir.

**Tablo 3.7: Rassal Etkiler Modeli İçin Otokorelasyon Test Sonuçları**

	Test İstatistik Değeri	Prob>Chi2
<b>Baltagi-Wu</b>	1.2570053	0.0000
<b>Bhargava DW</b>	1.2615381	0.0000

Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi ve Baltagi-Wu'nun yerel en iyi değişmezler test sonuçları Tablo 3.7'de yer almaktadır. Her ne kadar literatürde kritik değerler verilmese dahi, her iki test içinde hesaplanan değerlerin 2'den küçük olması otokorelasyonun önemli olduğu yorumlarına yol açmaktadır. Tablo 3.7'deki sonuçlara göre, hesaplanan test sonuçlarının 2'den küçük olması birinci dereceden otokorelasyon olduğu anlamına gelmektedir.

Rassal etkiler modelinde, modele ait artıklar arasında kesite özgü korelasyon ilişkisinin varlığı durumunda, ilgili tahmin süreci sapmalı olacaktır. Bu nedenle, kesit bağımlılığını dikkate alan  $CD_{LM}$  testi ve türevleri ile analize devam edilecektir.

### **3.3.1.4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları**

Panel veri modelleri analizinde seriye belli bir şok geldiğinde panel veride yer alan tüm yatay kesit birimlerinin ilgili şoktan aynı derece etkilenip etkilenmediğinin araştırılması, yatay kesit bağımlılığı testi ile yapılmaktadır.

Genellikle panel veri modellerinde hata terimlerinin birimlere göre bağımsız olduğu varsayılmaktadır. Ancak eğer  $t$  yatay kesit birimleri arasında hataların eş zamanlı bir korelasyona sahip olduğu görülür ise bu durumda analiz ile ilgili sonuçların hatalı olması durumu ortaya çıkabilmektedir. Veri setinin olduğu panelin zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olursa Breusch – Pagan LM testi kullanılmaktadır. Bu test ile hata terimleri arasında ilişkinin olup olmadığı araştırılmaktadır.

Çalışmada veri setinin zaman boyutu ( $T = 42$ ), yatay kesit boyutu ( $N = 15$ ) olarak oluşmuştur. Zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük ( $T > N$ ) olduğu durumlarda değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığı Breusch Pagan (1980)  $CD_{LM}$  testiyle kontrol edilmektedir.

**Tablo 3.8: Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları**

Test	İstatistik Değeri	Prob Değeri
<b>Pesaran <math>CD_{LM}</math></b>	9.016	0.0000
<b>Friedman R</b>	136.190	0.0000
<b>Frees Q</b>	0.640	0.0000

Not: Tüm testler için boş hipotez,  $H_0$ =birimler arası korelasyon yoktur şeklindedir.

Tablo 3.8’de yer alan test istatistiklerine göre,  $H_0$  hipotezi yatay kesit bağımlılığının olmadığını yani korelasyonun olmadığını test etmektedir.

Test sonuçlarına göre tahmin edilen modelde yatay kesit bağımlılığının olduğu gözlenmektedir. Bu durumda, birimler arasında yatay kesit bağımsızlığına işaret eden  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Yani birimler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusudur.

### 3.3.1.5. Modelin Genel Varsayım Problemlerinin Düzeltilmesi

Tahmin edilen modelde değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarından birinin ya da ikisinin birlikte var olması durumunda, hata teriminin varyans kovaryans matrisi birim matrise eşit olmamaktadır. Bu durumda modelde var olan standart hataların düzeltilmesi ve uygun tahmin yöntemiyle yeniden tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu düzeltme için dirençli standart hataların elde edilmesi

gerekmektedir. Uygun dirençli tahminciler model sonuçları Tablo 3.9'da verilmektedir.

**Tablo 3.9: Rassal Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları**

E	Katsayı	Standart Hata	Z	P >  Z	%95 Güven Aralığı
<b>MBB</b>	-0.1120304	0.0676096	-1.66	0.098	(-0.2445428) - (0.020482)
<b>KH</b>	-2.38445	0.3751191	6.36	0.000	(-3.11967) - (-1.64923)
<b>B</b>	-3.05575	0.4006105	-7.63	0.000	(-3.840932) - (-2.270568)
<b>PA</b>	-0.0264569	0.1035679	-0.26	0.798	(-0.2294462) - (0.1765324)
<b>DK</b>	0.0010209	0.0025003	0.41	0.638	(-0.0038795) - (0.0059213)
<b>SABİT</b>	71.21841	10.31163	6.91	0.000	(51.00799) - (91.42883)

Tablo 3.9 incelendiğinde heteroskedasite, birimler arası korelasyon ve tüm panel için sabit AR(1) korelasyona izin verildiği durumda tahmin yer almaktadır. Tablo 3.9 Parks-Kmenta tahmincisini vermektedir. Heteroskedasite, birim içi sabit otokorelasyon ve birimler arası korelasyona izin verdiği için,  $\Omega$  matrisi diagonal bir matris değildir, her bir birim için köşegenler farklı, birim içi köşegen dışı elemanlar sıfıra eşit değil ve tüm panel için sabit ve birimler arasında da eş zamanlı korelasyonlar vardır. 120 adet kovaryans ve 1 adet otokorelasyon katsayısı hesaplanmıştır. Tüm parametreler anlamlı değildir ancak anlamlı olmayan parametrelerin standart hataları düşüktür. Wald test istatistiği anlamlıdır.

Modelin katsayılarını yorumlamak gerekirse, regresyonda kamu harcamaları ve büyüme değişkenleri ile ilgili anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Teorik beklentileri karşılaması açısından para arzı dışındaki diğer değişkenlerin işareti uyumludur. Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koyması açısından katsayısının işareti negatif fakat anlamsızdır. İstatistiksel olarak anlamlı olmasa da merkez bankası bağımsızlığındaki %1'lik artışın enflasyonu %0.11 azalttığı söylenebilir. Kamu harcamalarında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu %2.38 oranında azaltmaktadır ve katsayı istatistiksel olarak anlamlıdır. Büyümede meydana gelecek %1'lik bir artış enflasyonu %3.05 azaltacaktır ve katsayı istatistiksel olarak anlamlıdır. Döviz kuru ve para arzı değişkeni için ise anlamlı sonuçlara ulaşamamıştır.

Kurulan modelde anlamsız sonuçlar veren değişkenler olmasına rağmen, büyüme ve kamu harcamaları değişkenlerinin enflasyon üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca istatistiksel olarak anlamlı olmasa da, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiş ve teorik beklentileri karşılamıştır. Buradan hareketle merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkinin önemli ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler açısından bir önkoşul olduğu sonucuna ulaşmak mümkündür.

### **3.3.2. Bulguların Değerlendirilmesi**

Fiyat istikrarı meselesi bugün tüm dünyada titizlikle takip edilen ve nihai hedef olarak merkez bankalarının benimsediği ortak bir amaç olarak değerlendirilmektedir. Enflasyon ise, fiyat istikrarının sağlanması açısından göz önünde bulundurulması gereken en önemli değişken olarak düşünülebilir. Enflasyondaki dengesizliklerin bir istikrara kavuşturulması, istikrar sürecinin başarılı olmasının ön koşulunu oluşturmaktadır. Bugün merkez bankalarının kontrolü altındaki fiyat istikrarı meselesi için merkez bankalarının bağımsızlık seviyesi ise olmazsa olmazlar arasındadır. Bu noktada, merkez bankalarının bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkisinin ve bunun ekonomiye olumlu yansımalarının araştırılması da önemli konular arasındadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi, uygulanabilmesi için bir takım koşulların gerekli olduğu kurala dayalı para politikalarından birini oluşturmaktadır. Bu rejim için öncelikli olan koşullardan biri de merkez bankalarının bağımsız olmalarının gerekliliğidir. Bu bağlamda bağımsızlık meselesi bu rejim altındaki ya da fiyat istikrarı hedefini merkeze alan ekonomiler için her zaman önemini korumaktadır.

Bu doğrultuda örneklem olarak seçilen ülke gurubu için yapılan ampirik analize dair bulgular, merkez bankası bağımsızlığının enflasyon ile ters yönlü ilişki içinde olduğunu ifade eden teorik beklentileri karşılamaktadır. Yani bağımsızlığın yüksek olduğu zamanlarda enflasyonun düşük seviyelerde olduğu görülmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğu gerek teorik bilgilerden gerekse literatürde bu konuda yer alan ve teoriyi



destekleyen çalışmalardan anlaşılmaktadır. Bu çalışmada yapılan analiz bulguları doğrultusunda, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler açısından merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişki tespit edilmiştir. Bugün tüm dünyada ekonomilerin öncelikli hedef olarak belirledikleri fiyat istikrarı meselesinin zm açısından bağımsızlığa gereken önemin verilmesinin gerekliliği de buradan anlaşılmaktadır. Dolayısıyla enflasyon seviyesini sürdürülebilir bir istikrara kavuşturma açısından merkez bankalarının bağımsızlığına gereken önemin verilmesinin altı çizilmelidir.



## SONUÇ

Fiyat istikrarı, geçmişten günümüze insanların ve kurumların önemle üzerinde durduğu bir meseledir. Kişilerin yatırım ve tasarruf kararlarında dikkate almayacakları kadar düşük seviyelerdeki enflasyon oranı olarak tanımlanan fiyat istikrarı, ülkelerin para politikası tasarlayıcı kurumu olan merkez bankalarının da nihai hedefini oluşturmaktadır. Bu bağlamda, temel ve öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının, bu amaca ulaşmak için kullanacağı para politikası araçlarının, siyasal baskı veya yönlendirmeler olmadan özgür bir biçimde belirlemesi ve uygulayabilmesi merkez bankası bağımsızlığının geniş tanımını arasında yer almaktadır.

Merkez bankasının yasayla belirlenmiş olan nihai hedefine ulaşmak için kullanacağı para politikası araçlarını ve yöntemlerini, siyasal rejimin veya bir başka otoritenin onayına gerek duymadan serbestçe belirleyebilmesi ve uygulayabilmesi, araç bağımsızlığı açısından önemli bir durumdur. Merkez bankasının bağımsızlığı ile kastedilen, merkez bankasının para politikası ile ilgili kararlarını alırken ve uygularken politik baskılardan uzak hareket edebilmesidir.

Merkez bankası, ülkenin para politikasını belirler, karar alır, yürütür ve alınan kararları uygular. Tüm bu bileşenler ile merkez bankası, ülke ekonomisinin gelişimi noktasında büyük bir işleve sahiptir. Bu önemli işlevi nedeniyle merkez bankalarının bağımsız olması gerektiği savunulmaktadır. Merkez bankasının bağımsız olması ile ekonominin, piyasanın daha öngörülü ve sağlam işlemesine katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Siyasal baskılardan etkilenmeyecek bir merkez bankasının, piyasanın beklentilerine karşılık vermesi ve ekonomi işleyişinin daha istikrarlı olması beklenmektedir. Ekonominin istikrarı ve ülke refahının artmasına katkıda bulunması açısından, merkez bankası bağımsızlığı istenen bir durum olmaktadır.

Bağımsız merkez bankacılığının öneminin anlaşılması, bu alanda yapılan çalışmaları günden güne arttırmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı 1960'lı yıllardan bu yana ölçülmekte ve makroekonomik denge üzerinde etkileri incelenmektedir. Yapılan çalışmalar makroekonomik değişkenler ile bağımsızlık arasında farklı sonuçlara ulaşmakla beraber, enflasyon ile bağımsızlık arasındaki

ilişkinin negatif olması genel bir sonuç haline gelmiştir. Literatürde genel bir görüş haline gelen –merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon ters yönlü ilişkiye sahiptir- sonuçları, merkez bankası bağımsızlığı konusuna ayrıca önem verilmesine ve bağımsızlık derecesinin artırılması yönünde çaba gösterilmesine katkıda bulunduğunu söylemek mümkündür.

Merkez bankalarının bağımsızlığına ayrıca önem verilmesinin bir nedeni de enflasyon hedeflemesi rejimi olmuştur. İlk defa 1990 yılında uygulanmaya başlanan ve başarılı sonuçların elde edildiği enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankası bağımsızlığına verilen önemi arttırmıştır. Çünkü enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşulları arasında merkez bankası bağımsızlığı öne çıkmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen birçok ülke de merkez bankası bağımsızlığına ayrıca önem vermekte ve yasalarında düzenlemeler yaparak merkez bankalarının bağımsızlık derecelerini arttırmaktadırlar. Fiyat istikrarının sağlanmasını temel alan enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankası bağımsızlık derecesinin yüksek olması, hedefleme rejiminden başarılı sonuçlar alınması açısından istenen bir durumu oluşturmaktadır.

Çalışmada ele alınan örneklem ülke grubu, çalışmanın özgünlüğünü oluşturmaktadır. Çalışmada enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerin tercih edilmesinin temel nedeni, enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşulları arasında olan merkez bankası bağımsızlığının enflasyona etkisinin tespit edilmesi gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda ikinci ve üçüncü bölümde enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin yıllık verileri ile çalışılmıştır.

Çalışmada merkez bankasının teorik ve kavramsal çerçevesi incelenmiş, merkez bankası bağımsızlığının önemi üzerinde durulmuştur. Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki, teorik ve ampirik olarak ortaya konulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde yapılan aritmetik ortalamalar karşılaştırması sonucunda merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü ilişkinin bulunması, bu alanda yapılan çalışmalarla uyumlu olmuştur.

Küreselleşen günümüz ekonomilerinde fiyat istikrarının sağlanmaya çalışılması, ülkelerin hedefleri arasında olmazsa olmazlar arasında yer almaktadır.

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önem arz eden bir konu haline gelen fiyat istikrarı, gerek toplum refahı gerekse ekonomik entegrasyonlar açısından önem arz eden unsurlar arasındadır. Fiyat istikrarına önem verilmesi merkez bankası kurumunu yakından ilgilendiren, dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığını gündemde tutan bir konudur.

Çalışmanın ampirik analiz bölümünde enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan 15 ülkenin verileriyle enflasyon, merkez bankası bağımsızlığı, kamu nihai tüketim harcamaları, büyüme, para arzı ve döviz kuru ilişkisi panel veri modeli ile 1972-2014 dönemi için yıllık veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular, literatürde yer alan ve daha önce yapılmış birçok çalışmanın sonuçlarını destekler niteliktedir.

Panel veri analiz sonuçlarına göre MBB ile enflasyon arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Teoride yer aldığı üzere, büyüme değişkeninin enflasyon üzerinde azaltıcı etkisinin olduğu ortaya konulmaktadır. Yani merkez bankası bağımsızlığı ve büyümenin enflasyon üzerinde azaltıcı etkisinin olduğu ve ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmektedir.

Bir ekonomide merkez bankalarının sahip olduğu bağımsızlık derecesi, o ekonominin fiyat istikrarı hedefi için son derece önemli görülen meseleleri arasındadır. Aldığı kararlarda bağımsız hareket etme kabiliyetine sahip bir para otoritesinin, ekonomik göstergeler açısından daha etkin sonuçlara karşılık geleceği düşünülmektedir. Nitekim bu doğrultuda var olan mevcut düşünce teorik olarak da bilinen bir gerçeğin günlük hayata yansımaları olarak da değerlendirilebilir.

Çalışmada elde edilen ampirik bulguların da hem teorik beklentiyi karşılaması hem de bu düşünceleri destekler sonuçlar ortaya koyması, özellikle de enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş örneklem ülke grubu açısından merkez bankası bağımsızlığını istikrarlı fiyatlar için önemli bir unsur haline getirmektedir. Bu doğrultuda bu strateji üzere hareket eden ülkelerde merkez bankalarına; bağımsızlık açısından daha rahat hareket edebilme, bağımsızlık konusunda soru işaretlerinden uzaklaşmış olma kabiliyetinin kazandırılmış olması gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

- Alesina, Alberto (1988); "Macroeconomics and Politics" *NBER Macroeconomics Annual*, (Ed.: Stanley Fischer), Annual Cilt 3, MIT Pres, s. 13-62.
- Alesina, Alberto ve Lawrence H. Summers (1993); "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money Credit and Banking*, Cilt 25, Sayı 2, s. 151 – 162.
- Akyazı, Haydar (1996); "Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma," Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul.
- Akyazı, Haydar (2004); *Enflasyon Hedeflemesi – Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Alkinoğlu, Lale (2000); "Parasal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankasının Bağımsızlığı," *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 5, Sayı 1, s. 75 – 86.
- Altıntaş, Halil ve Sami Taban (2002); "Gelişmekte Olan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı: Karşılaşılan Güçlükler ve Sınırlamalar," *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 21, Sayı 2, s. 27 – 45.
- Arslan, Özlem (2003); "Avrupa Birliği'ni Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler: 1980-2001 Dönemi," TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Abdullayev, Anar ve Nadir Eroğlu (2005); "CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye uygulanması," *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt 6, Sayı 1, s. 79 – 97.
- Afşar, Bilge (2005); "Merkez Bankası Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik İstikrar Üzerine Türkiye Uygulaması (1980 – 2004)," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Afşar, Bilge (2006); "Merkez Bankası Bağımsızlığı," *Konya Ticaret Odası Etüd - Araştırma Servisi*, Sayı 2006/42/71.
- Ahsan, Amirul, Michael Skully ve J. Wickramanayake (2006); "Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications," *JOAAG*, Cilt 1, Sayı 1, s. 47 – 67.
- Akay, Hülya K. (2007); "Para Politikasında Şeffaflık," *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt 44, Sayı 510.
- Aktan, Coşkun Can, Utku Utkulu ve Selahattin Togay (1998); *Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.

- Aktan, Coşkun Can ve Dilek Dileyici (2007); *Modern Politik İktisat Kamu Tercih*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Aktan, Coşkun Can (2008); *Yeni İktisat Okulları*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Akçay, Ümit (2008); “Merkez Bankası’nın Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği,” Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Arı, Ayşe ve Fatma Zeren (2011); “CO<sub>2</sub> Emisyonu ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi,” *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt 18, Sayı 2, s. 37-47.
- Altuntaş, Özgür (2012); “Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması,” *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 12, s. 73-84.
- Arnone, Marco ve Davide Romelli (2013); “Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration,” *Journal of Financial Stability*, Cilt 9, Sayı 3, s. 385-398.
- Aksoy, Batıkan (2016); “Kamu Tercih Teorisi Bağlamında 4651 Sayılı Kanuna İlişkin Bir Değerlendirme,” *Yasama Dergisi*, Cilt 11, Sayı 34, s. 24-46.
- Balestra, Pietro ve Marc Nerlove (1966); “Pooling Cross Section and Time Series Data in the Estimation of A Dynamic Model: The Demand for Natural Gas,” *Econometrica*, Cilt 34, Sayı 3, s. 585-612.
- Breusch, Trevor S. ve Adrian R. Pagan (1980); “The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics,” *The Review of Economic Studies*, Cilt 47, Sayı 1, s. 239-253.
- Bhargava, Alok, Luisa Franzini ve Wiji Narendranathan (1982); “Serial Correlation and the Fixed Effects Model,” *The Review of Economic Studies*, Cilt 49, Sayı 4, s. 533-549.
- Barro, Robert J. ve David B. Gordon (1983); “Rules, Discretion and Reputation In A Model Of Monetary Policy,” *Journal of Monetary Economics*, Cilt 12, s. 101-121.
- Barışık, Salih (2004); “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları,” *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt 59, Sayı 3, s. 1 – 20.
- Bade, Robin ve Michael Parkin (1988); “Central Bank Laws and Monetary Policy,” *University of Western Ontario*.
- Bernanke, Ben S. ve Frederic S. Mishkin (1997); “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?,” *The Journal of Economic Perspectives*, Cilt 11, Sayı 2, s. 97 – 116.

- Baltagi, Badi H. ve Ping X. Wu (1999); “Unequally Spaced Panel Data Regressions with AR(1) Disturbances,” *Econometric Theory*, Cilt 15, Sayı 6, s. 814-823.
- Beşkaya, Ahmet ve Erdem Güdenoğlu (2014); “Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Ekonomisinin Zaman Serileriyle Analizi,” *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, Cilt 1, Sayı 2, s. 43 – 66.
- Bay, Elif (2017); “*Enflasyon Hedeflemesi ve Sapmasının Nedenleri*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Cukierman, Alex, Steven B. Webb ve Bilin Neyaptı (1992); “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes,” *The World Bank Economic Review*, Cilt 6, Sayı 3, s. 353 – 398.
- Cukierman, Alex (1994); “Central Bank Independence and Monetary Control,” *The Economic Journal*, Cilt 104, Sayı 427, s. 1437 – 1448.
- Cukierman, Alex, Geoffrey P. Miller ve Bilin Neyaptı (2002); “Central Bank Reform, Liberalization and Inflation In Transition Economies – An International Perspective,” *Journal Of Monetary Economics*, Cilt 49, s. 237 – 264.
- Cesur, Fatma (2011); “Neden Bağımsız Bir Merkez Bankası,” *3. Ulusal Kurumsal Yönetim, Etik ve Sosyal Sorumluluk Konferansı*, 7 – 11 Haziran, Nevşehir.
- Çidem, Yakup (2013); “*Enflasyon-Enflasyon Belirsizliği ve Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Diulio, Eugene A. (1988); *Makro Ekonomi Teori ve Problemler*, (Çev.: A.Y. Gökdere), Evrim Basım-Yayım-Dağıtım, İstanbul.
- Debelle, Guy ve Stanley Fischer (1994); “How Independent Should a Central Bank Be?,” *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, (Edi.: Jeffrey C. Fuhrer), Federal Reserve Bank, of Boston, s. 195-225.
- Devine, Mairead ve Daniel McCoy (1998); “The Formulation of Monetary Policy in EMU,” *Economic Analysis, Research and Publications Department, Central Bank of Ireland*, Cilt 559, Sayı 2. s. 1-26.
- Dilik, Sait (2005); “Merkez Bankasının Bağımsızlığı,” *Kamu-İş*, Cilt 8, Sayı 3.
- Dileyici, Dilek (2005); *Anayasal İktisat Perspektifinden Para ve Maliye Politikaları*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

- Dağlı, Murat (2012); “2001 Krizi Öncesi ve Sonrasında Merkez Bankası Bağımsızlığının Türkiye’de Makroekonomik Göstergelere Etkisi,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Demirgil, Hakan (2011); “Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği,” *Sosyoekonomi*, Cilt 16, Sayı 16. s. 113-136.
- Demirbaş, Erkan ve M. Veysel Kaya (2012); “Ekonomik Büyüme ve Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasında Nedensellik İlişkisi: Ekonometrik bir Uygulama: Türkiye Örneği,” *Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt 7, Sayı 2, s. 149-168.
- Eijffinger, Sylvester C.W. ve Eric Schaling (1993); “Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries,” *Banco Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Cilt 184, s. 49-89.
- Eijffinger, Sylvester C.W. ve Jakob De Haan (1996); “The Political Economy Of Central-Bank Independence,” *Special Papers In International Economics*, Sayı 19.
- Erçel, Gazi (1996); “Bağımsız Merkez Bankası,” *Uzman Gözüyle Bankacılık*.
- Eroğlu, Ömer ve Halil Altıntaş (1997); “Merkez Bankası Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme,” *İktisat, İşletme ve Finans*, Cilt 12, Sayı 135, s. 48-63.
- Eroğlu, İlhan (2009); “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’deki Uygulamanın Performans Analizi,” Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Eroğlu, Nadir, Halil İbrahim Aydın ve Cüneyt Yenal Kesbiç (2016); *Para – Banka ve Finans*, Orion Kitabevi, Ankara.
- Erdönmez, Pelin Ataman ve Melike Alparıslan (2000); “Enflasyon Hedeflemesi,” *Türkiye Bankalar Birliği*, Sayı 35, s. 1-32.
- Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu (2007); *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Erdoğan, Seyfettin ve Osman Z. Orhan (2008); *Para Politikası*, YAZIT Yayın-Dağıtım, Ankara.
- Eşsiz, Fatma Pınar (2009); “Bağımsızlık, şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve 2001 Yılı Merkez Bankası Kanun Değişikliği,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.
- Erdem, Ekrem, Tekin Akdemir ve M. Fatih İlgün (2014); “Borç Krizi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi: Parasal Birliğe Dahil Ülkelere Yönelik Panel Veri Analizi,” *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt 10, Sayı 1, s. 61-81.



- Ekodialog (2018); <http://www.ekodialog.com/> (Erişim Tarihi: 30.10.2018).
- Friedman, Milton (1937); "The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance," *Journal of the American Statistical Association*, Cilt 32, Sayı 200, s. 675-701.
- Grunfeld, Yehuda ve Zvi Griliches (1960); "Is Aggregation Necessarily Bad?," *The Review of Economics and Statistics*, Cilt 42, Sayı 1, s. 1-13.
- Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro ve Guido Tabellini (1991); "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economy Policy*, Cilt 6, Sayı 13, s. 341 – 392.
- Gerlach, Stefan (1999); "Who Targets Inflation Explicitly?," *European Economic Review*, Cilt 43, s. 1257-1277.
- Garriga, Ana Carolina (2016); "Central Bank Independence in the World: A New Data Set," *International Interactions*, Cilt 42, Sayı 5, s. 849-868.
- Gartner, Manfred (2008); "The Political Economy of Monetary Policy Conduct and Central Bank Design," *Readings in Public Choice and Constitutional Political Economy*, (Der.: Charles K. Rowley and Friedrich G. Schneider), Springer, USA.
- Güneş, Hurşit (1992); *Enflasyon Kontrolünde Alternatif Para Programı*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1992 – 18, İstanbul.
- Günsoy, Bülent (2001); "Hukuksal Yapı ve İktisadi Başarı: TCMB Örneği," *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı 23-24, s. 171-184.
- Günel, Mehmet (2001); *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Ankara.
- Güriş, Selahattin (2015); *Stata ile Panel Veri Modelleri*, (Ed.: Selahattin Güriş), DER Yayınları, İstanbul.
- Geraats, Petra M. (2002); "Central Bank Transparency," *The Economic Journal*, Cilt 112, s. 532-565.
- Greene, William H. (2003); "Model for Panel Data," *Econometric Analysis*, (Ed.: David Alexander), Pearson, New Jersey.
- Hildreth, Clifford (1950); "Combining Cross-Section Data and Time Series," *Cowles Commission Discussion Paper*, Statistic Sayı 347.
- Hausman, Jerry A. (1978); "Specification Tests in Econometrics," *Econometrica*, Cilt 46, Sayı 6, s. 1251-1271.
- Hiç, Mükerrerem (1992); *Para Teorisi ve Politikası*, Menteş Kitabevi, İstanbul.
- Hsiao, Cheng (2003); *Analysis of Panel Data*, Cambridge University Press, United Kingdom.

- Hahn, Franz R. (2004); “Long-run Homogeneity of Labour Demand. Panel Evidence From OECD Countries,” *Applied Economics*, Cilt 36, Sayı 11, s. 1119-1203.
- Heenan, Geoffrey, Marcel Peter ve Scott Roger (2006): “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications,” *IMF Working Paper*, WP/06/278
- Harunoğulları, Erdal (2017); “*Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Politikaları Neticesinde Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Hicks, Raymond ve Cristina Bodea (2015); <http://www.columbia.edu/~rh2883/data.html> (Erişim Tarihi: 20.10.2018).
- Im, Kyung S., M. Hashem Pesaran ve Yongcheol Shin (2003); “Testing For Unit Roots in Heterogeneous Panels,” *Journal of Econometrics*, Cilt 115, Sayı 1, s. 53-74.
- Işık, Sevginaz (2015); “*Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Issı, Salih Serdar (2009); “*Para Politikasında Merkez Bankasının Etkinliği, Bağımsızlığı ve Kredibilitesi: Türkiye Örneği*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Jamanov, Janat (2004); “*İktisat Politika Uygulamalarında Bağımsız Merkez Bankacılığı ve Makroekonomik Performansın Değerlendirilmesi*,” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Jahan, Sarwat (2018); “Inflation Targeting: Holding the Line,” *Finance & Development*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm>, (Erişim Tarihi: 12.02.2019).
- Kuh, Edwin (1959); “The Validity of Cross-Sectionally Estimated Behavior Equations in Time Series Applications,” *Econometrica*, Cilt 27, Sayı 2, s. 197-214.
- Kmenta, Jan (1986); *Elements of Econometrics*, Macmillan, New York.
- Kydland, Finn E. ve Edward C. Prescott (1977); “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans,” *The Journal of Political Economy*, Cilt 85, Sayı 3, s. 473-492.
- Kum, Hakan ve Hayriye Atik (1999); “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı: Avrupa Birliği Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma,” y.y.

- Kooi, Willem J. ve Jakob De Haan (2000); "Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence For Developing Countries Using A New Indicator," *Journal of Banking & Finance*, Cilt 24, Sayı 4, s. 643-664.
- Karaçor, Zeynep, Ahmet Ay, Hakan Acet ve Murat Çetinkaya (2005); "Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları," *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi*, Cilt 12, Sayı 2.
- Kansu, Aydan (2007); "Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi," *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt 8, Sayı 1, s. 59 – 71.
- Kaya, Zekayi (2007); "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi," Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kadyrova, Susanna (2009); "Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki," Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kirmanoglu, Hülya (2011); *Kamu Ekonomisi Analizi*, Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Kutlar, Aziz ve Adem Babacan (2012); *Stata Uygulaması İle Ekonometriye Giriş*, Orion Kitabevi, Ankara.
- Leiderman, Leonardo ve Gil Bufman (2000); "Inflation Targeting Under a Crawling Band Exchange Rate Regime: Lessons from Israel," *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, (Ed.: Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Sergio Werlang), International Monetary Fund, s. 70-79.
- Levin, Andrew, Chien-Fu Lin ve Chia-Shang James Chu (2002); "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties," *Journal of Econometrics*, Cilt 108, Sayı 1, s. 1-24.
- Lucotte, Yannick (2009); "The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis," *Laboratoire d'Economie d'Orleans Université d'Orleans, CNRS*.
- Maxfield, Sylvia (1994); "Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing," *World Politics*, Cilt 46, Sayı 4, s. 556-588.
- Maloney, John, Andrew C. Pickering ve Kaddour Hadri (2003); "Political Business Cycles and Central Bank Independence," *The Economic Journal*, Cilt 113, Sayı 486, s. 167-181.
- Maddala, Gangadharrao S., ve Shaowen Wu (1999); "A Comparative Study of Unit Root Tests With Panel Data and A New Simple Test," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Özel Sayı 0305-9049, s. 631-652.

- Mishkin, Frederic S. (1998); "Central Banking In A Democratic Society: Implications For Transition Countries," *Graduate School of Business, Colombia University and National Bureau of Economic Research*.
- Mishkin, Frederic S. ve Klaus Schmidt-Hebbel (2001); "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need Know?," *National Bureau of Economic Research Working Paper*, Sayı 8397.
- Mishkin, Frederic S. (2007); *Para, Bankacılık, ve Finansal Piyasalar İktisadi*, (Çev. Ed., N. Engin, Çev., S. Şahin, S. Çiçek ve Ç. Boz), Akademi Yayıncılık, Ankara.
- Malatyalı, N. Kamuran (1998); "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği," *Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Planlama ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları*, 1998-01, s. 1-71.
- Oktar, Suat (1996); *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- Oktar, Suat (2014); "Siyasetin Truva Atı: Bağımsız Merkez Bankası," *Marmara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2.
- Oktay, Ertan (1994); "Para Politikası ve Merkez Bankası Türkiye'de Para Programı Uygulanabilir mi?," *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt 4, Sayı 11.
- Orhan, Osman Z. (1995); *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Onaran, Zahide (1997); "Merkez Bankası Bağımsızlığı," *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*
- Özatay, Fatih (2015); *Parasal İktisat Kuram ve Politika*, Efil Yayınevi Yayınları, Ankara.
- Özyurt, Hasan ve Aslı Güler (2011); "Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Reel Ekonomik Performans: Panel ARDL Analizi," *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt 3, No 2. s. 11-20.
- Özdemir, Aliye (2010); "Türkiye'de Para Politikasının Ekonomik İstikrarı Sağlamadaki Rolü (1980 Sonrası Dönem)," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Öztürk, Salih ve Coşkun Biner (2008); "Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği," *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 9, Sayı 1.
- Parks, Richard W. (1967); "Efficient Estimation of a System of Regression Equations when Disturbances are Both Serially and Contemporaneously Correlated," *Journal of the American Statistical Association*, Cilt 62, Sayı 318, s. 500-509.

- Parasız, İlker (1996); *Para Politikası*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parasız, İlker (2007); *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Paya, M. Merih (2002); *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Pesaran, Mohammad Hashem (2004); “General Diagnostic Tests For Cross Section Dependence in Panels,” *CESifo Working Paper* No 1229.
- Pindyck, Robert S. ve Daniel L. Rubinfeld (2013); *Microeconomics*, Pearson-Prentice Hall, United States of America.
- Pollard, Patricia S. (1993); “Central Bank Independence and Economic Performance,” *Federal Reserve Bank of St. Louis*, s. 21-36.
- Roger, Scott (2010); “Inflation Targeting Turn 20,” *Finance & Development*, Cilt 47, Sayı 1, s. 46-49.
- Swamy, Paravastu A. (1970); “Efficient Inference in a Random Coefficient Regression Model,” *Econometrica*, Cilt 38, Sayı 2, s. 311-323.
- Sargent, Thomas J. ve Neil Wallace (1981); “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic,” *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Cilt 5, Sayı 3, s. 1-17.
- Sousa, Pedro A.B. (2001); “Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank,” *European Integration online Papers (Elop)*, Cilt 5, Sayı 9.
- Snowdon, Brian ve Howard R. Vane (2012); *Modern Makroekonomi: Temelleri, Gelişimi ve Bugünü*, (Çev. Ed.: Barış Kablamacı), Efil Yayınevi, Ankara.
- Soylu, Hakkı (1997); *Türkiye’de Senyoraj Gelirleri ve Kamu Açıkları*, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Sikken, Bernd Jan ve Jakob De Haan (1998); “Budget Deficits, Monetization, and Central-Bank Independence In Developing Countries,” *Oxford Economic Papers*, Cilt 50, Sayı 3, s. 493-511.
- Sever, Erşan ve Arif İğdeli (2016); “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz,” *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt 17, Sayı 36, s. 116-137.
- Şen, Hüseyin (1999); “Merkez Bankası Bağımsızlığı,” *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl 36, s. 55 – 63.
- Tullock, Gordan (1976); *The Vote Motive*, The Institute of Economic Affairs, London.
- Tokgöz, Erdinç (1995); “Merkez Bankasının Bağımsızlığı,” *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 13.

- Tuladhar, Anita (2005); "Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks," *IMF Working Paper*, WP/05/183.
- Turgay, Timur ve İsmail Şiriner (2007); "Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu," *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt 44, Sayı 509, s. 68-80.
- Turgut, Erşen Hamza (2007); "*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Seçilmiş Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerle Karşılaştırılması*," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- TCMB (2012); "*Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık*," TCMB Yayınları, Ankara.
- TCMB (2013); "*Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*," TCMB Yayınları, Ankara.
- TCMB (t.y.); "*Türkiye cumhuriyet Merkez bankası Tarihçesi ve Görevleri*," TCMB Yayınları, Ankara.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2013); *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2017); *Panel Zaman Serileri Analizi Stata Uygulamalı*, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Ünsal, Erdal M. (2011); *Makro İktisat*, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Ünal, Harun (2008); "*Merkez Bankası Bağımsızlığı'nın Enflasyon İle İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Üstüner, Yılmaz ve Berkay Ayhan (2010); "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası," *Amme İdaresi Dergisi*, Cilt 43, Sayı 1, s. 57-80.
- Yüksel, Ali Sait (1993); *Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist Ekonomilerdeki İşlevleri*, Marmara Üniversitesi Yayın No:528, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Yayın No:393, İstanbul.
- Yılmaz, İlker (2006); "*Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Reserve Sistemi*," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır.
- Yenipazarlı, Aslı (2014); "Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Yönetişim, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme," *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 1, Sayı 2, s. 1 – 15.
- Yay, Gülsün G. (2015); *Para ve Finans Teori – Politika*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

Yalçinkaya, Ömer (2017); “Merkez Bankası Bağımsızlığının Reel ve Potansiyel Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği,” *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl 5, Sayı 52, s. 175-201.

Zellner, Arnold (1962); “An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias,” *Journal of the American Statistical Association*, Cilt 57, Sayı 298, s. 348-368.



## EKLER

### EK 1: Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksini Oluşturmada Kriter Listesi

1. Merkez Bankası Yöneticisinin:
  - a. Görev Süresi
    - 8 yıldan fazla
    - 6 ile 8 yıl
    - 5 yıl
    - 4 yıl
  - b. Atayan Kurum
    - Merkez bankası kurulu
    - Merkez bankası kurulu, yürütme organı ve yasama organı
    - Yasama organı
    - İcra kurulu (bakanlar kurulu)
    - Yürütme organının bir veya iki üyesi
  - c. Görevden Alma
    - Görevden alma için hüküm yok
    - Sadece politika ile ilgili olmayan nedenlerden dolayı
    - Merkez bankası yönetim kurulu kararı ile
    - Yasama kararına göre
    - Yasama kararına göre koşulsuz görevden alma mümkün
    - Yöneticinin takdirine göre
    - Yönetim kurulu tarafından görevden alma mümkün
  - d. Merkez bankası başkanının hükümette görev alma durumu
    - Hayır
    - Sadece yürütme organının izni ile
    - Başkanın hükümette görev almasına engel yok
2. Politika oluşumu
  - a) Para politikasını kim oluşturmaktadır
    - Sadece banka
    - Banka katılıyor, ancak çok az etkisi var
    - Banka sadece devlete tavsiyede bulunuyor
    - Bankanın söz hakkı yok
  - b) Anlaşmazlık durumunda son sözü kim söylemektedir
    - Yasada açıkça tanımlanmış konular üzerinde banka
    - Bankanın hedefleri veya banka içinde anlaşmazlık durumunda hükümet
    - Merkez bankası, yürütme organı ve yasama organı
    - Politika konularında yasama organı
    - Politika konularında yürütme organı, ancak bankanın olası



- protestoları ile sınırlıdır
  - Yürütme organı koşulsuz önceliğe sahiptir
- c) Merkez bankasının bütçe oluşumundaki rolü
- Merkez bankası aktif rol almaktadır
  - Merkez bankasının etkisi yoktur

### 3. Hedefler

- Fiyat istikrarı tek hedefdir. Hükümetin diğer hedefleriyle çatışması durumunda nihai karar merkez bankasına aittir.
- Fiyat istikrarı tek hedefdir
- Fiyat istikrarı diğer bankacılık hedefleri gibi bir amaçtır
- Fiyat istikrarı, tam istihdam gibi hedeflerle çatışması durumunda tek hedefdir
- Banka tüzüğünde belirtilen hiçbir amaç yoktur
- Belirtilen hedefler fiyat istikrarını içermez

### 4. Hükümete borç vermede sınırlamalar

#### a) Avanslar

- Hiçbir avansa izin verilmiyor
- İzin verilen, ancak kesin sınırlarla sağlanan avanslar
- Gevşek limitlerle avanslara izin verilmesi
- Avans verme konusunda yasal sınır yoktur

#### b) Menkul kıymet borçlanması

- İzin verilmedi
- İzin verildi, ancak katı sınırlarla
- İzin verildi, gevşek sınırlarla
- Borç verme konusunda yasal sınır yoktur

#### c) Borçlanma koşulları

- Banka tarafından kontrol ediliyor
- Banka tüzüğünde belirtilen
- Merkez bankası ile yönetici arasında anlaşmalar
- Yalnız yürütme organı tarafından kararlaştırıldı

#### d) Bankadan borçlanabilecek kurumlar

- Sadece merkezi hükümet
- Her düzeyde kurum
- Merkezi hükümet, kurumlar ve kamu teşebbüsleri
- Kamu ve özel sektör

#### e) Merkez bankası kredilerindeki limitler

- Para birimi tutarları
- Merkez bankası talep yükümlülükleri veya sermayenin payları
- Devlet geliri payları
- Devlet harcamalarının payları

- f) Kredilerin vadesi
- 6 ay içinde
  - 1 yıl içinde
  - 1 yıldan fazla
  - Yasada vadeden söz edilmiyor
- g) Kredilerdeki faiz oranları
- Minimum oranların üstünde
  - Piyasa oranlarında
  - Maksimum oranların altında
  - Faiz oranı belirtilmemiş
  - Merkez bankasından devlet borçlanmasında faiz yok
- h) Merkez bankasının birincil piyasada devlet tahvili alıp satması yasak mı?
- Evet
  - Hayır

**Kaynak:** Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyaptı (1992); "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes," *The World Bank Economic Review*, Cilt 6, Sayı 3, s. 353 – 398.

Merkez bankasının siyasal rejime borç verme konusundaki sınırlamaların realitesi ve merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması gibi konularda teamüllerin incelendiği çalışmada bu 16 kriterin alt grupları oluşturularak ağırlıklı ortalamalarının toplamı olan endeks LVAW olarak ifade edilmektedir. LVAW endeksi, yasal bağımsızlığın çeşitli özelliklerinin sekiz alt gruba ayrıldığı ilk turda iki tur ölçme prosedürü ile elde edilmektedir. Sekiz alt grup LVAW endeksini elde etmek için daha fazla gruplandırılarak bir araya getirilmektedir. İkinci ve son gruplandırma da kullanılan kriterlerin (merkez bankası başkanının atanması, görev süresi ve görevden alınma prosedürleri, merkez bankasının para politikasının oluşumundaki yeri, merkez bankasının siyasal rejime açtığı kredilerin durumu ve sınırları) ağırlıklı ortalamalarının toplamı ile LVAW endeksi oluşturulmaktadır (Cukierman vd., 2002: 240-241). Merkez bankasının toplam yasal bağımsızlık endeksinin oluşturulmasındaki bir diğer alternatif endeks LVAU olarak ifade edilmektedir. LVAU endeksi, sekiz kriter halinde gruplandırılan 16 kriterin basit ortalamasının alındığı ağırlıklandırılmamış endeks (LVAU) olarak ifade edilmektedir (Jamanov, 2004: 53).

Merkez bankalarının bağımsızlığıyla ilgili literatürde birçok çalışma olmakla birlikte Cukierman, Webb, Neyaptı'nın (CWN, 1992) Dünya Bankası

adına yaptıkları çalışma dönem uzunluğu, yasal ve fiili bağımsızlık ile ülke sayısının fazlalığı gibi özellikleriyle diğerlerinden ayrılmaktadır.



## ÖZGEÇMİŞ

Mehmet Arpağ, 1992 yılında Adana'da doğmuştur. İlkokul, Ortaokul ve Lise öğrenimini Adana'da tamamlamıştır. Üniversite öğrenimine 2012 yılında Zonguldak'ta Bülent Ecevit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye bölümde başlamış ve 2016 yılında mezun olmuştur. Aynı yıl Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında Yüksek Lisansa başlamış ve halen yüksek lisansa devam etmektedir.

