

AĞRI İBRAHİM ÇEÇEN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Şuayb POTUR

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ FİYAT İSTİKRARI
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1980-2018)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA

AĞRI-2019

TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “*Merkez Bankası Bağımsızlığının Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği (1980-2018)*“ adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

Δ Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Δ Tezim sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.

Δ Teziminyıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

17 / 07 / 2019

Şuayb POTUR

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	II
ÖZET.....	V
ÖNSÖZ.....	VII
TABLolar DİZİNİ	VIII
KISITLAMALAR DİZİNİ	IX
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1. KAVRAMSAL ÇERÇEVEDE MERKEZ BANKACILIĞI.....	3
1.1. Merkez Bankalarının Kurulma Gerekçeleri	5
1.2 Merkez Bankalarının Kuruluş Tarihçeleri.....	6
1.2.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuruluş Tarihçesi.....	11
1.3. Merkez Bankalarının Amaçları ve Hedefleri	15
1.3.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Amaç ve Hedefleri	19
1.4 Merkez Bankalarının Görev ve Yetkileri	21
1.4.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Görev ve Yetkileri.....	24
1.5.Merkez Bankacılığı Para Politikası ve Para Politikası Araçları	27
1.5.1. Dolaylı Para Politikası Araçları	30
1.5.2.Doğrudan Para Politikası Araçları	34
1.5.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Araçları	35
İKİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMSAL ÇERÇEVE	40
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVEDE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI	40
2.1. Merkez Bankası Bağımsızlık Kavramı.....	41
2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Önemi	44
2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı İçin Ön Koşullar.....	45
2.2.1. Hesap Verebilirlik.....	46
2.2.2 Şeffaflık	46
2.2.3 Denetim.....	48
2.3. Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri	48
2.3.1. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık	49
2.3.2 Yasal ve Fiili Bağımsızlık.....	51

2.3.3. Amaç ve Araç Bağımsızlığı	53
2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığını Etkileyen Unsurlar	55
2.4.1. Yasal Bağımsızlık	56
2.4.2. Merkez Bankası Başkan ve Yöneticilerinin Görev Süresi.....	56
2.4.3. Yöneticilerin Kişiliği	57
2.4.4. Toplumsal Destek	58
2.4.5. Ekonomik Koşullar	59
2.4.6. Devlet Yapısına Benzerlik	59
2.4.7. Amaçlar.....	60
2.4.8. Bütçe Açığı	60
2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesinde Kullanılan Yaklaşımlar.....	61
2.5.1 Bade-Parkin (BP) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi.....	64
2.5.2. Grilli, Masciandaro ve Tabellini (GMT) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi.....	67
2.5.3. Cukierman, Webb ve Neyaptı (CWN) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi.....	71
2.5.4 Alesina ve Summers (AS) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	74
2.5.5 Eijffinger ve Schaling (ES) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	76
2.5.6 Garriga (GA) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	78
2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Fiyat İstikrarı Üzerine Etkileri Ampirik Literatür	79
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ FİYAT İSTİKRARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN EKONOMETRİK MODELLERLE ANALİZİ	89
3.1. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE DEĞİŞKENLERİN TANIMLANMASI	89
3.2. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİ VE BULGULARI.....	94
3.2.1. Modellerin Kurulması.....	94
3.2.2. Birim Kök Testleri	95
3.2.2.1. DF-GLS Birim Kök Testi	97
3.2.2.2. ADF Birim Kök Testi	98
3.2.2.3. Phillips-Perron Testi (PP Testi)	98
3.2.2.4. Birim Kök Testlerinin Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	99
3.2.3. Eş-Bütünleşme Testleri ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	100
3.2.3.1. Johansen Eş-Bütünleşme Testi ve Sonuçların Değerlendirilmesi	101
3.2.3.2. FMOLS (Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi)	103

3.2.4. Nedensellik Analizi ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi	106
3.2.5. Model Bulgularının Genel Değerlendirmesi.....	108
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	110
KAYNAKÇA	113
EKLER.....	127
ÖZGEÇMİŞ.....	128



ÖZET

Dünyada 1970’li yıllarda meydana gelen petrol krizleri sonrasında oluşan enflasyonist ortam, fiyat istikrarının sağlanmasında merkez bankalarının bağımsızlık kazanması düşüncesini ortaya çıkarmakta ve dünya genelinde merkez bankalarının bağımsızlık kazanması yönündeki adımların atılmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda, dünyada merkez bankalarının bağımsızlık yönündeki gelişimlerine paralel olarak Türkiye ekonomisinde enflasyonun oluşturduğu belirsizliği önleyebilmek, fiyat istikrarını sağlayabilmek için merkez bankasının bağımsızlık kazanmasını sağlayacak bir takım düzenlemeler getirilmektedir.

Bu noktadan hareketle çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri 1980-2018 dönemi için zaman serisi analizi kapsamında çeyrek dönemlik verilerle incelenmektedir. Çalışmada sonucunda teorik literatüre ve ampirik literatüre uyumlu olarak Türkiye ekonomisinde TCMB’nin bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerinde önemli ölçüde etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sonuçlar, Türkiye ekonomisinde fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülebilmesi adına politika yapıcıları tarafından, TCMB’nin bağımsızlık düzeyinin arttırılmasına ve/veya mevcut düzeyinin korunmasına yönelik yasal düzenlemelerin yapılmasının gerekli olduğuna işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler:

Merkez Bankacılığı, Merkez Bankası Bağımsızlığı, TCMB, Fiyat İstikrarı, Zaman Serisi Analizi.

ABSTRACT

The inflationary process that emerged after the oil crisis in 1970s reveals the idea of the independence of central banks ensuring the price stability and leads to the steps towards the independence of central banks around the world. In this context, some regulations have been put into effect to ensure the independence of central bank and to ensure price stability and avoid the uncertainty created by the inflation in Turkey's economy in parallel with the progress towards the independence of central banks around the world.

Starting from this point, in this study, the effects of independence of Turkish Republic Central Bank (TRCB) on price stability have been examined with time series analysis using quarterly data of 1980-2018 periods. As a result of this study, the independence of Turkish Republic Central Bank (TRCB) has been observed to have an important effect over price stability in line with the theoretical and empirical literatures. These results point to the fact that the policy makers should increase the independence level of TRCB and/or maintain the current level of independency of the bank by making legal arrangements in order to ensure and maintain the price stability in Turkey's economy.

Key Words:

Central Banking, Independence of Central Bank, TRCB, Price Stability, Time Series Analysis.

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimime başladığım günden tez teslim sürecinin son gününe kadar geçen sürede tecrübesinden, bilgisinden, akademik bakış açısından faydalandığım danışman hocam Sayın Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA'ya bana göstermiş olduğu hoşgörölü, kararlı, ilgili ve alakalı duruşundan ötürü teşekkür ve şükranlarımı sunarım. Tez sürecinde, tez metnimin şekillenmesindeki öğretici ve değerli katkılarından dolayı da Prof. Dr. Ömer Selçuk EMSEN, Uluhan KURT ve Arş. Gör. Muhammed İkbāl TEPELER'e ayrı ayrı teşekkürlerimi sunmak isterim. Yine bu süreçte yardımını hiç esirgemeyen değerli arkadaşım Maia KRENDELEVA'ya teşekkürü bir borç bilirim. Diğer taraftan, yaşamım boyunca büyük fedakârlıklar göstererek maddi ve manevi desteğini esirgemeyen, haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim değerli aileme ve onun eşsiz mensuplarına bu vesile ile sonsuz minnet ve şükran duygularımı sunmak isterim.

AĞRI 2019

Şuayb POTUR

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Dünyadaki Bazı Merkez Bankalarının Kuruluş Tarihleri.....	11
Tablo 2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmaların Kronolojik Sıralanması	85
Tablo 3.1. Modellerde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı.....	90
Tablo 3.4 Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları.....	102
Tablo 3.5 FMOLS Sonuçları.....	104
Tablo 3.6. Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	108



KISITLAMALAR DİZİNİ

ADF-PP	: Augmented Dickey Fuller-Phillips-Perron Birim Kök Testi
DF-GLS	: Dickey-Fuller GLS Birim Kök Testi
FMOLS	: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (Full Modified Ordinary Least Squares)
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilâtı (Organisation for Economic Co-Operation and Development)
VAR	: Vektör Otoregresyon (Vector Autoregression)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
AS	: Alesina ve Summers Endeksi
BP	: Bade ve Parkin Endeksi
CWN	: Cukierman, Webb ve Neyaptı Endeksi
DPP	: Doğrudan Para Politikası
ES	: Eijffinger ve Schaling Endeksi
GA	: Garriga Endeksi
GMT	: Grilli, Masciandaro ve Tabellini Endeksi
MB	: Merkez Bankası
MBB	: Merkez Bankası Bağımsızlığı
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PVA	: Panel Veri Analizi

QVAW	: Anket Yöntemiyle Elde Edilen MB Bağımsızlık Endeksi;
Rİ	: Reeskont İşlemleri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
ZKO	: Zorunlu Karşılık Oranları
ZSA	: Zaman Seri Analizi
PVA	: Panel Veri Analizi
FED)	: Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Bank)
(TCMB)	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
(CDS)	: Faiz Oranlarındaki Risk Primi
AB	: Avrupa Birliği
COP	: Ham Petrol Varil Fiyatları
NERI	: Nominal Döviz Kuru Endeksi
MIR	: Para Piyasası Politika Faiz Oranı
INFR	: Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyat Endeksi)
NGDP	: Nominal GSYH
NMS	: Dar Tanımlı Nominal Para Arzı
(TÜFE)	: Tüketici Fiyat Endeks

GİRİŞ

Dünya genelinde meydana gelen enflasyon sorunlarının başlangıcı 18. ve 20. Yüzyıllar arasında meydana gelen savaşların finansmanını sağlamak için banknot ihraç etme yoluyla devletlerin ticari bankalara borçlanması ile ortaya çıkmaktadır. Buna ek olarak, 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi ve Bretton Woods Sistemi’nde aksaklıkların yaşanmasıyla ortaya çıkan enflasyonist süreç için ülkeler hali hazırdaki para politikaları ile artan enflasyon sorununa çözüm bulamamakta ve fiyat istikrarını sağlamak için para politikasında bir takım düzenlemeler yapmaktadırlar.

Bu kapsamda, 1970’li yıllarda yaşanan petrol kriziyle enflasyon oranlarındaki artışın sebep olduğu ekonomik sorunlar; Avrupa ülkeleri başta olmak üzere birçok ülkede, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için merkez bankalarının bağımsız bir yapıya kavuşturulmaları gerekliliği teorik olarak dile getirilmektedir. Merkez bankalarının bağımsız olabilme gerekliliğinin fiyat istikrarının sağlanması ile doğrudan ilintili olduğu düşüncesinin esas nedeni ise siyasi iradenin uyguladığı iktisadi politikaların enflasyona sebebiyet verebilecek potansiyel olmasından kaynaklanmaktadır. Merkez bankaları siyasi otoritenin baskısı etkisi altında kalmayan ülkelerde enflasyon oranlarında düşüşe sebebiyet vermesi dolayısıyla fiyat istikrarını sağlamaları sonucu birçok ülkenin merkez bankalarına yasal açıdan bağımsızlık kazandıracak düzenlemeler getirmesinin önünü açmaktadır. Nitekim yasal açıdan bağımsızlığına kavuşan merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayıp sürdürme de henüz yasal bağımsızlığına kavuşmamış merkez bankalarına nazaran daha başarılı ve daha güvenilir olduğu görüşü genel olarak kabul edilmektedir. Bu görüşe göre, bağımsızlıkla donatılan merkez bankaları siyasi müdahaleden uzak kaldıkları takdirde düşük enflasyon hedefini tutturabilme yeteneğine sahip olmaktadır.

Merkez bankalarının fiyat istikrarını temel amaç olarak hedefleyerek açık ve net olarak tanımlamaları, politika hedeflerini kamuoyuyla paylaşmaları, hesap verebilir olmaları, araç ve amaç bakımında bağımsızlığının olmaları, bütçede oluşacak açıklardan ve kamu borcunun yönetilmesinde herhangi bir sorumluluklarının olmaması günümüzde modern bir merkez bankacılığının gereklilikleri arasında sayılmaktadır. Nitekim modern merkez bankacılığı uygulamalarını benimsemiş olan ülke ekonomilerinde temel amaçları fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürülebilmek

olarak belirlenen merkez bankalarının bu temel amaca ulaşmaları, aynı zamanda ekonomik büyüme hızlarının sürdürülebilir olmasına ve toplumsal refah düzeyinin arttırılmasına da önemli ölçüde katkılar sağladığı genel olarak kabul edilmektedir.

Bu noktadan hareketle çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri zaman serisi analizi kapsamında 1980-2018 dönemindeki çeyrek verilerle araştırılmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanmasındaki etkinliği üzerinde durulmakta ve bağımsız bir yapıya sahip olan merkez bankasının ekonomiye yaptığı müdahalelerle fiyat istikrarını sağlamada nasıl bir etkiye sahip olduğunun tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

Bu amaçla hazırlanan çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde, dünya genelinde ve Türkiye özelinde merkez bankası; kavramsal olarak açıklanarak kurulma gerekçeleri, tarihsel gelişimi, amaç ve hedefleri ile görev ve yetkileri incelenmektedir. Ayrıca merkez bankacılığı para politikası ve araçları irdelenerek bu çerçevede Türkiye özelinde ayrıca ele alınmaktadır.

İkinci bölümünde, merkez bankası bağımsızlığı kavramı, bağımsızlığı ve merkez bankası bağımsızlığı için gerekli önkoşullar anlatılmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankası bağımsızlık türleri ve bağımsızlığı etkileyen unsurlar incelenmektedir. Daha sonra merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde kullanılan bir takım endeksler açıklanarak bu endeksler yardımıyla merkez bankası bağımsızlık ölçümlerinin nasıl yapıldığı anlatılmaktadır.

Üçüncü bölümünde, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri zaman serisi analizi kapsamında 1980-2018 dönemine ait çeyrek veriler kullanılarak ampirik olarak araştırılmaktadır. Çalışmanın sonuç niteliğindeki dördüncü bölümünde ise araştırmanın bulguları tartışılmakta, politika çıkarımları sunulmakta ve ileride yapılacak çalışmalar için öneriler sunulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde merkez bankacılığı kavramı üzerine çeşitli tanımlamalar yapılarak, merkez bankalarının tarihsel gelişimi ve kurulma gerekçeleri anlatılmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankalarının ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın amaç ve hedefleri, görev ve yetkileri açıklanarak fiyat istikrarını sağlamada kullandıkları para politika araçlarından söz edilmektedir.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVEDE MERKEZ BANKACILIĞI

Genel kullanımda merkez bankaları, devletlerin para çıkarmak ve para politikasını denetlemek ile düzenlemek için kurdukları bankalar olarak tanımlanmaktadır (Aktaran: Makinist, 2005, s. 1). Bir başka tanıma göre ise merkez bankaları, resmi statüleri olan, bazı imtiyazlı yetkilerle ve görevlerle donatılmış bankalar olarak adlandırılmaktadır. Merkez bankalarının ve merkez bankacılığının ortaya çıkmasında, para ve bankacılık işlemlerinin ve bu konudaki politikaların idaresinin merkezileştirilmesi düşüncesinin etkili olduğu genel olarak kabul edilmektedir (Mayer, Duesenberry ve Aliber, 1993: 140).

Amerikalı yazar Will Rogers, merkez bankalarını, tekerlek ve ateşten sonra en önemli üçüncü buluş olarak görmekte ve merkez bankalarının insanlık tarihindeki üç önemli yenilikten biri olduğunu belirtmektedir. Will Rogers'in bu söylemi, merkez bankalarının bugünkü bulunduğu noktayı ispat edecek nitelikler taşımaktadır. Nitekim 18. Yüzyıl'ın ilk çeyreğinden bu yana önemi giderek artan merkez bankaları, bugünkü modern ekonomik ve finansal sistemlerin işleyişini sağlayan en önemli bileşenler arasında bulunmaktadır. En genel ifadesiyle merkez bankaları, *“Devlet adına bastığı banknotları ve bu banknotları dolaşıma sokmak ile yetkili; ekonominin likiditesini ekonomik konjoktüre göre ayarlayarak, ulusal paranın değerine istikrar katma amacıyla para politikası araçlarından faydalanan ve mali kesimi etkileyen; devletin bir kurumu olmakla beraber hükümetten bağımsız ancak hükümetle uyumlu çalışan ve kar amacı taşımayan bir bankadır.”* şeklinde tanımlanabilmektedir (Üzar ve Başoğlu, 2017: 125-128).

Bununla birlikte, devletlerin 18. ve 20. Yüzyıllar arasındaki savaşların finansmanında borç para bulma konusunda önemli güçlüklerle karşılaşmaları devletleri banknot ihraç edebilme yetkisine sahip ticari bankalardan borçlanma yoluna

yöneltmektedir. Ancak savaş harcamalarının karşılanabilmesi için elde bulunan banknotların ihraç edilmesi yüksek enflasyona neden olmakta ve bu durum karşısında banknot ihraç etme yetkisini elinde bulunduran ticari bankaların yasal yollarla kısıtlanmasına başvurulmaktadır. Yapılan kanuni zeminde gerçekleştirilen düzenlemelerle parasal istikrarın sağlanabileceği anlaşılmakta; ticari bankalarının banknot ihraç edebilme durumunun ortadan kaldırılması ve ihraç edebilme yetkisinin ülke içerisinde tüm bankaların öncüsü kabul edilebilecek tek bir bankaya verilmesiyle merkez bankacılığına doğru giden yolun ilk adımları atılmaktadır (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994: 5). Buna istinaden merkez bankalarının kurumlaşmasında; modern devletlerin kuruluş aşamasında ihtiyaç duyulan finansman taleplerinin karşılanmasında önemli hizmetleri yerine getirmesinin yanı sıra, ekonomik daralmalar ve büyük savaşlar da etkili olmaktadır. Örneğin, Fransa ile yapılan savaşın maliyetini karşılamak amacıyla kuyumculardan altın alınmış ve bu borcun ödenmemesi üzerine İngiltere’de merkez bankası kurulma ihtiyacı ortaya çıkmaktadır (Gülay, 2009: 3-4).

Merkez bankalarının sermaye yapıları ise özel, devlet ve karma olacak şekilde oluşturulabilmesine rağmen, merkez bankalarının sundukları hizmetlerin kamusal nitelikte olması gerekmektedir. Merkez bankaları, kredi ve para işlemlerini ekonominin ihtiyaçlarına göre tanzim etmek suretiyle, günümüzdeki ulusal ekonomilerde vazgeçilemez bir fonksiyona sahip olmaktadır. Merkez bankalarının dolaşıma çıkardıkları paralar bankanın en önemli kaynakları arasında bulunmakta ve bu bankalar sundukları kredileri dolaşıma çıkardıkları paralardan karşılamaktadırlar. Bununla beraber, merkez bankaları kredi hacmini ve para arzını ticari hayatın ihtiyaçlarına ve bulundukları ülkenin politikalarına göre düzenlemekte, hazine işlemlerini yapmakta, bankalardaki nakdi rezervleri muhafaza etmekte, ülkeler arasındaki takaslaşmayı kolaylaştırmakta, döviz gider ve gelirlerinin hesabını tutmaktadırlar (Zarakolu, 1988: 1-4). Bu kadar önemli fonksiyonlara sahip olan merkez bankalarının, günümüzde ekonomik hayatın işleyişini sağlayan ve kolaylaştıran en önemli kurumlar arasında bulundukları kabul edilmektedir (Aktaran, Yenipazarlı,2014, s:11).

1.1. Merkez Bankalarının Kurulma Gerekçeleri

Ekonomik açıdan bu denli önemli fonksiyonları bulunan merkez bankalarının temel kuruluş gerekçeleri arasında gösterilen kağıt para sisteminin başlangıcı ise 17. Yüzyıl'ın ortalarına kadar uzanmaktadır. Kâğıt para sisteminde merkez bankalarının ihraç edilen banknotları altına çevirmek gibi bir görevi bulunmamaktadır. Bu durum, para ihracının altın mevcuduna göre ayarlanmasının gerekliliğini ortadan kaldırmaktadır (Zarakolu, 1980: 56). Parasal sistemin giderek banknota dayanmaya başlamasıyla birlikte merkez bankalarının kurulma düşüncesi ilerlemekte ve merkez bankalarının faaliyetleri zorunlu hale gelmektedir (Akgüç, 1987: 104). Nitekim iktisadi hayatın giderek canlanmasıyla birlikte para ve parayı yönetme ihtiyacı önemli bir hal almakta, bankaların görev alanları artmaktadır. Ticari bankalar banknot ihraç edebilmekte, bankaların kasalarında bulundurdıkları altın miktarlarının bu banknotlara göre olma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu zorunluluk ortadan kalkınca ve altın ayarında meydana gelen değişimler, denetleme ve ilgilenme olgusunun gerekliliğini mecburi kılmakta ve devletin bu olguları üstlenmesine sebep olmaktadır. Birçok ticari bankanın yapmakta olduğu bu işlemlerin devri devletin kontrolünde olan tek bir bankaya verilmekte, böylelikle ticari bankaların banknot basma işlevi sekteye uğramaktadır. Buna istinaden para piyasalarını denetlemek ve banknot çıkarma yetkisi devletin gözetiminde bulunan tek bir bankaya yani merkez bankalarına verilmektedir (Tokucu, 2001: 31).

Bununla beraber, paranın sürekli değer kaybetmekte olması, kazancını günlük yaşamda ucu ucuna denk getirebilen özellikle toplumun bir kesiminin yaşam koşullarına olumsuz yönde tesir etmekte ve bu kesimden, etkilenmeyen sınıflara haksız gelir transferlerine neden olmaktadır. Bu sebeple, politik yatırımlarıyla enflasyonun sürekli artışına engel olacak özerk kurumların yaşatılmaları ve özerk yapıyla donatılabilecek nitelikte olmaları merkez bankalarının kurulmasının gerekliliğini gösteren diğer nedenler arasında yer almaktadır (Yüksel, 1993: 2).

Ayrıca, süregelen zamanda tedavülde bulunan paranın ayarlanmasında ekonominin ihtiyaçlarının göz önünde bulundurulması çok sayıda ticaret bankasının rastgele banknot çıkarmasının oluşturduğu tehlikeler, banknot çıkarılmasının tek bir banka tarafından tanzim edilmesini zorunlu hale getirmektedir. Banknot çıkarılması ayrıcalığının, devletin hazinedarlığını da üstlenen bir bankanın devralması ile

ekonomideki mevcut para miktarının denetiminin daha etkili hale getirmekle birlikte sürecin işlenişini kolaylaştırmaktadır, Bunlar “Merkez Bankacılığının” doğuşunda ve gelişmesinde etkili olan diğer önemli nedenler arasında sayılmaktadır (Akgüç, 1987: 105).

1.2 Merkez Bankalarının Kuruluş Tarihçeleri

Merkez bankaları, devletin para çıkarmak ve para politikasını denetlemek ile düzenlemek için kurulan bankalar olarak tanımlanmaktadır. İlk kuruldukları yıllarda banknot ihraç etmek ve devletin bankacılık işlemlerini yürütmekle görevli merkez bankaları, para ve bankacılık işlemlerini bir arada bulundurmakta ve bu işlevleri yerine getiren kurumların da merkezileştirilmesi ile “merkez bankaları” adını almaktadırlar (Mayer vd., 1993: 140).

Amerikalı iktisatçı P.A Samuelson’un, Will Rogers’e atfen tarihte meydana gelen üç önemli yenilikten biri olarak kabul ettiği “merkez bankacılığı”nın ortaya çıkışı ise 1600’lü yıllara kadar uzanmaktadır (Zarakolu, 1989: 2). Bu kapsamda dünyada bilinen en eski merkez bankasının Hollandalı bir iş adamının desteğiyle 1668 yılında İsveç’te kurulan “Riksbank” olduğu kabul edilmektedir. Bu merkez bankasını, İngiltere’nin Fransa ile savaşabilmesi için gerekli fonları oluşturarak ödeme yapmasını istemesiyle İskoçyalı iş adamı Willieam Peterson tarafından 1694’te Londra’da İngiltere Bankası (Bank of England) adıyla kurulan banka izlemektedir. 25 Ocak 1879’da kurulan Bulgar Ulusal Bankası ve 3 Aralık 1913’te Başkan Woodrow Wilson tarafından kurulan Amerikan Merkez Bankası (FED) dünyada bilinen en eski diğer merkez bankaları arasında yer almaktadır.

Merkez bankalarının henüz ortaya çıkmadığı 1453 yılında İstanbul’un fethi ile ortaya çıkan Rönesans dönemi ve sonrasında yeni kıtaların keşfi, ticaret hacminin okyanuslara yayılmasına ve genişlemesine sebep olmaktadır. Bunun sonucunda günümüzdeki batı ülkelerinde belirtilen döneme kadar geçerli olan hristiyan hukukunun yerini roma hukuku almakta ve kilise hukuku değişmeye başlamaktadır. Bununla birlikte kilise hukukunun faize olan tutumu değişmekte, o döneme kadar yasal açıdan kabul görülmeyen faiz, artık kabul görmeye başlanmaktadır. Aynı zamanda özellikle İspanyolların, Güney Amerika’dan getirdikleri altınlarla çeşitli madeni paralar basması, Avrupa’daki madeni paraların çeşitliliği, tahsis edilmesi ve

ayarlarının bozuk olması, paraların birbirlerine göre değerlerinin tespitinde büyük zorluklar yaşatmaktadır. Bu madeni paralar, ticaretin en yoğun yapılmakta olduğu yerler olan Amsterdam ve Hamburg kentlerine getirilmektedir. Getirilen bu paraların sebep olduğu parasal karmaşaya çözüm olarak 1609 yılında Amsterdam Bankası kurulmaktadır. Amsterdam Bankası, sabit bir nitelikte ve değerde hesap banknotu olarak Florin'i, Hamburg Bankası da banka Mark'ını yaratmaktadır (Parasız, 2005: 102).

Yine bu dönemde 1637 yılında Venedik Bankası kurulmakta, bu banka çek ve banknot kullanımına fırsat sunan günümüzdeki ifadesiyle mevduat banka hesaplarının tutulduğu "*Contadi di Banco*" adlı mevduat sistemini geliştirmektedir. 1640 yılına gelindiğinde ise İngiltere kralının, tüccarların Londra kulesinde saklı tuttukları altın külçelerini kendi varlığına dahil etmesi bölgede yaşayan tüccarların devlete olan itimadını sarsmıştır. Daha sonra bu tüccarlar altınlarını, adlarına *Goldsmith* denilen kuyumculara vermekte bunun karşılığında ise söz almaya başlamaktadırlar. Bir süre sonra *Goldsmith*ler kasalarındaki altınların atıl halde durmakta olduğunu görmekte ve bu sebeple borç isteyenlere "*Goldsmith Notes*" olarak isimlendirdikleri senetleri vermeye başlamaktadırlar. Bu senetler zamanla piyasada, alışverişlerde dolaşır olmakta ve böylece ilk banknot sistemi oluşmaya başlamaktadır. Bununla birlikte, İngiltere'nin Fransa ile yaptığı 1688-1697 yılları arasında geçen "Dokuz Yıl Savaşları" sebebiyle İngiltere ekonomik darboğaza düşmektedir. Bu nedenle, bir devlet bankası kurulması ve onun vasıtasıyla piyasada paranın dolaşması düşüncesi gündeme gelmektedir. Bu düşünce üzerine İngiltere Bankası kurulmakta ve bu banka gerçek anlamda merkez bankaları yetkilerine sahip tarihte bilinen ilk merkez bankası olarak kabul edilmektedir. Fransa'da da süregelen bu savaştan kaynaklı İngiltere'nin durumuna benzer ekonomik sorunlar yaşanmaktadır. Bu sebeple; John Law isminde Fransa'da yaşayan bir İskoçyalı tarafından, Fransız Emisyon Bankası kurulmaktadır (Parasız, 2005: 102).

Bununla birlikte, banknot ihraç eden bankalara ilk olarak 17. Yüzyıl'ın ikinci yarısında rastlanmaktadır. İlk banknotu ihraç eden 1661 yılında Stockholm Bankası olmuşsa da bu ihracın geçerlilik süresi oldukça kısa sürmektedir. Sonraları, 1668'de İsveç Devlet Bankası (Riksbank), merkez bankası nitelikleriyle piyasaya para

çıkarmaktadır. Bu bankanın sahibi olan Palmstruch banknot transferi ile ticari senetlerin kırdırılması arasındaki bağı belirlemekte, iskonto işlemini yaptıranlara bankanın çıkardığı banknotları vermektedir (Hoggarth, 1996: 23).

1800 yılına gelindiğinde Napolyon tarafından, Fransa'nın sanayileşmesiyle de paralel olarak Fransa Merkez Bankası (*Banque de France*) kurulmaktadır. Kuruluşundan yaklaşık yarım asır sonra 1848 yılında ise banknot ihraç etmeye başlamakta olan bankanın öncelikli amacı Fransız Devrimi sırasında kontrolsüz bir şekilde çokça basılan kağıt paranın ülkede neden olduğu yüksek enflasyonu denetim altında tutmak ve kamu finansmanına yardımcı olmaktır (Oktar, Tokucu ve Kaya, 2013: 60-61). Ülkenin başkentinde birçok ticari banka, Fransız Merkez Bankasının yapabileceği işlemlerin bir kısmını yapabilmekte ve Fransız Merkez Bankasından başka 9 taşra bankası daha para çıkarma yetkisine sahip olmaktadır. Fransa Bankasında bulunan kişilere ait hisse senetleri, tazminat karşılığı devlete aktarılmakta ve 2 Aralık 1945'te banka devletleştirilmektedir. Böylece tedavül hacminin özel kesim çıkarlarına göre değil, kamu yararına göre belirlenmesi sağlanmak istenmektedir (Unwin, 1963: 124-126).

Gerçek anlamda merkez bankacılık faaliyetleri ise, 18. Yüzyıl'da üç adet belirleyici fonksiyonu kapsayacak şekilde ortaya çıkmaktadır. Bu üç önemli fonksiyon; (i) devletin bankası olmak, (ii) banknotu sadece kendisinin ihraç yetkisine sahip olması, (iii) likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak, şeklinde sıralanabilmektedir. Bu kapsamda, tarihte ilk merkez bankasının 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankasının (*Bank of England*) olduğu kabul edilmektedir. İngiltere Merkez Bankası 1844 yılında banknot ihraç tekeline kavuşmakta, 1870 yılında da likiditenin son mercii işlevini üstlenmektedir (Oktar, 1996: 26-33).

1844 tarihiyle çıkarılan Peel Kanunu ile yeniden şekillendirilen bu banka, geliştirilmiş merkez bankacılığı ilkelerini ve tekniğini kullanmaktadır. Ayrıca devletin bankerliğini yapmak ve banknot ihracı suretiyle diğer bankalara nazaran özellikli durumu, bu kurumun bankaların bankası konumuna gelmesine yol açmaktadır. Hükümetin para kasalığını yapmasıyla, diğer bankalar İngiltere Merkez Bankasında hesap açma eğiliminde bulunmaktadırlar. Bu yolla İngiltere Merkez Bankası zamanla bankaların nakit kaynaklarını bünyesinde bulundurmakta, karşılıklı değiş tokuş

hizmetini gören ve idareten likidite ihtiyaçlarını yerine getiren bir kurum haline dönüşmektedir (Fischer, 1994: 262-308).

1873 yılında Almanya, Danimarka, Norveç ve İsveç'ten sonra diğer gelişmiş ülkeler de 20. Yüzyıl'a kadar altın standardı uygulamasına geçmekte ve merkez bankaları yalnızca altın kaynakları karşılığı para çıkarmaya başlamaktadır. Böylelikle ülkeler arasındaki karşılıklı işlemler bu paralarla yapılmaktadır. Bu uygulamada merkez bankalarının tek amacının paranın altına dönüştürülebildiğini kesinleştirmek dolayısıyla aynı zamanda paranın hem iç hem de dış piyasada değerinin korunmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Ayrıca para politikası araçları da faal olarak kullanılmaya başlanmaktadır. Faiz oranlarının kontrolü, amaca ulaşmak için kullanılan temel para politika araçlarından birisi sayılmaktadır (Önder, 2005: 13)

Merkez bankaları piyasadaki faiz oranlarını kontrol etmek maksadıyla bünyesinde bulunan altın rezervlerini müdahale aracı olarak kullanmakta; kısaca bankalar altın satın alarak faizlerin yükselmesini, satarak da faizlerin düşmesini sağlamaya çalışmaktadırlar. Merkez bankalarının bu işlemleri faal olarak uygulayabilmeleri için zamanla kısa vadeli para piyasalarının oluşturulması ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Ticari bankaların, merkez bankalarına borçlu olduğu ülkelerde, merkez bankalarının bu bankalara verdiği krediler için uyguladığı faizler genel olarak piyasa faizleri olmaktadır. İngiltere'deki ticari bankaların ülkelerindeki merkez bankasına verecekli olmadığı için basit anlamda açık piyasa işlemleri ortaya çıkmakta, bu amaç doğrultusunda İngiltere Merkez Bankası bu bankalarla repo ve ters repo işlemleri yapmaktadır. Merkez bankaları, yaptıkları bu işlemler neticesinde siyasi iktidardan bağımsız olarak para politikaları izlemeye başlamakta ve ticari rekabetten uzak bir şekilde model olma niteliği taşıyan bankaların bankası olma vasfına erişmektedirler (Capie vd., 1994: 8).

Merkez Bankacılığının tarihi gelişimi içerisinde durulması gereken bir başka önemli durum da Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) "Federal Rezerv Sisteminin" doğuşu olmaktadır. Bu sistem, çalışma alanı sınırlandırılmakta olan 12 adet Federal Rezerv Bankasından meydana gelmektedir. Bununla birlikte, Federal Rezerv Bankalarının tek bir banka olarak görülmesi gerekmektedir. ABD ekonomisi ile ilgili konularda takip edilecek politikalar, ortak politikalar olmakta ve bu 12 bankayı da

ilgilendirmektedir. Bunun yanı sıra, idari konular bankaların kendi takdirine bırakılmaktadır (Timberlake, 1965: 188).

ABD Merkez Bankacılığı, 1791 yılında ABD Kongresinde “*The Bank of United States (1791-1811)*” ve “*Second Bank of The United States (1816-1836)*” olarak adlandırılan bu iki bankaya belirli bir süreliğine banknot basma yetkisinin verilmesiyle başlamakta, bu bankalara verilen süre bitince de ABD Hazinesi, merkez bankası gibi çalışmaya başlamaktadır. 1906 yılında gerçekleşen San Francisco Depremi ve 1907 yılında yaşanan ekonomik kriz, merkez bankacılığı fikrinin olgunlaşmasına yardımcı olmaktadır. 1913 yılında ise Federal Reserve Bank (FED)’in kurulmasıyla merkez bankacılığı sistemi tam anlamıyla kurulumunu tamamlamaktadır (Mumcu, 2007: 4)

Dünyada merkez bankalarının yoğun olarak kuruldukları dönemlerin ise 1900’lü yılların sonuna rastladığı görülmektedir. Birinci Dünya Savaşı’ndan sonra 1920’de Cenova’da gerçekleştirilen uluslararası konferanslarda alınan kararlar doğrultusunda dünyanın birçok ülkesinde merkez bankalarının kurulmasının hızlı bir şekilde gerçekleştirildiği genel olarak kabul görmektedir (Zarakolu, 1980: 5). Aynı yıl Brüksel’de toplanan Milletlerarası Maliye Konferansı’nda merkez bankası kurmamış ülkelerden kendi para sistem ve politikalarını oluşturmalarını, merkez bankalarını kurmaları ve uluslararası ekonomi sistemine katılmaları istenmektedir. Bu kararlar, dünyanın birçok ülkesinde merkez bankası kurulma sürecini çok büyük ölçüde hızlandırmaktadır (Dhordan ve Clodong, 1994: 11).

Bu kapsamda, yukarıda açıklananların yanı sıra dünyadaki diğer bazı merkez bankalarının kuruluş tarihleri de kronolojik olarak aşağıdaki Tablo 1.1’de sunulmaktadır:

Tablo 1.1. Dünyadaki Bazı Merkez Bankalarının Kuruluş Tarihleri

Merkez Bankası	Kuruluş Yılı	Merkez Bankası	Kuruluş Yılı	Merkez Bankası	Kuruluş Yılı
İsveç	1656	Bulgaristan	1885	Guatemala	1925
İngiltere	1964	Finlandiya	1886	Meksika	1925
Fransa	1800	Portekiz	1891	Yunanistan	1927
Hollanda	1814	İtalya	1892	Ekvator	1927
Danimarka	1818	Norveç	1897	Bolivya	1929
Yunanistan	1841	İsviçre	1905	Türkiye	1932
Belçika	1850	Çin	1908	Kanada	1934
Hong-Kong	1856	Avustralya	1912	Yeni Zelanda	1934
İspanya	1874	ABD	1915	Hindistan	1935
Avusturya	1878	Güney Afrika	1921	Almanya	1948
Romanya	1880	Rusya	1921	İsrail	1954
Japonya	1882	Şili	1925	Brezilya	1964

Kaynak: Ö. Turgut TELMAN, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, İstanbul:1994, s.33.

1.2.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuruluş Tarihçesi

Dünyada merkez bankacılığının kuruluşunu ve gelişimini hazırlayan süreç benzer bir kronolojiyle Türkiye’ye de yansımakta ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 11 Haziran 1930 tarihinde 1715 Sayılı kanunla kurulmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye’de TCMB’nin kuruluşunu ve gelişimini hazırlayan süreç kronolojik olarak 1970 Öncesi Dönem, 1970-2001 Dönemi, 2001 Krizi Sonrası Dönem olacak şekilde incelenmektedir.

1970 öncesi dönem; ikinci meşrutiyetle birlikte Osmanlı İmparatorluğu’nun diğer ülkelere olan ödeme ile yetkilendirilecek, Avrupa devletleri ile arasında arabuluculuk işlemlerini yerine getirecek, banknot basma yetkisine sahip, bir devlet bankası fikrinin ortaya çıktığı bir dönem olmaktadır. 1917 yılında ulusal sermayenin kaynak olarak kullanılacağı Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası kurulmakta ancak Birinci Dünya Savaşı’nın kaybedilmesinin de etkisiyle banka ulusal olma amacına ulaşamamaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2012: 12).

Takip eden dönemde kurtuluş savaşının kazanılması sonrası 1923 İzmir İktisat Kongresinde tekrar bir “*milli devlet bankası*” kurulması fikri üzerinde durulmaktadır. 1928 yılına gelindiğinde merkez bankalarının kuruluş ve statülerini incelemek üzere uzman görüşlerine başvurulmakta ve merkez bankası kurulmasına yönelik çalışmalar Holanda Merkez Bankası İdare Meclisi Başkanı Dr. Gerard Vissering katılımıyla

tekrar başlatılmaktadır. Vissering, hükümetten bağımsız ve anonim şirket şeklinde örgütlenmiş özel bir merkez bankasının kurulmasının gerekli olduğu yönünde öneriler sunmaktadır. 1929 yılında ise İtalyan Uzman Kont Volpi, Türk Parası'nın istikrarının sağlanabilmesi için bir merkez bankası kurulmasının gerekli olduğu yönünde tavsiyelerde bulunmaktadır (TCMB, 2012: 12-13).

Dönemin hükümeti, merkez bankasına kurulmasına için kamuoyu yoklaması yapmış ve yoklamalar analiz edildikten sonra gerekli yasal çerçevenin hazırlanmıştır. Lozan Üniversitesinden Profesör Leon Morf'un katkılarıyla merkez bankası yasa tasarısı hazırlanmakta ve tasarı, Türkiye Büyük Millet Meclisinde 11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilerek “1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” olarak Resmi Gazete’de yayımlanmaktadır. Kanunlaşan tasarıda bağımsızlık ilkesine duyulan hassasiyetin merkez bankasının unvanına da yansıtılması amaçlanmaktadır. Bu bankanın Türkiye Cumhuriyeti ile ilişkilendirilmesi istenerek, bağımsızlığını belirtmek için “Cumhuriyet” unvanı seçilip ve bütünüyle kendine özgü olarak anonim şirket olarak kurulduğu bağımsızlığa olan vurguyu açıklamaktadır (TCMB, 2012: 13).

Dünyada sürekli değişen ekonomik ve siyasi konjonktürün de zamanla değişmesinin etkisiyle merkez bankacılığı değişime uğrayarak, merkez bankalarının paranın piyasa içerisindeki dolaşımını kontrol etme ve düzenleme görevleri genişletilerek ve görevleri daha iyi yerine getirebilmek için başta açık piyasa işlemleri olmak üzere yeni araçların ortaya çıktığı görülmektedir. Bu açıdan, 1715 Sayılı kanun yürürlükten kaldırılmakta, 14 Ocak 1970 Tarih ve 1211 Sayılı TCMB Kanun’u yürürlüğe konularak ihtiyaçların karşılanması amaçlanmaktadır. Bu kanunla TCMB kısmen de olsa, dönemin hem ekonomik anlamda hem merkez bankacılığı alanında yaşanmakta olan yeniliklerini yansıtacak bir yapıya kavuşmaktadır. Belirtilen kanun; bankanın yasal konumu, yetki ve görevleri, organizasyon yapısında bir takım değişiklikleri içermektedir (TCMB, 2012: 14).

1211 Sayılı Kanun’un bir diğer özelliği de hükümetin para ve krediye ilişkin önlemler almasında, bankanın görüşüne başvurulması hükmü getirilerek bankanın danışman kurum olduğu vurgulanmaktadır. 1970 ile 1980 yılları arasında yaşanmakta olan olumsuz ekonomik gelişmeler neticesinde TCMB, ticari bir banka olmamasına rağmen ülke ekonomisinde gerçekleşen bunalımlardan çıkış sağlamak amacıyla ticari

bir banka gibi davranmak zorunda bırakılmakta ve ülke dışından mevduat toplamaya başlamaktadır. Bu açıdan, bankanın asli görevlerinden bir uzaklaşma yaşanmaktadır. Diğer açıdan, bu dönemde bütçe açıklarının kapatılmasında TCMB kaynaklarına sıklıkla başvurulmaktadır (TCMB, 2012: 16).

1980’li yıllara gelindiğinde ise hem Türkiye ekonomisi hem de TCMB açısından önemli değişimler yaşanmaktadır. 24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlar ile Türkiye ekonomisi yapısal anlamda bir yenilenmeye girmektedir. Serbest piyasa ekonomisinin hüküm sürdüğü bir ekonomik yapı kurmak maksadıyla bir dizi düzenlemeler hayata geçirilmektedir. Para politikası kapsamında kredi ve mevduat faizlerinin piyasa koşulları göz önünde bulundurularak belirlenmesine karar verilmekte ve sabit kur rejiminin terk edilmesi gibi düzenlemelerle bankanın finansal sistem içindeki payının azaltılmasına çalışılmakta, ancak artan bütçe açıklarının karşılanmasında TCMB kaynaklarına başvurulmaya devam edilmesi, bankanın mali sistemdeki rolünün önem kazanmasına neden olmaktadır. Bu dönemin önemli ekonomik gelişmeleri şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Piyasa mekanizması kapsamında fiyatlar üzerindeki kontroller kaldırılmakta ve serbest dış ticaret politikasına geçilmektedir.
- Finansal serbestleşme hareketinin başlaması ile merkez bankası aracılığıyla piyasa ekonomisi ile uyumlu para ve kur politikalarının yürütülmesi için gerekli şartların sağlanması için bir takım adımlar atılmaktadır.
- Para politikasına bağlı olarak kredi ve mevduat faizlerinin piyasa koşullarında belirlenmesine yönelik düzenlemeler yapılmaktadır.
- Türk parası, uluslararası paralar karşısında devalüe edilmekte, sabit kur rejimi ortadan kaldırılmaktadır.

1983 yılında TCMB, altın ve döviz rezervlerine yön verip bu kaynakların etkili şekilde yönetme konusunda yetkili hâle getirilmektedir. Ayrıca, fiyat istikrarını sağlama amacıyla ekonominin temel gereklerinin göz önünde bulundurulacağı ve bu işlemlerin sağlıklı bir şekilde yürüteceği hükmü, bankanın esas görevleri ile ilgili kanuna eklenmektedir. 1987 yılında, açık piyasa işlemlerinde bulunmaya başlayan banka, para ve döviz piyasalarının kurulmasına da modern anlamda öncülük

etmektedir. 1989 yılında, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile ekonomi işlerinden sorumlu birimlerin döviz ile işlem yapmalarına izin verilmekte ve Türk parasının çevrilebilir ilan edilmesi ile daha esnek bir döviz kuru rejimine geçilmektedir. 1990 yılında banka; ilk defa kamuoyuna açıkladığı para programı ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrara dokunmadan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamayı hedeflemektedir (www.tcmb.gov.tr).

Söz konusu hedeflere ulaşılmasına rağmen, 1990’larda Körfez Savaşının yaşanması, Türkiye ekonomisini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu dönemde mali sektör üzerinde oluşmakta olan siyasi istikrarsızlık, maliye politikasının yeterince talep kısııcı nitelikte olmaması, baskı ve bankacılık sektörünün dengeli bir yapıya sahip olmaması gibi sorunlar; makroekonomik istikrarın sağlanamamasına ve 1994 yılının ilk dönemlerinde finansal bir ekonomik krizin yaşanmasına yol açmaktadır (www.tcmb.gov.tr). Aynı dönemde, yüksek enflasyonun temel unsurlarından biri olarak kabul edilen kamu borçlarının merkez bankası kaynaklarından karşılanmasını önlemek için ilk düzenlemeler gerçekleştirmektedir. Bu kapsamda, öncelikle 21 Nisan 1994 tarihinde hazinenin merkez bankası kaynaklarını kullanımına sınırlama getirilmektedir. Bunun yanında; 1997 tarihinde yapılan bir protokol ile 1998 yılından itibaren hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avans kullanamayacağı karara bağlanmaktadır (www.tcmb.gov.tr).

1995-1999 yılları arasında finansal piyasalarda istikrarı sağlamayı amaçlayan merkez bankası, enflasyonun kontrolden çıkması nedeniyle, 2000 yılında döviz kurunu esas alan yeni bir istikrar programını yürürlüğe koymaktadır. Fakat 2000 yılının sonlarında ekonomi camiasında gerçekleşen güven kaybı ve 2001 yılında ortaya çıkan finansal kaynaklı ekonomik kriz, programın sonlandırılmasına neden olmaktadır. Bu sürecin doğal sonucu olarak, 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kurları dalgalanmaya bırakılmaktadır (www.tcmb.gov.tr). 2001 yılı içerisinde baş gösteren ekonomik kriz; bağımsızlık ve iletişim politikaları açısından Türkiye ekonomisi için bir dönüm noktası olmuştur. Bu sebeple 2001 yılı TCMB açısından önemli gelişmelerin yaşanmakta olduğu bir yıl olarak tarihe geçmiştir. Bu kapsamda, 25 Nisan 2001 Tarihinde 1211 Sayılı Kanun’da yapılan değişiklikle, ilk olarak TCMB’nin temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak belirlenmektedir. Söz konusu değişiklikle

TCMB'nin asıl amacına ulaşmak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını direkt kendisinin belirleyebileceği ilgili Kanun'da belirtilmekte ve böylelikle banka araç bağımsızlığına kavuşmaktadır (TCMB, 2012: 17).

2002 yılında ise enflasyon hedeflemesi rejimi olarak isimlendirilen modern bir para politikası uygulamasına geçilmektedir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmakta olduğu 2002-2005 yılları arasında gerekli ön koşullarının karşılanmasına çalışılmakta, merkez bankasının teknik ve kurumsal altyapısının güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Tahmin modelleri geliştirilerek veri seti de genişletilmektedir. Bu süreçte; Araştırma Genel Müdürlüğü, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü şeklinde yeniden yapılandırılmakta, iletişim politikalarının etkinliğini sağlamak amacıyla İletişim Genel Müdürlüğü'nün kurulması bu gelişmeler arasında bulunmaktadır. 2005 yılından itibaren, politika kararları ile ilgili tahmin edilebilirliğinin tespit edebilmek için; Para Politikası Kurulu toplantı tarihlerinin bir yıllık süre içerisinde ne zaman gerçekleşeceği önceden açıklanmaktadır. Anlaşıldığı üzere 2006 yılı ile birlikte açık enflasyon hedeflemesi rejimi ağırlığını hissettirmeye başlamıştır (www.tcmb.gov.tr).

TCMB günümüzde, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanun'u ile temel amacı olarak belirlenmiş olan fiyat istikrarını ve destekleyici amacı olan finansal istikrarı sağlamak üzere sahip olduğu araç bağımsızlığı paralelinde uygulamalarını sürdürmektedir. Bankanın bir anonim şirket örgütlenmiş olması ve uygulayacağı para politikası ile kullanacağı para politikası araçlarını sadece kendisinin belirlemeye muktedir kılınması, merkez bankasının bağımsızlığını garanti altına alan en önemli unsurlar olarak kabul edilmektedir (TCMB, 2012: 18).

1.3. Merkez Bankalarının Amaçları ve Hedefleri

Dünyada merkez bankalarının kuruluşları sırasında veya sonrasında yapılan yasal düzenlemelerle birlikte siyasi otoriteler tarafından merkez bankalarına kanunla verilmiş birtakım amaçlar ile bu amaçlarla uyumlu hedefler bulunmaktadır. İlk kuruldukları yıllarda merkez bankalarının amaçları arasında farklılık olsa da birçok ülke merkez bankalarının ortak amacı para basmak yoluyla devletin haznedarlığını

yapmak ve likiditeyi düzenlemek olduğu genel kabul görmektedir. Tarihi süreç içerisinde değerlendirildiğinde ise merkez bankalarının esas gelişimlerinin II. Dünya Savaşı sonrasındaki dönemlere rastladığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankaları ile para politikalarının 20. YY’a kadar hükümetlerin sürdürülebilir ekonomik büyüme ve tam istihdam hedeflerine ulaşabilmelerinde maliye politikalarının destekleyicileri olarak kullanılmaktadır. 20. YY’da yaşanan 1. ve 2. Dünya Savaşları ve 1970’li yıllarda ortaya çıkan petrol krizlerinin etkileriyle yüksek enflasyonist süreçlerin ardından, merkez bankaları genellikle fiyat istikrarının sağlanmasını ve sürdürülmesini temel amaç edinen bir kurum haline gelmektedir (TCMB, 2013: 2).

Söz konusu amaç ve hedefler ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle birlikte, “Bankaların Bankası” olarak da adlandırılan merkez bankalarının ülke ekonomilerindeki likiditeyi ekonominin büyüklüğüne ve ihtiyaçlarına göre ayarlamak şeklindeki amaçları temel amaçları arasında bulunmaktadır. Günümüzde merkez bankaların en temel ve ortak amacının genelde fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu kabul edilmektedir (Oktar ve Tokucu, 2001: 77).

Bununla birlikte, dünya üzerinde modern merkez bankacılığını benimsemiş olan neredeyse tüm ülkelerin merkez bankalarının kuruluş metinlerinde de bu temel amaç yer almaktadır. Bu temel amacın yanı sıra, merkez bankaları diğer bir takım makroekonomik hedefleri, fiyat istikrarını sağlamak kaydıyla dengede tutmaya çalışmaktadırlar. Bu amaçlara ulaşabilmek için de merkez bankaları, amaçlarıyla orantılı olmak kaydıyla kendilerine bir takım hedefler koymaktadırlar. Merkez bankaları yasal olarak hükümetten bağımsız iseler amaçlarıyla orantılı hedeflerini kendileri belirleyebilirlerken, yasal olarak hükümete bağımlı olmaları durumunda ise amaçlarıyla orantılı hedeflerini hükümetin de onayıyla saptayabilmektedirler (Ünal, 2008: 7).

Bunun yanı sıra, modern merkez bankacılığının başlıca amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürebilmek olmakta, merkez bankaları diğer ekonomik hedeflere katkıyı, sadece fiyat istikrarını gözetmek kaydıyla sağlayabilmektedir (TCMB, 2006: 5). Ayrıca, dünya genelinde yaşanan yüksek enflasyonun ekonomiye ve doğrudan topluma olumsuz yönde etkilerinin olduğu; fiyat istikrarının, ekonomik istikrarın,

istihdam artışının ve sürdürülebilir büyümenin mutlak olarak bir ön koşulu olduğu kabul edilmektedir. Fiyat istikrarı; insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında önemsemeye gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Ekonomik istikrara ulaşılabilmesi için öncelik olan fiyat istikrarı, sadece düşük enflasyon oranına erişmeyi değil; düşük enflasyon oranının sürdürülmesini de kapsamaktadır (TCMB, 2013: 8).

Diğer yandan, ülke ekonomilerindeki ekonomi politikalarının nihai amacının, ülkede yaşayan insanların toplumsal refah seviyesinin yükseltilmesinin olduğu genellikle kabul edilmektedir. Ülke ekonomilerinde toplumsal refah seviyesinin yükseltilebilmesi ise potansiyeline yakın düzeyde ekonomik büyüme hızlarının sağlanabilmesiyle ve sürdürülebilir kılınabilmesiyle sağlanabilmektedir. Sürdürülebilir ekonomik büyümenin temelinde ise makroekonomik istikrar bulunmakta ve fiyat istikrarı makroekonomik istikrarı sağlayan temel bileşenlerden biri olarak görülmektedir (TCMB, 2011: 5). Nitekim fiyat istikrarının gerçekleştiği ortamda, tüm ekonomik birimler yatırım, tüketim ve tasarruf kararlarını ertelemekten ve daha sağlıklı şekilde alabilmektedir. Fiyat istikrarının sağlandığı böylesi bir ortamda yakalanan ekonomik istikrar ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi için uygun bir makroekonomik ortam yaratmakta toplumsal refah düzeyi artırılabilir. Bu nedenle, merkez bankalarının toplumsal refah düzeyinin artırılabilmesine dönük en önemli katkıyı fiyat istikrarını sağlayıp sürdürebilmeleriyle verebilecekleri kabul edilmektedir (TCMB, 2019: 24).

Bununla birlikte, merkez bankaları her ülkede farklı kurumsal yapıda olmakla birlikte ekonomik koşullara göre değişiklik gösteren çeşitli amaçlara sahip olabilmektedirler. Buna istinaden, merkez bankaları temel politika amaçlarını belirleyerek para politikalarını bu amaçlarına paralel olarak yürütmektedirler. Merkez bankalarının banknot ihracı imtiyazı yetkisi elinde olduğundan, ülkenin parasına ait politikaları kendi veya hükümetle birlikte belirlemekte ve uygulamaktadır. Bu politikayı icra ederken de iki farklı amacı birlikte gözetmektedirler. Bunlar, merkez bankalarının belirledikleri orta ve uzun dönemli hedefler ve bu hedefleri gerçekleştirmek amacıyla bir ara hedef olarak seçtiği politikalar olarak kabul edilmektedir. Ara hedef olarak seçilecek değişkenin asıl hedefle tutarlı olması, merkez

bankasının kontrol edebileceği, diğer politika amaçlarının tesirinden mümkün olduğunca uzak ve nihai hedef olarak belirlenen değışkene nasıl ulaşılabileceği konusunda açık olması gerekmektedir. Bu doğrultuda bir merkez bankasının amaçları aşğıdaki gibi sıralanabilmektedir:

- Faiz oranlarında istikrar,
- Doğal istihdam düzeyi
- Fiyat istikrarı,
- Döviz piyasalarında istikrar,
- Mali piyasalarda istikrar
- Potansiyel büyüme hedefi,

Ayrıca, birçok Avrupa ülkesi merkez bankalarının görev ve yetkilerinin düzenlendiği kanunlarda, fiyatların istikrarının sağlanmasını merkez bankasının hedefleri arasında göstermektedir. Diğer yandan, gelişmiş ile az gelişmiş veya gelişmekte olan ülke merkez bankalarının hedefleri açısından; kısa ve orta dönemde parasal istikrarı sağlama yolundaki konjonktürel hedefler ile stratejik ya da kalkınma hedefleri şeklinde ikili bir ayırım yapılmaktadır. Özellikle ikinci hedef genellikle az gelişmiş ülkelerin merkez bankası yasalarındaki hedefler arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, bazı sanayi ülkelerinin yasalarında da belirli nüanslarla aynı hedefe yer verildiğine de rastlanmaktadır. Bu duruma Amerika'nın "*Federal Reserve Act*" yasası örnek gösterilebilmektedir. Bu yasada, merkez bankası meclisi ve *Open Market-Committee*'si; "tam istihdam, fiyat istikrarı ve uzun vadeli faizlerde düşük bir düzeyin etkili olarak özendirilebilmesi amacıyla, para ve kredi imkânlarının uzun süreli kalkınmaya katkılarının ve ekonominin uzun süreli potansiyeli ile bağdaşacak biçimde üretim artışının sağlanması" ile yükümlülüğünü öngörmektedir. Yasa ayrıca banka meclisine "*Full Employment and Balanced Growth Act*" yasasının amaçlarını özendirici davranışlarda bulunma istemini içermektedir.

Bununla beraber, gelişmiş ülkelerinin yasaları ayrıca temel ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi için uygun para politikası araçlarının mobilize edilmelerini de öngörmektedir. Bu çerçevede, örneğin İsviçre Riksbank'ın özendirme programı, ekonomideki öncelikli sektörlerle ilgili kuralları öngörmekte, bu arada konut yapımına ilke olarak rezerve politikası kuralları yoluyla özendirmeler getirebilmektedir. Bunun

gibi İngiltere de “*Bank of England*”a sanayinin özendirilmesi amacıyla belirli kurumlara öncelik etmesi görevleri yüklenmektedir (Yüksel, 1993: 5).

1.3.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Amaç ve Hedefleri

Dünyada merkez bankalarının amaç ve hedeflerinin gelişiminin benzer durumu Türkiye ekonomisine de yansımakta ve TCMB’nin amaç ve hedefleri dünyadaki gelişmelerle paralel değişim ve çeşitlilik göstermektedir. Türkiye’de amaç ve hedeflerin oluşmasını tarihsel olarak incelediğimizde ilk olarak 1930 yılında 1715 sayılı kanunla TCMB tek elden banknot basma yetkisine sahip olmaktadır. Bununla birlikte para piyasası ve para dolaşımını regüle etmeye, hazine işlemlerini yerine getirmeye yetkili kılınmakta ayrıca devletin haznedarlık görevini de üstlenmektedir. 1970 yılında 1211 Sayılı Kanunla TCMB’ye yatırımları ve ekonomik kalkınmayı mümkün kılmak amacıyla, reeskont işlemleri ile orta vadeli kredi verme imkanı sağlanmaktadır. Başlangıçta, ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemek olan TCMB’nin temel amacı; 2001 Tarihinde 4651 Sayılı Kanunla yapılan değişikliklerle 4. Maddede yeniden düzenlenmekte, belirlenen kanuna göre; bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu açıkça belirtilmektedir (TCMB, 2011: 4-14).

Fiyat istikrarı amacının açık bir şekilde tespit edilmesinin temelinde, bu amacın tüm ülke merkez bankaları arasında yerleşmiş bir prensip olmasının dışında, para politikalarının bağımsız olarak merkez bankaları tarafından belirlenmesi ve uygulanması genel olarak kabul görmektedir. Banka fiyat istikrarını sağlayabilmek için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirleyebilmektedir. Merkez bankası fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek şartıyla hükümetin istihdam ve ekonomik büyüme politikalarını desteklemekle görevlendirilmekle, hedeflenen bağımsızlığın hükümetten ayrı düşünülemeyeceği ifade edilmektedir (Kadyrova, 2009: 166).

Genel olarak, Türkiye’de hükümetlerin temel hedefi ekonomik büyüme ve istihdam artışı olmakta, TCMB’nin hedefinin ise fiyat istikrarını sağlamak olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Diğer yandan, uzun vadede TCMB’nin hedefleri ile hükümetin temel hedeflerinin birbirleriyle ters düşmemesi gerekmektedir. Sürdürebilir ekonomik büyüme ve istihdam artışının önkoşulunun fiyat istikrarını sağlamak olduğu

genel olarak kabul görmektedir. Bu nedenle mevcut programla ulaşılması amaçlanan enflasyon, hükümet ve merkez bankalarının üzerinde uzlaştığı ortak hedef olarak kabul edilmektedir. TCMB ancak, fiyat istikrarı ile çelişmediği durumda hükümet politikalarını destekleyebilmektedir. Bunun sebebinin ise sürdürülebilir ekonomik büyümenin ilk şartının fiyat istikrarının sağlanması olmasından ileri gelmektedir (www.tcmb.gov.tr).

Bu doğrultuda, fiyat istikrarının sağlandığı durumlarda tasarruf, yatırım ve tüketim kararlarının etkin bir şekilde verilmesi sağlanmakta, verimsiz harcamalar ve yatırımlar azaltmakta, gelir transferinin ve gelir dağılımının bozulması önlenmektedir (Goodhart, 1994: 43). Bu durum, ekonomik büyümenin sağlanabilmesinden sürdürülebilmesine kadar toplumsal refah düzeyinin artırılabilmesi üzerinde etkili olan tüm makroekonomik hedeflere ulaşılabilmesinde etkili olmaktadır. Bu çerçevede, fiyat istikrarı TCMB'nin en önemli hedefi sayılmaktadır. Buna istinaden, Türkiye de fiyat istikrarı temel hedefi çerçevesinde 2001 yılından buyana uygulanmakta olan sıkı maliye ve para politikaları da başından beri bu amaçla uygulanmaktadır. TCMB'nin tek ve nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu TCMB'nin basın duyurularında ve yayımlanan çeşitli raporlarda önemle vurgulanmaktadır (www.tcmb.gov.tr).

Bununla birlikte, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de TCMB temel olarak para ve kur politikasını düzenlemek ve banknot dolaşımını sağlamakla sorumlu kurum olmaktadır. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB ayrıca finansal sistemde istikrarı gözeten önlemleri almakla da görevlendirilmektedir. Bunun yanı sıra, Türkiye'de tedavülde olan banknotların basımından ve dolaşımının sağlanmasından, ödeme sistemlerinin kurulması ve işletilmesi ile uluslararası rezervlerin yönetilmesinden de merkez bankası sorumlu olmaktadır (TCMB, 2016: 2). Merkez bankasının bu sorumluluklarının yanı sıra, merkez bankasının amaçlarına yönelik 25 Nisan 2001 tarihinde gerçekleştirilen değişiklikle merkez bankasının “temel amacının fiyat istikrarını sağlamak” olduğu kanunda açıkça tanımlanmaktadır. Bununla beraber, bankaların uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyebileceği de yine kanunda ifade edilmektedir (TCMB,2019: 14). Bu durum, TCMB'nin, birçok gelişmiş ülke merkez bankalarındaki uygulamalara paralel olarak, bankanın kanunen araç bağımsızlığına

sahip olduğu anlamını taşımaktadır. Kanunda ayrıca, bankanın, fiyat istikrarını hedefini gerçekleştirmek ile çelişmemek kaydıyla hükümetin ekonomik büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceği de belirtilmektedir. TCMB fiyat istikrarı amacına yönelik olarak 2006 yılından bu yana açık enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde para politikası faaliyetlerini uygulamakta ve sürdürmektedir (TCMB, 2012: 2)

1.4 Merkez Bankalarının Görev ve Yetkileri

Dünyada merkez bankalarının amaç ve hedeflerine ulaşabilmeleri ve yerine getirebilmeleri için, yapılan yasal düzenlemelerle birlikte siyasi otoriteler tarafından merkez bankalarına kanunla verilmiş bir takım görev ve yetkiler bulunmaktadır. Merkez bankalarının bu doğrultudaki görev ve yetkileri; bulundukları ülkenin gelişmişlik düzeyine, büyüklüğüne ve bankacılık sistemine göre göre farklılık göstermekle beraber benzer amaçlarının ve işlevlerinin bulunduğu da söylenebilmektedir. Birçok ülkede para politikasını yönetme görevi merkez bankalarına verilmekte, devletler para ve kredi hacmini kontrol edebilecek bütün görev ve yetkilerini bu kurumlara tahsis etmektedirler. Ancak, tüm yetkilerine rağmen merkez bankaları, içinde yer aldıkları ülkelerin genel ekonomik politikalarını yöneten hükümetlerden farklı bir yol izleyememektedirler. Ayrıca, merkez bankaları yasal açıdan bağımsız kurumlar olmakla birlikte, merkez bankalarının hükümetin genel iktisadi politikasına uyum sağlama sorumluluğu bulunmakta ve bu politikayı yürütme görevi ile sorumlu tutulmaktadır (Parasız, 2003: 340-380).

Merkez bankalarının geçmişten günümüze kadar geçen zamanda geleneksel görevi ve çoğu merkez bankalarının asıl kuruluş gayesi banknot ihracını sağlamak olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Böylelikle, devletler merkez bankalarına banknot ihraç görevini vererek belirli bir düzeni sağlamakta, bununla birlikte asıl olarak emisyon hacminin kontrol edilmesi amaçlanmaktadır. Bu görevinin dışında birçok ülkede, devlete kredi sağlanması görevini de merkez bankaları üstlenmektedir. Günümüzde halen ülkelerin, bütçe hedeflerini tutturamadığı durumlarda, karşılığı olmayan sübvansiyonlar verilmek istendiğinde ve benzeri durumlarda devletlerin ilk başvurduğu kurumlar merkez bankaları olmaktadır (Keyder, 2000: 44-91).

Bununla birlikte, kredi sisteminin düzgün işlenebilmesi için merkez bankalarının uygulayacağı yönlendirici politikalar büyük önem taşımaktadır. Merkez bankaları, bankaların etkili bir kredi politikası izlemelerini sağlayarak, parasal araçlarla da ekonomiye yön vermeye çalışmaktadırlar. Bu sebeplerle, merkez bankaları modern ekonomilerin vazgeçilmez kurumları arasında sayılmaktadırlar (Urgancı, 1982; 68). Merkez bankalarının bir diğer görevi ise ülkenin altın ve döviz rezervlerini muhafaza etmektir. Özellikle altının uluslararası bir ödeme aracı olmasından ve altına olan güvenden dolayı rezervlerin güçlü olması aynı zamanda ülkenin ulusal parasına karşı olan güveni de artırmaktadır.

Bunların yanında, “*Son Borç Verme*” konumunda olan merkez bankaları, diğer bankaların kendi aralarındaki borç ve alacak işlemlerini yürüterek para piyasanın sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlama görevini de yerine getirmektedir. Bahsedilen görevleri ile merkez bankaları özellikle para piyasalarının güvenli bir şekilde ilerleyişini sağlamayı, emisyon hacmini düzenlemeyi ve likiditeyi kontrol etmeyi vb. amaçlamaktadırlar (Keyder, 2000: 44-91). Öte yandan, merkez bankaları en önemli görevi olan para ve kredi hacmini, iktisadi gidişata ve devletin politikalarının izlediği amaçlara göre ayarlamaktadır. Ayrıca, merkez bankaları devletin bankerliğini yapmak, bankaların yatırım karşılıklarını ve nakit kaynaklarını muhafaza etmek; bankalar arasında borç ve alacakların mahsubu ve takasını yapmak, uluslararası ödemelere aracı olmak, ülkenin altın ve döviz rezervlerini muhafaza etmek gibi çeşitli görev ve yetkileri bulunmaktadır (Yıldırım, 1998: 130). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinin uygulamaları göz önünde tutularak merkez bankalarının günümüzdeki temel görevlerinden en önemlileri aşağıda sıralanmaktadır;

- Para arzını ve kredi hacmini ekonominin dengelerini bozmayacak yönde ve hükümetin uyguladığı iktisat politikasıyla uyumlu olarak düzenlemek,
- Devletin haznedarlığını ve mali temsilciliğini yapmak,
- Ulusal paranın iç ve dış değerini korumak için hükümetin onayını alarak gerekli önlemleri yürürlüğe koymak,
- Hükümete danışmanlık hizmeti vermek,
- Bankaların nakit rezervlerini muhafaza etmek,
- Bankalara ve hazineye kredi vermek,

- Devletin uluslararası ödeme araçlarını ve rezervlerini yönetmek ve döviz giriş çıkışlarının hesabını tutmak,
- Uluslararası dövizsiz ödemelerde kliring kurumu görevini yapmak,
- Bankaların bankası olarak bankaları denetim ve gözetim altında tutmak (Tokgöz, 1995: 7).

Merkez bankalarının genel olarak bu görevleri, ülke içinde para dolaşımını düzenlemek, fiyat istikrarını korumak, dış dünya ile olan karşılıklı ödeme ilişkilerinin dengeli bir biçimde sürdürülmesini sağlamak olarak ifade edilmektedir. Bu doğrultuda, merkez bankaları ülke ekonomilerinin gereksinimlerine uygun olarak banknot çıkarmakta, ekonomide para ve kredi politikasını yürütmekte, kredi hacmini belirlemekte, kredilerin kesimlere dağılımını düzenlemektedirler. Ülkedeki ticari bankaları sisteminin başındaki banka olarak denetim ve gözetim altında bulundurmaktadırlar. Merkez bankalarının bir başka görevi de devletin hazinedarlığını ve mali ajanlığını yapmak olarak gösterilmektedir.

Bu bağlamda, merkez bankaları devletin gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında ödeme ve para alımları işlemlerini yapmakta, hazine bonosu ve devlet tahvillerinin çıkarılmasında ve geri ödenmesinde mali ajanlık görevini üstlenmektedirler. Ayrıca, hazineye borç vermek, ülkenin altın ve döviz mevcutlarını korumak, devletin mali ajanı olarak döviz ve altın satımı yapmak, para nakillerinde bulunmak, resmi mevduatı toplamak, hükümete bağlı kuruluşların banka hesaplarını tutmak; iç ve dış borç anapara ve faizlerini ödemek de merkez bankasının görevleri arasında bulunmaktadır. Merkez bankaları mali ve ekonomik konularda hükümetlere danışmanlık yapmakta, likiditenin son kaynağı veya son ödünç verme yeri işlevleri gereği olarak gerek hazineye gerek bankacılık sistemine kredi vermektedirler (Yurt, 1992: 236)

Merkez bankaları sayılan görevlerinin yanında bunları yerine getirebilmek için belirli yetkilere ihtiyaç duymaktadırlar. Merkez bankalarının, yasaların ve ekonomik düzenin kendilerine yüklediği bu görevleri bilinçli ve sorumluluk duyarak yerine getirebilmeleri için bazı yetkilerle donatılmaları gerekmektedir. Bu kapsamda, merkez bankalarının yukarıda açıklanan görevlerini yerine getirebilmelerinde gerekli olan yetkilerinden başlıcaları aşağıda sıralanmaktadır:

- Sahip oldukları yetkiye dayanarak para basmak;
- Bankaları denetim ve gözetim altında tutmak, bankalardan bilgi almak;
- Para kredi hacmini regüle etmek amacı ile reeskont ve faiz oranlarını ve senetlerin niteliklerini belirlemek;
- Bankaları, makro dengelerin bozulmaması veya sağlanması yönünde kararlar almaya ikna etmek veya zorlamak;
- Banka kredileri için genel veya sektörel tavanlar belirlemek;
- Bankaların kanuni karşılık oranlarını veya merkez bankasında bulunduracakları para rezervlerini ayarlamak;
- Ekonominin likiditesini ayarlamak için açık piyasa işlemleri yapmak;
- Bankaların döviz yönetimine ilişkin ilkeleri ve sınırları belirlemektir.

Bu görev ve yetkiler, merkez bankalarının bulunduğu ülkenin gelişmişlik düzeyine göre de değişiklik gösterebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankalarının görev ve yetkileri çok geniş tutulurken, gelişmiş ülkelerde bu görev yetkiler görece sınırlı kalmaktadır. Merkez bankalarına gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarının oluşturulmasında, ülke kalkınmasına destek vermek ve katkı sağlamak yönünde yetki verilmekteyken, gelişmiş ülkelerde ise merkez bankalarının, büyüme ve istihdam gibi konularda doğrudan bir görev ve yetkisi bulunmamaktadır (Tokgöz, 1995: 9-10).

Hülasa, merkez bankaları yetkilerinin büyük bir kısmı para piyasalarını düzenlemek ve kontrol amacını taşımaktadır. Bu yetkiler ülkelerin merkez bankalarından beklentileri ve onlara yükledikleri görevlere göre artabilmekte veya azalabilmektedir. (Gediz ve Sağın, 2015: 95-112).

1.4.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Görev ve Yetkileri

Merkez bankalarının kurulması ile birlikte öncelikli olarak devletin kasası görevini üstlenmekten, iktisadi süreç içerisinde değişmesi ve banka sayılarının artmasıyla görevleri ve yetkileri de değişmeye başlamaktadır. Özellikle I. ve II. Dünya Savaşları sonrasında büyümede istikrarın önemli hale gelmesi, 1970’li yıllarda dünyada görülen enflasyon oranlarının yukarıya yönlü bir ivmesinin olması olgusu merkez bankalarının yapılarının tekrar ele alınmasına neden olmaktadır. Günümüzde ise bağımsız bir yapıya sahip merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamada daha

başarılı olabileceği yönündeki görüşler hâkim olmakta ve merkez bankalarının görev ve yetkileri buna göre şekillendirilmektedir (Gediz ve Sağın, 2015: 97).

Bu doğrultuda, TCMB'nin görev ve yetkileri, Türkiye ekonomisinin yapısında gerçekleşen değişimlere göre bir gelişme göstermektedir. 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu adı ile 30 Haziran 1930 tarihindeki kanun ilk çıktığında ekonomik kalkınmayı hedef kabul eden TCMB, son yapılan kanun değişikliği ile fiyat istikrarını hedef almaktadır. Dünyada olduğu kadar Türkiye'de de merkez bankası esas olarak para ve kur politikalarını düzenlemek ve banknot dolaşımını sağlamaktan sorumlu kurum olmaktadır (TCMB, 2019: 3-5).

Buna istinaden merkez bankalarının görev ve yetkileri TCMB'nin tabi olduğu kanunun gereğine göre, ekonomik gelişmeyi desteklemem amacıyla; kalkınma planları, para politikası ve hazırlanan yıllık programlar doğrultusunda ekonomik gerçeklere göre fiyat istikrarını sağlama amacını güden uygulamalar, hükümetle birlikte milli paranın içeride ve dışarıya karşı değerini korumak için gerekli tedbirleri almak, milli paranın hacim ve tedavülünü düzenlemek, bankalara kredi verme işlerini belirlenen esas ve sınırlar içinde yürütmek, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapmak ve milli para ile altın ve yabancı paralar arasındaki karşılığı hükümetçe belirlenecek esaslar dairesinde belirlemek gibi görevleri yerine getirmektedir (TCMB, 2019: 12).

Bunun yanı sıra, Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden TCMB'de bulunmaktadır. Ayrıca, TCMB'nin, para-kredi konularında karar alma ve kanunla kendisine verilen yetkiler çerçevesinde hükümete öneride bulunma, kendi işlemlerinde uygulayacağı, reeskont, iskonto ve faiz oranlarını, hükümet tarafından izlenen ekonomik politikaları da göz önünde bulundurarak belirleme, geçerli mevzuatla kendisine verilen yetki ve görev alanına giren hususlara ilişkin yapmış olduğu çeşitli düzenlemelere bankaların doğru bir şekilde hareket edip etmediklerini denetleme gibi yetkileri de bulunmaktadır. TCMB, yasa ile elde ettiği görev ve yetkiler doğrultusunda, ekonomiye yönelik hedef ve amaçları gerçekleştirmeye yardımcı olacak şekilde kredilerin mahiyet, hacim, nitelik ve temin şartlarını düzenlemekte ve kredi sistemi içinde genel likidite ihtiyacını karşılamaktadır. Genel likidite ihtiyacının karşılanmasının yanı sıra, gerçek ticari işlere dayanan ve milli ekonomi için önem arz eden faaliyetlere de kredi tahsis edilebilmektedir (Akyazı, 2001: 6).

Bununla birlikte 14.01.1970’de kabul edilen (25.04.2001 Tarih, 4651 Sayılı Kanun ile Değiştirilen Şekli) 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu’na göre “*Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.*” şeklinde belirtilmektedir.

Bu kapsamda, yukarıda açıklananların doğrultusunda TCMB’nin temel görev ve yetkileri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

“Bankanın temel görevleri;

- *Açık piyasa işlemleri yapmak,*
- *Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,*
- *Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilibite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,*
- *Reeskont ve avans işlemleri yapmak,*
- *Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,*
- *Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve gözetimini sağlamak ve gereken düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortamda dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,*
- *Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,*
- *Mali piyasaları izlemek,*
- *Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.*

Bankanın temel yetkileri;

- *Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden bankaya aittir.*
- *Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.*
- *Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.*
- *Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf mevduatı sigorta fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.*
- *Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.*
- *Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.*
- *Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir ” (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 2004: 60-62).*

TCMB, ekonomik düzenin ve yasaların kendisine yüklediği görevleri bilinçli ve sorumluluk duyarak yerine getirebilmek için bu yetkilerle donatılmaktadır (Tokgöz, 1995: 51). TCMB’nin sahip olduğu görev ve yetkilerden anlaşılabacağı üzere fiyat istikrarını sağlamak başlıca hedef olarak kabul edilmekle birlikte para ve sermaye piyasalarının oluşturulması ve bu piyasaların düzenli işleyişinin sağlanması, ülkenin ekonomik açıdan kalkınmasına katkı ve destek verilmesi de diğer hedefler arasında bulunmaktadır (Oktar, 1996: 110).

1.5.Merkez Bankacılığı Para Politikası ve Para Politikası Araçları

Dünyada merkez bankalarının amaç ve hedeflerine ulaşabilmeleri ve yerine getirebilmeleri için, bir takım para politikası ve araçlarına ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bağlamda, para politikası kavramı; ekonomik büyüme, fiyat istikrarı ve istihdam artışı gibi hedeflere erişebilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye

yönelik olarak alınan kararları belirtmekte ve ülkelerin merkez bankaları tarafından uygulanan politikalarının tümünü ifade etmektedir (TCMB, 2018: 9).

Bununla birlikte, iktisat yazında para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejilerin tümü olarak da tanımlanmaktadır (Önder, 2005: 24). Başka bir ifadeyle, para politikası merkez bankalarının çeşitli araçları kullanarak, fiyat istikrarı ve finansal istikrar gibi hedeflere ulaşabilmek için aldığı kararları ifade etmektedir (TCMB, 2013: 1). Bu kararlar alınırken de devletin nihai hedefinin, enflasyona neden olmadan tam istihdam düzeyine ulaşabilmek ve bunu sürdürebilmek olduğu genel olarak kabul edilmektedir (Alptekin, 2009: 6). 1970’li yıllar öncesinde sürdürülebilir ekonomik büyüme ve tam istihdam hedeflerine ulaşılmasında diğer politikaları destekleyici bir unsur olarak kullanılan para politikası, 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizleriyle başlayan yüksek enflasyonist süreç sonrasında temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olan bir yapıya kavuşmaktadır (TCMB, 2013: 1).

Buna istinaden, paranın zaman içerisinde değerini koruyabilmesi, fiyatları belirleyen bir hesap birimi ve bir değişim aracı olma fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için piyasada dolaşımdaki para miktarının piyasadaki mal ve hizmet miktarıyla uyumlu olması gerekmektedir. Piyasadaki para miktarı, mal ve hizmet miktarına oranla fazla olduğunda ulusal paranın alım gücü düşmekte (enflasyon oluşmakta), para miktarı mal ve hizmet miktarına oranla az olduğunda ise alım gücü artmaktadır (deflasyon oluşmakta). Para politikası, merkez bankalarının faiz oranlarına, döviz kuruna ve para arzına yönelik hamleleri yoluyla toplam talebi ve dolayısıyla da enflasyonu etkilemesini ifade etmektedir (TCMB, 2004: 9).

1970’li yıllardan itibaren uygulanmakta olan nominal döviz kuru ve parasal büyüklük hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin açık bir şekilde başarısız olması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak “*enflasyon hedeflemesi*” yaklaşımı uygulanmaya başlanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının temel amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının gerçekleştirilmesine dayanmaktadır (Öztürk, 2003). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, merkez bankaları veya merkez bankalarının hükümetlerle beraber belirlediği enflasyon hedefinin kamuoyuna açıklanmasına ve para politikası

başta olmak üzere tüm ekonomik politikaların eşgüdümlü bir şekilde hedefe ulaşmak için yönlendirilmesi temeline dayanmaktadır. Merkez bankaları belirli bir enflasyon hedefi doğrultusunda ekonomideki tüm verileri analiz ederek para politikası kararlarını almaktadırlar. Enflasyon hedeflemesinde merkez bankaları, para politikası hedefleri açısından piyasaları sürekli bilgilendirerek saydamlığı sağlamaktadırlar (Karluk, 2002: 429).

Para politikalarının ekonomi politikaları içerisinde zamanla daha önemli bir hale gelmesiyle, merkez bankalarının ekonomi içindeki nisbi etkinliği de artmaktadır. Böylece, klasik merkez bankacılığından modern merkez bankacılığına geçiş aşamalarında uygulanan para politikası stratejileriyle bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel değişimi ve gelişimi çok önemli bir konuma gelmektedir (Önder, 2005: 1).

Para politikası araçları, para politikası hedeflerine ulaşabilmek amacıyla kullanılan ve merkez bankalarının kontrolü altında olan büyüklükler veya değişkenler olarak tanımlanmaktadır. Bu araçların bir kısmı kanunun merkez bankalarına verdiği yetkilere dayanarak doğrudan piyasaları ve bu piyasalardaki karar vericileri etkilerken bazıları da piyasalardaki arz ve talep koşullarına dâhil olma ve bunları etkileme şeklinde kullanılmaktadır. Piyasaların etkinliğinin artırılması ve kaynak dağılımının geliştirilmesi için piyasaları doğrudan etkilemeyen araçların kullanılması ideal olan durum olarak düşünülmektedir (Aktaran: Issı, 2009, s. 18). Bununla birlikte, hükümet ve merkez bankaları tarafından birlikte belirlenen para politikası amaçlarına erişmek için, para politikası araçlarının belirlenmesi ve uygulanmasında merkez bankalarının bağımsız olması gerekliliği yaygın olarak kabul edilmektedir (Abdullayev, 2002: 9). Buna istinaden, merkez bankalarının para politikası çerçevesinde kullandıkları araçlar, ekonomik yapının değişimine ve merkez bankacılığı anlayışının tarihsel gelişimine göre farklılıklar göstermektedir (Önder, 2005: 55).

Diğer yandan, para politikalarının önem kazanmaya başladığı 1970'lerden itibaren merkez bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarını sağlamada sadece kısa vadeli faiz oranlarını kullanmak yeterliyken, günümüzde, özellikle 2008 küresel ekonomik krizden sonra, oluşan yeni küresel ekonomik konjunktürde merkez bankalarının fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da dikkate almaya başlamaları sonucu kullandıkları para politikası araçları da çeşitlenmekte ve farklılaştırılmaktadır.

Bu kapsamda, merkez bankaları, günümüzde birden çok para politikası aracını birlikte kullanabilmekte, bu para politikası araçları ise genel olarak dolaylı ve doğrudan para politikası araçları olarak iki grupta toplanabilmektedir. Dolaylı para politikası araçlarının temel amacı piyasaları etkilemekken, doğrudan para politikası araçlarının temel amacı ise piyasalara müdahalede bulunmaktır (Yılmaz, 2007: 19).

1.5.1. Dolaylı Para Politikası Araçları

Dolaylı para politikası araçları merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlar olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir söylemle; dolaylı para politikası araçları, piyasa mekanizmaları aracılığıyla ara parasal hedefleri etkilemek üzere kullanılan para politikası araçları şeklinde ifade edilmektedir (Özdemir, 2010: 11).

Bununla birlikte, teorik yazında piyasa temelli araçlar olarak da adlandırılabilen dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler vasıtasıyla bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir. Bu yüzden birçok gelişmekte olan ülkede, makroekonomik hedeflere ulaşabilmek amacıyla piyasa bazlı araçların kullanımı daha aktif hale getirilmekte, kullandıkları parasal kontrol sistemleri yeniden yapılandırılmaktadır. Bununla beraber dolaylı araçlar para politikası uygulamalarına yüksek bir esneklik de sağlamaktadır. Ani şoklara ve yanlış politika uygulamalarına karşı, dolaylı araçlar kullanılarak anında müdahalede bulunulabilmektedir (Aktaran: Önder, 2005, s. 65-66). Para politikasının tüm ülkelerde kullanılan ve etkileri ekonominin genelinde hissedilen belli başlı dolaylı (genel) araçları aşağıda sıralanmaktadır:

- i. Açık piyasa işlemleri (APİ),
- ii. Reeskont İşlemleri (Rİ),
- iii. Zorunlu Karşılık Oranları (ZKO).

i. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankalarının dolaşımda bulunan para miktarını azaltıp artırmak için hazine bono ve tahvilleriyle, özel sektöre ve özel kurumlara ait bazı senet ve tahvilleri alıp satma işlemleri olarak tanımlanmaktadır. Daha açık ifadeyle merkez bankalarının piyasada döviz, altın ve tahvil gibi aktifleri alıp satması işlemleri şeklinde de ifade edilmektedir (Parasız, 2005: 350). Bu piyasada

alım ve satım işlemleri herkese açık olduğundan Açık Piyasa İşlemleri olarak adlandırılmaktadır. Merkez bankalarının yaygın olarak kullanmakta oldukları API kısa dönemde etkin sonuçlar verebilmektedir. Bununla birlikte, merkez bankalarının bono ve tahvil satması merkez bankalarının rezervlerinde parasal artışa yol açarken, diğer bankaların rezervlerini azalttığından, parasal daralmaya neden olmaktadır. Bono ve tahvillerin merkez bankaları tarafından satın alınması ise piyasaya para sürülmesi anlamına geldiğinden ekonomiyi genişletici, merkez bankalarının rezervlerini azaltıcı ve diğer bankaların rezervlerini artırıcı etkilerde bulunmaktadır (Doğru, 2012: 55).

API bankaların rezervlerinde azaltıcı ya da artırıcı etkide bulunmanın yanı sıra aynı zamanda tahvil fiyatlarını ve dolayısıyla faiz haddini de etkilemektedir. Yapılan API’de doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım ve geri alım vaadiyle satım olmak üzere 4 farklı işlem gerçekleştirilebilmektedir. Bu kapsamda, açık piyasa işlemlerinin üstünlüklerini/avantajlarını şu şekilde sıralamak mümkün olmaktadır: Birinci üstünlüğü API işlem hacmi üzerinde doğrudan ve tam kontrol imkanı sağlamaktadır. Tamamen merkez bankasının kontrolü altında bulunan bu işlem de istenildiği miktarda bono alım ve satım işlemi yapılabilir. İkinci üstünlüğü merkez bankası işlem miktarını kendisi belirlemekte, API net ve esnek olmaktadır. Üçüncü olarak API kolaylıkla geri alınabilmekte yani herhangi bir hata durumunda yapılan işlem geri alınabilmekte veya tersine çevrilebilmektedir. Dördüncü üstünlüğü ise API idari işlem gecikmelerine uğramadan süratle uygulanabilmektedir. Bunların yanında API’nin ilk etkilerinin sermaye piyasasının yoğun olduğu bölgelerde görülmesi ve etkinin tüm ülkeye yayılmasının zaman alması API’nin en önemli dezavantajı olarak kabul edilmektedir (Mishkin, 2003: 400).

Sonuç olarak, merkez bankaları para politikasının yürütülmesinde açık piyasa işlemlerinde etkinliğini yitirmekte ve gerekli kredibiliteye sahip değilse, gelişmiş ülke dahi olsa, ekonomide finansal istikrarın sağlanması çok daha zor bir duruma dönüşmektedir. Bu nedenle, merkez bankaları portföyünün oldukça likit olması ve risksiz bir bileşime sahip olması çok büyük bir önem arz etmektedir. Eğer piyasalar yüksek bir gelişim seviyesine ulaşmışsa, finansal kuruluşlar sürekli ve büyük hacimli işlemler aracılığıyla günlük likiditelerini ve nakit akımlarını yönetmeye başlamaktadırlar. Bu da merkez bankalarına kendi inisiyatifinde olan açık piyasa işlemlerini daha etkin kullanma imkânı vermektedir (Aktaran: Issı, 2009, s. 20).

ii. Reeskont (iskonto) işlemleri

Tarihsel olarak incelendiğinde merkez bankalarının ilk fonksiyonları arasında reeskont işlemleri(Rİ)'nin bulunduğu genel olarak kabul edilmektedir (Parasız, 2005: 351). Reeskont kelime anlamıyla yeniden iskonto etme anlamında kullanılmaktadır. Bununla birlikte merkez bankalarının, ticari bankaların ellerinde bulundurdıkları senetleri kırmak için tespit ettiği oranlara da reeskont oranları denilmektedir (Akdiş, 2001: 172). Merkez bankalarının kredi imkanları veya reeskont kredileri, genellikle kısa dönemli ve farklı biçimlerde olup, kalitesi yüksek finansal varlıkların (hazine bonusu, hazine kefaleti, haiz bonoları ve ticari senetler) iskonto edilmesi şeklinde kullanılmaktadır (Şahin, 2011: 35) Bu yöntemle merkez bankası borç veren son merci (*lender of the last resort*) görevini de yerine getirmektedir (Aktaran: Issı, 2009, s. 20).

Bununla beraber otonom merkez bankaları, reeskont politikası ile finansal piyasa öğelerini istediği para politikasını izlemeye zorlayabilmektedirler. Reeskont politikasının para alanında etkin bulunması, kaydi para ile faiz arasında sıkı bir ilişki bulunmasından ileri gelmektedir. Kredi hesaplarının artıp azalması hem bankaların ellerinde bulundurdıkları kaynaklara hem de bu kredileri kullanacak firmaların isteklerine bağlı olmaktadır. Ayrıca, bankaların merkez bankalarından kaynak edinmeye yönelten etken, piyasadan daha düşük faizle finansman sağlayabilmelerinden kaynaklanmaktadır (Yüksel,1993: 48).

Reeskont faiz oranlarında yapılacak değişiklikler, piyasa faiz oranları üzerinde de değişmelere sebep olmaktadır. Buna istinaden, merkez bankaları kredilerini genişletmek istediklerinde reeskont haddini düşürerek, diğer reeskont şartlarını kolaylaştırmaktadırlar. Merkez bankaları reeskont haddini düşürdükleri zaman, bankaların reeskonta arz ettikleri senet miktarları çoğalmaktadır. Merkez bankaları kredilerini daraltmak istediklerinde ise reeskont haddini yükselterek, diğer reeskont şartlarını zorlaştırmaktadırlar. Merkez bankaları iskonto haddini yükselttiklerinde, bankaların reeskonta arz ettikleri senet miktarları azalmaktadır (Zarakolu, 1980: 78).

Kredi hacmi daraldığında rezervler azalmakta, kredi hacmi yükselince ise rezervler artmaktadır. Reeskont politikası uygulandığında, enflasyonist dönemler de reeskont oranları yükseltilmekte, deflasyonist dönemler de ise bu oranlar düşürülmektedir. Bunun aksine, staglasyonist dönemlerde, kredilerin yönüne bağlı

olarak ya düşürülmekte ya da yükseltilmektedir. Reeskont işlemleri, bankalara nakit mevcutlarını arttırma imkânı sağlayarak bankalar da meydana gelebilecek nakit sıkışıklığının, büyük finansal krize dönüşmesini önlemektedir (Paya, 1998: 69).

Bunun yanı sıra, bankalar, müşterilerinden istedikleri faizi de reeskont haddindeki düşüşe paralel olarak azaltabilmekte, bu sayede kredi talebi de artabilmektedir. Reeskont haddi yükseldiği zaman da süreç bunların tersi yönde gelişmektedir. Böyle bir durumda bankalar, merkez bankalarında senet iskonto ettirmek suretiyle borç almaktansa, kredileri genişletmemeyi daha karlı bulmaktadırlar (Aren, 1969: 228).

Reeskont işlemleri genel çerçevede bir bütün olarak incelendiğinde bu işlemlerin üstün ve eksik yönlerinin olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, reeskont işlemlerinin üstün yönünün API'ye oranla daha geniş bir alanı etkileyebilmesi olduğu söylenebilmektedir. Bunun yanında, RI'nin eksikliklerinin/dezavantajlarının ise söz konusu reeskont işlemlerinin merkez bankasının kontrolünde olmadan yapılabilmesi ve yapılan işlemlerde oluşan bir hata durumunda geri çevrilebilirliğin kısa sürede yapılamaması gösterilmekte bu doğrultuda RI'nin esnek bir araç olmadığı kanısına varılmaktadır.

iii. Zorunlu Karşılık Oranları (ZKO)

Zorunlu karşılık uygulaması (ZKO); asıl olarak bankalara, mevduat ve mevduat benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranı kadar tutarı merkez bankaları nezdinde bloke ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirmekte olan uygulama olarak tanımlanmaktadır. Başkaca, bazı finansal kuruluşların yükümlülüklerinin belirlenmiş bir oranını merkez bankaları gözetiminde tutmaya zorlanmaları olarak da ifade edilmektedir (Önder, 2005: 86). Bununla birlikte, bankalar fon toplayan ve topladıkları bu fonları pazarlayarak aradaki faiz farkından gelir elde eden kurumlar olmaktadır. Bankaların topladıkları fonların bir kısmını merkez bankalarına yatırma zorunlulukları ellerindeki kullanılabilir fon miktarını azaltmakta, dolayısıyla verebilecekleri kredi hacmini küçültmektedir.

Merkez bankaları piyasadaki mevcut likiditeyi daraltmak istediğinde bankaların kendilerine yatıracakları zorunlu karşılık oranlarını yükseltmektedirler. Bankaların ellerindeki fonların büyük bir kısmını merkez bankalarına yatırmaları, ellerinde kredi vermeye hazır fon miktarını düşürdüğü gibi bu fonların maliyetlerinin

de yükselmesine yol açmaktadır. Bu durumda, düşük faizle kredi vermek bankanın kar sağlamasına yetmemekte, yüksek faiz oranları ile kredi verilmesi ise zorlaşmaktadır. Böyle durumda merkez bankaları piyasada bir parasal darlık oluşturmaktadır.

Bununla beraber, merkez bankalarının zorunlu karşılık oranlarını yükseltmesi, bankaların kaydi para meydana getirme imkânlarını da daraltmaktadır. Kaydi para, bankaya mevduat olarak yatırılan paralardan meydana gelmektedir. Bankaların, kendisine yatırılan mevduatların belli bir kısmını merkez bankasına yatırma zorunluluğunun bulunması, kullanılabilir ve kredi verebilir fonları daraltarak kaydi para miktarının arttırılmasını da önlemektedir (Akdiş, 2001: 173).

Bu kapsamda, zorunlu karşılık oranlarının kullanımında meydana gelen birtakım üstünlüklerin ve eksikliklerin olduğu belirtilmektedir. ZKO'nun üstünlükleri arasında; ZKO, para arzı üzerinde güçlü bir etkiye sahip olmakta, ZKO ile yapılan işlemler neticesinde bütün bankaların eşit oranda etkilenmesiyle hakkaniyetli bir araç olduğu gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, ZKO'nun uygulama da pratik olmayışı, ZKO'da meydana gelen artış sonrası bünyesinde fazla rezervi olmayan bankalar da sebep olduğu likitide sorunu ve bu artışların bankaların mevduat maliyetlerini yükseltmesiyle diğer finansal kuruluşlara karşı rekabet gücünün azalması söz konusu aracın eksiklikleri arasında gösterilmektedir.

1.5.2.Doğrudan Para Politikası Araçları

Dolaylı para politika araçlarını desteklemek amacıyla ihtiyaç duyulduğu takdirde nadiren kullanılmakta olan doğrudan para politikası araçları, çok fazla sayıda olabilmekte ve merkez bankalarına göre farklılık gösterebilmektedir.

Bu bağlamda, doğrudan para politikası araçları ara hedefleri doğrudan kontrol eden araçları veya merkez bankalarının para politikası uygulamalarını piyasanın serbest bir şekilde değil de yasal düzenlemeler yoluyla yerine getirilebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, doğrudan para politikası kontrolleri çoğunlukla ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatını veya miktarını merkez bankaları tarafından doğrudan kontrol edilebilmesini ifade etmektedir (Aktaran: Doğançay, 2013, s. 35-36). Doğrudan kullanılan para politikası (DPP) araçlarından en sık kullanılanlarından bazıları;

- Farklılaştırılmış Reeskont Oranları,

- Ticari Banka Kredilerinin, Miktar, Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü,
- Banklar ve Banka Dışı Mali Aracılara, Belli Miktarda Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Satın Alma Zorunluluğunun Getirilmesi,
- Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi
- Tüketici Kredilerinin Kontrolü,
- Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü,
- Merkez Bankası'nın Moral Takviyesi ve Beklentileri Etkilemesi,
- İletişim ve Resmi Olmayan Öğütler,
- Boş Konuşma (*Cheap Talk*) Politikası, şeklinde sıralanabilmektedir (Parasız, 2005: 353).

Doğrudan araçlarla kontrolü sağlanmakta olan para politikasına yöneltilen eleştiri; rekabet koşullarının piyasanın 'gizli el' kuramı yolu ile olmayıp, kanunlar ve yasalarla yürütülmesine olanak sağlamasından kaynaklı olmaktadır. Açık ekonomilerde kanunlar, regülasyonlar (daha çok denetim ve yönetmelik) anlamını taşıdığından, DPP'nin bu yöntemleri deregülasyonların olduğu ülkelerde sermayenin girişini hızlandırmaktadır. Bununla birlikte artan sermaye girişi ise kısır döngü halinde deregülasyonların çok daha artmasına yol açmaktadır. Böylelikle iktisat yazınında, merkez bankalarının doğrudan para politikası araçları yerine dolaylı para politikası araçları ile piyasaları doğrudan değil de dolaylı yoldan etkilemesi önerilmektedir (Doğru, 2012: 54). Buna istinaden, doğrudan araçlarla sağlanan kontroller para piyasasındaki rekabetin bozulmasına yol açabilmekte ayrıca finansal sisteme uyum sağlamış ve giderek açık hale gelen bir ülkede yurtdışına veya denetimsiz piyasalara doğru geçişi teşvik etmektedir (Ertuğ. 2007: 6).

1.5.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Araçları

Dünya üzerinde merkez bankalarında uygulanan para politikası stratejileri ve bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politika araçlarının uygulanmasında benzer durum TCMB'de görülmekte ve TCMB'nin para politikası araçları ve gelişimi dünyadaki merkez bankalarındaki gelişmelerle paralel değişim ve farklılık göstermektedir. Bu bağlamda, Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yıllarda para

politikalarını yönetebilecek bir kurumun bulunmaması, ülkenin kazanılan siyasi bağımsızlığını iktisadi bağımsızlıkla sağlamlaştırabilmek, para politikasında söz sahibi olabilmek ve para politikalarını bağımsız bir şekilde yürütmek adına 11 Haziran 1930 Tarihinde 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmektedir. 1715 Sayılı Kanun’la kurulan TCMB, 3 Ekim 1931 Tarihinde faaliyetlerine resmen başlamaktadır. Kuruluş kanununda TCMB’nin temel amacının ülkenin kalkınmasını desteklemek olduğu belirtilmekte ve banka banknot basma yetkisine tek elden yetkili kılınmaktadır. Bu dönemde bankanın temel para politikası amacı reeskont oranları olmakta, para politikası ile Türk lirasının kıymetinin korunması ve fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmaktadır.

1940’lı yıllarda II. Dünya Savaşı ile ekonomik darboğazların yaşandığı dünya ülkelerinde savunma harcamalarının karşılanabilmesi için merkez bankalarının kaynaklarına başvurulmaktadır. Bu dönemde Türkiye’de de kamu finansman ihtiyaçlarının giderilmesi için TCMB kaynaklarına gerek duyulmaktadır. TCMB’nin kamu açıklarını finanse etmesiyle birlikte emisyon artışı ortaya çıkmakta, aynı zamanda arz yönlü kısıtları nedeniyle de enflasyon oranı yükselmektedir. Enflasyondaki yükseliş ise Türk lirasının aşırı değerlenmesine sebep olmaktadır. Değer kazanan Türk lirasını dengelemek, ithalat artışını engellemek ve ihracatta rekabet kazanmak için 1946 yılında Türkiye tarihinde ilk kez devalüasyon gerçekleştirilmektedir. Bu dönemde TCMB temel para politikası aracı olarak reeskont oranlarını kullanmaya devam etmektedir.

1950’li yıllarda TCMB’nin kaynakları ekonomik büyüme ve hızlı kalkınma amaçları için kullanılmaktadır. Bütçenin verdiği açıklar TCMB kaynaklarından sağlanmaya başlanmaktadır. TCMB bu dönemde gevşek para politikasını izlemesiyle ve bu süreçte reel faizlerin negatif olması nedeniyle talep hızla artmaktadır. Üretimin talebi karşılayamamasından dolayı enflasyon oranları daha fazla yükselmektedir. Bu sebeple, 1715 Sayılı Kanun’unda yapılan değişiklik kapsamında TCMB para piyasasını ve tedavülünü düzenlemekle görevlendirilmektedir. Bu amaçla, resmi iskonto oranı ve bankaların reeskont limitleri en çok kullanılan politika araçlarından olmaktadır. Ayrıca, belirlenen sınırlar dahilinde kalmak koşuluyla TCMB, reeskont işlemlerini yapma konusunda serbest hareket etmektedir.

II. Dünya savaşı sonrası döneminde TCMB'nin para ve kredi konusundaki görev ve yetkilerinin günün ve değişen ekonominin ihtiyaçlarına göre yeniden düzenlenmesi konusu ilk defa 1966 yılı kalkınma programına konulmaktadır. Bununla birlikte, 14 Ocak 1970 Tarihinde kabul edilen 1211 Sayılı TCMB kanunu ile bankanın görevleri, yetkileri, araçları, teşkilat yapısı ve organları yeniden düzenlenmektedir. Bu düzenlemeler ile TCMB'nin para politikası araçları ile donatılması ve ülke ekonomisinin gelişmesinde daha aktif rol oynaması amaçlanmaktadır.

Devam eden süreçte yaşanan yüksek enflasyon, döviz kıtlıkları, düşük ekonomik büyüme, petrol ve enerji açıkları, dış borçların ödenememesi gibi sorunların çözümüne yönelik politikada önemli değişiklikler yapılmakta ve 24 Ocak 1980 kararları yürürlüğe konulmaktadır. Bu kararlar neticesinde Türk lirası yüzde 50 oranında devalüe edilmekte ve sabit kur rejimi terk edilerek yerel para biriminin değerinin, belirli aralıklarla küçük miktar ve sabit oranlarda veya seçili nicel göstergelerin değişimlerine bağlı olarak ayarlandığı kur rejimi anlamına gelen "Sürünen Parite" (*Crawling Peg*) rejimine geçilmektedir.

1983 yılında 1211 Sayılı TCMB Kanun'unda gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ile TCMB, ulusal altın ve döviz rezervlerini etkin bir biçimde yönetmek ile yetkili hale getirilmektedir. Bu değişiklik bankanın temel görevlerini ekonominin temel ihtiyaçlarına göre ve fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürüteceği hükme bağlanmaktadır. Ayrıca, 1987 yılında Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü kurularak açık piyasa işlemleri yapılmaya başlanmaktadır. Bu dönemde temel politika araçları; reeskont kredileri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıkları olmaktadır.

1990 yılında yaşanan Körfez Krizinin meydana getirdiği siyasi belirsizlik döneminde; TCMB net kısa vadeli sermaye çıkışının olumsuz etkilerini gidermek amacıyla döviz satmak durumunda kalmakta, kamunun finansmanında TCMB kaynakları yoğun olarak kullanılmakta ve banka, piyasadaki fazla likiditeyi çekmek amacıyla açık piyasa işlemleri yapmaktadır.

Ekonomik istikrar ortamının yeniden sağlanması için 5 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmaktadır. Bu plan yükselen enflasyon oranını düşürülmesini, kamu açıklarını ve cari açık sorunlarına kalıcı bir çözüm getirilerek sürdürülebilir büyüme sağlamasını amaçlamaktadır. Aynı dönemde

para politikasının uygulanma alanının artırılması amacıyla zorunlu karşılıklar ve genel disponibilit e uygulamaları da kullanılmaya devam edilmektedir.

1995 yılına gelindiğ in de ise doğrudan para politikası araçları yerine modern merkez bankacılığ ı ilkeleri çerçevesinde dolaylı para politikası araçları kullanılmaya başlanmaktadır. 2000 yılının sonlarında ekonomide bir güven kayb ı oluşmakta ve Türkiye yakın geçmişinde en derin finansal darboğaz ı yaşamaktadır. Güven kaybının derinleşmesi ile ortaya çıkan 2001 krizi neticesinde döviz kuruna dayalı istikrar programına son verilmekte, 22 şubat 2001 Tarihinde TCMB ve hükümetin ortak kararıyla kurlar dalgalanmaya bırakılmaktadır.

2001 yılının Mayıs ayında uygulanmaya başlayan “Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programı” ile faiz oranları ile döviz kurlarında istikrar sağlanması makroekonomik politikalarının enflasyonla mücadelede etkin kullanılması ve sürdürülebilir büyüme ortamının oluşturulması amaçlanmaktadır. TCMB, 2002-2005 yılları arasında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında faiz oranlarını temel politika aracı olarak seçmektedir. Ayrıca, bu dönemde TCMB ortaya çıkan likidite fazlalığ n ı açık piyasa ve bankalar arası para piyasası işlemleri ile çekmeye çalışmaktadır. Aynı dönemde şeffaflığı artırıcı politikalar izlenmeye başlanmakta, para politikası ve faiz oranlarına ilişkin kararlar ve kararların gerekçeleri detaylı olarak basın duyurularıyla kamuoyuna açıklanmaktadır.

TCMB 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlanmaktadır. 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz ve beraberinde getirdiğ  gelişmeler, finansal istikrara yönelik farkındalığı artırarak merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmektedir. TCMB bu doğrultuda, fiyat istikrarından vazgeçmeden finansal istikrar ı da desteklemek amacıyla faiz koridoru ve rezerv opsiyonu mekanizması gibi yeni araçlar geliştirmektedir. 2011 ve 2012 yıllarında TCMB’nin yeni para politikası çerçevesinde, makro finansal riskleri azaltmaya odaklanırken, fiyat istikrar ı amacından da vazgeçmemiş olduğ  genel olarak kabul edilmektedir (TCMB, 2013: 11-22).

Diğer yandan, TCMB’nin 24 Temmuz 2014 Tarihli Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusunda, küresel piyasalardaki gelişmeler analiz edildiğ inde Türk liras ı zorunlu karşılık yükümlülükleri için TCMB nezdinde tahsis edilebilecek döviz cinsinin ABD dolar ı ile sınırlandırıldığ ı belirtilmektedir. Bununla birlikte, TCMB’nin

3 Ocak 2015 Tarihli Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusunda, küresel piyasalarda düşen petrol ve emtia fiyatları ile birlikte sıkı para politikası stratejisinin enflasyon üzerindeki olumlu etkileri dikkate alınmakta, yabancı para cinsinden yükümlülüklerin zorunlu karşılıkları ile ilgili yeni bir düzenlemeye gidilmekte olduğu açıklanmaktadır. Buna göre, zorunlu karşılık oranları yabancı para mevduat ve katılım fonu dışındaki yükümlülüklerde vadelerin uzamasını teşvik edecek şekilde değiştirilmektedir (Çetin, 2016: 91).

TCMB'nin 2016 yılına ilişkin para ve kur politikası metninde, uygulanan makro ihtiyati politikaların sürdürülmesi, ihracat reeskont kredilerinin döviz rezervlerine katkı sağlayacak olması, mevduat ve katılım fonu dışı yabancı para yükümlülüklerin vade uzatımına dair alınan önlemlerle beraber döviz rezervlerinin daha uygun bir seviyeye getirilmesi konusunda önemli düzeyde artış sağlanabileceği belirtilmektedir (TCMB, 2015, 17).

2018 yılında ise dalgalı döviz kuru rejimi uygulanılmaya devam edilmektedir. Uygulanmakta olan kur rejiminde, döviz arz ve talebini belirleyen temel unsurlar, iktisadi temeller, uygulanan para ve maliye politikaları, uluslararası gelişmeler ve beklentiler olduğu yaygın bir şekilde kabul edilmektedir. TCMB'nin nominal ya da reel herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır. TCMB, döviz piyasasının etkin bir şekilde işleyebilmesi için döviz kuru gelişmelerini ve buna dair her türlü risk faktörünü yakından takip etmekte, gerekli önlemleri almakta ve ilgili araçları kullanmaya devam etmektedir (TCMB, 2018: 1).

Türkiye döviz kuru yönetimi göz önüne alındığında, zaman zaman ani artış gösteren döviz kurlarına TCMB'nin para politikası araçları ile müdahale etmektedir. Söz konusu müdahale metodları arasında faiz koridorunun alt ve üst sınırını revize etmek, politika faizini değiştirmek, doğrudan döviz alım/satım ihaleleri yapmak, döviz mevduatı için bankalarca tutulan zorunlu karşılık oranlarını değiştirmek, bankaların topladıkları mevduatlar nedeniyle zorunlu karşılık olarak TCMB'de takip etmeleri gereken tutarların döviz veya TL olarak takip edilebilmesine ilişkin oranları değiştirmek gibi yöntemler yer almaktadır (Kartal ve Depren, 2018: 211).

İKİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde merkez bankası bağımsızlık kavramı ve önemi açıklanarak, merkez bankası bağımsızlığı için gerekli bir takım ön koşullardan bahsedilmektedir. Daha sonra merkez bankası türleri tanımlanarak merkez bankası bağımsızlığında etkili olan çeşitli unsurlardan söz edilmektedir. Bunun yanında, merkez bankası bağımsızlık derecelerinin ölçümünde kullanılan birtakım endekslerin tanımı verilerek bu endeksler ışığında merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde nasıl bir yöntem izlendiği gösterilmektedir. Söz konusu endeksler kullanılarak yapılan çeşitli çalışmalar çerçevesinde teorik ve ampirik literatür verilerek bu çalışmada kullanılacak olan endeksin literatüre katkısından söz edilmektedir.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVEDE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

1970’li yıllarda meydana gelen petrol krizlerinden sonra Avrupa başta olmak üzere birçok ülkede merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayabilmeleri için bağımsız bir yapıya kavuşturulmaları gerekliliği teorik olarak dile getirilmektedir. Merkez bankalarının bağımsız olabilmesinin gerekliliğinin fiyat istikrarının sağlanması ile doğrudan ilintili olduğu düşüncesinin esas nedeni, siyasi iradenin uyguladığı iktisadi politikaların enflasyona sebebiyet verebilecek potansiyeli olmasından kaynaklanmaktadır (Altuntaş, 2012: 12). Buna göre, merkez bankaları siyasi müdahaleden uzak kalabildikleri takdirde düşük enflasyon hedefini tutturabilme yeteneğine sahip olmaktadır (Debelle ve Fisher, 1994: 197). Merkez bankalarının fiyat istikrarını esas amaç olarak hedef haline getirmeleri ve bunu da açık ve net olarak anlamlandırmaları, politika hedeflerinin kamuoyuyla paylaşmaları, hesap verebilir olması, araç ve amaç bakımında bağımsızlığının olması, bütçeden, bütçede oluşacak açıklardan ve kamu borçunun yönetilmesinden herhangi bir sorumluluğunun olmaması vb. günümüzde modern bir merkez bankacılığının gereklilikleri arasında yer almaktadır (Arslan, 2003: 24).

Merkez bankalarının para otoritelerinden kurum, yönetim, finans ve para adına politika oluştururken aldığı ve uygulamaya koyduğu kararlarını baskı yapabilecek faktörlerden bağımsız olarak yapabilme kabiliyetlerini ifade etmektedir (TCMB, 2012: 2). Diğer bir deyişle merkez bankalarının bağımsızlığı, para politikasına adına yapılan ölçme, düzenleme, karar ve uygulamalarında siyasi partilerin, hükümet ve meclis veya

diğer müdahale edebilecek grupların tesirinden uzak kalması anlamına gelmektedir (Dilik, 2005: 3). Teorik yazında merkez bankalarının bağımsızlığı kavramının 1970’lerden itibaren gösterdiği gelişimin ardından, merkez bankalarının bağımsızlık düzeyini belirlemek üzere bağımsızlığın ekonomik, politik, finansal ve kurumsal boyutları dikkate alınarak, farklı yazarlar tarafından ve çeşitli nitelikteki merkez bankası bağımsızlığı endeksleri türetilmeye başlamaktadır (Yalçınkaya, 2017: 8). Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik, politik, finansal ve kurumsal boyutları gözetilerek oluşturulan bu endeksler kullanılarak, teorik düzeyde merkez bankası bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasında geçerli olan ilişkiler ampirik açıdan da incelenmektedir. Nitekim modern merkez bankacılığı uygulamalarını benimsemiş olan ülke ekonomilerinde temel amaçları fiyat istikrarını sağlanmak ve sürdürülebilirlik olarak belirlenen merkez bankalarının bu temel amaca ulaşmaları, aynı zamanda ekonomik büyüme hızlarının sürdürülebilir olmasına ve toplumsal refah düzeyinin arttırılmasına da önemli ölçüde katkılar sağladığı genel olarak kabul edilmektedir.

2.1. Merkez Bankası Bağımsızlık Kavramı

Merkez bankaları bağımsızlığı kavramı üzerine iktisat yazında çeşitli tanımlar bulunmaktadır. Bu tanımlar incelendiğinde ortak kabul gören görüşün, merkez bankalarının “*paranın istikrarını sağlama*” görevini icra ederken siyasi otoriteden (hükümetten, devlet başkanından) talimat almaması gerekliliği üzerine durulmakta ve bu görüşün merkez bankalarının vazgeçilemez bir koşulu olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, merkez bankalarının bağımsızlığı, para politikalarına ilişkin temel ölçütlerini oluşturma ve uygulamada söz konusu kuruma verilen özgürlük, serbestlik olarak tanımlanmaktadır. Bunun yanı sıra bahsedilen merkez bankalarının bağımsızlığı tamamıyla devletten ayrı bir bağımsızlık anlamına gelmemektedir (Kahraman, 2007: 64).

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı en geniş ifadeyle, iktidara getirilmiş hükümet kurma görevi verilmiş siyasetçilerin merkez bankalarına etki etmelerinin önüne geçilmesi başka bir ifadeyle set çekilmesi olarak tanımlanabilmektedir. Bu minvalde yapılan yasal düzenlemelerle genel olarak merkez bankalarının; para politikalarını uygularken siyasi otoriteden talimat alması engellenmekte, hazineyi

finansmanı yasaklanmaya çalışılmakta, yönetim kurulunda çalışanların görev sürelerinin artırılıp görevden alınma şartları zorlaştırılmaktadır. Bu şekilde alınan önlemler neticesinde siyasetçilerin merkez bankasının amaçları ve araçları üzerindeki müdahaleci isteklerinin engellenmesi hedeflenmektedir. Tüm bunların yanı sıra, para politikasının istihdamı arttırma vb. hedeflere yakın zaman diliminde varılamayacağı kabul görmesiyle birlikte merkez bankalarının yalnızca fiyat istikrarını sağlamayı odak haline getirmesi gerektiği fikri savunulmaya başlamaktadır (Ayhan ve Üstüner, 2010: 57-80). Bu açıdan bakıldığında, merkez bankalarının bağımsızlığı siyasi otoriteden tamamen bağımsız olunması anlamına gelmemekte ve merkez bankalarının bağımsızlığı, hükümetle çatışan ve onu karşısına alan değil, hükümet içerisinde bir bağımsızlığı ifade etmektedir. Tüm bunlarla birlikte yasama, yürütme ve yargının yanı sıra yaratılmış bir dördüncü güç kabul edilmeyip, bağımsızlığın seviyesi siyasi otoritenin amaç ve hedefleriyle uyumlu olmakla birlikte sınırlandırılmaktadır (Hacıyev, 2003: 16-17).

Bu kapsamda, merkez bankalarının bağımsızlık konusundaki aşamaları dikkate alındığında günümüzde merkez bankalarının bağımsızlık kavramı en genel ifadeyle, hükümetten veya devletlerin merkez bankacılığına ilişkin çeşitli kurumsal faktörler üzerindeki etkilerinin yasal açıdan sınırlandırılması veya tamamen kaldırılması gibi durumları ifade etmektedir. Bununla birlikte, teorik yazın incelendiğinde merkez bankası bağımsızlığı kavramına ilişkin politik (amaç), ekonomik (araç), finansal ve kurumsal açıdan yasal bağımsızlık bakımından birbirini destekleyen dört farklı sınıflandırmanın yapıldığı genel olarak kabul görmektedir. Bu sınıflandırmalardan olan amaç bağımsızlığı; merkez bankalarının gerçekleştireceği politikalarda temel aldığı asıl amaçları veya hedefleri belirlemekte ve uygulamakta bağımsız olmasını, araç bağımsızlığı; merkez bankalarının kanunlarla belirlenmiş olan en nihai hedeflerine ulaşmak adına uygulayacağı para politikası araçlarını, yol ve yöntemlerini, hükümetin ya da başka bir siyasi veya iktisadi otoritenin olurlarına gerek duyulmadan özgürce ve serbestçe seçebilmelerini veya kullanabilmelerini ifade etmektedir. Finansal bağımsızlık ise merkez bankalarının özgür ve bağımsız bir şekilde icraatlarını sürdürürken, hedeflerine ulaşabilmeleri açısından gerekli olan mali kaynağa ve kendi bütçesini oluşturma yetkisine sahip olabilme durumlarını belirtmektedir. Bunlarla beraber merkez bankalarının, bütçe onaylanması aşamasında kurum dışı

müdahalelerden uzak tutulmaları ve görevini icra ederken yapması gereken harcamalarını serbest şekilde belirleyebilmeleri gibi faktörler de finansal bağımsızlık başlığı altında değerlendirilmektedir. Son olarak da kurumsal bağımsızlık, merkez bankalarının üst düzey yöneticilerinin görev sürelerinin, atanma, çalışma ve görevden ayrılma kriterlerinin ve karar alma organlarındaki tüm üyelerin fonksiyonlarının yasalarla açık ve siyasi baskıdan bağımsız olarak belirlenmesi durumlarını tanımlamaktadır (Yalçınkaya, 2017: 31).

Tüm bunların yanı sıra, merkez bankaları ekonominin makroekonomik politikalarını belirleyen ve ekonominin gidişatını yönlendiren ekonomik kurumlar arasında bulunduğundan, ülke ekonomilerinde sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi ve böylece toplumsal refah düzeyinin artırılabilmesi hedeflerine ulaşabilmesi için merkez bankalarının yerinde ve zamanında kararlar alabilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle, ülke ekonomilerinde bu temel hedeflere ulaşılabilmesinde fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmekle yetkilendirilen merkez bankalarının, politik baskılardan etkilenmeden karar verebilmeleri gerekmektedir.

Bununla birlikte merkez bankalarının bağımsızlığının önemini açıklayan iki yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşıma göre, bağımsız merkez bankaları politik ve bürokratik baskılardan uzak olması sebebiyle reel(gerçek) faiz oranlarındaki risk primini (CDS) azaltmada ve fiyat istikrarını gerçekleştirmede daha öngörülebilir politika izlemektedirler. İkinci yaklaşıma göre ise fiyat istikrarını sağlayabilen ve sürdürebilen bağımsız merkez bankaları, ekonomik sisteminin işleyişini etkinleştirmekte ve ekonomik performansın artmasına katkı sağlamaktadır (Kadyrova, 2009: 26).

Nitekim merkez bankalarının fiyat istikrarını asıl amaç olarak kabul etmeleri ve bunu açık ve net bir şekilde tanımlamaları, politika hedeflerini kamuoyuna(topluma) açıklamaları, şeffaf ve hesap verebilir olmaları, amaç ve araç bağımsızlığına haiz olmaları, bütçe açığından ve kamu borç yönetiminden sorumlu tutulmamaları, günümüzdeki modern merkez bankacılığının gerekleri arasında gösterilmektedir (Arslan, 2003: 24).

2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Önemi

Merkez bankalarının çağdaş bir merkez bankası statüsü kazanabilmesinde ve fiyat istikrarının sağlanabilmesinde MB bağımsızlığına olan önemin gerekliliği bilinmektedir. Merkez bankalarının esas amaçları arasında olan fiyat istikrarının korunması ve sürdürülmesi, ekonomi politikalarının asıl amacı olan toplumsal refahı artırma ve sürdürülebilir büyüme hedefine yönelik en temel katkı olduğu genel olarak kabul görmektedir. Merkez bankalarının bu katkılarının uzun vadeli bir perspektifle oluşturulan politikaların icra edilmesini gerektirmektedir. Diğer taraftan; dışsal şokların yanında, siyasi otoritenin, politika yapıcı ve uygulayıcıların ekonomiyi kapasitesini zorlayarak çalıştırma eğilimleri veya artan kamu harcamaları sonucu oluşan açıkların, borçların merkez bankası kaynaklarından karşılama istekleri fiyat istikrarını tehdit eden faktörler arasında gösterilmektedir. Bu bağlamda, merkez bankalarının fiyat istikrarını bozacak engel olacak risklere karşı durabilmeleri ve gerekli ikazları yapabilmeleri merkez bankalarının bağımsızlığının esasını oluşturmaktadır (TCMB, 2012: 8).

Merkez bankalarının bağımsız olmalarının önemi; fiyat istikrarının sağlanması ile doğru orantılı olduğu düşüncesinin oluşmasındaki esas sebep siyasi otoritenin uyguladığı iktisadi politikaların enflasyona neden olmaya yatkın oluşundan kaynaklanmaktadır (Altuntaş, 2012: 12). Bununla birlikte, “*zaman tutarsızlığı*” olarak da adlandırılan; hükümetlerin seçim süreçlerine yönelik önceden ilan ettiği ekonomi politikalarından vazgeçerek, büyümeyi artırıcı politikalar uygulama eğilimleriyle, ekonomik birimlerin beklentilerinin bu politikaya göre hareket etmesine sebep olmaktadır. Hülasa, iktisadi büyüme sağlanamadığı gibi uzun vade de daha yüksek bir enflasyon oranı meydana gelmektedir (TCMB, 2012: 9).

Merkez bankaları tarafından uygulanan ve asıl görev olarak kabul edilen enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi büyük oranda fiyat istikrarı amacına sıkı sıkıya bağlı, bağımsız, güvenilir, şeffaf ve hesap verebilir bir merkez bankasının oluşumuyla mümkün olmaktadır. Bu sebeple, merkez bankalarının bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için bir ön şart kabul edilmektedir. Bu rejime tabi olan merkez bankalarının araç bağımsızlığına haiz olması ve kamu açıklarını karşılamak için fiyat istikrarı ile ters düşen vazifelerinin olmaması rejimin başarıya ulaşması adına ön şart niteliği taşımaktadır. Bu şartları taşıyan merkez

bankaları mali ve politik telkin ve tazyiklere maruz kalmadan enflasyon hedefine odaklanabilmektedir (TCMB, 2012: 9).

Bu doğrultuda, bağımsız merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefine ulaşma konusunda politikacılardan daha fazla duyarlı olduğu genel olarak kabul edilmektedir (Bodea, 2013: 84). Bununla birlikte, bağımsızlıktan kaynaklanan merkez bankalarına ve uygulanan para politikalarına olan itimadın artması ile beklentiler daha iyi yönetilebilmekte ve para politikası hedeflerine ulaşabilmek kolaylaşmaktadır (TCMB, 2012: 9).

2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı İçin Ön Koşullar

Merkez bankalarının para politika hedeflerine ulaşabilmeleri için merkez bankalarının bağımsız bir yapıya kavuşturulmalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda, merkez bankası bağımsızlığının sağlanabilmesi için bazı ön koşullar bulunmaktadır. Gerekli olan bu önkoşullar; hesap verebilirlik, şeffaflık ve denetim olarak üç başlık altında incelenebilmektedir.

Bununla birlikte, merkez bankalarının hedeflerinde daha etkin olabilmesi için yürüttüğü politikaların amaçlarını ve bu politikaları uygulayabilmeleri için kullandıkları araçlarının kamuoyu tarafından bilinmesi gerekmektedir. Ayrıca merkez bankalarının sorumluluklarının ve kredibilitelerinin artması için söz konusu politikaların toplum tarafından iyi anlaşılabilmesinin gerekli olduğu genel kabul görmektedir. Bu politikaların tasarım ve uygulama aşamalarında; merkez bankaları, kamuoyu ile daha fazla bilgi paylaşmakta ve etkili bir iletişim politikası uygulamaya özen göstermektedir (Kadyrova, 2009: 41-42).

Merkez bankalarının bağımsızlığı aynı zamanda bu kuruma, kendini topluma açıklama yükümlülüğü getirmekte ve toplumun gözü önünde olmaları biçiminde ifade edilmektedir. Bu ifade bağımsızlığın diğer bir yönü olmakta ve hesap verebilirlik olarak adlandırılabilir. Kamuoyu tarafından merkez bankalarından istenen hesap verebilirlik, aynı zamanda merkez bankalarının şeffaflığa da sahip olmasını gerektirmektedir. Uygulanan merkez bankasının para politikası ile hedeflerin sağlanabilirliği/ulaşılabilirliği şeffaflık sayesinde kontrol edilebilmektedir (Kanalıcı Akay, 2007: 32).

Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankalarının güvenilir bir kurum olarak nitelendirilmesine öncülük etmekte; merkez bankalarının güvenilirliğinin tam olarak sağlanabilmesi için kamuoyuna ve topluma karşı şeffaf, dürüst ve tutarlı bir doğrultuda olması gerekmektedir (Alptekin, 2009: 9).

2.2.1. Hesap Verebilirlik

Merkez bankalarının güvenilirliğinin sağlanabilmesinde ve bankanın bağımsız olabilmesindeki önkoşullardan olan hesap verebilirlik, merkez bankalarının para politikasıyla ilgili aldığı her türlü karar ve uyguladığı her politikaya ve bankanın kurumsal yönetimine dair kamuoyuna, topluma karşı sorumlu olması anlamına gelmektedir (TCMB, 2012: 10). Bu durum, öncelikle halka hesap verme ve daha sonra da meclise ve aynı zamanda politika hedefi yasal olarak tanınmışsa da hükümete hesap vermeyi kapsamaktadır (Işık, 2015: 44). Zira bağımsızlık gibi muazzam bir güce sahip olmak merkez bankasının hükümete hesap vermeyeceği anlamına gelmemekte aksine hesap vermesini gerektirmektedir (Waller, 2011: 295).

Bağımsız ve hesap veren merkez bankaları diğer kurumsal yapılanmalara göre kamuoyunda daha güvenilir kabul edilmekte, güvenilir merkez bankaları ise hedeflerine ulaşabilme konusunda karar alıcıları daha kolay ikna etmektedirler. Bunun yanı sıra, hedeften sapmaların olduğu durumda kamuoyunda taahhütlerin yerine getirilmesi aşamasında bir tereddüt oluşmasını önleyebilmekte ve bu sayede fiyat istikrarı hedefine daha az maliyetle ulaşabilmektedirler (TCMB, 2012: 10-11).

Merkez bankalarının hesap verebilir olması iki sebepten dolayı önem taşımaktadır. İlk olarak hesap verebilirliğin, merkez bankalarına hedeflerine ulaşabilmeleri ve eylemlerini açıklayabilmeleri için teşvik imkânı sağlamaktadır. İkincisi ise, merkez bankalarının hesap verebilirliği sayesinde, bankaların demokratik olarak denetimi sağlanmaktadır (Fischer, 1995: 202).

2.2.2 Şeffaflık

Bağımsızlık kavramının gelişmesinde MB'nin hesap verebilir olmasının yanında şeffaf olmasının da gerekliliği önemle vurgulanmaktadır. Merkez bankaları için şeffaflık; para politikası amaçlarını, para politikasının kurumsal, yasal ve politik çerçevesini, para politikasında alınan kararları ve bunların dinamiği ile para politikası

ile ilgili bilgi ve verilerin zamanında halka açıklanmasını ifade etmektedir (Schwödiauer, Komarov ve Akimova, 2006: 12-13).

Şeffaflığın henüz yansımalarının görülmediği 1990 yılından önce merkez bankaları kamuoyuna kapalı kurumlar olmakta, ileriye dönük planlar ve yapılan işlemler konusunda kamuoyuna açıklamalar yapılmamaktadır. İlerleyen süreç de bu durum değişiklik göstermekte, bağımsızlık kavramının gelişimiyle birlikte kamuoyunun bilgilendirilmesinin politikaların yürütülmesindeki önemi anlaşılmaktadır (Bakır, 2005: 24). Buna istinaden, merkez bankalarının açıkça stratejilerini açıklaması ve hangi politika araçlarını hangi sebeple kullanacaklarını belirtmesi gerekmektedir. Ayrıca kamuoyuyla iletişim kurulması için çeşitli araçlara başvurma gerekliliği bulunmaktadır. Bu bağlamda; merkez bankası yöneticilerinin yaptığı konuşmalar, düzenli yayınlanan enflasyon raporları, basın toplantıları, para politikası kararlarına ilişkin toplantı tutanakları veya özetleri, toplumun farklı kesimleri ile yapılan bilgilendirme toplantıları, merkez bankalarının genel ağ siteleri ve basın yoluyla kamuoyuna demeç verme çeşitli iletişim araçları arasında gösterilmektedir (TCMB, 2012: 11). Nitekim “*Basın yoluyla kamuoyuna demeç verme*” önceleri İngiltere Bankasının geliştirdiği ve daha sonra birçok ülke merkez bankalarının da kullanmakta olduğu, halkın kolayca ulaşma imkânına sahip olduğu ‘Enflasyon Raporu’ yayınlanması kamuoyuyla etkili iletişimin sağlanması için kullanılmaktadır. Şeffaflığı ve hesap verebilirliği arttırmak merkez bankalarının sadece demokrasinin temel ilkeleriyle uyumlu olmasını değil aynı zamanda uyguladığı para politikasının da daha başarılı olmasını sağlamaktadır. Nitekim şeffaflık; para politikası, enflasyon ve faiz oranlarındaki belirsizliği azaltarak özel sektörün daha iyi işleminin de önünü açmaktadır. Diğer yandan, merkez bankaları yapacağı ya da yapmayacağı işlemleri hakkında kamuoyunun bilgilenebilmesi sağlamaktadır. Bu durum, uzun vadede fiyat istikrarına odaklanmış olan merkez bankalarının kamuoyu desteğini almalarına fırsat tanımaktadır (Mishkin, 1998: 10).

Bununla birlikte, merkez bankalarının şeffaf oluşu ekonomik istikrarın sağlanması sürecini olumlu etkilemekte, piyasa katılımcıları merkez bankaları uygulamaları ile ilgili elde ettiği bilgilerle, katılımcılar tahminlerini geliştirmekte ve ekonomik sistemi de daha istikrarlı hale getirebilmektedirler (Akay, 2007: 41).

Şeffaflığın sağlanabilmesi durumunda, merkez bankalarının iç karar verme süreci açık bir şekilde ortaya koyulabilmektedir. Bu doğrultuda, bir merkez bankasının şeffaf olduğu oranda güvenilir ve etkin bir para politikasına sahip olduğu söylenebilmektedir (Tufaner ve Yavuz, 2019: 283).

2.2.3 Denetim

Merkez bankalarının bağımsızlığının sağlanmasında ve bununla birlikte ekonomik sistemin istikrarlı hale gelmesinde gerekli önkoşullardan birinin de denetim olduğu genel kabul gören görüşler arasında gösterilmektedir. Bu anlamda merkez bankalarının geleneksel fonksiyonu, finansal panikleri ve mevduat çözümlerini önlemek olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Bu fonksiyonun yerine getirilmesinde gerekli en önemli faktörler; tutarlı düzenlemeler yapmak ve finansal kurumların denetiminin yapılmasını sağlamak olduğu belirtilmektedir (Barışık, 2004: 6).

Bu işlem, bankaların ve diğer finansal kurumların arasındaki bilgi asimetrisinin, daha fazla bilgiye sahip olan taraftan diğer bir tarafın aleyhinde kullanılması anlamına gelen “*moral hazard*” problemini önlemeyi kapsamaktadır. Finansal bozuklukların birçoğu ve bu bozukluklar sonucu oluşan ekonomik darboğazlar genellikle enflasyon ve faiz oranlarına ilişkili olarak ortaya çıkmaktadır. Kısa dönemde fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasında bir tercih yapılmak zorunda kalınabilmesine rağmen, finansal kurumların düzenlenmesine yönelik denetimler ve uygulamalar birçok ülkede merkez bankaları tarafından yerine getirilmekte, bu işlem daha fazla merkez bankası yetkisi ve bağımsızlığı sayesinde yapılabilmektedir (Cukierman, 1994: 1444).

Bununla birlikte, merkez bankalarının denetim işlevini üstlenmeleri halinde, halkın ve piyasaların gözünde çizebileceği olumsuz bir imaj, merkez bankalarının itibarlarını kaybetmelerine neden olabilmekte ve bu durum idare edilen para politikasının başarısını etkileyebilmektedir (Eijffinger ve De Haan, 1996: 47-48).

2.3. Merkez Bankası Bağımsızlık Türleri

Merkez bankası bağımsızlıklarını açıklamaya yönelik iktisat yazında bazı bağımsızlık türleri bulunmaktadır. Bu kapsamda, teorik yazın incelendiğinde merkez bankası bağımsızlığı türlerine ilişkin “politik ve ekonomik bağımsızlık, yasal ve fiili

bağımsızlık, amaç ve araç bağımsızlığı” şeklinde sınıflandırıldığı kabul edilmektedir. Bu doğrultuda, merkez bankası bağımsızlık türlerine ilişkin politik bağımsızlık, merkez bankalarının para politikası hedeflerini hükümetten bağımsız belirleyebilme kabiliyeti olarak tanımlanırken ekonomik bağımsızlığın ise merkez bankalarının yasa ile belirlenmiş hedeflerini gerçekleştirebilmesi için kendi politika araçlarını serbestçe seçebilmesi olarak ifade edilmektedir. Yasal bağımsızlık; merkez bankalarının yönetim ve yürütme ile ilgili tüm organlarının, siyasi otoriteden bağımsız olarak özgürce karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak amacıyla, bankanın yasal yönden düzenlenmesi olarak tanımlanmakta, fiili bağımsızlık ise yasal olarak belirlenen bağımsızlığın gerçek anlamda uygulanabilen kısmını ifade etmektedir. Amaç bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikasına dair temel amaçlarını kendilerinin seçebilme kapasitesi olarak tanımlanırken, araç bağımsızlığı ise; merkez bankalarının, belirlenen bu amaçlara ulaşma aşamasında para politikası araçlarının tümünü, hükümetin onayına gerek duymadan serbestçe kullanabilmesi olarak ifade edilmektedir. Söz konusu bağımsızlık türleri politik ve ekonomik bağımsızlık, yasal ve fiili bağımsızlık, amaç ve araç bağımsızlığı başlıkları altında sınıflandırılmakta ve aşağıda açıklanmaktadır.

2.3.1. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık

Politik bağımsızlık, merkez bankalarının para politikası hedeflerini hükümetten bağımsız yani hükümetin baskısı ve etkisinden uzak kalarak belirleyebilmesi olarak ifade edilmektedir. Diğer bir deyişle, merkez bankalarının ulaşmak istediği hedefi veya hedefleri seçebilme özgürlüğü olarak da tanımlanabilmektedir (Kadyrova, 2009: 30).

Ekonomik bağımsızlık ise merkez bankalarının politika hedeflerini gerçekleştirebilmesi için kendi politika araçlarını serbestçe belirlemesi olarak ifade edilmektedir. Bunun yanı sıra, merkez bankaları; ekonomik ve politik bağımsızlık gereği, uygulayacağı politika araçları ve hedefini bağımsızlık olarak belirlerken hükümetin maliye politikası ile çelişmemesi gerekmektedir (Oktar, 1996: 84).

Tüm bunlarla birlikte, Bade ve Parkin (1988) on iki ülkenin merkez bankalarının bağımsızlıklarının karşılaştırıldıkları çalışmalarında, merkez bankası bağımsızlığını politik ve finansal bağımsızlık olarak iki ayrı başlıkta

tanımlamaktadırlar. Para politikasının belirlenmesinde merkez bankası ile hükümet arasındaki ilişki ve bankanın guvernörünün atanması ve görevden alınması işlemleri politik bağımsızlığa etki eden faktörler arasında yer almaktayken finansal ve bütçeyle ilgili konularda merkez bankası ile hükümet arasındaki ilişki finansal bağımsızlığı etkileyen unsurlar olarak kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra, literatürde sıklıkla kullanılan politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin (1991) on sekiz ülkenin merkez bankalarının bağımsızlığını karşılaştırdıkları ve bu doğrultuda bağımsızlık endeksleri oluşturdukları çalışmaya dayanmaktadır (Bade ve Parkin, 1988: 3). Nitekim Bade ve Parkin, bağımsızlık ayrımını politik ve finansal bağımsızlık olarak tanımlamışlarsa da finansal bağımsızlık daha sonra Grilli ve diğerlerinin ekonomik bağımsızlık olarak belirttikleri ayrımla kısmen de olsa örtüşmektedir (Grilli, Masciandaro ve Tabellini 1991: 367).

Bunlara istinaden, politik bağımsızlıkta etkili olan unsurların bazıları aşağıda sıralanmaktadır:

- Merkez bankası başkanı, yönetim organlarının ve üyelerinin hükümet tarafından atanması bağımsızlığı zedeleyici bir unsur olduğu genel kabul görmektedir.
- Bu yapılan atamaların süresinin kısa olması, bağımsızlık derecesini azaltmakta, uzun olması ise bağımsızlık derecesini artırmaktadır.
- Hükümet yetkililerinin, banka yönetim kurulunda yer alması bağımsızlığı olumsuz yönde etkilerken, yer almaması ise bağımsızlığı olumlu yönde etkilemektedir (Abdullayev, 2002: 44).

Merkez bankalarının üst düzey personelin atanmasına yönelik maruz kalınan politik baskı, seçim dönemlerinde yaşanan olumsuz politik etki nedeniyle para basılması, enflasyonun artması ve dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanamaması durumları politik bağımsızlığının sağlanabilmesi ile ortadan kalkmaktadır (Kahraman, 2007: 87).

Ekonomik bağımsızlık; Grilli, Masciandaro ve Tabelini (1991)'nin değindiği bu tür bağımsızlık merkez bankasının, para politikasının hedeflerini gerçekleştirmek üzere gerekli araçları belirleyebilme ve hükümetin onayını almadan serbestçe kullanabilme kapasitesi olarak tanımlanabilmektedir. Başka bir tanımla, merkez bankalarının hiçbir müdahale ve sınırlamaya maruz kalmadan, para politikası

araçlarını kendi iradesi doğrultusunda seçebilmesi ve kullanabilmesi olarak da ifade edilmektedir (Özatay, 2011: 314-315).

Bu bağlamda, ekonomik bağımsızlık neticesinde; hükümetin para politikası araçlarını kullanarak bütçe açıklarını finanse edebilme imkânları kısıtlanmaktadır. Kamunun finansman açıklarının merkez bankası kaynaklarından hangi miktarlarda karşılandığı, merkez bankası ekonomik bağımsızlığının derecesini göstermektedir. Kamu, merkez bankası kaynaklarını ne kadar az kullanıyorsa, o ölçüde ekonomik bağımsızlığın olduğu söylenebilmektedir (Tokucu, 2001: 37).

Ekonomik bağımsızlığın temel unsurları arasında; hükümetin kendi açıklarını finanse etmesinde doğrudan MB'nin kaynaklarına başvurmasının kolaylık derecesi, borç verme şartlarının merkez bankasınca belirlenebilmesi ve kontrol edilebilmesi, para politikası kararlarının uygulanabilmesinde araçların, merkez bankası tarafından özgürce kullanılabilmesi durumu gösterilebilmektedir. Bununla birlikte, hükümetin yapacağı yatırımların kamu kaynaklarından maliye politikası kullanarak finanse etmeye çalışmasının siyasi maliyeti olacağından merkez bankalarından finansman sağlama yolu her zaman için daha uygun görülmektedir (Abdullayev, 2002: 44).

Bu bağlamda, politik çıkarlar doğrultusunda hükümetlerin yapabileceği hatalar karşısında “*merkez bankası ekonomik bağımsızlık*” kavramının desteklenmesinin önünü açmaktadır. Ekonomik bakımdan bağımsız bir merkez bankası yönetimi, çıkar gruplarının baskılarına hükümet nezdinde hazine sekreterinin politik baskı grupları tarafından kalacağı baskılara kıyasla daha az maruz kalabilmektedir. Ayrıca fiyat istikrarı olarak algılanan temel hedefi gerçekleştirmenin ilk koşulu Mishkin (2000)'e göre politika yapıcılarının hesap verme yükümlülüğünden kaynaklı para politikası hedeflerinin seçilmiş hükümetler tarafından belirlenmesi ya da bankanın amaç bağımlı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu sayede fiyat istikrarının kurumsal taahhüdünü hükümet verirken banka açısından fiyat istikrarının diğer hedeflere göre daha üstün olacağı kabul edilmektedir (Issı, 2009: 54).

2.3.2 Yasal ve Fiili Bağımsızlık

Yasal bağımsızlık; merkez bankalarının yönetim ve yürütme ile ilgili bütün organlarının, hükümetten bağımsız olarak özgürce karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak amacıyla, merkez bankasının yasal yönden düzenlenmesi

veya kanundan gelen bağımsızlık olarak ifade edilebilmektedir. Yasal olarak verilen bağımsızlık ile birlikte merkez bankaları sadece siyasi otoriteye karşı değil, diğer yandan özel çıkar ve baskı gruplarına karşı da bir koruma altına girmektedir. Fiili bağımsızlık ise; yasal olarak belirlenmekte olan bağımsızlığın gerçek anlamda uygulanabilen kısmını ifade etmektedir. Bu anlamda, yasal olarak verilen bir hakkın hayata geçirilememesi durumunda, fiili bağımsızlıktan bahsedilememekte ve bu bağımsızlık herhangi bir anlam ifade etmemektedir (Tokucu, 2001: 38). Yasal ve fiili bağımsızlık ayrımı, ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlığını karşılaştırmak amacıyla oluşturulan endeksler neticesinde önem kazanmaktadır. Bu kapsamda Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın 1992 yılında yaptıkları 21'i gelişmiş, 51'i gelişmekte olan ülkeleri kapsayan "*Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*" adlı öncü çalışma, literatüre yasal ve fiili bağımsızlık ayrımını kazandırmaktadır (Işık, 2015: 14).

Yasal bağımsızlığın temel çerçevesini; merkez bankası yöneticilerinin atanması, görev süresinin uzunluğu ve görevden alınması, hükümete vereceği kredinin miktarı, para politikaları ile ilgili olarak merkez bankası sorumluluğunun açıklanması, koşulları ve vadesi gibi yasayla düzenlenen sınırlamalar oluşturmaktadır. Bu yasal çerçeve; merkez bankalarına, politik otoritenin baskılarına karşı durabilme gücü verdiğinden tam bağımsızlığın sağlanabilmesinde önemli bir adımı oluşturmaktadır (Tokgöz, 1995: 15).

Bu bağlamda, merkez bankası guvernörünün ve yöneticilerinin atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin belirlenmesinde siyasi otoritenin etkisi söz konusu değilse bu bankanın yasal bağımsız olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Burada merkez bankası guvernörünün süresi ne kadar kısa olursa hükümetin etkisi o kadar yüksek olmaktadır. İkinci olarak, hükümetin para politikasının belirlenmesinde bir etkisi yoksa ve bütçe açıklarının finanse edilmesinde merkez bankası kaynakları kullanılmıyorsa, yasal bağımsızlık artmaktadır. Üçüncü olarak, merkez bankasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olup olmaması ve son olarak ise, bankanın kamu sektörüne verdiği kredilerin sınırlandırılıp sınırlandırılmaması merkez bankasının yasal bağımsızlığının sağlayan dört temel kriter arasında gösterilmektedir (Cukierman vd., 1992: 356-357).

Bu kapsamda, bahsedilen yasal bağımsızlık kriterlerinin uygulanması gerekliliğinin yanı sıra yasal bağımsızlık tek başına her zaman yeterli görülmemektedir. Zira kanunda her durum açık olarak belirtilmeyebilmekte, yapılan bu yasal düzenlemelerin uygulamada hayata geçirilmesi de fiili bağımsızlığı tanımlamaktadır. Bu durum fiili bağımsızlığın yasal bağımsızlığı da kapsadığını göstermektedir. Fiili bağımsızlığın derecesinin yüksek olması yasal statüyü belirlemekte, bu hassasiyetin aynısı pratikte de yerine getirilmesi gerekmektedir. Hülasa, yasal hükümler ne derecede uygulanmakta ise, o ölçüde fiili bağımsızlığının var olduğu görüşü genel olarak kabul edilmektedir. Diğer taraftan, “*Kanunla verilen yine kanunla geri alınabilmektedir*” ifadesi bu nedenle pratikte uygulanmayan kanunun tek başına yeterli olamayacağı anlamını taşımaktadır (Ünal, 2008: 12). Dolayısıyla, yasasına göre en bağımsız sayılabilecek merkez bankalarının bağımsızlığının bile parlamento tarafından iptal edilebilme ihtimali merkez bankalarının bağımsızlığına gölge düşürebilmektedir (Cukierman, 1992: 40).

2.3.3. Amaç ve Araç Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığın önemli bir diğer hususu da bankanın amacı ve bu amaca yönelik anlamlı araçlarının olması gerekliliğini ifade etmektedir. Merkez bankaları, amaç ve araç bakımından bağımsız olabilecekleri gibi, sadece araç açısından da bağımsız olabilmektedirler. Amaç bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikasına dair temel amaçlarını kendilerinin seçebilme kapasitesi olarak tanımlanabilmektedir. Araç bağımsızlığı ise; merkez bankalarının, belirlenen bu amaçlara ulaşma aşamasında para politikası araçlarının tamamını, hükümetin onayına ihtiyaç duymadan serbestçe kullanabilmesi olarak ifade edilmektedir. (Kahraman, 2007: 88).

Merkez bankalarının fiyat istikrarı, finansal istikrar, tam istihdam, büyüme gibi makroekonomik değişkenlerden nihai hedef doğrultusunda tercih yapma bağımsızlığı da, amaç bağımsızlığı olarak ifade edilmektedir (Serdengeçti, 2005: 6).

Para politikası araçlarının merkez bankaları tarafından serbestçe seçilmesiyle, siyasilerin merkez bankalarına yönelik müdahaleleri azaltılmaktadır. Bu durum merkez bankalarının daha bağımsız hale gelmelerini öngörmektedir (Hacıyev, 2003: 21). Ayrıca, bağımsızlık sadece merkez bankalarının politika araçlarını serbestçe

seçebilmesi yoluyla değil, bununla birlikte hiçbir devlet kurumunun banka kararına müdahale edememesi ile sağlanabilmektedir (Debelle ve Fischer 1994: 195-225).

Buna istinaden, merkez bankaları siyasi müdahaleden uzak durabildikleri takdirde düşük enflasyon hedefini sürdürme yeteneğine sahip olabilmektedirler (Debelle and Fisher,1994: 197). Bu doğrultuda, merkez bankaları amaçlanan hedefe ulaşmak için temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını serbestçe belirleyebilme hakkına sahip olmakta ve siyasi otoriteden de, bu konuda fikir alma ihtiyaı duymamaktadır (Karasaoy, Saygılı ve Yalçın, 1998: 31).

Araç bağımsızlığı; merkez bankalarının amaçlarına ulaşmak için istedikleri türden döviz ve para kuru politika araçlarını, serbest bir şekilde kullanmaları anlamına gelmektedir. Araç bağımsızlığına sahip merkez bankaları, en önemli araçlarından biri olan politika faizi hakkında hükümete danışmadan karar alabilmektedirler. Araç bağımsızlığı olan merkez bankaları amaçlarını kendisi belirleyebiliyorsa merkez bankasının amaç bağımsızlığına sahip olduğu genel olarak kabul edilmektedir (zatay, 2011: 314).

Araç bağımsızlığına sahip olan merkez bankaları, kamu bütçe açıklarını finanse etme zorunluluğundan kaçınabilmekte ve faiz oranlarını belirleme gücüne sahip olabilmektedir. Araç ve amaç bağımsızlıkları konusunda merkez bankalarının amaç bağımsızlığına sahip olmaması; fakat hükümet tarafından açıkça tanımlanan amaç ve hedeflere ulaşabilmek için, tam bir araç bağımsızlığına sahip olması gerekliliği görüşü genel olarak kabul edilmektedir. Bağımsız bir merkez bankaları, kullandığı araçlardan dolayı sorumsuz bir merkez bankası anlamını taşımamaktadırlar (Arslan, 2003: 23).

Araç bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikası araçlarını sınırlamaya tabi tutulmaksızın kullanabilmesi olarak da ifade edilmektedir. Bu bağlamda merkez bankaları görev ve yetki bakımından kazandıkları yasal bağımsızlıklarını uygulama aşamasına geçirebilmektedirler. Bu nedenle, merkez bankaları ekonomik şartlara ve siyasi otoritenin belirlediği hedeflere uyumlu olarak hangi para politikası aracını ne oranda kullanacağına karar verirken zgr davranabilmektedir. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'nin, kanunda yer alan *“fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan*

kendisi belirler” ifadesi ile bankanın aynı zamanda araç bağımsızlığına sahip olduğunu göstermektedir (Çolakoğlu, 2002: 19).

2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığını Etkileyen Unsurlar

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı birçok olguyu içinde barındırmakta ve merkez bankası bağımsızlığı sağlandıktan sonra ya da sağlanmadan önce birtakım unsurlardan etkilenmektedir. Bu kapsamda, teorik yazın incelendiğinde merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurlar; yasal bağımsızlık, merkez bankası başkan ve yöneticilerin görev süreleri, yöneticilerin kişiliği, toplumsal destek, ekonomik koşullar, devlet yapısına benzerlik, amaçlar ve bütçe açığı başlıkları altında incelendiği genel olarak kabul edilmektedir (Afşar, 2005: 26). Bu unsurlardan yasal bağımsızlık; kanun yapıcının ve hükümetin merkez bankasına ne derecede bağımsızlık tanıdığı anlamına gelmektedir. Merkez bankası başkan ve yöneticilerin görev süreleri, merkez bankası başkanının ve yöneticilerinin değişim sıklığına göre merkez bankası bağımsızlık düzeyi oranını tanımlamaktadır. Yöneticilerin kişiliği, merkez bankası guvernörünün güçlü ve bağımsız kişiliği ile merkez bankasının bağımsızlık düzeyinde olumlu etki yaratabileceği görüşü genel olarak kabul edilmektedir. Toplumsal destek, merkez bankasının belirlenen temel amaçları yerine getirebilmesinde uyguladıkları politikalar sebebiyle halkın desteğine ve kabulüne ihtiyaç duyulması olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik koşullar, merkez bankasının içinde bulunduğu piyasanın boyutları oranında ve sahip olduğu yetkilere paralel olarak gerçekleşmesi olarak ifade edilmektedir. Devlet yapısına benzerlik, merkez bankalarının ekonomik gelişmeleri takip edebilmesinde siyasi entegrasyon ile etkileşim içinde olma ve benzer bir yapıya sahip olma gerekliliği şeklinde tanımlanmaktadır. Amaçlar, merkez bankasının amacı açık ve kesin olarak belirlenmesi gerekliliği olarak ifade edilmektedir. Bütçe açığı, hükümetlerin merkez bankası kaynaklarına yönelmesi ve kaynak kullanımının engellenmesi için gerekli ve yeterli imkânların sağlanabilmesi olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen bu unsurlar tam olarak içselleştirilmeden gerçek anlamda bir bağımsızlıktan söz edilememektedir (Afşar, 2005: 26). Bu doğrultuda, söz konusu bağımsızlık türleri aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır.

2.4.1. Yasal Bağımsızlık

Merkez bankası bağımsızlık unsurlarından olan yasal bağımsızlık kavramı fiili bağımsızlık kavramının önemli bir kısmını oluşturmaktadır (Afşar, 2005: 26). Yasal bağımsızlık, kanun yapıcının ve hükümetin merkez bankasına ne derecede bağımsızlık verdiğini göstermektedir (Kadyrova, 2009: 49). Bununla birlikte, çoğu ülkede hükümetler ile merkez bankaları arasında her zaman resmi ilişkiler söz konusu olmamakta ve politikacılar ile merkez bankaları arasındaki sınırın net bir ayrımı görülmemektedir. Kanunlar da ifade edilen bağımsızlığın, uygulamadaki yansıması aynı doğrultuda olmamaktadır. Bu şekilde yaşanan tutarsızlıklar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Sebep olarak ise, gelişmekte olan ülkeler de ekonomik darboğazın söz konusu olduğu durumda, hukuk kurallarının bertaraf edildiği ve geçici çözüm arayışlarının, yasal bağımsızlığın uygulanmasına engel teşkil ettiği görüşü genel olarak kabul görmektedir (Aktaran: Afşar, 2005, s. 26).

2.4.2. Merkez Bankası Başkan ve Yöneticilerinin Görev Süresi

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili teorik yazın incelendiğinde çalışmaların Kennet Rogoff'un muhafazakâr merkez bankası yaklaşımı ile ilgili olan analitik modellerle başladığı genel olarak kabul edilmektedir. Bu yaklaşımda ekonomideki istikrarsızlıkların sebep olduğu ekonomik kayıplar merkez bankasına yeni statülerin verilmesi ile azaltılabilmektedir. Ekonomide meydana gelen bu istikrarsızlıklar enflasyonun sapmasına sosyal refah fonksiyonundan daha fazla önem veren bir kişi (muhafazakâr merkez bankası yöneticisi) ya da kuruluşa para politikası idaresinin verilmesiyle ve uygulamalarına güvenilmesiyle azaltılabilmektedir (Alesina ve Gatti, 1995: 196). Muhafazakâr merkez bankası yöneticisi, merkez bankasının bağımsız olması gerekliliğini ve merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası izlemesi gerektiğini savunmaktadır (Miller ve Van Hoose, 1993: 703). Rogoff'un yaklaşımında ise ekonomik istikrarsızlıkların yol açtığı sosyal refah kayıplarının azaltılabilmesi merkez bankasına yeni durum ve fonksiyonlar kazandırılarak sağlanabilmektedir. Bunun gerçekleşmesi için de fiyat istikrarı nihai hedefine, siyasi ve toplumsal tercihlerden daha fazla önem veren merkez bankasına duyulan güvenin gerekliliği ve para politikasının tamamen merkez bankalarına bırakılması zorunluluğu ile sağlanabilmektedir. Bu durumda merkez bankası

gubernörü, araç bağımsızlığına sahip olmakta ve belirlenen amaçlara ulaşamaması durumunda para politikasının olumsuz sonuçlarından da sorumlu olmaktadır (Bleaney, 1996: 20-28).

Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen söz konusu unsura göre, merkez bankası gubernörünün değişme sıklığı ne kadar az ise o merkez bankasının o oranda daha bağımsız olduğu kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra, merkez bankası gubernörünün ve yöneticilerinin görevde kalma sürelerinin kısa olması halinde, bu kişiler yeniden seçilebilmek için kendilerini seçecek olan siyasi otoritenin talep ve isteklerini yerine getirebilmektedirler. Bu doğrultuda, siyasi otorite elinde bulundurduğu güçle bulduğu her fırsatta merkez bankası gubernörünü değiştirebilmekteyse bu durum hükümetin en azından kendi istekleri doğrultusunda iş yapabilecek birini seçeceğini göstermektedir (Dileyici ve Özkıvrak, 2000: 8).

Bunun yanı sıra, gubernörün uzun süre görevde kalmasının temel kıstas olması gerekmektedir. Görev süreleri 5 ya da 8 yıl olan merkez bankası başkanının seçilmesinde siyasi otoritenin etkinliği genel olarak kabul edilmektedir. Başkanın seçilmesinden sonraki dönemde yeni bir başkan seçiminin olmaması durumunda değişen bir hükümetin siyasi anlamda etkisi olmayacağından, kendilerini seçemeyen iktidar döneminde merkez bankasının bağımsızlığı söz konusu olabilmektedir (Cukiermen vd., 1992: 363).

Hülasa, merkez bankası başkanının görev süresi ne kadar kısa olursa hükümetin, başkanın kişiliğini etkileme durumu ve merkez bankası üzerindeki nüfuzu o oranda artmaktadır. Bu sebeple başkanın çok sık değişmesi, bankanın bağımsızlığına gölge düşürmekte ve bağımsızlığı azaltmaktadır (Oktar, 1997: 6).

2.4.3. Yöneticilerin Kişiliği

Merkez bankası yöneticilerinin kişilikleri merkez bankalarının yasal bağımsızlıkları kadar önemli olduğu hususundaki görüş genel olarak kabul görmektedir. Bununla birlikte, kişisel ilişkileri ve olaylara farklı bakış açılarından bakan merkez bankası başkanlarının; ekonomik olayların, ekonomik dar boğazların ve konjonktürel değişimlerin değerlendirilmesinde mutlak surette başarılı olacaklarının düşünülemeyeceği belirtilmektedir. Bir başkanın kişiliği, bankanın bağımlı ya da bağımsız olması kadar etkili olmaktadır (Kadyrova, 2009: 52).

Bununla birlikte, merkez bankaları bağımsız olmasalar dahi, hükümetlerin atayacakları başkanların kişilikleri büyük önem arz etmektedir. Buna istinaden seçilen başkanın güçlü kişiliği, hükümetlerin merkez bankalarının bağımsız davranmalarına gösterdikleri özenin iyi bir göstergesi sayılmaktadır. Bu sebeple, siyasi otoriterin her istediklerini yaptırabilecekleri bir başkan atamaları ile kendilerine itiraz edebilecek nitelikte başkan atamaları, bilhassa gelişmekte olan ülkelerde büyük önem taşımaktadır. Hükümetlerin para yönetiminden çekilme hususundaki davranışları bağımsızlığa doğrudan etki etmekte ve bazen hükümetin karşılaştığı bütçe açıkları nedeniyle merkez bankasını baskılaması merkez bankasının bağımsızlığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Afşar, 2005: 27-28).

Merkez bankası bağımsızlığı yalnızca bankanın yazılı statüsüne sınırlı kalmamakta, hükümet kontrolünde olan bir merkez bankası tecrübeli ve güçlü bir başkan sayesinde kendisini hükümetten daha bağımsız gösterebilmektedir. Bir ülkede merkez bankasının bağımsızlığında veya bağımlılığında önemli olan husus, merkez bankasının uygulamalarının siyasi iktidarların kısa vadeli amaçları uğruna kullanılmaması ya da kullanılması olarak ayırt edilmektedir (Kahraman, 2007: 92).

2.4.4. Toplumsal Destek

Merkez bankaları bağımsızlıklarından söz edilirken demokratik toplumlarda en önemli faktörlerden birisinin de halkın, merkez bankası bağımsızlığına nasıl baktığı ve nasıl algıladığı üzerine olmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı için toplumsal desteğin önemli bir unsur olduğu genel olarak kabul görmektedir (Dileyici ve Özkıvrak, 2000: 8). Diğer taraftan; ülkenin enflasyon tarihçesi, siyasi sistemdeki güç dengelerinin farklılığı, halkın ekonomi konusundaki bilgi ve davranışları, finansal piyasaların derinliği ve özellikle çok seslilik merkez bankalarının toplumsal destek açısından en önemli gereksinimleri arasında gösterilmektedir (Afşar, 2005: 28).

Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak ve buna benzer amaçları ile ilgili alınacak tedbirlerde birbirleri ile ters düşmesi durumunda, açık ve demokratik bir toplumda merkez bankalarının uyguladıkları politikalar nedeniyle halkın desteğine ve kabulüne ihtiyaç duyulduğu görüşü genel olarak kabul edilmektedir (Afşar, 2005: 28). Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı hakkında gerekli bilgiye sahip olmayan toplum, bağımsızlık konusunda ihtiyaç duyulan desteği yeterli bir şekilde gösteremeye

bilmektedir. Bu bağlamda, kamuoyunun merkez bankasının bağımsızlığı konusunda aydınlatılmasının gerekliliği genel olarak kabul edilmektedir (Kahraman, 2007: 93).

2.4.5. Ekonomik Koşullar

Merkez bankalarının bağımsızlığı ve bağımsızlığın sağlandığı yetkiler doğrultusunda hareket imkanları, ekonomik koşullara bağlı olarak şekillenebilmektedir. Bu kapsamda, tam totaliter bir rejimde merkez bankasının bağımsızlığının sağlanabilmesi mümkün olmamaktadır. Bununla birlikte, bir merkez bankasının gücü, içinde bulunduğu piyasanın boyutları oranında değişiklik göstermektedir (Kahraman, 2007: 93). Zira ekonomik koşulların yanı sıra sosyal ve politik durumlarda da merkez bankası bağımsızlığı etkilenmektedir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığının tamamen farklı bir ortamda gerçekleşmeyeceği, içinde bulunduğu ekonominin koşullarına ve sahip olduğu yetkilere paralel olarak gerçekleşebileceği söylenebilmektedir. Bir ülkede merkez bankası bağımsızlığı sağlanmış olsa dahi bankanın elindeki araçlar sadece para politikasını etkilemeye yardımcı olabilmekte ve bu araçların etki alanı her ülkenin koşulları doğrultusunda değişiklik gösterebilmektedir (Afşar, 2005: 29).

Bunun yanı sıra, paranın değerinin veya fiyat istikrarının sağlanmasının, içinde bulunulan ekonominin koşullarına mutlak olarak bağlı olma zorunluluğu genel olarak kabul edilmektedir. Bir paranın değeri, bulunduğu ülke ekonomisinde, ifade ettiği satın alma gücüne bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülebildiği ekonomilerde, hükümetin ekonomiye müdahalesi az olmakta ve bu ekonomilerde merkez bankaları daha bağımsız hareket edebilmektedirler (Misge, 2000: 45). Hülasa, merkez bankası bağımsızlığı görüşü; ülke ekonomilerinin bulunduğu politik ve ekonomik şartlar ile ekonomik sistemlerin değişimi paralelinde etkilenebileceği genel olarak kabul edilmektedir.

2.4.6. Devlet Yapısına Benzerlik

Merkez bankalarının ekonomik gelişmeleri takip edebilmesinde siyasi entegrasyon ile etkileşim içinde olma gerekliliği büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda; parasal bütünlük ile siyasi bütünlük arasında, parasal merkezileşme ile siyasi merkezileşme arasında bir bağlantı bulunmaktadır (Kadyrova, 2009: 54)

Bununla birlikte, mali bütünleşmelerde para sistemleri, vergi gelirlerinin tahsil ve harcamaların yapılmasında merkezileşme olmaktadır. Siyasi bütünleşmede ise idari güçler merkezde toplanmaktadır. Merkez bankasının siyasi yapılanmaya uyum sağlayabilmesi devletin federatif veya üniter olma niteliği ile ilişkilendirilmektedir. Üniter devlet yapısına sahip olan ülkelerde, merkez bankaları hükümetlere bağımlı olmaktadır. Federatif devlet yapısı olan ülkelerde ise merkez bankaları hükümetten bağımsız hareket etmektedirler. Federatif ülkelerde maliye ve para politikalarının birbirleriyle tutarlı olmasında zorluk yaşanmaktadır. Bunun nedeni ise mahalli hükümetlerin kendi politikaları uygulayabilmeleri yönündeki ekonomik faaliyetleri, merkezi hükümetin bu yöndeki politikaları ile uyumsuz olabilmektedir (Afşar, 2005: 29-30).

2.4.7. Amaçlar

Bağımsız merkez bankalarının amaçları statülerinde belirlenmektedir. Bu amaçlar birbirinden farklı ve çeşitli ifadeler içermekte, bu ifadeler merkez bankalarının bağımsızlık ölçüleri içerisinde sorunlar olmasına sebep olmaktadır. Sebep olarak belirlenen amaçlar için alınacak tedbirlerin birbirleri ile çelişme ihtimali bulunmakta, bu amaçlar birçok yerde hükümetlerin çalışma alanına girmektedir. Bir merkez bankasının amacı açık ve kesin olarak belirlenebilmişse, hem merkez bankası yöneticilerinin karar almaları sırasında hem de merkez bankası kararlarını bekleyenler için bu kararların neler olabileceğini bilmek bakımından büyük önem taşımaktadır (Telman, 1994: 155-156).

Merkez bankasının bağımsızlığının sağlanmasında, bankanın temel amacının öncelikle belirlenmesi gerekmektedir. Merkez bankasının temel amacının paranın değerini korumak ve fiyat istikrarını sağlamak olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, fiyat istikrarı hedefini sağlamak amacıyla elindeki araçları tavizsiz uygulayan bir merkez bankasının daha bağımsız olduğu savunulmaktadır. Hülasa, açık ve net bir şekilde belirtilmiş merkez bankasının amacı toplumda kolay anlaşılmakta ve desteklenmektedir (Dileyici ve Özkıvrak, 2000: 8).

2.4.8. Bütçe Açığı

Merkez bankası bağımsızlığında asıl konu; kamunun finansman açıklarını merkez bankası kaynaklarından karşılanıp karşılanmadığı üzerine olmaktadır. Kamu

finansman açıklarının devamlı olarak artış göstermesi, ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Buna istinaden, hükümetlerin merkez bankası kaynaklarına yönelmesinin önüne geçilmesi ve kaynak kullanımının engellenmesi gerekmektedir. Bunun sağlanabilmesi için de merkez bankalarına gerekli ve yeterli imkânların sağlanması önem arz etmektedir (Turan, 1980: 52-53).

Bütçe açıkları, özellikle gelişmekte olan ülkelerin temel sorunları arasında gösterilmektedir. Bu ülkelerde gelir düzeyindeki düşüklük sonucunda, vergilerin artırılması veya kamu harcamalarının kısılması tepkiye sebep olabileceğinden, bütçe açıklarının karşılanmasında önemli düzeyde merkez bankası kaynaklarına başvurulmaktadır (Dileyici ve Özkıvrak, 2000: 8).

Kamu finansman açıklarında sürekli ve birbirine eklenerek artış olması ve özellikle bu açıkların herhangi bir teknik geliştirici, istihdam artırıcı harcamalardan kaynaklanmayıp da; personel, faiz, borç, vb. üretken olmayan sebeplerden kaynaklanması durumunda, ekonomiye olumsuz etkileri çok daha fazla görülmekte, çok daha düzeltilemez nitelikte olmaktadır. Bu sebeple ve hükümetin para mekanizmasını mümkün oldukça kullanabilmesinin önlenemesindeki gerekliliği, bankaların hükümetlerin bu yöndeki istek ya da taleplerini geri çevirebilme hususundaki yetki ve olanakları, merkez bankası bağımsızlığı konusunda en önemli kriterlerden olduğu genel olarak kabul edilmektedir (Telman, 1994: 158).

2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesinde Kullanılan Yaklaşımlar

İktisat yazında azımsanamayacak öneme sahip olan merkez bankası bağımsızlık konusu, birçok iktisatçı tarafından incelenmekte olup, para politikası yapıcılarını yoğun bir şekilde meşgul etmektedir. Birçok ülke tarafından bu konuya gereken önem verilmekte, bununla birlikte, çoğu devletler ulusal merkez bankalarına bağımsızlık kazandırmak amacıyla yasal düzenlemeler getirmekte ve merkez bankalarına bağımsızlıklarını sağlama yolunda gerekli adımları atmaktadır (Ünal, 2008: 28).

MB bağımsızlığının tarihsel sürecine bakıldığında literatüre ilk olarak David Ricardo tarafından 1824 yılında yayımlanan “*Milli Bir Bankanın Kurulmasına İlişkin Plan*” adlı çalışmasıyla girdiği kabul edilmektedir. Teorik yazında merkez bankası bağımsızlığı kavramının 1970’lerden itibaren gösterdiği gelişimin ardından, merkez

bankalarının bağımsızlık düzeyini belirlemek üzere bağımsızlığın ekonomik politik, finansal ve kurumsal boyutları dikkate alınarak, farklı yazarlar tarafından ve çeşitli nitelikteki merkez bankası bağımsızlığı endeksleri türetilmeye başlanmaktadır. Fiyat istikrarını sağlamada F. Kydland ve E. Prescott (1977) tarafından geliştirilen zaman tutarsızlığı kavramına dayalı olarak getirilen teorik açıklamalar ön plana çıkmakta ve merkez bankalarının bağımsızlığı kavramının modern literatürdeki ilk temellerinin atılmış olduğu genel olarak kabul edilmektedir.

Merkez bankalarının bağımsızlığın derecesinin ölçülmesi amacıyla son yıllarda birçok araştırma yapılmaktadır. Bu araştırmaların neticesinde, incelenen merkez bankaları arasında homojenitenin bulunmayışı ve araştırma tekniklerinin farklılık gösterebilmesi nedeniyle farklı sonuçlar elde edilmektedir. Bu sebeple merkez bankalarının bağımsızlığının ölçülmesi kolay olmamaktadır. Merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin ölçülmesinde yaşanan bazı zorluklar aşağıda sıralanmaktadır:

- Bağımsızlığı ölçülmek istenen merkez bankalarının birbirleri arasında homojen bir yapıya sahip olmaması,
- Ülkelerdeki merkez bankalarının yasal statülerinin açıkça düzenlenmemiş olması,
- Araştırmalar arasında bulunan bir merkez bankasının bağımsızlığının süreklilik göstermemesi,
- Merkez bankası idari yapısındaki personelin mesleki eğitim ve beceri düzeyi,
- Merkez bankası başkanının kişilik yapısı ve merkez bankalarının mülkiyet yapıları merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini etkilemektedir (Oktar, 1996: 108).

Merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde dikkate alınması gereken bu kriterlerin ölçülmesi pekte mümkün olmadığından birçok akademik çalışma merkez bankası yasal bağımsızlığı ölçmeye odaklanmaktadır (Harunoğulları, 2017: 23).

Bunun yanı sıra, ülkelerin yönetim şekillerinde oluşan farklılıklar, ekonomik modellerin her ülkeye aynı şekilde uygulanmasına imkân sağlamamaktadır. Ülke ekonomilerinin kendine özgü tarihsel, kurumsal ve anayasal bir özelliği

bulunmaktadır. Anayasal ve kurumsal açıdan bakıldığında, merkez bankalarının bağımsızlığı konusu böylece gündeme gelmektedir (Misge, 2000: 53).

Merkez bankası bağımsızlığının sağlanabilmesi için farklı bağımsızlık kriterlerinin bir arada bulunmasının yanı sıra, bağımsızlık ölçütlerinin de doğru bir şekilde işlemesi gerekmektedir. 1960'lı yıllardan bu yana merkez bankalarının bağımsızlığı çeşitli kriterler yardımıyla ölçülmeye çalışılmaktadır.

Bununla birlikte, merkez bankası bağımsızlığının ölçülerek elde edilen bağımsızlık derecelerine göre, MB bağımsızlıklarını sıralayabilmenin zor olduğu ve belirgin bir yöntem olmadığını vurgulayan araştırmaların başında Banaian, Laney ve Willett'in çalışmaları gelmektedir. Bu yazarlar, çalışmalarında 1960-1980 dönemi için sekiz sanayileşmiş ülkenin tüketici fiyat endeksi, zımni fiyat deflatörü, dar ve geniş para arzı artışlarını ve nominal gayri safi milli hasıla artış hızlarını kıyaslamaktadırlar. Çalışmalarının sonunda, merkez bankası bağımsızlığı daha yüksek olan ülkeler için yukarıda belirtilen kriterler çerçevesinde fiyat istikrarının sağlanabilmesine katkı sağlayacağı kanısına varmaktadırlar (Kadyrova, 2009: 64).

Bu çalışmalar doğrultusunda, merkez bankası bağımsızlığı kavramında meydana gelen gelişim sonrası, merkez bankalarının bağımsızlık düzeyini belirlemek üzere bağımsızlığın ekonomik, politik, finansal ve kurumsal çerçevede izlenerek, farklı ekonomist ve uzmanlar tarafından çeşitli nitelikteki merkez bankası bağımsızlığı endeksleri türetilmeye başlanmaktadır (Yalçınkaya, 2017a: 182).

Merkez bankası bağımsızlık derecesinin kantitatif olarak ölçülebildiği durumda, dünya genelindeki ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki bulunabilmekte, merkez bankası bağımsızlığı ile çeşitli makroekonomik değişkenleri açısından ilişkilerini incelemektedir (Kadyrova, 2009: 64). Bu kapsamda yapılan çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığı ile ülkelerin fiyat istikrarı (Demirgil, 2011; Doğru, 2012; Kolliyeve, 2013), işsizlik (Bleaney, 1996; Alesina ve Summers, 1993), döviz kuru (Yakupoglu, 2011), büyüme (Yalçınkaya, 2017; Harunoğulları, 2017) gibi makroekonomik göstergeleri arasında farklı ilişkilerin incelenmesini de mümkün hale getirmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini/derecelerini ölçebilmek ve birtakım değişkenler ile merkez bankası bağımsızlık arasındaki ilişkilerinin tespit

edilmesinde kullanılmak üzere bazı endeksler türetilmektedir. Söz konusu bu endeksler aşağıda sıralanmaktadır.

2.5.1 Bade-Parkin (BP) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda 1978 yılında Bade ve Parkin tarafından merkez bankası bağımsızlığın ölçülmesine ilişkin çalışma yapılmakta, bu çalışma MB bağımsızlığın ölçülmesine yönelik yapılan ilk ampirik çalışma olarak kabul edilmektedir. Merkez bankalarının politik bağımsızlığına ilişkin 1951- 1975 yılları arasında 12 gelişmiş OECD ülkesini (Avustralya, Belçika, Kanada, Almanya, Fransa, İtalya, İsveç, Hollanda, İsviçre, ABD, Japonya ve Büyük Britanya) kapsayan söz konusu ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlıklarını karşılaştırmak amacıyla bazı kriterler belirlemekte ve bir bağımsızlık endeksi oluşturmaktadırlar. Endeksi oluşturulan bu 12 OECD ülkelerinin yasalarına bakılarak merkez bankalarının para politikasındaki etkinliğine ve siyasi otoritenin merkez bankası üzerindeki etkilerinin belirlenmesine çalışılmaktadır. Bağımsızlık ölçümü yapılırken merkez bankalarının kanununda yer alan yasal göstergeler baz alınmaktadır. Endeks oluşturulurken kullanılan bu kriterler ise aşağıda gösterilmektedir (Işık, 2015: 52).

- i. Merkez bankasının yasal politika hedefi,
- ii. Para politikasının oluşturulmasında merkez bankası ve siyasi iktidar arasındaki ilişki,
- iii. Merkez bankası yöneticilerinin atanması ve görevden alınma süreçleri,
- iv. Siyasi iktidar ve merkez bankası arasındaki mali ve bütçesel ilişkiler olmaktadır (Bade ve Parkin,1988: 2).

Bu kriterler doğrultusunda söz konusu sorulara verilen yanıtlar çerçevesinde MB bağımsızlık endeksi hesaplanmaktadır. Bu sorular,

- Merkez bankası, para politikasında gerçekten otorite midir?
- Para politikasının belirlenmesinde merkez bankanın etkinliği ne düzeyde olmaktadır?
- Merkez Bankası yönetiminde siyasi otoriteden görevli bulunmakta mıdır?
- Yönetim kurulu üyelerinin atanmasında hükümet ne kadar etkilidir?
- Siyasi otoriteden bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmakta mıdır?

Söz konusu kriterler kapsamında muhtemel sekiz alternatif belirlenmekte ve bahsi geçen alternatiflerin gösterilmesi için de bir tablo oluşturulmaktadır. Bu tabloda, istenilen bir kriter bulunuyorsa o kriterin hanesine yıldız konmakta bahsedilen kriter yoksa yıldız konulmamaktadır. Daha sonra, merkez bankaları belirlenen bu sekiz modelde uygun olduğu kısımda kategorize edilmektedir (Issı, 2009: 61). Merkez bankası kanunlarına politika türleri Tablo 2.1’de gösterilmektedir.

Tablo 2.1. Merkez Bankası Kanunlarına Göre Politika Türleri

Merkez Bankası Gerçekten Para Politika Otoritesidir	Yönetim Kurulunda Siyasi Otoriter Görevlisi Bulunmuyor	Bazı Kurul Üyeleri Siyasi Otoriteden Bağımsız	Banka Tipi	Merkez Bankası Tipi Mevcut Mu?	Uygulanan Politika Türü
-	-	*	(a)	Hayır	-
-	*	*	(b)	Hayır	-
*	-	*	(c)	Hayır	-
*	-	-	(d)	Hayır	-
-	-	-	(e)	Evet	I
-	*	-	(f)	Evet	II
*	*	-	(g)	Evet	III
*	*	*	(h)	Evet	IV

Kaynak: Bade ve Parkin (1987)

Bu tabloya göre, incelenen örnekler arasında yönetim kurulu üyelerinin bir kısmının siyasi otorite tarafından atandığı, diğerlerinin siyasi otoriteden bağımsız olduğu (a) tipi merkez bankasının bulunmadığı Tablo 2.1’de görülmektedir. Yine tablo 2.1’e göre yönetim kurulunda siyasi otoritenin görevlilerinin olmadığı, bazı üyelerin yine bu siyasi otorite tarafından atanmak suretiyle görevlendirildiği, bazı kurul üyelerinin de siyasi otoriteden bağımsız olduğu (b) tipi banka türü de bulunmamaktadır. Merkez bankasının para politikasını tek başına belirlediği ve yönetim kurulu üyelerinden bazılarının siyasi otorite tarafından görevlendirildiği (c) tipi gibi bir banka türü de bulunmamaktadır. Bu analizde tablodan da görüldüğü üzere merkez bankasının para politikasını tek başına belirleyebildiği, bankanın yönetiminde siyasi otorite tarafından seçilen birçok hükümet görevlisi bulunduğu ve bazı kurul üyelerinin de siyasi otorite tarafından seçilmediği (d) tipi bir merkez bankası da bulunmamaktadır.

BP (1988) Tablo 2.1’de sadece alt bölümünü politika bağımsızlığı endeksiyle ilişkilendirerek kullandığı görülmektedir. Politik bağımsızlığının toplam derecesi I-IV arasındaki özelliklerin birbiriyle bütünleşmesiyle belirlenmektedir. Tablo 2.1’nin alt bölümde bulunan dört merkez bankası modeli 1 ile 3 arasındaki yıldız (*) işaretleriyle derecelendirilmektedir. Bununla birlikte en az bağımsız merkez bankası hiç yıldıza sahip olmayan (e) tipi merkez bankası olarak görülmektedir. Bu merkez bankası para politikasının belirlenmesinde görev almamakta, bankanın yönetim kurulunda siyasi otorite tarafından görevlendirilen üyeler bulunmakta ve kurul üyelerinin atanmasında siyasi otoritenin yetkilileri etkili olmaktadır. Yani yıldız(*) işareti arttıkça merkez bankaların sahip oldukları bağımsızlık derecesi de artmaktadır. Bu tür bankalar arasında en bağımsız banka ise 3 yıldıza sahip bulunan (h) tipi merkez bankasının, para politikasını belirleme yetkisini bünyesinde bulunduran, bankanın yönetiminde hiçbir siyasi otorite tarafından bir görevlinin bulunmadığı, bazı kurul üyelerinin görevlendirilmesinde ve atanmasında bankanın yetkili olduğu ve para politikalarını serbest biçimde belirleyebilen banka olduğu görülmektedir (Issı, 2009: 63).

Bu sınıflandırmaya göre ülkelerin enflasyon oranları ile merkez bankalarının bağımsızlığı arasındaki bağı ilişkilendiren bir tablo oluşturulmaktadır. Söz konusu ilişki Tablo 2.2’de gösterilmektedir.

Tablo 2.2. Ortalama Enflasyon ve Onun Değişkenliğinin Merkez Bankası Politika Tipine Göre Gruplanması (Esnek Kur Oran Dönemi: 1972–1986)

Ülke	Tip	Enflasyon Oranı		Politika Değişkenliği	
		Yüzde	Sıralama	Sapma oranları	Sıralama
Avustralya	1	9,9	10	3,2	7
Belçika	2	7,1	6	3	5
Kanada		7,9	7	2,8	3
Fransa		9,5	9	3,2	7
İtalya		14	12	4,6	10
Hollanda		5,8	3	3	5
İsveç		8,9	8	2,5	2
Büyük Britanya		11,2	11	6	11
Japonya	3	6,6	4	6,1	12
ABD		6,9	5	3,5	9
Almanya	4	4,3	1	2	1
İsviçre		4,3	2	2,8	3

Kaynak: Bade ve Parkin (1987)

Tablo 2.2 incelendiğinde, belirlenen kriterlere göre en bağımsız merkez bankalarına sahip olan ülkeler olan Almanya ve İsviçre aynı zamanda en düşük enflasyon oranının gözlendiği ülkeler olarak görülmektedir. Bununla birlikte Tablo 2.2'ye göre en düşük merkez bankası bağımsızlığına sahip olan Avustralya'da ise enflasyonun göreceli olarak yüksek olduğu (%9,9) görülmektedir. Ayrıca, banka bağımsızlığın düşük olduğu 2. tip ülkelerde de genellikle enflasyon oranları yüksek olmaktadır. Bu ülkelerdeki ortalama enflasyonun %9'un üzerinde olduğu görülmekte ve 3. tip ülkelere olan ABD ve Japonya'da ise enflasyon bu ortalamanın altında kalmaktadır.

Hülasa, enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Ancak örneklemin darlığı ve sadece gelişmiş ülkelere seçilmiş olması çalışmanın yetkinliği konusunda tartışmalara sebep olmaktadır (Issı, 2009: 62-65).

Genel ekonomi politikasının özellikleri ile merkez bankalarının güçlerini tasvir eden kanunlar arasındaki bağın incelendiği bu çalışmada, tek nihai politika hedefi olarak fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülmesinin daha düşük bir enflasyon oranının elde edilmesini sağladığı konusunda çok düşük kanıtlar bulunmaktadır (Kaya, 2007: 81-83).

Görüldüğü gibi BP, merkez bankası bağımsızlığının derecesini hesaplamaktan ziyade MBB'ye göre sınıflandırılarak karşılaştırma yapılmaktadır. Fakat yine de ülkelerin MBB'ye göre sınıflandırıldığı için bu konudaki araştırma ile ilgili öncü çalışma olmasının yanında diğer iktisatçıları merkez bankası bağımsızlığının derecesinin ölçülebilir olması fikrinin doğmasına sebep olmaktadır (Işık, 2015: 53).

2.5.2. Grilli, Masciandaro ve Tabellini (GMT) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili bir diğer çalışma da Grilli, Masciandaro ve Tabellini (GMT)'nin 1991 yılında MBB'yi ölçmeye yönelik yapmış olduğu bir çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmada araştırmacılar önceki araştırmalara göre bağımsızlık kriterlerini arttırmakta ve böylece hata payını azaltmayı hedeflediklerine saptanmaktadır. Bununla birlikte, bağımsızlık kriterlerini politik bağımsızlık ve ekonomik bağımsızlık olarak ikiye ayırmakta ve akabinde buna göre bir endeks

hesaplamaktadırlar. Bu araştırmada Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Hollanda, Yeni Zelanda, Portekiz, İsviçre, İspanya, Büyük Britanya, Japonya, ve ABD'yi de kapsayan 18 gelişmiş OECD ülkesinin merkez bankalarının, 1950–1989 yılları arasındaki ekonomik ve politik bağımsızlığı konusunun incelenmesi üzerinde çalışma yapılmaktadır (Issi, 2009: 68-69).

Bununla birlikte, bağımsızlık türleri açıklanırken belirtildiği üzere para kurulunun nihai politikasını belirleyebilme kapasitesi olarak tanımlanan politik bağımsızlık, merkez bankası banka çalışanları ile hükümet arasındaki ilişkiye, çalışanlarının kim tarafından atandığına ve bankanın resmi sorumluluklarına ilişkili olduğu ifade edilmektedir. Bunun yanı sıra, merkez bankası bağımsızlığın ölçülmesinde bu kriterlerin daha da detaylandırılması gerekmektedir. Buna göre, araştırmacıların belirlediği GMT analizinin politik bağımsızlık kriterleri Tablo 2.3'te gösterilmektedir.

Tablo 2.3. Politik Bağımsızlık Kriterleri

Temel Gruplar	Kriterler
Atamalar	1- Merkez bankası başkanı siyasi otorite tarafından mı atanmaktadır? 2- Merkez bankası başkanı 5 yıldan daha uzun bir süre için atanmakta mıdır? 3- Merkez Bankası Kurulu çalışanlarının bütünü siyasi otorite tarafından mı atanmaktadır? 4- Merkez Banka yönetim kurul çalışanları 5 yıldan daha uzun bir süreç için mi atanmaktadır?
Merkez bankasının siyasi otorite ile olan ilişkileri	5- Merkez Bankası yönetim kurulunda siyasi otorite tarafından zorunlu temsilcisi bulunmakta mıdır? 6- Merkez bankasının para politikası oluşturulma sürecinde siyasi otoritenin onayına başvurulmakta mıdır?
Kurumsal düzenlemeler	7- Merkez bankasının fiyat istikrarı sağlama görevinin merkez bankasının izlemesine olanak tanıyan yasal gereklilikler bulunmakta mıdır? 8- Siyasi otorite ile ortaya çıkan görüş ayrılığı söz konusu olduğu durumda merkez bankasının durumunu güçlendiren yasal düzenlemelerle koruyuculuğu sağlanmakta mıdır?

Kaynak: Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991)

Görüldüğü üzere Tablo 2.3'te söz konusu sorulara evet-hayır şeklinde verilen cevaplara göre, merkez bankalarına 0 ile 8 arası puan verilmektedir. Bağımsızlığı en

düşük olana 0 verilmekte, bağımsızlığı yüksek olana ise 8 puan verilmektedir. Buna istinaden bağımsızlık derecesi 6 puan ile Almanya ve Hollanda'nın merkez bankaları bağımsızlık dereceleri en yüksek bankalar olarak saptanırken, Yeni Zelanda'nın 0 puan ile bağımsızlık derecesi en düşük merkez bankasına sahip olduğu belirlenmektedir (Grilli vd, 1991: 366-368).

Tablo 2.3'te gösterildiği gibi GMT (1991) bu çalışmada 8 adet politik bağımsızlık endeksleri belirlemektedir. Çalışma da bahsedildiği gibi Bade – Parkin çalışmada 3 adet endeksin bulunduğu görülmektedir. Ayrıca GMT merkez bankası yönetim kurulunda bir adet siyasi otorite çalışanının bulunması savunulurken, Bade ve Parkin (1987) merkez bankası yönetim kurulunda herhangi bir siyasi otorite çalışanının bulunmaması en ideal durum olarak değerlendirilmektedir.

Siyasi otoritenin merkez bankasından ne miktarda borçlanabileceği ve merkez bankası kontrolünde bulunan para politikası araçlarının özelliği, merkez bankasının para politikası araçlarını siyasi otoriteden bağımsız bir şekilde belirleyebilme gücü, ekonomik bağımsızlığa sebep olan etkenler arasında yer almaktadır. GMT (1991)'nin tarafından belirlenen MB'nin ekonomik bağımsızlığının ölçümü için gerekli kriterler Tablo 2.4'te gösterilmektedir.

Tablo 2.4. Ekonomik Bağımsızlık Kriterleri

Temel Gruplar	Kriterler
Bütçe açıklarının parasal finansmanı	1- Otomatik olmayan doğrudan kredi sağlama kolaylığı bulunmakta mıdır? 2- Doğrudan krediler piyasa faiz oranı üzerinden verilebilmekte midir? 3- Verilen direk kredi kolaylığı geçici mi olmaktadır? 4- Sınırlı miktarda verilen doğrudan kredilerin limiti bulunmakta mıdır? 5- Merkez bankası, kamu kurumlarının borç senetlerini alabilmek için birincil piyasaya girmekte midir?
Parasal araçlar	6- Iskonto oranı MB tarafından mı belirlenmektedir? 7- Bankanın finansal denetiminden merkez bankasının sorumlu olması ya da bankanın yönetiminden merkez bankasının tek başına sorumlu olması sağlanmakta mıdır?

Kaynak: Grilli, Masciandaro ve Tabellini

Tablo 2.4'te görüldüğü üzere söz konusu 7 kritere evet-hayır şeklinde verilen cevaplara göre, MB'lerin ekonomik bağımsızlıklarına 1 ile 7 arasında puan verilmektedir. Ekonomik bağımsızlığı en düşük olana 1 verilmekte, ekonomik

bağımsızlığı yüksek olana ise 7 puan verilmektedir. Buna istinaden ekonomik bağımsızlığı diğer bankalara nazaran en düşük merkez bankasına sahip ülke İtalya olmakta, en yüksek ekonomik bağımsızlığa sahip merkez bankasına sahip ülkeler ise Almanya, İsviçre, Kanada ve ABD olmaktadır (Grilli vd, 1991: 368-9).

Eijffinger ve Schaling'e göre, GMT kriterleri Bade- Parkin kriterlerinden daha kapsamlı ve daha açıklayıcı olduğu genel kabul görmektedir. Bununla birlikte, BP'de merkez bankasının politik bağımsızlığın ölçümünde yalnızca 4 kritere yer verilmekteyken, GMT bağımsızlık endeksinde ise 8 kriter esas alınmaktadır. MB'nin politik bağımsızlığının ölçülmesinde GMT analizinde daha fazla ayrıntıya önem verildiği için BP analizinden bir adım önde bulunduğu söylenebilmektedir (Eijffinger ve Schaling, 1992: 29).

PB'ye (2013) göre de GMT kriterleri merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde daha gerçekçi kriterlere sahip olmaktadır. Bu bağlamda, 1991 yılına kadar yapılmış en kapsamlı merkez bankası bağımsızlık endeksinin olduğu sebep olarak gösterilmektedir. Söz konusu endeks de kullanılan değişkenlerin birçoğu BP sınıflandırılmasında kullanılan değişkenler elde edilmiş olsa da GMT analizinde buna ek olarak ekonomik bağımsızlık endeksinin de içermekte oluşuyla ve politik bağımsızlığın ölçülmesinde birçok faktörü de kapsamıyla BP analizinden bir adım daha önde olduğu belirtilmektedir (Parkin, 2013: 4). Ayrıca, BP analizi merkez bankalarını sınıflandırırken GMT analizi merkez bankası bağımsızlık ölçümü yapmaktadır (Parkin, 2013: 11).

Bu çalışmada yapılan endeksler sonucunda Almanya, ABD ve İsviçre merkez bankalarının en yüksek bağımsızlığa sahip olduğu belirtilmektedir. Bu merkez bankalarını Kanada, Hollanda ve Danimarka merkez bankaları izlemektedir. Bunun yanı sıra, Yeni Zelanda, İspanya ve İtalya merkez bankaları bağımsızlıkları ise en düşük bağımsızlık derecesine sahip olan merkez bankaları olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte, ülkelerin aynı dönemdeki enflasyon rakamlarına bakılarak, BP analizine paralel olarak enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirtilmektedir (Issı, 2009: 72).

2.5.3. Cukierman, Webb ve Neyaptı (CWN) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan diğer endekslere nispeten daha kapsamlı bir şekilde oluşturulan 1992 yılında yapılan bu çalışmada Cukierman, Webb ve Neyaptı (CWN) tarafından merkez bankası bağımsızlığı konusu üzerine bir endeks elde edilmektedir. Bu endeksle merkez bankalarının yasal bağımsızlık düzeyi; politik, ekonomik, finansal ve kurumsal açıdan temsil edilmekle birlikte 4 farklı temel esasa(gruba) dayalı 16 alt göstergenin kullanılması yoluyla hesaplanmaktadır (Aktaran: Yalçınkaya, 2017, s. 32).

Birinci grupta merkez bankası başkan ve yönetim kurulu üyelerine dair düzenlemelerin bulunduğu kriterler yer almaktadır. İkinci grupta; merkez bankası para politikasının oluşturulma biçiminin belirlenmesindeki kriterler bulunmaktadır. Üçüncü grupta; merkez bankasının kanunlarında belirtilen nihai hedeflerinin yer aldığı kriterler ve Dördüncü grupta merkez bankasının siyasi otoriteye başka bir deyişle kamu kesimine verilen borçların sınırına ilişkin kriterler bulunmaktadır. Söz konusu grup ve göstergelerin olduğu kriterler Tablo 2.5'te gösterilmektedir.

Tablo 2.5. CWN Yasal Bağımsızlık Endeksine İlişkin Kriterler

Temel Esas (Grup)	Alt Göstergeler
Merkez bankası başkanına dair	1- Merkez bankası başkanının kim tarafından atandığı, 2- Merkez bankası başkanının görev süresi, 3- Merkez bankası başkanının kim tarafından görevden alındığı, 4- Merkez bankası başkanının ayrıca hükümette görevinin olup olmaması,
Para politikasının belirlenmesine dair	5- Merkez bankası para politikasının kim tarafından belirlendiği, 6- Merkez bankası ile siyasi otorite arasında çıkabilecek sorunların çözümünde kimin söz sahibi olduğuna, 7- Merkez bankasının para politikası ile bütçe sürecine katılım derecesine,
Merkez bankası nihai hedefinin ne olduğuna dair	8- Merkez bankasının yasasında belirtilen temel amaçlarına,
Merkez bankasının kamu kesimine verilen borçların sınırına dair	9- Merkez bankasının siyasi otoriteye verilen avansların sınırlandırılması, 10- Merkez bankasının siyasi otoriteye verilen menkul kıymetlerin sınırlandırılması, 11- Merkez bankasının borç verme koşulları, 12- Merkez bankasından borç alabilecek kurumların belirlenmesi, 13- Merkez bankası kredi limitlerinin belirlenmesi, 14- Merkez bankası kredi limitlerinin belirlenmesi, 15- Merkez bankası kredi faiz oranlarının belirlenmesi, 16- Merkez bankasının birincil piyasadan tahvil alıp satmasının uygunluğu,

Kaynak: Cukierman, Webb, Neyapti (1992)

Tablo 2.5'te görülmekte olduğu üzere, CWN yasal bağımsızlık endeksi oluşturulurken 4 temel grup kapsamında 16 tane yasal göstergeler kullanılmaktadır. PB ve GMT bağımsızlık endekslerine göre daha kapsamlı ve daha detaylı bir bağımsızlık endeksine sahip olan CWN endeksi, bu dört temel grupta gösterilen 16 alt göstergenin her birine kendi içinde belirli kriterlere göre 0 (en düşük bağımsızlık düzeyi) ile 1 (en yüksek bağımsızlık düzeyi) arasında değerler verilmekte, bununla birlikte merkez bankası yasal bağımsızlık endeksi oluşturulan bu 4 temel grubun ağırlıklı ortalaması elde edilerek 0 ile 1 arasında verilen değerler şeklinde hesaplanmaktadır (Aktaran: Yalçınkaya, 2017, s. 32-33).

Bu kriterlere göre türetilen CWN merkez bankası bağımsızlık endeksi, gelişmiş ve gelişmekte olan 72 ülke ve 1950-1989 yılları arasındaki dönem hesaplanarak ilgili ülke merkez bankalarının sahip oldukları yasal bağımsızlık dereceleri karşılaştırılmakta ve CWN endeksinde merkez bankası yasal bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkileri ampirik olarak incelenmektedir (Cukierman ve diğ. 1992: 356-360). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler/ülke grupları üzerinde zaman serisi/panel veri analizi metodolojisi kapsamında ve ağırlıklı olarak CWN endeksinin referans kabul edildiği çalışmalarda, çoğunlukla merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin fiyat istikrarı üzerindeki etkilerinin incelendiği konular ele alınmaktadır (Yalçınkaya, 2017a: 183).

Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), bu çalışmayla merkez bankası yasal bağımsızlığı ile enflasyonun düşürülmesi arasındaki ilişkinin enflasyonla mücadelede diğer şartların da sağlanması durumunda anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak, fiyat istikrarı sağlanırsa, merkez bankasının bağımsız olması enflasyonun düşürülmesinde yardımcı olabileceğini belirtmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde bağımsızlık ile enflasyon arasındaki ilişkiyi anlamsız kılmaktadır. Çünkü bu ülkelerin birçoğunda fiyat istikrarının sağlanamamış olduğu görülmektedir (Issı, 2009: 81)

Bu kapsamda merkez bankası bağımsızlık derecesinin ölçümü esnasında kullanılan kriterler merkez bankalarının yönetmeliğinden ya da kanundan elde edilen yasal özellikleri tasvir ettiğinden resmi olarak sahip olduğu bağımsızlığı ölçmektedir (Crowe ve Meade, 2007: 71).

Bunun yanı sıra, Klomp ve Haan(2010)' a göre merkez bankasının yasal bağımsızlığı ile uygulamadaki bağımsızlık örtüşmeyebilmekte, bilhassa siyasi kültürün, hukukun üstünlüğünden baskın olduğu ülkelerde resmi kurumsal düzenlemeler ile merkez bankalarının uygulamadaki etkileri arasında uyumsuzluk yaşanmaktadır (Klomp ve Haan, 2010: 219). Bu doğrultuda, merkez bankalarının bağımsızlığı, gerçekte deneyimlenen bağımsızlığı gösteremeye bilmektedir. Cukierman ve diğerleri de, gerçekte deneyimlenen bağımsızlığının derecesini yani merkez bankasının fiilen ne boyutta bağımsız olduğunu ölçmeye çalışmakta ve fiili bağımsızlığının değişkenleri de merkez bankası guvernörünün değişim aralığına ve

uzmanlarla yapılan anketlere göre belirlenmektedir (Obben, 2006: 5). Bahsi geçen anketin kriterleri aşağıda sıralanmaktadır:

- (i) Merkez bankası guvernörünün görev süresinin hükümetin başkanının görev süresiyle örtüşmesi
- (ii) Merkez bankasından alınan borcun fiiliyatı
- (iii) Merkez bankası ile hükümet arasında çıkabilecek anlaşmazlıkların çözümü
- (iv) Merkez bankasının finansal bağımsızlığına dair;
 - Merkez bankasının bütçesinin belirlenmesi
 - Merkez bankası kurulu çalışanlarının maaşlarının belirlenmesi ve merkez bankası kar dağıtımı
- (v) Ara politika hedefleri
 - Merkez bankası parasal hedefleri
 - Merkez bankası faiz oranları hedefleri
- (vi) Fiyat istikrarı amacına verilen gerçek öncelik
- (vii) Kalkınma bankası olarak fonksiyonu

Söz konusu 7 ana başlık içinde oluşturulan sorulara karşılık gelen cevaplara göre 0 ile 1 arasında değerler verilerek merkez bankalarının fiili bağımsızlıkları böyle bir anket yoluyla ölçülmektedir (Cukierman vd, 1992: 361-7). Yapılan bu CWN analizi ile merkez bankalarının yasal bağımsızlığın öneminden ziyade fiili bağımsızlığının daha önemli olduğu kanısına varılmaktadır (Işık, 2015: 57).

Siklos (2002)' a göre merkez bankalarının yasal bağımsızlığı ile fiili bağımsızlığı arasında büyük bir fark olmakta bunun yanı sıra MB'nin yasal ve fiili bağımsızlıkları örtüşmeleri 1990'lı yıllardan sonra artmaktadır (Siklos, 2002: 302-3). Bu yıllarda Merkez bankası bağımsızlığının gerekliliği ve yaygınlığının yanında fiyat istikrarının sağlanmasında merkez bankasının bağımsızlığına gerçekten ihtiyaç duyulması sebep olarak gösterilebilmektedir (Işık, 2015: 58)

2.5.4 Alesina ve Summers (AS) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlığı sorununu incelemedeki merkezi zorluk neticesinde çeşitli yazarlar tarafından farklı ülkelerdeki merkez bankasının bağımsızlık dereceleri ölçülmeye çalışılmaktadır. Bunun yanı sıra yüksek enflasyonun ekonomik yapıda

yaşattığı bozulmaların rant arama faaliyetlerini teşvik ettiği, risk primini ve spekülasyonları arttırarak ekonomik performans üzerinde olumsuz etkiler sonucunu oluşturduğu göz önünde bulundurulduğunda merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performansı arttıracığı beklenebilmektedir (Alesina-Summers 1993: 152).

Alesina ve Summers 1993 yılında yapmış oldukları çalışmalarında, 1955- 1988 yılları arası örnek dönemi kapsayan araştırmalarında Bade ve Parkin ile aynı kriterleri kullanan Alesina (1988)'nin BP'nin 12 ülke üzerinden yaptığı çalışmadaki ülke sayısına dört ülke daha ekleyerek oluşturduğu bu endeks yer almaktadır. Bade ve Parkin'in endeksinde bulunan Avustralya, Belçika, Kanada, Almanya, Fransa, İtalya, İsveç, Hollanda, İsviçre, ABD, Japonya ve Büyük Britanya'ya ek olarak Danimarka, Norveç, Yeni Zellanda ve İspanya'nın da bulunduğu 16 OECD ülkesinin merkez bankalarının politik bağımsızlık derecesini ölçmek üzerine çalışma yapmaktadır. Bu çalışma da BP ve GMT analizlerinin yanı sıra Alesina(1988) analizindeki kriterleri de temel almaktadır. Buna göre söz konusu kriterler aşağıda gösterilmektedir:

- (i) Merkez bankası ile siyasi otorite arasındaki kurumsal ilişkisine,
- (ii) Merkez bankası güvönörünü belirleme ve görevden alma prosedürü,
- (iii) Siyasi otorite yetkililerinin merkez bankası kurulu üzerindeki rolüne,
- (iv) Merkez bankası ile yürütme arasındaki temas sıklığına bağlı olarak alınmaktadır.

Alesina ve Summers, BP, Alesina (1988) ve GMT kriterlerini bir arada kullanarak bu farklı kriterlere verilen 1- 4 arası merkez bankası puanlama ölçeğini tek bir kodlayama dönüştürerek oluşturmaktadır. Merkez bankası politik bağımsızlığı en düşük olana 1, en yüksek olana 4 puan verilen bu endekse göre, bağımsızlığı en düşük olan merkez bankasına Yeni Zellanda'nın sahip olduğu kabul edilirken, bağımsızlığı en güçlü merkez bankasına ise Almanya'nın sahip olduğu kabul görmektedir (Alesina ve Summers, 1993: 153-154).

Bunun yanı sıra, merkez bankasının bağımsızlığı ile ilişkilendirilen para disiplininin; enflasyonun seviyesini ve değişkenliğini azalttığını, ancak gerçek makroekonomik performans açısından büyük faydalar veya maliyetler doğurmadığı sonucuna ulaşılmaktadır (Alesina ve Summers, 1993: 159).

2.5.5 Eijffinger ve Schaling (ES) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlık endekslerinden olan Eijffinger ve Schaling tarafından 1993 yılında yapılan bağımsızlık kriterleri, Bade Parkin endeksindeki kriterlerle büyük oranda örtüşmektedir. Bu kriterler;

- (i) Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde merkez bankası nihai otorite olmaktadır.
- (ii) Merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteden herhangi bir görevli bulunmamaktadır.
- (iii) Merkez bankası kurul atamaları hükümetten bağımsız yapılmaktadır.

Bu kapsamda, kriterler incelendiğinde Bade ve Parkin çalışmasından ayrılan tek kriterin merkez bankasının para politikasının belirlenmesindeki nihai yetkisi olmaktadır. Buna istinaden, ES bu endeksi oluştururken merkez bankasının para politikası belirleme de nihai karar vericinin kendisi mi yoksa siyasi otorite ile ortak bir yetkiye mi sahip olduğu ayrımını geliştirmektedir. Bu anlamda, ölçüm yapılırken ES bu sorulara karşı oluşturduğu tablo da belirli kriterlere göre yıldız vererek bir ölçüme gitmektedir. Oluşturulan tabloya göre merkez bankası para politikasını belirlemede karar verici olarak siyasi otorite ile birlikte belirliyorsa tek yıldız verilmekte, merkez bankası bu politikayı kendisi belirliyor ise iki yıldız verilmektedir. Diğer kriterlerin sağlanması durumunda tek yıldız verilmekte aksi durumda ise herhangi bir yıldız verilmemektedir. Bu bilgiler doğrultusunda eldeki bilgilerin gösterimi Tablo 2.6'da yapılmaktadır.

Tablo 2.6. Eijffinger-Schaling Merkez Bankası Bağımsızlığı Dereceleri

Merkez Bankası Nihai Otorite olmaktadır	Merkez Banka Yönetim Kurulunda Siyasi Otorite Görevlisi Bulunmamaktadır	Bazı Kurul Üyeleri Hükümetten Bağımsız Olmaktadır	Merkez Bankası Bağımsızlık Tipi	Merkez Bankası Tipi Mevcut mu?	Politika türü
-	-	*	(a)	Hayır	-
-	*	*	(b)	Hayır	-
*	-	*	(c)	Hayır	-
*	-	-	(d)	Hayır	-
**	-	-	(e)	Hayır	-
**	*	-	(f)	Hayır	-
*	*	*	(g)	Hayır	-
-	-	-	(h)	Evet	1
-	*	-	(i)	Evet	2
*	*	-	(j)	Evet	3
**	-	*	(k)	Evet	4
**	*	*	(l)	Evet	5

Kaynak: Eijffinger ve Schaling, (1993)

Tablo 2.6’da görüldüğü üzere tablonun üst kısmında yer alan alternatiflerin mevcut olmadığı ve bu haliyle BP analizine paralel bir şekilde benzerlik gösterdiği görülmektedir. Tablo 2.6 incelendiğinde;

- Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde bankanın etkisinin olmadığı, merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteden bağımsız olmadığı bununla birlikte merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteden görevli bulunmadığı (h) tipi,
- Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde bankanın etkisinin olmadığı ve aynı zamanda merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin siyasi otoriteden bağımsız olmadığı bunun yanı sıra merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteden görevli bulunmayan (i) tipi,
- Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde siyasi otorite ile birlikte yetkili olduğu bununla birlikte merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteyi temsil eden görevli bulunmadığı ancak merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin siyasi otoriteden bağımsız olmadığı (j) tipi,
- Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde bankanın nihai otorite olduğu ve merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin siyasi otoriteden

bağımsız olduğu bunun yanı sıra merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otoriteden görevlinin bulunduğu (k) tipi,

- Merkez bankası para politikasının belirlenmesinde nihai otorite olduğu ve merkez bankası yönetim kurulunda siyasi otorite görevli bulunmadığı bununla birlikte yönetim kurulu üyelerinin siyasi otoriteden bağımsız olduğu (l) tipi, merkez bankaları seçilen 12 gelişmiş ülke içinde bulunmaktadır.

BP'nin endekslerinde seçmiş oldukları 12 ülke ile aynı olan ülkeler arasında bağımsızlık açısından ilk sırada gelen ülkelerin Almanya ve İsviçre'nin olduğu bunun yanı sıra ES (1993)' in ilk kriterinin sahip olduğu önemin artırılması ile birlikte bazı ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri de değişmektedir. Buna istinaden, Hollanda ve Belçika'nın bağımsızlık derecesi yükselirken, Kanada'da bulunan merkez bankasının bağımsızlık derecesi düşmektedir (Issı, 2009: 73-74).

2.5.6 Garriga (GA) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Merkez bankası bağımsızlık üzerine yapılan çalışmalardan CWN merkez bankası bağımsızlık endeksinin diğer endekslere nazaran daha tutarlı bir şekilde hesaplanabildiği genel olarak kabul görmektedir. Buna istinaden, 2106 yılında Garriga tarafından oluşturulan merkez bankası bağımsızlık endeksi CWN endeksinin kapsamı ve hesaplama yöntemi referans alınarak ve GA endeksi gelişmiş ve gelişmekte olan 182 ülke ve 1970-2012 dönemi için genişletilmiş bir şekilde yeniden oluşturulmaktadır (Garriga, 2016: 852-53).

Bununla birlikte, GA endeksinde, CWN endeksinden başkaca merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri üzerinde etkin olduğu düşünülen yeni gelişmeler; farklı merkez bankası reformları, merkez bankalarının belirli bir yılda kurulup kurulmadığı ve MB para politikasının lokal bir parasal birliğin (Avrupa Merkez Bankası-ECB vb.) bünyesinde olup olmadığı gibi kriterleri de dikkate almaktadır. Bu yönüyle, CWN MBB endeksi temel alınarak ve genişletilerek türetilen GA (2016) endeksi, merkez bankası bağımsızlığını derecelendirme/ölçme noktasında daha kapsayıcı ve geniş bir şekilde hesaplamaktadır. (Garriga, 2016: 849-868).

Merkez bankası bağımsızlık ile ilgili veri setleri incelendiğinde genellikle gelişmiş ülkelere odaklanmış ve temsili olmayan gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının örneklerini içerdiği görülmektedir. Buna istinaden, Garriga (2016)'nın

oluşturmuş olduğu veri seti daha büyük ölçüde ve daha geniş kapsamda incelenmektedir. İlk olarak; önceki çalışmalar da dünyadaki merkez bankalarının reformlarından etkilenen, merkez bankalarındaki bağımsızlık derecelerindeki artış olan ülkelerle birlikte merkez bankası reformlarından henüz etkilenmiş merkez bankalarının da bağımsızlık derecelerinin ölçülebilmesini amaçlamaktadır. İkinci olarak ise yine önceki bağımsızlık endekslerinde göz ardı edilen yaklaşık 100 ülkenin de dahil edilmesiyle, örneklem seçiminin sonuçlarını önemli bir şekilde etkileyebileceğini göstermektedir. Basit analizler ışığında merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon, işsizlik ya da büyüme arasındaki ilişkilerin örneklem seçimine duyarlı olduğu görülmektedir (Garriga, 2016: 852-53).

Bu endeks önceki endekslerin veri setlerinde ölçülen merkez bankası bağımsızlık artışlarının yanı sıra ayrıca merkez bankası bağımsızlık kısıtlamaları ve düşüşlerini de kapsamaktadır. Bununla birlikte, bu endeksle sadece MB bağımsızlığın belirleyici ve etkilerini konusunda rekabet eden açıklamaları test etmelerine izin vermekle kalmamakta aynı zamanda liberalleşme, demokratikleşme, politik kurumların ekonomik krizlere verilen tepkilerinin araştırılmaları açısından uluslararası çalışmalar için de kullanabilecek değişken olmaktadır. Bu kapsamda, GA (2016) endeksi bugüne kadar mevcut olan merkez bankası bağımsızlığı üzerine yapılmış en kapsamlı veri setini bulundurmaktadır (Garriga, 2016: 852-53).

2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Fiyat İstikrarı Üzerine Etkileri Ampirik Literatür

1970’li yıllarda yaşanan petrol krizlerinden sonra fiyat istikrarının önem kazanması ve merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkisinin önemli olduğunun anlaşılması üzerine yukarıda açıklandığı gibi birbiri ardına çeşitli merkez bankası bağımsızlık endekslerinin türetildiği görülmektedir.

İlgili literatür kapsamında, her biri merkez bankası bağımsızlığının çeşitli boyutlarını dikkate alan ve farklı ülkeler için hesaplanan bu endekslerden başlıcalarının sırasıyla; Parkin ve Bade (1978-BP), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991-GMT), Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992-CWN), Alesina ve Summers (1993-AS) ve Eijffinger ve Schaling (1993-ES) şeklinde olduğu genel olarak kabul görmektedir. Bu yazarlar tarafından hesaplanan söz konusu merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin tümü, yer aldığı ülkelerin ilgili yıllarda merkez bankası

yasalarındaki kanuni düzenlemelere dayanmakta ve merkez bankası bağımsızlığını finansal, ekonomik, politik ve kurumsal açıdan temsil eden çeşitli alt göstergelerin baz alınmasıyla türetilmektedir (Yalçınkaya, 2017: 33).

Bununla birlikte, BP, AS ve GMT şeklindeki merkez bankası bağımsızlık endeksleri hesaplanırken, ağırlıklı olarak merkez bankası bağımsızlığını ekonomik ve/veya politik açıdan temsil eden farklı alt göstergeler kullanılmakta, bağımsızlığı finansal ve kurumsal yönden temsil eden alt göstergeler ise yeterince dikkate alınmamaktadır (Eijffinger ve Schaling, 1993: 50-70). BP, GMT ve AS şeklindeki merkez bankası bağımsızlık endekslerinin merkez bankalarının bağımsızlık düzeyini geniş anlamda ölçülebilmesini sınırlandıran bu durum, Cukierman vd., (1992) çalışmalarında dikkate alınmakta ve CWN şeklindeki merkez bankası bağımsızlık endeksiyle büyük ölçüde giderilmektedir (Garriga, 2016: 852-853).

Bunun yanı sıra, literatürdeki incelemeler doğrultusunda teorik çerçevede merkez bankası bağımsızlığının tanımlanmasının ve farklı nitelikteki endekslerle ölçülebilmesinin akabinde, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, işsizlik ve buna benzer makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini ampirik olarak inceleyen araştırmalar neticesinde ortaya çıkan birtakım çalışmaların yapıldığı görülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler/ülke grupları üzerinde zaman serisi ve panel veri analizi metodolojisi kapsamında ağırlıklı olarak CWN endeksi kullanılarak yapılan ampirik çalışmalarda, genellikle merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin fiyat istikrarı üzerindeki etkilerinin incelendiği konu üzerine çalışmaların yapıldığı görülmektedir. Bu kapsamdaki çalışmalarda; merkez bankası bağımsızlığı düzeyindeki artışın fiyat istikrarını sağlamada genellikle olumlu yönlü bir etki yarattığı ve istatistiki açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğu başka bir ifadeyle, merkez bankası bağımsızlığının teorik yazında öngörüldüğü gibi fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi üzerinde ampirik açıdan da önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılabilmektedir. (Parkin ve Bade (1978), Grill ve diğ. (1991), Cukierman ve diğ. (1992), Eijffinger ve Schaling (1993), Alesina ve Summers (1993), Eijffinger ve diğ. (1994), Alesina ve Gatti (1995), Bleaney (1996), Eijffinger ve diğ. (1998), Haan ve Kooi (2000), Sturm ve Haan (2001), Arnone ve diğ. (2006), Anastasiou (2009), Garriga, (2016)). Bu kapsamdaki çalışmaların sınırlı bir bölümünde ise merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanması ve

sürdürülmesinde önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. (Haan ve Siermann (1996), Crowe ve Meade (2007), Daunfeldt ve Luna (2008)).

İlgili literatür incelendiğinde merkez bankası bağımsızlığını ölçmeye yönelik birçok çalışmaların yapıldığı görülmektedir. Bağımsızlık endeksleri oluşturularak yapılan çalışmalar doğrultusunda belli başlı kriterlere göre hesaplamalar yapılmakta ve ülkelerin merkez bankası bağımsızlıkları bu endeksler yardımıyla ölçülebilmekte/karşılaştırılabilmektedir. Birçok iktisatçı ve uzman tarafından kabul gören endekslerin başlıcaları arasında; Bade ve Parkin (1978-BP), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991-GMT), Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992-CWN) ve Alesina ve Summers (1993-AS), Eijffinger ve Schaling (1993- ES), Garriga, (2016- GA) olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, yaygın olarak kullanılmakta olan BP, GMT, CWN, AS, ES ve GA olarak da ifade edilebilecek olan merkez bankası bağımsızlık endekslerinin değerindeki artışlar, derecesi yüksek MB bağımsızlığına işaret etmektedir (Işık, 2015: 52).

Merkez bankası bağımsızlığı ölçümünde kullanılan söz konusu endeksler ve bu endeksler yardımıyla merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri konusunda yapılan çeşitli ampirik çalışmaların ulusal ve uluslararası düzeyde yapıldığı bilinmektedir.

Bu kapsamda, Merkez Bankası bağımsızlığı ile ilişkin yapılan ilk ampirik çalışmanın Bade ve Parkin'in 1978 yılında yaptığı çalışma olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada merkez bankalarının politik bağımsızlığına ilişkin 1951-1975 yılları arasında 12 gelişmiş OECD ülkesini MBB'ye dayanan ağırlıklı olarak siyasi bağımsızlığını ön plana çıkaran bir endeks oluşturulmaktadır. Söz konusu endekste ana kriterler; merkez bankasının para politikası oluşturulmasında nihai karar veren merci olup olmadığı, merkez bankası personel atamalarının siyasi otoriteden bağımsız gerçekleştirilebilme durumu ve siyasi otorite ile merkez bankası arasındaki finansal ve bütçe ilişkileri olarak ortaya konmaktadır. Oluşturulan endeksle MB bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında negatif ilişki olduğuna dair sonuçlara ulaşılmaktadır. Söz konusu bu endeks günümüzde kullanılan endekslere ışık tutmakta, merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili yapılan çalışmalara öncülük etmektedir.

Barro ve Gordon (1983), çalışmada merkez bankasının kurumsal özelliklerinin fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Başkanları uzun

süreliliğine atanan merkez bankaları politik baskılardan daha az etkilendikleri için enflasyonist sapmalar göstermeyeceği, politik baskılardan daha az etkilenen merkez bankası başkanının fiyat istikrarının sağlamada daha başarılı olacağı sonucuna varılmaktadır.

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), çalışmasında MB bağımsızlık kriterlerini politik bağımsızlık ve ekonomik bağımsızlık olarak ikiye ayırmakta ve akabinde buna göre bir endeks hesaplamaktadırlar. Çalışmalarında BP'nin politik bağımsızlık kriterlerine ek olarak bankanın ekonomik bağımsızlığı ile ilgili kısımları da eklenerek 18 OECD ülkeleri için bir merkez bankası bağımsızlık endeksi oluşturmaktadırlar. Söz konusu çalışma da ekonomik bağımsızlıkla ilgili göstergeleri bütçe açığının parasal finansı ve parasal araçları olarak belirlenmektedir. BP analizine paralel olarak enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Grilli, Masciandaro ve Tabellini, 1991: 372-373).

Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), PB ve GMT bağımsızlık endekslerine göre daha kapsamlı ve daha detaylı bir bağımsızlık endeksine sahip olan CWN endeksinde gelişmiş ve gelişmekte olan 72 ülkenin merkez bankası yasal bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemektedir. Bu çalışmayla merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyonun düşürülmesi arasındaki ilişkinin enflasyonla mücadelede diğer şartların da sağlanması durumunda anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Alesina ve Summers (1993) MBB endeksi, BP endeksinin geliştirilmiş hali olarak kabul edilmektedir. Bu endeks 16 OECD ülkesinin merkez bankalarının politik bağımsızlık derecesini ölçmek üzerine çalışma yapmaktadır. AS endeksinde, MB bağımsızlığın ekonomik büyüme düzeyi veya değişkenliği ile işsizlik ve reel faiz oranları üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Romer ve Romer (1997), çalışmasında 49 ülkenin ortalama enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkisi araştırılmaktadır. Çalışmalarında genel olarak merkez bankası bağımsızlığı ile ortalama enflasyon arasında pozitif ve anlamsız bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılrken, az gelişmiş ülkelerde bu ilişkinin anlamlı ve pozitif olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu çalışmada sadece yüksek gelir grubu ülkelerinde ortalama enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkinin negatif olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Haan ve Kooi (2000), Cukierman'ın gelişmekte olan ülkeler için geliştirdiği görev devir süresi endeksini kullanarak merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon ilişkisini 82 gelişmekte olan ülkeyi kapsayacak şekilde incelemektedir. Bu çalışmada, merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon ilişkisinin yüksek enflasyona sahip ülkeler için daha belirgin olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Sturm ve Haan (2001), çalışmalarında merkez bankasının bağımsızlığının enflasyon ile ilişkisini gelişmekte olan ülkeler üzerinde CWN endeksini kullanarak analiz etmektedirler. Bu çalışmada da yüksek enflasyona sahip ülkelerde korelasyonun daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Eroğlu ve Abdullayev (2005), alışmalarında CWN endeksini kullanarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bağımsızlığını ölçmektedirler. Bu doğrultuda, TCMB'nin %86 oranında bağımsız olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bankanın fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmesinde birtakım tehlikelere rağmen sapmasız yürütebileceği sonucuna varılmaktadır.

Baydur ve Süslü (2007), merkez bankası bağımsızlığı zerine “*Avrupa Merkez Bankası ile TCMB'nin Bağımsızlıklarının Karşılaştırılması ve Ekonomiye Etkileri*” adı atındaki çalışmada, Rogoff teorik çerçevesine göre TCMB'nin ve ABM'nin bağımsızlığını incelemektedir. TCMB'nin ve ABM'nin bağımsızlığı Cukierman, Webb, Neyapti ve Cukierman indeksi kullanılarak ölçülmektedir. Ampirik test sonucunda TCMB'nin bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

nal (2008) alışmasında Türkiye'de TCMB bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi CWN endeksi kullanarak ölçmektedir. Bu alışma sonucunda TCMB bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında anlamlı, negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmaktadır. TCMB guvernörünün görev süresi ile siyasi iktidarın ömrü arttıķa da enflasyon oranının azaldığı sonucuna varmaktadır.

TCBM bağımsızlığı ve fiyat istikrarı konusunu üzerinde CWN endeksi kullanılarak yapılmış olan diğer çalışmalarda Kadyrova (2009), Demirgil (2011), Işık (2015), merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif ilişki olduğu tespit edilen söz konusu bu çalışmalarda ortak çıkarımın merkez bankası

bağımsızlık derecesinde yaşanan artışın fiyat istikrarının sağlanmasında olumlu etkiye sebep olacağı sonucuna varılmaktadır.

Garriga (2016) çalışmasında, CWN endeksi referans olarak kabul edilerek ve bazı ülkelerin MB bağımsızlık düzeyleri belirli zaman aralığında yeniden türetilerek kullanılmaktadır. GA endeksi bugüne kadar mevcut olan merkez bankası bağımsızlığı üzerine yapılmış en kapsamlı veri setini bulundurmaktadır. GA endeksinde; fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülmesinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucu genel olarak belirlenirken, ekonomik büyümenin sağlanması ve sürdürülebilmesi üzerindeki etkilerin ise net olmadığı görülmektedir.

Bu kapsamda, merkez bankası bağımsızlık ölçülmesinde kullanılan endeksler ve merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini konu alan ulusal ve uluslararası bazı ampirik çalışmalar Tablo 2.7’de gösterilmektedir.

Tablo 2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmaların Kronolojik Sıralanması

	Yazar/lar (Yıl)	Ülke/Ülke Grubu	Veri Seti	Metodoloji/Analiz	Sonuçlar
	Bade ve Parkin (1978)	12 Gelişmiş Ülkesi	1951-1975	PVA	Negatif/Anlamlı
	Banaian, Laney ve Willet (1983)	8 Sanayileşmiş Ülke	1960-1980	PVA	Negatif/Anlamlı
	Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991)	18 OECD Ülkesi	1950-1987	PVA /GMT endeksi	Negatif/Anlam
	Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992)	72 ülke	1950-1990	PVA /Regresyon analizi	Negatif/Anlamlı
	Cukierman Kalaitzidakis, Summers ve Webb(1993)	Sanayileşmiş gelişmekte olan 50 ülke	1960-1989	PVA / LVAW, TOR	LVAW: ilişki yok TOR: ilişki var
	Alesina ve Summers, (1993)	16 gelişmiş ülkesi	1955-1988	PVA /GMT endeksi	Negatif/Anlamlı
	Posen (1995)	32 ülke	1950-1989	PVA /LVAU	İlişki yok
	Cukierman ve Webb (1995)	64 ülke	1950-1989	PVA /VUL	Pozitif/Anlamlı
	Onaran (1995)	Türkiye	(1970-1994)	ZSA/ T ve F testler	Negatif/Anlamlı
	Haan ve Sierman (1996)	43 Gelişmekte olan ülke	1950-1989	PVA /TOR	Pozitif/Anlamlı
	Yamak (1996)	Türkiye	1949-1992	ZSA	Pozitif/Anlamlı
	Loungani ve Sheets (1997)	Geçiş halinde bulunan 25 ülke	1991-1994	PVA /Regresyon analizi	Negatif/Anlamlı
	Akhand(1998)	62 ülke	1960-1989	PVA /LVAW, TOR, VUL, NOR	İlişki yok
	Wagner (1999)	Geçiş ülkeleri genel tanımlama	1991-1996	Ankete dayalı bir endeks	Negatif ilişki
	Haan ve Kooi (2000)	82 Gelişmekte Olan Ülke	1980-1989	PVA /TORDK	İlişki yok
	Uçak (2003)	Türkiye	1990 ve 2003	ZSA/CWN endeksi	Negatif/Anlamlı
	Telatar (2003)	Türkiye	1987-2001	ZSA/ARCH yöntemi	Enflasyondan enflasyon belirsizliğine doğru bir nedensellik
	Akyazı ve Artan (2004)	Türkiye	1987/1-2003/10	ZSA/GARCH yöntemi, Granger nedensellik analizi, varyans ayrıştırması analizi ve etki-tepki analizi	Yüksek enflasyonun enflasyon belirsizliğine yol açar
	Eroğlu ve Abdullayev (2005)	Türkiye	2001	Yatay kesit analizi / CWN endeksi	Negatif/Anlamlı

	Oltulular ve Terzi (2006)	Türkiye	1987/1 ve 2005/6	ZSA/Granger, Hsiao nedensellik analizleri ve VAR yöntemi	Enflasyondan enflasyon belirsizliğine doğru ve pozitif bir ilişki
	Dincer ve Eichengreen (2007)	100 ülke MB	1998-2004	PVA /Regresyon analizi	Pozitif/Anlamlı
	Sekman (2007)	Türkiye	1983/1-2007/7	ZSA/Granger Nedensellik Analizi ve Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi	GNA: tek yönlü ve pozitif TYNA: çift yönlü pozitif
	Baydur & Süslü (2007)	TCMB ve ABM	1994-2005	PVA/Rogoff analizi	Negatif/Anlamlı
	Ünal (2008)	Türkiye	1990 – 2005	ZSA/Regresyon analizi/ CWN	Negatif/Anlamlı
	Erkam (2008),	Türkiye	1982/1-2008/1	ZSA/ARCH ve GARCH	Negatif/Anlamlı
	Kadyrova (2009),	Türkiye	1970–2006; 1980–2006	ZSA	Negatif/Anlamlı
	Alper & Hatipoğlu (2009)	Türkiye	2002-2008	ZSA	Negatif/Anlamlı
	Kadyrova (2009)	Türkiye	1970–2006	ZSA/CWN	Negatif/Anlamlı
	Servet (2010)	Türkiye	1994-2009	ZSA	Çift yönlü pozitif
	Demirgil (2011)	Türkiye	1980-2009	ZSA	Negatif/Anlamlı
	Doğru (2012)	Türkiye	1960-2010	ZSA	Negatif/Anlamlı
	Çidem (2013)	Türkiye	1990-2010	ZSA/ARCH/GARCH ve Dickey-Fuller birim kök testi. VEC analizi	Negatif ilişki
	Işık (2015)	Türkiye	1988-2014	ZSA/Regresyon analizi	Negatif ilişki
	Beju vd.,(2017)	28 AB ülkesi	2005-2009	PVA/Regrasyon analizi	Negatif ilişki
	Q He ve H Zou (2018)	68 Ülke	1998-2010	PVA/GMM	Negatif/Anlamlı
	Garriga ve Rodriguez(2019)	118 Gelişmekte Olan Ülke	1980-2013	PVA/GA	Negatif/Anlamlı

TOR, MB Başkanı görev devir süresi; LVAW, (LVAU) Cukierman'ın ağırlıklı (ağırlıksız) yasal bağımsızlık Endeksi; QVAW, anket yöntemiyle elde edilen MB bağımsızlık endeksi; VUL, Cukierman'ın politik kırılganlık endeksi; NOR, Cukierman ve Webb'in geliştirdiği politik olmayan değişim hızı; TORDK Haan ve Kooi'nin MB bağımsızlık göstergesi olarak geliştirdikleri MB başkanı görev devir süresi; GARCH, Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans; PVA, Panel Veri Analizi; ZSA, Zaman Seri Analizi; GMM, Genel Momentler Metodu; GA, Garriga

Ampirik literatür bir bütün olarak incelenip değerlendirildiğinde, merkez bankası bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasındaki ilişkileri konu edinen birçok çalışma yapıldığı görülmektedir. Çalışmaların farklı gelişmişlik düzeyindeki ülkeler ile ülke grupları üzerinde çalışıldığı gözlenmektedir. Gelişmiş/gelişmekte olan ülkeler örneklem kabul edilerek yapılan çalışmalarda genellikle MB bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri incelenmektedir. Literatürdeki çalışmalar zaman serisi ve panel veri analizleri kapsamında uzun dönemli ve nedensellik boyutunda çalışılmaktadır.

Bunun yanı sıra, panel veri analizi kullanılarak ortaya çıkan çalışmalarda MB bağımsızlığının, fiyat istikrarının sağlanmasında ve sürdürülmesinde azımsanmayacak bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu durumun oluşmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gruplandırılmasında merkez bankası bağımsızlık düzeylerindeki farklılıkların dikkate alınmadan modellenmesinin etkili olabileceği düşünülmektedir. Benzer durum Türkiye için de geçerli olmakta ve Türkiye ekonomisi üzerine zaman serisi analizi kullanılarak yürütülen sınırlı sayıdaki bütün çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanmasında önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Literatür bir bütün olarak incelendiğinde gerek ulusal gerek uluslararası literatür de merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini konu edinen çok sayıda çalışmaların yapıldığı görülmektedir. Yapılan bu çalışmaların ağırlıklı bir bölümünde merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Benzer durum Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalarda da geçerli olmaktadır. Literatür incelendiğinde merkez bankası bağımsızlığını temsilen en sık CWN endeksinin kullanıldığı görülmektedir. Tüm bunlar değerlendirilerek bu çalışmada ise merkez bankası bağımsızlığı CWN gibi temel bir değişkenin yanı sıra MB bağımsızlık düzeyini ölçme noktasında daha kapsamlı bir endeksin (Garriga 2016) ve fiyat istikrarının diğer temel belirleyici faktörlerinin kontrol değişkeni olarak kullanılmasıyla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri 1980-2018 yılları arası dönem, çeyrek verilerle Türkiye ekonomisi üzerinde ampirik olarak incelenmektedir. Bu doğrultuda, çalışmada kullanılan gerek ekonometrik yöntemler gerek seçilen

merkez bankası bağımsızlık endeksleri itibariyle uluslararası ve özellikle ulusal literatürün gelişimine katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ FİYAT İSTİKRARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN EKONOMETRİK MODELLERLE ANALİZİ

Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri zaman serseri analizi kapsamında 1980:Q1-2018:Q4 dönemi için ekonometrik analizlerle incelenmektedir.

3.1. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE DEĞİŞKENLERİN TANIMLANMASI

Ülkeler fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış ve azalışlara nelerin sebep olduğunu öğrenmek ve buna göre ekonomi politikalarını uygulamak ve geliştirmek istemektedirler. Bu çalışmada buna uygun olarak Türkiye’de dışa açık ve liberal politika uygulamalarına yönelimle birlikte, bu eksen kaymasına paralel olarak merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerinde etkili olup olmadığı araştırılmaktadır. Dolayısıyla çalışma 1980:Q1-2018:Q4 döneminde merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanmasında etkili olup olmadığının inceleme konusu yapılması amaçlanmaktadır.

Çalışmanın 1980 döneminden itibaren başlamasında çalışmada Türkiye ekonomisi için kullanılan verilerin bu tarihten itibaren ilgili veri tabanlarında kesintisiz olarak temin edilebilmeleri etkin olmaktadır. Diğer taraftan, veri setinin de kesintisiz olarak yayınlandığı dönem bu dönemi kapsamaktadır. Bu çalışmanın 3’er aylık veri setinden oluşturulmasının gerekçesi de gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) verilerinin en erken 3’er ayda bir yayınlanmasından kaynaklanmaktadır.

Çalışmada örneklem döneminin 1980:Q1-2018:Q4 dönemini kapsamada, yukarıda belirtilen yapısal dönüşümün yanı sıra Türkiye ekonomisinin finansal ve mali nitelikli temel makroekonomik değişkenlerine ait zaman serisi verilerinin çeşitli veri tabanlarından bu dönem aralığında kesintisiz olarak temin edilebilmeleri etkili olmaktadır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının 1970 yılından itibaren önem kazanmasıyla, CWN ve GA MB bağımsızlık düzeyinin ölçülmesinde kullanılan endekslerin bu yıl itibariyle olmasına rağmen modelde kullanılan diğer değişkenlere ait verilerin 1980 öncesinde olmayışından kaynaklı çalışmada ki inceleme dönemi 1980 ve sonrasını kapsamaktadır.

Bununla birlikte, çalışmada 1980 sonrasında ortaya çıkan yapısal dönüşüm ve buna bağlı olarak liberal uygulamaların en önemli unsurlarından biri olan merkez

bankası bağımsızlığı çalışmanın ana motiflerinden birini oluşturmaktadır. Çalışmada 1980:Q1- 2018:Q4 dönemi için kullanılacak değişkenlerin fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülmesinde temel belirleyici nitelikte değişkenler olması, daha tutarlı sonuçların elde edilmesine katkı sağlayacağına yanında konuyla ilgili literatürdeki çalışmalar doğrultusunda kullanılmaktadır. Literatürde Kadyrova (2009), Demirgil(2011) ve Işık(2015),’ın kullandıkları değişkenlere ek olarak faiz oranı, para arzı, döviz kuru ve petrol fiyatları bu çalışma da kullanılacak değişkenler arasında bulunmaktadır.

Çalışmada Türkiye ekonomisinde merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini incelemek üzere ekonometrik analizlerde kullanılan veriler ve kaynakları tablo 3.1’de açıklanmaktadır.

Tablo 3.1. Modellerde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı

Çalışma Dönemi: 1980:Q1-2018:Q4			
Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Tanımı	Değişkenlerin Birimi	Değişkenlerin Veri Kaynakları
INFR	Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyat Endeksi)	Endeks-2015	OECD-Stat (Organization for Economic Cooperation and Development Statistics-2019).
NGDP	Nominal GSYH	USD-PPP	
NMS	Dar Tanımlı Nominal Para Arzı	Endeks-2015	
MIR	Para Piyasası Politika Faiz Oranı	Yüzde (%)	
NERI	Nominal Döviz Kuru Endeksi	Endeks-2015	
COP	Ham Petrol Varil Fiyatları	USD	TCMB-EVDS (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası-Elektronik Veri Dağıtım Sistemi-2018).
GA	Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	Endeks	Garriga, Ana Carolina. (GA-2016).
CWN		Endeks	Cukierman vd., (1992) ve Demirgil, (2011).

Not:Tabloda tanımlan bütün değişkenler örneklem dönemindeki doğal logaritmik değerleriyle analizlerde kullanılmaktadır. Çalışmanın ileriki bölümlerinde değişkenlerin önünde bulunan LN ifadesi bu durumu belirtmektedir.

Tablo 3.1’de tanımlanan değişkenlerden; ekonomik büyüme NGDP değişkenine ait veriler, ilgili veri tabanından Satın Alma Gücü Paritesi (PPP) cinsinden ve ABD doları (USD) olarak alınmaktadır. Enflasyon oranı INFR değişkenine ait veriler, ilgili veri tabanından baz yılı (2015=100) olacak şekilde hesaplanan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) değerleri olarak elde edilmektedir. Dar tanımlı para arzı NMS değişkenine ait

veriler, ilgili veri tabanından baz yılı (2015=100) olacak şekilde nakit ve vadesiz mevduatların toplamı üzerinden hesaplanan para arzı endeks değerleri olarak alınmaktadır. Para piyasası politika faiz oranı MIR değişkenine ait veriler, ilgili veri tabanından para politikasıyla ilişkili bankalar arası faiz oranları olarak elde edilmektedir. Nominal döviz kuru Endeksi NERI değişkenine ait veriler, ilgili veri tabanından ulusal para birimin ABD doları USD cinsinden dönem ortalamasındaki nominal karşılıkları üzerinden baz yılı (2015=100) olacak şekilde hesaplanan endeks değerleri olarak alınmaktadır. Ham petrol varil fiyatları COP değişkenine ait veriler, ilgili veri tabanından ham petrol varil fiyatlarının nominal ABD doları USD cinsinden hesaplanan değerleri olarak elde edilmektedir.

TCMB için CWN şeklindeki merkez bankası bağımsızlık endeksi verileri; 1980:1-1989:Q4 dönemi için Cukierman vd., (1992) çalışmalarından, 1990:Q1-2009:Q4 dönemi için ise aynı yöntemle hesaplanan ve Cukierman vd., (1992) ile uyumlu olduğu belirlenen Demirgil, (2011) çalışmasından alınmaktadır. TCMB için GA şeklindeki merkez bankası bağımsızlık endeksi verileri, 1980:Q1-2012:Q4 dönemi için Garriga, (2016) çalışmasından elde edilmektedir. Bununla birlikte, TCMB kanununda en son yapılan yasal düzenlemenin “25 Nisan 2001 Tarihli ve 4651 Sayılı Kanunla” olduğu bilindiğinden TCMB’nin CWN (2010-2018) ve GA (2013-2018) endeksleri için eksik olan veriler 2001 yılından itibaren ki değerleri alacak şekilde genişletilmektedir.

Bunun yanı sıra, CWN ve GA endeksleri hesaplanışı yıllık bazda olmakta, bu çalışmada söz konusu yıllık verilerin hesaplanışı çeyrek dönemlik baz da hesaplanarak genişletilerek kullanılmaktadır. Bu açıklamalar doğrultusunda TCMB için türetilen CWN ve GA merkez bankası bağımsızlık endekslerinin 1980:Q1-2018:4 dönemine ait değerleri ve gelişim seyri Ek-1’de sunulmaktadır.

Tablo 3.1’de tanımlanan değişkenlerden; NGDP ve NMS değişkenleri ilgili veri tabanından mevsimsel olarak düzeltilmiş hazır seriler olarak elde edilirken, diğer tüm değişkenler EViews 10.0 ekonometri paket programında TRAMO/SEATS metoduyla mevsimsellikten arındırılmaktadır. Bu yolla bütün değişkenlerin 1980:Q1-2018:Q4 dönemindeki çeyrek dönem değerlerinin mevsimsel özelliklerinden arındırılması ve analizlerde daha tutarlı sonuçların elde edilmesi amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, Tablo 3.1’de tanımlanan ve mevsimsel olarak düzeltilen bütün değişkenlerin inceleme dönemindeki doğal logaritmik değerleri alınarak analizlerde kullanılmaktadır.

Analizlerde değişkenlerin önünde bulunan “LN” sembolü bu durumu belirtmektedir. Çalışmanın ampirik analizlerinde, EViews 10.0 ekonometri paket programları kullanılmaktadır.

Çalışmada tanımlı modellerdeki serilerin inceleme dönemindeki zaman serisi özelliklerini izlemek için özet istatistikler Tablo 3.2’de sunulmaktadır. Tablo 3.2’deki veriler çalışmada kullanılan değişkenlerin logaritmik ve mevsimsel olarak düzeltilmiş halleri ile gösterilmektedir.

Tablo 3.2. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Tanımlayıcı İstatistikler				Gözlem Sayısı: 156		
Değişkenler	Ortalama	Medyan	Standart Sapma	Minimum	Maksimum	Jarque-Bera
LNINFR	0.517	2.198	4.033	-6.933	5.023	18.17[0.000]
LNNGDP	13.42	13.32	0.694	12.07	14.69	4.700[0.095]
LNNMS	-0.596	0.421	4.443	-8.336	5.197	15.55[0.000]
LNMR	3.235	3.660	1.052	0.391	5.825	9.649[0.008]
LNNERI	0.982	2.729	3.636	-6.056	5.341	18.44[0.008]
LNCOP	3.541	3.465	0.659	2.371	4.808	9.543[0.000]
LNGA	-0.445	-0.707	0.315	-0.759	-0.106	25.63[0.000]
LNCWN	-0.468	-0.693	0.296	-0.776	-0.151	24.99[0.000]

Bağımlı değişken olarak alınan LNINFR’in söz konusu dönemde ortalamasının 0.517 olduğu görülmektedir. Bu değişkenin minimum değeri -6.933 ve maksimum değeri ise 5.023 olup, ilgili değişken bu iki aralıkta salınım göstermektedir. Standart sapma değerinin de 4.033 olması değişkenin yüksek sapmalılık sergilediğine işaret etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan LNNGDP’nin ortalamasının 13.42 olduğu, bu dönemde değişkenin minimum değerinin 12.07 ve maksimum değerinin 14.69 olduğu gözlenmekte ve değişkenin deviniminin düzenli bir aralıkta bulunduğu söylenebilmektedir. Bunu da standart sapma değerinin 0.694 olmasından gözlemek mümkün olup, verilerin ortalamaya yakın olması değişkenin düşük sapmalılık sergilediğini göstermektedir. Bununla birlikte, yine bir başka bağımsız değişken olan LNNMS’nin aynı dönemde ortalamasının -0.596 olduğu, bu değişkenin minimum değeri -8.336 ve maksimum değeri ise 5.197 olmaktadır. Dolayısıyla, değişken bu iki aralıkta salınım göstermektedir. Standart sapma değerinin 4.443 olması değişkenin yüksek sapmalılık sergilediğine işaret etmektedir. LNMR bağımsız değişkeninin ortalamasının 3.235 olduğu, bu dönemde minimum değeri 0.391 ve maksimum değeri

5.825 olup, bu değişkenin bu aralıktaki devinimi düzenli olarak değişebilmektedir. Standart sapma değerinin de 1.052 olması değişkenin fazla yüksek olmayan sapmalılık eğiliminde olduğu şeklinde yorumlanabilmektedir. Bağımsız değişken LNNERİ'nin söz konusu dönemde ortalamasının 0.982 olduğu, minimum değerinin -6.056 ve maksimum değeri 5.341 olan değişken bu iki aralıkta salınım göstermektedir. Standart sapma değerinin 3.636 olması bu değişkeninin de yüksek sapmalılık sergilediği söylenebilmektedir. Son bağımsız kontrol değişken olan LNCOP'un aynı dönemde ortalamasının 3.541 olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, bu değişkenin minimum değeri 2.371 ve maksimum değeri 4.808 olup değişken bu iki aralık da salınım göstermektedir. Standart sapma değerinin de 0.659 olması verilerin değişkenin düşük sapmalılık sergilediğini göstermektedir. Bunun yanı sıra, LNGA ve LNCWN bağımsız-açıklayıcı değişkenlerin değerleri incelendiğinde; LNGA değişkeninin ortalama değerinin -0.445 olduğu görülmektedir. Bu değişkenin minimum değeri -0.759 ve maksimum değeri ise -0.106 olmakla birlikte standart sapma değerinin 0.315 olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, LNCWN değişkeninin de ortalama değerinin -0.468 olduğu görülmektedir. Bu değişkenin minimum değeri -0.776 ve maksimum değeri ise -0.776 olmakla birlikte standart sapma değerinin 0.296 olduğu görülmektedir. Bu değerlerin incelenmesi ile LNGA ve LNCWN serilerinin minimum, maksimum değerler, ortalama ve ortanca değerler ile ortalamadan uzaklıkları belirten standart sapma değerleri açısından benzer özellikler göstermektedir

Ortalama açısından bakıldığında en yüksek ortalama değerinin 13,42 değerinin LNNGDP'ye, en düşük ortalama değerinin ise -0,596 değeri ile LNNMS değişkenine ait olduğuna saptanmaktadır.

Standart sapma açısından bakıldığında LNINFR değişkeninin ve LNNMS ve LNNERİ değişkenlerinin yüksek sapma gösterdiği görülmektedir.

Jarque- Bera testi sonuçlarına göre, serilerin normal dağıldığını öne süren sıfır hipotezi %5 önem seviyesinde reddedilerek serilerin normal dağılıma uymadığı tespit edilmektedir.

3.2. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİ VE BULGULARI

3.2.1. Modellerin Kurulması

Türkiye ekonomisinde MB bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini incelemek üzere, zaman serisi analizi kapsamında 1980:Q1-2018:Q4 arası dönem iki farklı modelle incelenmektedir.

Bu çalışmada bağımlı değişken INFR enflasyon olarak ifade edilmekte diğer değişkenler ise NGDP, NMS, MIR, NERI, COP bağımsız kontrol değişkenler olarak ifade edilmektedir. Söz konusu kontrol değişkenlerinin kullanılmasında ki gerekçe enflasyonun sadece merkez bankası bağımsızlığına bağlı olmayıp bununla birlikte enflasyonun; ekonomik büyüme, faiz oranı, para arzı, döviz kuru, petrol fiyatlarındaki olası değişimlerden de etkilenmesinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, enflasyon üzerine bu değişkenlerin etkileri dikkate alınmak suretiyle daha tutarlı sonuçların elde edilmesi amaçlanmaktadır. Enflasyon üzerine kurgulan bu model benzeri yapı GA ve CWN endeksinin de eklenmesi suretiyle yine bağımsız-açıklayıcı değişkenler olarak modellenmektedir.

Söz konusu bu çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı da GA ve CWN şeklinde iki farklı endeks kullanılarak ölçülmesi yoluna gidilmekte, sebep olarak elde edilen sonuçların tutarlı olup olmadığını tespit edilmesi olmakta ve böylece ampirik literatüre ve Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalara katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

Çalışmada Türkiye ekonomisinde merkez bankası bağımsızlık düzeyinin fiyat istikrarı (enflasyon oranları) üzerindeki etkilerini belirlemek üzere, NGDP, NMS, MIR, NERI, COP kontrol değişkenleriyle birlikte zaman serisi analizi metodolojisi kapsamında tahmin edilecek ekonometrik modeller aşağıdaki eşitliklerde gösterilmektedir:

Bu çalışmada, merkez bankası bağımsızlık düzeyi GA ve CWN şeklindeki iki farklı endeksle temsil edildiğinden, çoklu doğrusal bağlantı sorunuyla karşılaşmamak üzere eşitliklerde tanımlanan bütün modeller LPGA şeklindeki değişkenin yanı sıra LNCWN şeklindeki değişkenle de ayrıca tahmin edilmektedir. Çalışmada tanımlanan modellerin tahmininde EViews 10.0 paket programı kullanılmaktadır.

$$\text{Model-1:} \quad \text{LNINFR}_t = \alpha_t + \beta_1 \text{LNNGDP}_t + \beta_2 \text{LNNMS}_t + \beta_3 \text{LNMIR}_t + \beta_4 \text{LNNERI}_t + \beta_5 \text{LNCOP}_t + \beta_6 \text{LNGA}_t + u_t \quad (1)$$

$$\text{Model-2:} \quad \text{LNINFR}_t = \alpha_t + \beta_1 \text{LNNGDP}_t + \beta_2 \text{LNNMS}_t + \beta_3 \text{LNMIR}_t + \beta_4 \text{LNNERI}_t + \beta_5 \text{LNCOP}_t + \beta_6 \text{LNCWN}_t + u_t \quad (2)$$

Modellerdeki (α) terimleri sabit parametreyi, (β) terimleri eğim parametrelerini, (u) terimleri hataları ve (t) terimi ise zamanı göstermektedir.

Bu kapsamda, zaman serisi analizlerinde serilerin durağanlık koşulu modellerin tahminindeki ekonometrik metodolojiyi yönlendirdiğinden ilk aşamada birim kök testleriyle model değişkenlerinin durağanlığına bakılmakta, ikinci aşamada birim kök testleri sonucuna göre, birinci farklarında durağan olduğu belirlenen model değişkenleri arasındaki uzun dönemli ilişkiler eş-bütünleşme testleriyle incelenmektedir. Üçüncü aşamada ise eş-bütünleşik olduğu belirlenen modellerde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki uzun dönemli etkilerinin yönü ve büyüklüğü eş-bütünleşik serilerde etkin sonuçları tahmin edilmektedir. Dördüncü ve son aşamada ise fiyat istikrarı ile MB bağımsızlığı arasındaki ilişkilerin yönü nedensellik testleriyle araştırılmaktadır.

3.2.2. Birim Kök Testleri

Zaman serisi verilerde serilerin durağan olmaması beklenmektedir. Durağan olmayan zaman serisi verilerle oluşturulan modellerde değişkenler arasında bulunan ilişki istatistiki açıdan önem arz etmektedir. Fakat değişkenlerde trend bulunduğu taktirde, ilişki sahte olabilmektedir. Bu duruma “*sahte regresyon*” adı verilmektedir. Regresyonun yansıttığı ilişkinin gerçek veya sahte olması, zaman serilerinin durağan olup olmaması ile yakından ilişkili olduğu belirtilmektedir (Gümüş, 2005: 182).

Bununla birlikte, ekonometride iki önemli veri türü kullanılmaktadır. Bunların arasında zaman serisi verileri bulunmaktadır. Zaman serisi uygulamalarında kabul edilen varsayımlardan biri de kullanılan verilerin durağan olduğu varsayımı belirtilmektedir. Durağan süreç; varyansı ve ortalaması sabit olan, üzerinde herhangi bir trend etkisi bulundurmeyen, kovaryansı hesaplandığı döneme değil, dönem arasındaki farka bağlı olan süreç olarak ifade edilmektedir. Bu koşullar Zayıf Durağanlık koşulları olarak tanımlanmaktadır (Uğurlu, 2015: 1).

Aşağıdaki şartlar sağlandığında, y_t zayıf durağan olarak kabul edilmektedir (Çil Yavuz, 2004: 241).

$$E(y_t) = 0 \quad (3)$$

$$E(y_t - \mu) = var(y_t) = \sigma^2 \quad (4)$$

$$E[(y_t - \mu)(y_{t-\tau} - \mu)] = cov(y_t, y_{t-\tau}) = \gamma(\tau) \quad (5) \quad \tau = 1, 2, \dots$$

Stokastik sürecin ortalama ve varyansının sabit olduğu, eşitlik (3) ve (4)'de görülmektedir. Eşitlik 5'te ise serinin herhangi iki değeri arasındaki kovaryans belli bir zamana (t), değil yalnızca iki değer (τ) arasındaki zaman aralığına bağlı kalmaktadır (Aktaran: Çil Yavuz, 2004, s. 241). Dolayısıyla üç kavram –ortalama, varyans, kovaryans- stokastik sürecin zamanın fonksiyonu olup olmadığını göstermektedir. Regresyon modelinin tahmininde anlamlı bir öngöründe bulunabilmek için stokastik sürecin zaman boyunca durağan (sabit) olması gerekmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasında ilişkinin incelenmesinde ele alınan veri seti zaman serilerini içermektedir. Bu sebeple, ele alınan verilerin durağan olup olmadıkları sınamak adına DF-GLS, ADF ve PP Birim Kök Testleri yapılmaktadır.

Birim kök testlerinde değişkenlerin durağanlık sınamasında, modelde kullanılan seriler önce seviye değerleriyle test edilmektedir. Serilerin durağan olmaması durumunda birinci farkları alınarak tekrar test edilmektedir. Birinci farkları alınmış serilerde durağanlık oluşması durumunda, serinin birinci dereceden bütünleşik olduğu söylenmektedir. Birinci dereceden bütünleşik seriler $I(1)$ olarak ifade edilmektedir.

Birinci farkları alınmış serilerde durağanlığın oluşmaması durumunda, ikinci defa farkları alınmaktadır. İkinci farkları alınmış serilerde durağanlık oluşması halinde, serinin ikinci dereceden bütünleşik olduğu ifade etmekte ve $I(2)$ olarak gösterilmektedir. Benzer bir şekilde, x kez fark alınması durumunda, serilerin x

dereceden bütünleşik veya $[I(x)]$ olduğu söylenebilmektedir (Dickey ve Fuller, 1981: 239).

Eş-bütünleşme ilişkisinin kurulabilmesi için her değişkenin aynı dereceden bütünleşmeye tabi olması gerekmektedir. Bir zaman serisinin varyansı, kovaryansı ve ortalaması zamandan bağımsız ve sonlu ise bu zaman serisine “kovaryans durağan” denilmektedir. Bir değişken d kez fark alındıktan sonra durağan hale geliyorsa, bu değişken d . Dereceden bütünleşik olduğu kabul edilmektedir. İktisadi zaman serilerinin durağanlığı sıklıkla Dickey Fuller, Phillips, Kwiatkowski, Scmidth ve Shin gibi ekonometriciler tarafından geliştirilen testlerden yararlanılarak belirlenmektedir (Dülger ve Cin, 2002: 51).

3.2.2.1. DF-GLS Birim Kök Testi

Dickey-Fuller (DF) birim kök testi, serilerin durağanlık durumlarını belirlemek için yapılan birim kök testlerinden biri olmaktadır. ADF birim kök testinde, γ katsayısı için yer alan t istatistiğinin mutlak değeri, MacKinnon (1991) tarafından hesaplanmış olan tablo kritik değeriyle karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan t istatistiğinin mutlak değeri, McKinnon (1991) tablo kritik değerinden büyükse H_0 hipotezi reddedilmekte ve serinin durağan olduğuna karar verilmektedir (Türedi ve Berber, 2010:308).

DF- GLS (Dickey-Fuller-GeneralizedLeastSquares) testi ise sahip olduğu asimptotik dağılımdan dolayı ADF testine göre daha güçlü sonuçlar verebilen bir test olmaktadır. Bu test Elliott, Rothenberg ve Stock (1996) tarafından geliştirilmektedir. DF-GLS birim kök testinin yapılabilmesi için ilk olarak zaman serilerinin trendden arındırılması gerekmektedir. Trendden arındırma için yapılan hesaplanma işlemi aşağıdaki regresyon denklemi ile gösterilmektedir:

$$\Delta x_t^d = \beta_1 x_{t-1}^d + \sum_{i=1}^k \lambda_i \Delta x_{t-i}^d + \varepsilon_t$$

Söz konusu denklemde x_t^d DF-GLS yöntemine göre trendden arındırılmış olan seriyi göstermektedir. DF-GLS testinde yine serilerin durağan olduğunu belirlemek için β_1 parametresi kullanılmaktadır. Tahmin edilen bu denklemde $\beta_1 = 0$ şeklinde tanımlanan H_0 hipotezinin reddedildiği düzeyde x_t serisinin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Ceylan ve Durkaya, 2010:27).

3.2.2.2. ADF Birim Kök Testi

Söz konusu bu test, Dickey ve Fuller tarafından zaman serilerinde durağanlığı test etmek için geliştirilmektedir. DF testi zaman serisi değişkenlerinin otoregressif süreçle ifade edilip edilmeyeceğini göstermekte olup, test sonuç bölümünde hata teriminde otokorelasyon bulunması halinde zaman serileri birinci dereceden otoregressif süreçle ifade edilememektedir (Aktaran: Özcan Arı, 2013, s. 110). DF testinde En Küçük Kareler yöntemi tahmini doğrultusunda $y=0$ hipotezi için birim kök testi uygulanmakta ve hesaplanan t istatistiğine göre karar verilmektedir. $H_0: Y = 0$ şeklindeki hipotezin reddedilmesi, durağanlık ve $H_1: Y < 0$ şeklinde gösterilen alternatif hipotezi destekleyici yönde kanıtlar sunmaktadır. H_0 hipotezinin reddedilememesi durumunda ise, serinin birim kök içerdiği sonucuna ulaşılmaktadır (Özcan ve Arı, 2013: 110).

Serilerinin durağanlıklarının incelenmesinde yararlanılan ADF testi için geliştirilen regresyon denklemleri aşağıda sıralanmaktadır (Tuna ve Öztürk, 2016: 552).

$$\Delta Y_t = \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (6)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (7)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + a_2 trend + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k B_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (8)$$

3.2.2.3. Phillips-Perron Testi (PP Testi)

Birim kök testleri içinde en yaygın kullanılanı ADF olmakla birlikte testin içerdiği eksiklikler yardımcı testlerle giderilmektedir. Phillips ve Peron makalelerinde daha çok finansal zaman serilerinde yaygın olarak kullanılan birim kök testlerini geliştirmektedirler. Bu test hatalarda meydana gelen serisel korelasyon ve değişen varyans sorunu ile başa çıkma konusunda ADF ile farklılık göstermektedir (Uğurlu, 2015:13). PP yöntemi, Dickey Fuller test denklemini tahmin eder ve α katsayısının t

değerini değiştirmekte; böylece seri korelasyon, test istatistiğinin asimptotik dağılımını etkilememektedir (Maddala ve Kim, 1998: 66-67).

PP testinin denklemleri aşağıdaki gibi modellenmektedir:

$$Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t$$

$$Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \mu_t \quad (\text{Sabit Terimli})$$

$$Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \beta_2 \left(t - \frac{T}{2} \right) + \mu_t \quad (\text{Sabit terimli ve Eğilim Katsayılı})$$

Çalışmada zaman serisi analizlerinde durağanlık önemli olduğundan ilk aşamada modelde kullanılan değişkenlerin durağanlık durumu DF-GLS, ADF ve PP Birim Kök testleriyle incelenmesi yoluna gidilmekte, durağanlık sınaması sonuçları Tablo 3.3’de verilmektedir.

3.2.2.4. Birim Kök Testlerinin Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Tablo 3.3. DF-GLS, ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Seviye	DF-GLS		ADF		PP	
Değişkenler	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend
LNINFR	0.19	-1.39	-1.62	-1.04	-2.80	-0.61
LNNGDP	1.97	-1.22	-0.50	-1.48	-0.73	-2.03
LNNMS	-0.04	-0.29	-2.81	-1.20	-2.38	0.81
LNMIIR	-1.25	-1.49	-1.85	-3.04	-1.89	-3.01
LNNERI	1.62	-0.01	-2.86	-0.17	-2.81	-0.29
LNCOP	-1.72	-2.03	-1.70	-2.55	-1.50	-2.39
LNGA	-0.35	-1.78	-0.93	-2.06	-0.93	-2.06
LNCWN	-0.06	-1.87	-0.91	-2.08	-0.90	-2.12
1. Fark						
LNINFR	-2.72*	-4.65*	-3.81*	-4.65*	-3.19**	-4.28*
LNNGDP	-7.91*	-7.93*	-8.15*	-8.12*	-6.65*	-6.64*
LNNMS	-3.54*	-7.56*	-3.59*	-7.72*	-7.57*	-8.41*
LNMIIR	-15.14*	-15.13*	-15.09*	-15.08*	-15.68*	-15.78*
LNNERI	-3.48*	-8.72*	-8.08*	-8.79*	-8.39*	-8.87*
LNCOP	-11.70*	-11.35*	-11.94*	-11.90*	-12.39*	-12.36*
LNGA	-12.39*	-12.44*	-12.39*	-12.36*	-12.40*	-12.36*
LNCWN	-12.41*	-12.46*	-12.43*	-12.39*	-12.43*	-12.39*
Kritik Değerler						
%1	-2.58	-3.52	-3.47	-4.02	-3.47	-4.02
%5	-1.95	-2.98	-2.88	-3.44	-2.88	-3.44

Not: Değişkenler için hesaplanan test istatistiklerinin önündeki “*” ve “**” işaretleri değişkenlerin sırasıyla % 1 ve % 5 önem düzeyinde durağan olduğunu belirtmektedir. DF-GLS Birim Kök Testinde kritik değerler Elliott-Rothenberg-Stock (1996) tarafından, ADF ve PP Birim Kök Testlerinde ise MacKinnon (1996) tarafından geliştirilen kritik tablo değerlerini belirtmektedir. DF-GLS ve ADF Birim Kök testlerinde otokorelasyonu gideren

optimal gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriteri kullanılarak otomatik olarak elde edilmektedir. PP testinde Bartlett Kernel metodu kullanılmakta ve Bandwidth genişliği Newey-West yöntemine göre tespit edilmektedir.

Değişkenlerin durağanlık analizlerinin Tablo 3.3'deki DF-GLS, ADF ve PP testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli sonuçlarına göre %1 önem seviyesinde değişkenlerin hepsinin düzeyde durağan olmadıkları tespit edilmektedir. Birinci farkların alınmasından sonra, serilerin birim kök içerdiğini yani durağan olmadığını öne süren sıfır hipotezi %1 önem seviyesinde reddedilerek, değişkenlerin birinci farklarda durağan oldukları sonucuna ulaşılmaktadır.

Crowe ve Meade (2007), Daunfeldt ve Luna (2008) modelde kullanılan tüm değişkenler seviye değerinde durağan değil, birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Dolayısıyla, seriler seviye değerlerinde birim kök içerdiğinden, birim kök içeren serilerle yapılacak ekonometrik analizler de sahte regresyon sorunu ile karşılaşılması kuvvetle muhtemel görünmektedir. Bu nedenle, birim kök içeren analizlerde tüm serilerin durağan olduğu birinci farkları alınmış şekliyle analizlere devam edilecek olup, bu çerçevede modelde değişkenler arasında uzun dönemde olması muhtemel ilişkilerin eş-bütünleşme analizleriyle belirlenmesi gerekmektedir.

3.2.3. Eş-Bütünleşme Testleri ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değişkenler arasında uzun dönem ve kısa dönem ilişkilerinin ortaya konmasında değişkenlerin durağanlık sınaması önem arz etmektedir. Birim kök testleriyle değişkenlerin durağanlıkları belirlenmektedir. Değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi eş-bütünleşme analiziyle, kısa dönem ilişki de ise nedensellik sınamasında yararlanılmaktadır. Eş-bütünleşme analizinde değişkenlerin aynı derecede durağan olmaları gerekmektedir. (Gümüş, 2005: 183).

Nitekim seviye değerinde durağan olmayan ancak birinci farkları alınarak durağan hale getirilen serilerdeki fark alma işlemi, serilerde süreç içerisinde meydana gelen geçici şokların etkilerini ve seriler arasında uzun dönemde olması muhtemel eş-bütünleşme ilişkilerini ortadan kaldıracıdır. Bu nedenle, durağanlaştırılmış serilerle kurulan modeller, değişkenler arasında uzun dönemde olası ilişkileri yansıtmada eksik kalabilmektedir. Böyle bir durumda iktisadi seriler durağan olmasalar da bu türden serilerin durağan bir bileşeni bulunabilmekte ve bu bileşen eş-bütünleşme analizleriyle belirlenebilmektedir. Bu şekildeki serilerin eş-bütünleşik

olması, değişkenleri etkileyen kısa süreli şokların kalıcı olması durumunda dahi değişkenler arasında uzun dönemde bir denge ilişkisinin bulunduğu anlamına gelmektedir (Aktaran: Yalçınkaya, 2017, s. 19). Çalışmada tanımlı modellerde eş-bütünleşik ilişkileri incelemek üzere gerekli koşulların sağlandığının belirlenmesiyle birlikte modellerdeki seriler arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı Johansen (1988) Eş-Bütünleşme analizi ile araştırılmaktadır.

3.2.3.1. Johansen Eş-Bütünleşme Testi ve Sonuçların Değerlendirilmesi

Johansen Eş-Bütünleşme testi, seviyelerinde durağan olmayan en az iki serinin durağan bir bileşimi olduğunu ifade eden eş-bütünleşme kavramını test etmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu yöntemlerin uygulanabilmesi için modelde yer alan tüm değişkenlerin düzeyde durağan olmaması ve birinci farkları alındığında durağan hale gelmesi gerekmektedir. Johansen Eş-Bütünleşme testinin uygulanabilmesi için serilerin birinci farkta durağan olmaları gerekmektedir. Farklı durağanlık seviyelerinde bu model uygulanmamaktadır.

Eş-bütünleşme yöntemi, durağan olmayan zaman serilerinin doğrusal bileşiminin durağan olabileceğini ortaya koyması noktasında birçok modelin test edilmesinde son zamanlarda sıklıkla kullanılan bir yöntem olduğu genel olarak kabul edilmektedir (Dülge ve Cin, 2002: 53).

Serilerin aynı seviyede durağanlaştıkları tespit edildikten sonra ve Vektör Otoregresif Model (VAR) gecikme sayısı tespit edildikten sonra eş-bütünleşme testine geçilebilmektedir. Johansen Eş-Bütünleşme testinde, VAR modelindeki gecikme uzunluğu önemli olduğundan seriler arasındaki optimal gecikme uzunluğunun doğru ve güvenilir bir şekilde belirlenmesi gereklilik arz etmektedir. Bu durum dikkate alınmadığında Johansen Eş-Bütünleşme test istatistikleri tutarsız ve/veya sapmalı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir (Aktaran: Yalçınkaya, 2017, s. 19). Bu kapsamda, birinci ve ikinci model için öncelikle VAR modeli kurulmakta ve bilgi kriterleri eşliğinde gecikme uzunlukları belirlenmektedir.

Eş-bütünleşme testinde modeldeki hangi değişken bağımlı değişken yapılırsa yapılsın eş-bütünleşik vektör sayısı değişmemekte, çünkü model eş-bütünleşik vektörü bulurken tüm serilerin birbirleriyle ilişkisine odaklanmakta ve tüm değişkenleri

kapsayan bir sonuç ortaya çıkarmaktadır. Johansen Eş-Bütünleşme testinde düzey verileri kullanılmaktadır. Bu modelde, modele dahil edilen değişkenler arasında eş-bütünleşik vektör olup olmadığı incelenmektedir (Kocacı, 2016: 44).

Bu kapsamda, çalışmada Johansen Eş-Bütünleşme testi yapılmış olup sonuçları aşağıdaki Tablo 3.4'te verilmektedir.

Tablo 3.4 Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

Model-1				
Hipotezler (H ₀)	İz (Trace) Test İstatistiği (H ₁)	Maksimum Öz Değer (Max-Eigen) Test İstatistiği		
r = 0	r ≥ 1	204.90** [134.68]	63.15** [47.08]	
r ≤ 1	r ≥ 2	141.76** [103.84]	42.94** [40.95]	
r ≤ 2	r ≥ 3	98.82** [76.97]	36.64** [34.80]	
r ≤ 3	r ≥ 4	62.17** [54.07]	26.08 [28.59]	
r ≤ 4	r ≥ 5	36.09** [35.19]	17.08 [22.29]	
r ≤ 5	r ≥ 6	19.01 [20.26]	13.87 [15.90]	
r ≤ 6	r = 7	5.13 [9.16]	5.13 [9.16]	
Model-2				
Hipotezler (H ₀)	İz (Trace) Test İstatistiği (H ₁)	Maksimum Öz Değer (Max-Eigen) Test İstatistiği		
r = 0	r ≥ 1	200.06** [134.68]	63.11** [47.08]	
r ≤ 1	r ≥ 2	136.95** [103.84]	42.15** [40.95]	
r ≤ 2	r ≥ 3	94.80** [76.97]	37.77** [34.80]	
r ≤ 3	r ≥ 4	57.03** [54.07]	21.67 [28.59]	
r ≤ 4	r ≥ 5	35.35** [35.19]	16.38 [22.29]	
r ≤ 5	r ≥ 6	18.97 [20.26]	14.36 [15.90]	
r ≤ 6	r = 7	4.62 [9.16]	4.62 [9.16]	

Not: Test istatistiklerinin önünde yer alan “***” işareti % 5 önem düzeyinde H₀ temel hipotezinin reddedildiğini ve H₁ alternatif hipotezinin kabul edildiğini belirtmektedir. Tabloda “[]” parantez içindeki değerler % 5 önem seviyesinde hesaplanan kritik tablo değerlerini göstermektedir.

Tablo 3.4 incelendiğinde İz (Trace) Test İstatistiği, Maksimum Öz Değer (Max-Eigen) Test İstatistiğine göre iki modelde en az 5 tane eş-bütünleşme vektörü var olmaktadır, bu durum ise ilgili hipotezler için hesaplanan test istatistiklerinin kritik tablo değerlerinden büyük olması ile açıklanabilmektedir. Bu bağlamda, her iki model değişkenleri arasında uzun dönemde bir eş-bütünleşme ilişkisinin bulunduğu anlaşılmaktadır. Test sonuçlarından anlaşıldığı üzere değişkenler uzun dönemde eş-bütünleşik ilişki göstermektedir. Diğer bir ifade ile analizle kullanılan değişkenler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir.

Birinci farklarında durağan olan ve eş-bütünleşik olan modeldeki değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin uygun-doğru yöntemlerle tahmin edilmesi

gerekmektedir. Bu yöntemlerden biri olan FMOLS (tam değiştirilmiş en küçük kareler yöntemi) çalışmada kullanılmaktadır.

3.2.3.2. FMOLS (Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi)

Pedroni tarafından 2000 yılında geliştirilen Fmols (Full Modified Ordinary Least Square) yöntemi, bireysel kesitler içerisinde büyük ölçüde heterojenliğe izin veren bir yöntem olmaktadır. Fmols yönteminde sabit terimin ve hata terimi ve bağımsız değişkenlerin farkları arasındaki olası korelasyonun varlığı hesaba katılmaktadır. Parametrik olmayan uyarlama, içselliği ve otokorelasyonu düzeltmek amacıyla bağımlı değişkene yapılmakta ve tahmin edilen uzun dönem parametrelere uyarlanmış bağımlı değişkenin bağımsız değişkenler üzerine regres edilmesi ile erişilmektedir (Aktaran: Kök ve Şimşek, 2006: s.39).

Pedroni tarafından geliştirilen FMOLS yöntemi aşağıdaki regresyon modeline dayanmaktadır: (Aktaran: Nazlıoğlu, 2010, s. 98).

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \mu_{it} \quad (9)$$

$$x_{it} = x_{it-1} + e_{it} \quad (10)$$

Bu denklemde y_{it} bağımlı değişkeni, x_{it} bağımsız değişkenleri ve α_i sabit etkileri gösterirken, paneli oluşturan kesitler arasında ise bağımlılığın olmadığı varsayılmaktadır. Eşitlik 9’da hata terimleri durağan bir süreç olması nedeniyle, y_{it} birinci dereceden bütünleşikse y_{it} ve x_{it} arasında uzun dönem eş-bütünleşme ilişkisi söz konusu olmaktadır. Böylece, β tahmin edilmesi gereken uzun dönem eş-bütünleşme vektörünü göstermektedir. Panel FMOLS tahmincisinde panel için eş-bütünleşme vektörü elde edilirken ilk olarak eşitlik 9’daki model her bir yatay kesit için FMOLS tahmincisi kullanılarak tahmin edilmektedir. İkinci olarak ise her bir yatay kesite ait FMOLS tahmininden elde edilen eş-bütünleşme katsayılarının ortalaması alınmakta ve bu sayede panel için eş-bütünleşme vektörü hesaplanmaktadır (Aktaran: Nazlıoğlu, 2010, s. 98-99).

Çalışmada kullanılan bu yöntem doğrultusunda alınan sonuçlar aşağıda Tablo 3.5’te gösterilmektedir.

Tablo 3.5 FMOLS Sonuçları

Modeller		Model-1		Model-2	
Bağımsız Değişkenler		Katsayı	SE.	Katsayı	SE.
LNNNGDP		-0.8433*	0.1914 [0.000]	-0.7843*	0.2253 [0.000]
LNNMS		0.5598*	0.1528 [0.000]	0.4703*	0.1798 [0.009]
LNMIR		-0.1951*	0.0608 [0.002]	-0.2086*	0.0715 [0.004]
LNNERI		0.6558*	0.1455 [0.000]	0.7855*	0.1699 [0.000]
LNCOP		0.1498**	0.0664 [0.022]	0.2024**	0.1029 [0.047]
LNGA		-1.5654*	0.2168 [0.000]	—	—
LNCWN		—	—	-1.9914*	0.3308 [0.000]
C		10.871*	2.8385 [0.000]	9.4975*	3.3228 [0.005]
R ²	$\bar{R}^2$	0.99	0.98	0.99	0.98

Not: Modellerde değişkenler için hesaplanan katsayıların önünde yer alan “*” ve “**” işaretleri katsayılar için t-istatistiklerinin sırasıyla % 1 ve % 5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu belirtmektedir. Tablodaki (SE.) terimi değişkenlerin Standart Hatalarını, “[]” parantezi içindeki değerler ise test istatistiklerine ait olasılıklarını göstermektedir.

GA Endeksinin kullanıldığı Model-1’de katsayı değeri -1,56554 hesaplanmakta olup istatistiki açıdan anlamlı bulunmaktadır. GA Endeksinde meydana gelecek %1’lik artış enflasyon oranında %1,56554 azalma meydana getirmektedir.

CWN Endeksinin kullanıldığı Model-2’ de katsayı değeri -1,9914 hesaplanmakta olup istatistiki açıdan anlamlı bulunmaktadır. CWN Endeksinde meydana gelecek %1’lik artış enflasyon oranında %1,9914 azalma meydana getirmektedir.

Modelde kullanılan LNNMS, LNMIR, LNNERI, LNCOP şeklindeki değişkenler enflasyonun temel belirleyici niteliğindeki değişkenler olup, bu değişkenler konu ile ilgili literatürden hareketle belirlenmektedir. Diğer bir ifadeyle literatürdeki çalışmalardan yararlanılarak modele dahil edilmektedir. LNGDP dışındaki diğer tüm değişkenlerin sonuçları teorik beklentilerle uyumlu sonuçlara ulaşılmaktadır. LNMIR değişkeninin katsayısı -0.1951 olarak hesaplanmış ve istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucu çıkmaktadır. Bunun anlamı para piyasası politika faiz oranlarında meydana gelen % 1’lik bir artış enflasyon oranları üzerinde yaklaşık % 0.19’luk bir azalış meydana getirmektedir. Yani değişkenler arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuç teorik düzeydeki beklentilerle uyumlu olmakta, diğer bir ifadeyle faiz oranlarındaki azalışlar ekonomide enflasyonu aşağıya doğru çeken bir işlev gördüğü söylenebilmektedir.

LNCOP değişkeni, yani ham petrol fiyatlarında meydana gelen %1’lik bir artış enflasyon oranını %0,15 artırmakta ve bu durum %5 önem seviyesinde anlamlı çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, Türkiye gibi enerjide dışa bağımlı-ithalatçı olan bir ülkede petrol fiyatlarındaki artışlar yurtiçi fiyatlar üzerinde pozitif etkiler yaratmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi fiyatlara dışsal şokların etkili olduğu gibi bir sonucun varlığından bahsedilebilmektedir. Bu anlamda, enflasyon ile mücadelede enerjide ithalata bağımlılığı azaltıcı politika önlemlerine ivedi ihtiyaç olduğu söylenebilmekte, şöyle ki, günümüz jargonu ile “yerli ve milli” enerji politikalarının hayatiyete geçirilmesi; yani güneş enerjisi, rüzgar enerjisi, nükleer enerji gibi alanlarda yapılacak yatırımların enerji ithalatına bağımlılığı azaltıcı sonuçlar doğurarak dıştan gelecek fiyat şoklarını absorbe edici etkiler doğurması beklenebilmektedir.

LNMS değişkeni ile enflasyon arasında pozitif yönlü bir ilişki yakalanmaktadır. Buna göre para arzında %1’lik bir artış enflasyon oranını %0,56’lık bir artışa yol açmakta (istatistiki açıdan %1 önem düzeyinde anlamlı) ve bu da klasik iktisatçılardan monetarist iktisatçılara varıncaya kadarki iktisatçılar arasında paranın yansızlığından da öteye, bozucu etkiler yarattığına dair teorik iddiaları Türkiye ekonomisi özelinde desteklemektedir. Diğer bir ifadeyle ekonomik olmayan gerekçelerle para miktarında ortaya çıkan artışlar, ulusal ekonomide daha çok enflasyonist etkiler yaratmaktadır.

LNNERI de enflasyonu pozitif yönde etkilemekte olup bu sonuç hem teorik beklentilerle örtüşmekte hem de elde edilen bulgulara nominal kurlardaki %1’lik bir artışın fiyatlar düzeyini %0,66’lık artırdığı görülmektedir. %1 önem düzeyinde anlamlı olan bu sonuç, tıpkı LNMS gibi, Türkiye ekonomisinde kur bozulmalarının enflasyonu artırıcı etkiler doğurduğuna işaret etmektedir. Burada ithal girdi bağımlılığı yüksek olan Türkiye ekonomisinin kur istikrarını bozucu, spekülasyon hareketlere açık hale geldiği bir yapıda, kurlardaki şokların fiyat istikrarını bozucu etkiler yarattığına işaret etmektedir.

Sadece LNNGDP değişkeni beklentilerle uyumlu çıkmamakta, yani nominal GSYH arttıkça enflasyon azalmakta gibi bir sonuç çıkmaktadır. Bu durumu daha çok üretim-arz boyutuyla değerlendirmek mümkün olmaktadır. Şöyle ki, ekonomi literatüründe enflasyonun kaynağı olarak daha çok talep boyutu üzerine bir yoğunlaşmanın varlığından bahsedilmektedir. Ancak, uzun dönemde arz boyutu, yani

üretim artışlarının olduğu bir ekonomide pozitif arz şokları şüphesiz artan talep baskısını dengeleyici bir rol oynamaktadır. Diğer bir ifadeyle artan talep boyutunun da ötesinde meydana gelecek arz artışları, talebin yarattığı fiyat artış etkisini azaltıcı ve hatta düşürücü yönde etkiler yapması söz konusu olabilmektedir. Dolayısıyla GSYH’de %1’lik artışlar, arzı da artırıcı etki yaptığından dolayı enflasyon üzerinde %0,84’lük azalışlar yapmakta ve bu da %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmaktadır.

Diğer yandan Tablo 3.5 sonuçları merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri konusu açısından incelendiğinde ise LNGA (-1.5654), LNCWN (-1.9914) değişkenlere ait katsayıların negatif olarak hesaplandığı ve istatistiki açıdan % 5 önem düzeyinde anlamlı oldukları görülmektedir. Yani merkez bankası bağımsızlık düzeyi arttıkça enflasyon oranları (fiyat istikrarı sağlanmakta) azalmaktadır.

GA endeksinde meydana gelen % 1’lik bir artış enflasyonu yaklaşık olarak % 1.56 oranında azaltmaktadır. Başkaca CWN endeksinde meydana gelen % 1’lik bir artış enflasyonu yaklaşık olarak % 1.99 oranında azaltmaktadır. Bu sonuçla merkez bankası bağımsızlığının enflasyonu azaltmada ya da fiyat istikrarının sağlanmasında önemli olduğunu göstermektedir.

Her iki model incelendiğinde elde edilen sonuçlar itibariyle söz konusu iki modelinde birbirleriyle uyumlu olduğu görülmekte oluşan bu durum sonuçların tutarlı olduğunu göstermektedir.

Bu kapsamda değişkenler arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığı söz konusu ise, ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel olarak tespit etmede yararlanılan testlerden biri de Granger nedensellik testi olmaktadır. Nedensellik kavramsal olarak genel kabul gören anlayışa göre neden ve sonuç arasında bir ilişki kurulması olarak tanımlanmaktadır. Gözlenen iki değişken arasında güçlü bir ilişki olabilmektedir. Ancak bu ilişki her zaman bir nedensellik anlamı taşımayabileceği belirtilmektedir.

3.2.4. Nedensellik Analizi ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Seriler arasında uzun dönemli ilişkinin tespit edilmesi durumunda, Granger nedensellik yöntemi ile değişkenler arasındaki olası nedenselliğin yönü tespit edilmektedir.

Granger nedensellik sınaması, bir zaman serisinin başka bir zaman serisini tahmininde kullanışlı olup olmadığının bir istatistiksel hipotez sınaması olmaktadır (Granger, 1969: 424). 1969 yılında Granger tarafından ortaya atılan bu yöntem 1988 yılında revize edilmektedir. Geliştirilmiş Granger nedensellik modeli aşağıdaki gibi olmaktadır:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta E_{t-i} + u \quad (11)$$

$$\Delta E_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta E_{t-i} + u \quad (12)$$

Granger nedensellik sınaması için kullanılan modeller (11) ve (12) denklemlerinde gösterilmektedir. Burada E_t ve Y_t gibi iki farklı değişken olmaktadır. α_1 ve α_2 sabit parametreler ve u hata terimi olarak ifade edilmektedir. Bu değişkenler denklemlere durağan olarak yer almaktadır.

Granger nedensellik testinin uygulanabilmesi için, değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bir serinin ortalaması ve varyansı zaman içinde sabit ve serinin kovaryansı zaman değişimli değil ise, seri durağan olmaktadır. Nedensellik testlerinde durağan olmayan verilerin kullanımı, sahte nedensellik sonuçlarına sebep olabilmektedir. Granger- Newbold (1974)'a göre durağan olmayan değişkenlerin kullanıldığı sahte regrasyon olarak adlandırılan modellerden sağlanan değişkenler arasındaki anlamlı istatistiksel ilişki, nedensellik ilişkisinden ziyade eşanlı korelasyonun delili kabul edilmektedir. Durağanlık testlerinden herhangi biri ile durağan olmadığı tespit edilen değişkenlerin öncelikle farklarının alınması, farkı alınmış yeni serilere nedensellik testinin uygulanması gerekmektedir. Ancak, burada değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin var olup olmadığının tespit edilmesi dikkat edilmesi gereken bir husus olmaktadır (Çil Yavuz, 2015: 371).

Bu bağlamda, konu kapsamında enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki nedensellik ilişkileri Granger nedensellik testleriyle incelenmekte ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3.6. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Temel Hipotezler	F-İstatistiği	L
LNINFR $\nrightarrow$ LNGA	2.880* [0.005]	2
LNGA $\nrightarrow$ LNINFR	3.656* [0.000]	2
LNINFR $\nrightarrow$ LNCWN	2.808* [0.006]	2
LNCWN $\nrightarrow$ LNINFR	3.033* [0.003]	2

Not: Tabloda F-Statistic değerleri kısmında “*” olarak gösterilen, değişkenler arasında % 1 önem düzeyinde nedensellik ilişkisinin bulunduğunu belirtmektedir. Tablodaki “ $\nrightarrow$ ” işareti değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü göstermektedir. “[]” köşeli parantez içindeki değerler test istatistiklerine ait olasılıkları göstermektedir.

Tablo 3.6 incelendiğinde ilgili nedensellik koşullarında hesaplanan F-İstatistiği olasılık değerlerinin 0.005’ten küçük olması sonucu değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu görülmektedir. Bu doğrultuda merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında nedensellik ilişkisinin olduğu, birbirlerini uyardıkları ve birbirlerinden etkilendikleri sonucu çıkmaktadır.

3.2.5. Model Bulgularının Genel Değerlendirmesi

Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini incelemek üzere CWN ve GA endeksleri üzerinden ölçülen merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini incelemek üzere iki ayrı model kurulmaktadır. Kurulan modeller 1980-2018 dönemi için zaman serisi analizi kapsamında tahmin edilmektedir. Bu kapsamda zaman serisi analizlerinde serilerin durağanlık koşulu modellerin tahminindeki ekonometrik metodolojiyi yönlendirdiğinden tutarlı sonuçlar elde etmek üzere ilk aşamada birim kök testleriyle model değişkenlerin durağanlığına bakılmakta, model değişkenlerinin birinci farkta durağan olmasının ardından eş bütünleşme testiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler gözlenmekte ve değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. Birinci farklarında durağan olan ve eş-bütünleşik olan modeldeki değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin uygun yöntemlerle tahmin edilmesi gerekmekte bu doğrultuda uzun dönemdeki katsayılar tahmin edilmektedir.

Bu kapsamda teorik ve ampirik literatürle uyumlu uzun dönemli sonuçları şu şekilde özetlemek mümkün olmaktadır. Tanımlanan modellerde faiz oranları ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu, faiz oranlarındaki azalışların ekonomide enflasyonu aşağıya doğru çeken bir işlev gördüğü söylenebilmektedir. Ham petrol fiyatlarındaki artış, yurtiçi fiyatlar üzerinde pozitif etkiler yaratmaktadır. Dar tanımlı nominal para arzı diğer bir ifadeyle ekonomik

olmayan gerekçelerle para miktarında ortaya çıkan artışlar, ulusal ekonomide daha çok enflasyonist etkiler meydana getirmektedir. Nominal döviz kuru da enflasyonu pozitif yönde etkilemektedir. Sadece GSYH değişkeni beklentilerle uyumlu çıkmamakta, yani nominal GSYH arttıkça enflasyon azalmakta gibi bir sonuç çıkmaktadır. Bununla birlikte, GA ve CWN bağımsızlık endekslerinin de enflasyon oranları ile ters yönlü ilişkilerinin olduğu tespit edilmektedir. Bu sonuçlarla merkez bankası bağımsızlığının enflasyonu azaltmada ya da fiyat istikrarının sağlanmasında önemli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tüm bunlarla birlikte, seriler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunması durumunda, nedensellik yöntemi ile değişkenler arasındaki olası nedenselliğin yönü tespit edilmektedir. Bu bağlamda konu kapsamında enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki nedensellik ilişkileri nedensellik testleriyle incelenmektedir. Bu kapsamda, değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu görülmektedir. Bu doğrultuda merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında nedensellik ilişkisinin olduğu, birbirlerini uyardıkları ve birbirlerinden etkilendikleri sonucu çıkmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya genelinde 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi ve Bretton Woods Sistemi’nde aksaklıkların yaşanmasıyla ortaya çıkan enflasyonist süreç için ülkeler hali hazırdaki para politikaları ile artan enflasyon sorununa çözüm bulamamakta, fiyat istikrarının sağlamak için para politikasında bir takım düzenlemeler yapmaktadırlar. Bu doğrultuda fiyat istikrarının sağlanabilmesi için merkez bankalarına siyasi otoriteden etkilenmeden yeni bir yapı oluşturulması fikri üzerine durulmakta ve merkez bankalarına bağımsızlık kazandırabilmek için ülkeler birbiri adına bir takım adımlar atmaktadırlar. Dünyada meydana gelen bu gelişimle birlikte Türkiye’de fiyat istikrarının sağlanabilmesinde merkez bankasına daha fazla bağımsızlık verilmesi fikri ortak görüş kabul edilmekte ve bu yönde gelişim sağlanmaktadır.

Bu bağlamda çalışmada, Türkiye ekonomisinde merkez bankası bağımsızlık düzeyinin fiyat istikrarı üzerindeki etkisi 1980-2018 çeyrek dönemlik bazda ampirik olarak incelenmesi amaçlanmaktadır. TCMB’nin yasal bağımsızlık düzeyinin, kanunlarla belirlenmiş nihai amacının fiyat istikrarının sağlanması üzerine uzun dönemli etkilerinin tüm yönleriyle ampirik olarak incelenmektedir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde MB yasal bağımsızlık düzeyinin fiyat istikrarı üzerindeki uzun dönemli etkilerini tespit etmek üzere enflasyon oranı, GSYH, politika faiz oranı, nominal para arzı, nominal döviz kuru, ham petrol varil fiyatları kontrol değişkenleriyle birlikte kurulan alternatif modeller zaman serisi analizi kapsamında izlenerek tahmin edilmektedir.

Çalışma sonucunda TCMB bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkilerini incelemek üzere iki farklı model tahmin edilmektedir. Tahmin edilen modellerde elde edilen teorik ve ampirik literatüre uygun sonuçları şu şekilde özetlemek mümkün olmaktadır:

Tanımlanan modellerde ilk olarak model değişkenlerinin durağanlık durumu birim kök testleri incelenmekte tüm değişkenlerin birinci farkta durağan olduğu tespit edilmektedir. Birinci farkta durağan olan model değişkenler arasında ki uzun dönemli ilişkiler eş bütünleşme ilişkileri ve analizleri incelenmekte ve model değişkenleri

arasında uzun dönemde ilişki oldukları belirlenmektedir. Modeldeki değişkenlere ait uzun dönemdeki katsayılar tahmin edilerek merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı olduğu belirlenmektedir. Nedensellik testi yapılarak merkez bankası bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmektedir. Bu sonuçlar, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanması üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Çalışmada tanımlanan modellerden elde edilen tüm bu sonuçlar, Türkiye ekonomisinde TCMB bağımsızlığının nasıl ölçüldüğünden bağımsız olarak enflasyonun azaltılması ve fiyat istikrarının sağlanması üzerinde inceleme dönemi itibariyle önemli bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye ekonomisinde TCMB bağımsızlığının enflasyonun azaltılması ve fiyat istikrarının sağlanması üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunun belirlenmesi ise politika yapıcılar tarafından TCMB'nin bağımsızlık düzeyinin modern merkez bankacılığı düzeyine yaklaştırılmasına, mevcut durumun geliştirilmesine ve güçlendirilmesine yönelik yasal düzeltmelerin yapılmasının gerekli olduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte sonuçlar, Türkiye ekonomisinde politika yapıcılar tarafından TCMB'nin yasal bağımsızlığının fiili bağımsızlıkla da desteklenmesine yönelik politika tedbirlerinin geliştirip uygulanmasının yerinde olacağını göstermektedir.

Bu çerçevede, TCMB kanununda merkez bankası başkanının ve yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerinin yeniden düzenlenmesi ve merkez bankası başkanının ve yönetim kurulu üyelerinin görevde kalma sürelerinin 5 yıldan az olmayacak şekilde uzatılması yönünde değişiklikler yapılması önem arz etmektedir. Diğer yandan, Türkiye ekonomisinde siyasi otoritenin seçimlerle değişmesinin ardından TCMB başkanının görevinden alınamayacağına yönelik kanunda düzenleme yapılarak, yapılan düzenleme ile merkez bankası guvernörünün daha bağımsız ve daha etkin bir politika yürütebilmesini sağlayacak yönde adımlar atılması gereklilik arz etmektedir.

TCMB başkanının atanması ve görevden alınmasına yönelik kanunda yeni bir düzenleme yapılması, tek bir siyasi otorite tarafından kolayca atama ve görevden alma işlemlerinin önüne geçilerek, TCMB başkanının banka kurulu tarafından salt çoğunlukla seçilebilmesini ve üye tam sayısının 2/3 çoğunluğuyla görevden alınmasını

vb. öngören düzenlemelerin getirilmesi önem arz etmektedir. Bunun yanında, hazinenin TCMB bünyesinde % 55 civarı bir ortaklığa sahip olması bankanın bağımsızlığına engel olabileceğinden, bu oranın daha düşük seviyelere indirilip hükümetin TCMB üzerinde oluşturabileceği siyasi baskının önüne geçilerek bankanın hedef ve amaçlarına uygun para politikasını baskı altında kalmadan belirleyerek uygulayabilmesinin sağlanmasına yönelik adımların atılması önem arz etmektedir.

Siyasi otorite ile TCMB arasında meydana gelebilecek bir anlaşmazlık durumunda TCMB'yi destekleyecek bir takım yasal düzenlemeler getirilmesi de önemli olmaktadır. TCMB'nin borç verebileceği ekonomik ajanlar tanımına sınırlamalar getirilmesi yönünde ve son olarak kamuoyunda oluşabilecek ekonomi kaynaklı endişelere duyarlı olacak bir şekilde yeni bir unsur oluşturularak merkez bankası bağımsızlığının ön koşullarında yeniden düzenlemeler yapılması gereklilik arz etmektedir. Bu yolla, TCMB bağımsızlık düzeyi ile fiyat istikrarı arasında inceleme döneminde olduğu belirlenen mevcut bağıntıların daha fazla güçlendirilerek geliştirilebilmesi ve TCMB'nin temel amacı olan fiyat istikrarını uzun dönemde sürdürülebilmesi de olanaklı hale gelebilecektir.

Tüm bunlara ek olarak merkez bankası bağımsızlığı konu alacak ileride yapılacak ampirik çalışmalarda merkez bankası bağımsızlığını başkaca; GSYH, döviz kuru, bütçe açığı, cari işlemler dengesi gibi belli başlı makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin araştırılmasının da ilgili literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdullayev, A. *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Merkez Bankası'nın Bağımsızlığının Ölçülmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul 2002.
- Afşar, B. *Merkez Bankası Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik İstikrar Üzerine Türkiye Uygulaması (1980-2004)*. Yüksek Lisans Tezi. Selçuk Üniversitesi, Konya 2005.
- Akçay, M. A. *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara 1997.
- Akdiş, M. *Para Teorisi ve Politikası*. Beta Yayınları: İstanbul 2001.
- Akgüç, Ö. (1987). *100 soruda Türkiye'de bankacılık*, Gerçek Yayınevi: İstanbul.
- Akyazı H. *Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin (FED) Karşılaştırması*. Bankacılar Dergisi, 36, İstanbul 2001.
- Alesina, A., & Gatti, R. Independent Central Banks: Low Inflation At No Cost? [Bağımsız Merkez Bankaları: Ücretsiz Düşük Enflasyon Mu?] *The American Economic Review*, 85(2), 196-200. ABD 1995.
- Alesina, A., & Summers, L. H. Central Bank Independence And Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. [Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: Bazı Karşılaştırmalı Kanıtlar] *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151-162. ABD 1993.
- Alptekin, E. *Merkez Bankaları Neden Bağımsız Olmalı*, İzmir Ticaret Odası, 6-10. İzmir 2009.
- Altuntaş, Ö. *Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması*. Pamukkale Üniversitesi SBE Dergisi, Denizli 2012.
- Aren, S. *100 Soruda Ekonomi El Kitabı*. Gerçek Yayınevi: İstanbul 1969.

- Arslan, Ö. *Avrupa Birliği'ni Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler: 1980-2001 Dönemi*, Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara 2003.
- Arslan, Ö. *Avrupa Birliğini Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler: 1980-2001 Dönemi*. TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara 2003.
- Aydın, İ., & Uğurlu, E. (2015). Durağanlık ve Birim Kök Sınamaları.
- Ayhan, B., & Üstüner, Y. (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Amme İdaresi Dergisi*, 43(1), 57-80
- Bade, R., & Parkin, M. (1988). *Central bank laws and monetary policy*. London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario.
- Bakır C. Merkez Bankası Bağımsızlığı, Hesap Verebilirliği ve Saydamlığı: TCMB Uygulaması Ve Uluslararası Bir Karşılaştırma. *İşletme ve Finans Dergisi*, 233, 24. 2005.
- Barışık, S. Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 59(3). Ankara 2004.
- Barro R. J. - David B. GORDON (1983), 'Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy', NBER Working Paper, No. 1079.
- Baydur, C. M., & Süslü, B. (2007). Avrupa Merkez Bankası ile TCMB'nin Bağımsızlıklarının Karşılaştırılması ve Ekonomiye Etkileri. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 43-66.
- Beju, D. G., Ciupac-Ulici, M. L., & Făt, C. M. (2017). Central Bank Independence and Inflation in EU-28. *Land Forces Academy Review*, 22(4), 253-262.
- Berkay, A., ve Üstüner, Y. Merkez bankalarının bağımsızlığı ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Amme idaresi Dergisi*. 43(1), 57-80. Ankara 2010.
- Bleaney, M. Central Bank Independence, Wage-Bargaining Structure, and Macroeconomic Performance in OECD Countries [OECD Ülkelerinde Merkez

- Bankası Bağımsızlığı, Ücret Pazarlığı Yapısı ve Makroekonomik Performans] *Oxford Economic Papers*, 48(1), 20-38. UK 1996.
- Bodea, C., *Independent Central Banks, Regime Type, and Fiscal Performance: The Case of Post-Communist Countries*, [Bağımsız Merkez Bankaları, Rejim Türü ve Mali Performans: Komünizm Sonrası Ülkeler Örneği] *Public Choice*, Springer, vol. 155(1), April 2013.
- Capie, F., Goodhart, C., & Schnadt, N. *The development of central banking London: Bank of England*, [Merkez Bankacılığının Gelişimi Londra: İngiltere Merkez Bankası] Cambridge University Press, Cambridge, UK 1994.
- Cengiz, V. Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, 225-247. Bursa 2009.
- Ceylan, S.- Durkaya, M. (2010), “Türkiye’de kredi kullanımı - ekonomik büyüme ilişkisi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), s. 21-35.
- Chandavarkar, G.A. (1987). *Die Entwicklungsfunktion von Zentralbanken*, [Merkez Bankalarının İşlevinin Gelişimi,] Zeitschrift “Finanzierung und Entwicklung”, s35.
- Contuk, F. Y., & Güngör, B. (2016). Asimetrik nedensellik testi ile finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin analizi. *Journal of Accounting & Finance*, (71).
- Crowe, C. ve Meade, E. E. (2007). The Evolution of Central Bank Governance Around The World, [Dünya Bankası Merkez Bankası Yönetişiminin Gelişimi] *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 69-90.
- Cukierman A., & Steven, B. W. Measuring The Independence Of Central Banks And It’s Effect On Policy Outcomes. [Merkez Bankalarının Bağımlılığının Ölçülmesi ve Politika Sonuçlarına Etkisi] *The World Bank Economic Review*, 6(3), UK 1992.
- Cukierman, A. (1992). *Central bank strategy, credibility, and independence: Theory and evidence*. MIT press

- Cukierman, A. (1994). Central Bank Independence and Monetary Control, [Merkez Bankası Bağımlılığı ve Para Kontrolü] *The Economic Journal*. November, 1437-1448.
- Cukierman, A. Central Bank Independence And Monetary Policymaking Institutions — Past, Present And Future (2008). Merkez Bankası Bağımlılığı ve Para Politikası Yapma Kurumları- Dün, Bugün, Yarın. *European Journal Of Political Economy*. 24, 722–736.
- Çetin M. Ö. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 8(14), 67-101.
- Çil Yavuz, N. (2014). Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54, 239-247.
- Çil Yavuz, N. (2015). *Finansal ekonometri*. Baskı, Der Yayınları, İstanbul.
- Çolakoglu, B. (2002). Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş bağlamında t.c. merkez bankası bağımsızlığının fonksiyonelliği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 17-31.
- De Haan, J., & Kooi, W. J. (2000). Does central bank independence really matter?: New evidence for developing countries using a new indicator. *Journal of Banking & Finance*, 24(4), 643-664.
- Debelle, G., & Fischer, S. (1994). How independent should a central bank be?. In *Conference Series;[Proceedings]* (Vol. 38, pp. 195-225). Federal Reserve Bank of Boston.
- Debelle, G., & Fisher, S. (1994). *How Independent Should A Central Bank Be? [Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız Olmalı?]* Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, BOSTON: Federal Reserve Bank of Boston. ABD.
- Dhordan, R ve Clodong, O. (1994). “*Les Banques Centrales leur Inderpendence dans la Construction Europeenne?* Les Editions d’Organisation”, s.11.

- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1057-1072.
- Dileyici, D., & Özkıvrak, Ö. (2000). Yeni yüzyılda mali ve parasal politikalarda yeniden yapılanma. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2.
- Dilik, S. (2005). Merkez Bankasının Bağımsızlığı. *Kamu-İş Dergisi*, 8(3).
- Doğançay Y. *Para Politikası Araçları ve Türkiye Uygulaması (1980 – 2012)*. Yüksek Lisans Tezi. Trakya Üniversitesi, Edirne 2013.
- Doğru B. *Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Örneği*. Doktora Tezi İstanbul Üniversitesi, İstanbul 2012.
- Durmuş M. (2016). Merkez bankası bağımsızlığı, para ve faiz: Kapitalizmde finansın ekonomi politiği. *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*. 3, 22–61.
- Dülger, F., & Cin, M. F. (2002). Türkiye’de döviz kuru dinamiklerinin belirlenmesinde parasalci yaklaşımlar ve esbütünleşme yöntemiyle sinama. *METU Studies in Development*, 29(1), 47.
- Eijffinger, S. C. W. & E. Schaling. (1992). Central Bank independence: criteria and indices. Tilburg University, Research Memorandum, 548.
- Eijffinger, S. ve De Haan, J. (1996). The Political Economy of Central Bank Independence. Special Papers in International Economics. Princeton University, No. 19, Princeton.
- Eroğlu, N. & Abdullayev A. (2005). CWN Bağımsızlık ölçütlerinin TCMB’ye uygulanması. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 6(1), 79-97.
- Ertuğ, D. *Türkiye İçin Faiz Oranı Reaksiyon Fonksiyonu ve Taylor Kuralı: Eşbütünleşme Yaklaşımı*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi, Ankara 2007.

- Fischer S. (1995). Central bank revisited, *The American Economic Review*, 85(2), 201-206.
- Fischer, S. (1994). *Modern Central Banking, London*, [Modern Merkez Bankacılığı, Londra] Bank of England. Cambridge University Press, Cambridge.
- Forest C., Goodhart, C., Fischer, S. ve Schnadt, N. (1994). *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. [Merkez Bankacılığının Geleceği: İngiltere Bankası'nın Yüzüncü Yıl Sempozyumu] Cambridge: Cambridge University Press.
- Garriga, A. C. Central Bank Independence in The World: A New Data Set, [Dünyadaki Merkez Bankası Bağımsızlığı: Yeni Bir Veri Seti] *International Interactions, Empirical and Theoretical Research in International Relations*, 42(5), 849-868. UK 2016.
- Garriga, A. C., & Rodriguez, C. M. (2019). More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries. *Economic Modelling*.
- Gediz D., & Sağın A. *Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı*. Journal of Economic Policy Researches. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 95-112. 2015.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 424-438.
- Grilli V., Masciandaro D., ve Tabellini G. (1991). Political And Monetary Institutions And Public Financial Policies İn The Industrial Countries, [Endüstri Ülkelerinde Politik ve Parasal Kurumlar ve Kamu Maliyesi Politikaları] *Journal of Economic Policy*. 6.
- Gülay H. (2009). *Merkez bankasının finansal mimarideki rolü ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, DEÜSBE, İzmir.
- Gümüş, S. (2005). *Beşeri sermaye ve ekonomik kalkınma: Türkiye üzerine ekonometrik bir analiz (1960-2002)*, Atatürk Üniversitesi Doktora Tezi, Erzurum.

- Haciyev, N. (2003). *Merkez bankasının bağımsızlığı, ülke örnekleri ve Türkiye uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Harunoğulları, E. (2017). *Merkez bankası bağımsızlığı ve politikaları neticesinde ekonomik büyüme: Türkiye örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- He, Q., & Zou, H. F. (2018). *Central Bank Independence and Inflation: Schumpeterian Theory and Evidence* (No. 606). China Economics and Management Academy, Central University of Finance and Economics.
- Hoggarth, G. (1996). *Introduction To Monetary Policy, London: Centre For Central Banking Studies, Bank Of England*. [Para Politikasına Giriş, Londra: Merkez Bankacılığı Araştırmaları Merkezi, İngiltere Merkez Bankası] Handbooks in Central Banking: London.
- İssı, S. S. (2009). *Para politikasında merkez bankasının etkinliği, bağımsızlığı ve kredibilitesi: Türkiye örneği*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- İŞİK, S. (2015). *Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki: Türkiye cumhuriyet merkez bankası örneği*. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Bursa.
- Kadyrova S. (2009). *Merkez bankası bağımsızlığı ve makroekonomik performans arasındaki ilişki*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Kahraman, S. (2007). *Merkez bankalarının bağımsızlığı ve T.C. merkez bankasının bağımsızlığı*. Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, Edirne.
- Kanalcı Akay, H. (2007). Para politikasında şeffaflık, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44, 510
- Karasoy, A. (1998). *Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası ve bazı ülke deneyimleri*. TCMB Tartışma Tebliği, No. 9801. Ankara.
- Karasoy, A., Saygılı, M., & Yalçın, C. (1998). *Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Karluk, R. *Türkiye ekonomisi*. Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş: İstanbul 2002.

Kartal M. T. (2018) Türkiye’de döviz kurlarını etkileyen makroekonomik göstergelerin belirlenmesi: mars yöntemi ile bir inceleme. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1).

Kartal, M., Depren, S. K., & Depren, Ö. (2018). Türkiye’de Döviz Kurlarını Etkileyen Makroekonomik Göstergelerin Belirlenmesi: MARS Yöntemi İle Bir İnceleme. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 209-229.

Kaya, Z. (2007). *Türkiye cumhuriyet merkez bankasının bağımsızlığı ve enflasyon ilişkisi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Keyder N., & Ertunga E. İ. (2012). *Para*, Seçkin yayıncılık ve Dağıtım 12. Baskı: Ankara.

Keyder, N. (2000). *Para, Teori, Politika, Uygulama, Bizim Büro Basımevi*: Ankara.

Klomp, J., & De Haan, J. (2010). Central bank independence and inflation revisited. [Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyonu Yeniden Ele Alındı] *Public Choice*. 144, 445–457.

Kocabıyık, T. (2016). Johansen eşbütünleşme testinde karar aşamalarının analizi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*.

Kocaimamoğlu S. (1980). *Bankacılık ansiklopedisi*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: Ankara.

Kolliyev B. (2013). *Fiyat istikrarının sağlanmasında merkez bankasının rolü, 2001 krizi sonrası Türkiye cumhuriyet merkez bankası tecrübesi*. T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Lohmann, S. “Federalism and Central Bank Independence: The Politics of German Monetary Policy.” [Federalizm ve Merkez Bankası Bağımsızlığı: Alman Para Politikası Politikaları] *World Politics*. 50, 401-46. UK 1998.

- Maddala, G. S., & Kim, I. M. (1998). *Unit roots, cointegration, and structural change* (No. 4). Cambridge university press.
- Makinist, Z. (2005). *Merkez bankasının bağımsızlığı çerçevesinde, Türkiye cumhuriyet merkez bankası ile avrupa merkez bankasının karşılaştırılması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Mayer, T., Duesenberry, J. S., & Aliber, R. Z. (1993). “*Moedas, Bancos E a Economia*”, [Madeni Paralar, Bankalar ve Ekonomi] Campus Americana, Rio de Janeiro 1993.
- Miller, R. ve Van Hoose, D. (1993). *Modern money and banking*, [Modern Para ve Bankacılık] David D. VanHoose; McGraw-Hill, New York.
- Misge, H. (2000). *Finansal piyasalar ve merkez bankacılığı*. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Mishkin F. S. (1998). Central banking in a democratic society: Implications for transition countries, [Demokratik Bir Toplumda Merkez Bankacılığı: Geçiş Ülkelerine Etkileri.] graduate school of business. *Columbia University and National Bureau of Economic Research*. ABD.
- Mishkin, F. S. (2000). Inflation targeting in emerging-market countries. *American Economic Review*, 90(2), 105-109.
- Mishkin, F. S. (2003). [Inflation Targeting in Emerging Market Economies]: Comment. *NBER Macroeconomics Annual*, 18, 400-413.
- Mumcu, H. D. (2007). Uluslararası para sistemi, avrupa’nın parasal entegrasyonu ve oca teorisi, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE. İstanbul.
- Nazlıoğlu, Ş. (2010). *Makro iktisat politikalarının tarım sektörü üzerindeki etkileri: gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bir karşılaştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, TC Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

- OBLEN James. (2006), Does central bank independence really offer a ‘free lunch’ to countries?, *Department of Applied and International Economics Discussion Paper* No 07.
- Oktar, S. (1996). Merkez bankalarının bağımsızlığı, *Bilim Teknik Yayınevi*: İstanbul.
- Oktar, S. (1997). T.C. merkez bankası ne ölçüde bağımsız? *Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 34.
- Oktar, S., & Tokucu, E. (2001). Yeni bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ve Türkiye’de uygulanabilirliği. *Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar*, 38.
- Oktar, S., Tokucu, E., & Kaya, Z. (2013). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları*, Nobel Yayıncılık: İstanbul.
- Onaran, M. (1972). *Para, banka ve kredi*, Ayyıldız Matbaası: Ankara.
- Önder T. (2005). *Para politikası: araçları, amaçları ve Türkiye uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Özatay F. (2011). *Parasal iktisat*, Efil Yayınevi: Ankara.
- Özcan, B., & Ayşe, A. R. I. (2013). Para talebinin belirleyenleri ve istikrarı üzerine bir uygulama: Türkiye örneği. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 105-120.
- Özdemir, A. (2010). *Türkiye’de para politikasının ekonomik istikrarı sağlamadaki rolü (1980 sonrası dönem)* (Doctoral dissertation, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü).
- Öztin A. (1987). *100 soruda Türkiye’de bankacılık*, Gerçek Yayınevi: İstanbul.
- Öztürk, S. (2003). *Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ve Türkiye’de uygulanabilirliği*, Derin Yayınları. İstanbul.
- Parasız, İ. (2001). *Enflasyon-kriz-ayarlamalar*. Ezgi Kitabevi: Bursa.

- Parasız, İ. (2003). *Para politikası Türkiye uygulamaları*. Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa.
- Parasız, M. İ. (2005). *Kalkınma ekonomisi*. Ezgi Kitabevi: İstanbul.
- Parkin, M., & Bade, R. (2013). *Foundations of microeconomics*. Pearson.
- Paya, M. (1998). *Para Teorisi ve Para Politikası*. Filiz Kitabevi: İstanbul.
- Romer, C. D., & Romer, D. H. (1997). Institutions for monetary stability. In *Reducing Inflation: motivation and strategy* (pp. 307-334). University of Chicago Press.
- Schwodiauer G., Komarov V., ve Akimova I. (2006). Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine, [Merkez Bankası Bağımsızlığı, Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık: Ukrayna Örneği] *FEMM Working Paper Series*, No. 30.
- Serdengeçti, S. (2003). Merkez bankası bağımsızlığı. *Finansal Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 3, 477.
- Serdengeçti, S. (2005). Finansal istikrar raporu. *kamuoyu tanıtımı*, Ankara.
- Siklos, P. L. (2002). *The changing face of central banking: evolutionary trends since world war u*, Cambridge University Press: USA, New York.
- Sturm, J. E., & De Haan, J. (2001). How robust is the relationship between economic freedom and economic growth?. *Applied Economics*, 33(7), 839-844.
- Şahin, S. (2011). *Para politikalarının bankacılık sektörü üzerine etkileri: Türkiye örneği* (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- TCMB. (2004), *Enflasyon*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2006), *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2011), *Merkez Bankaları ve İletişim*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2012), *Merkez Bankası Bağımsızlığı*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık,

- TCMB. (2013), *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,
- TCMB. (2013a), *Parasal Aktarım Mekanizması*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,
- TCMB. (2016), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2017), *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2018), *100 Soruda Merkez Bankacılığı*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr,
- TCMB. (2019), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr
- Telman, T. Ö. (1994). *Merkez bankalarının bağımsızlığı*, Dizgi Baskı: İstanbul.
- Timberlake H., & Richard J.R. (1965). *Money Banking and Central Banking*. [Para Bankacılığı ve Merkez Bankacılığı] Herper and Row Publishers: New York.
- Tokgöz, E. (1995). Merkez bankalarının bağımsızlığı, *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 13, 5-12.
- Tokucu E. (2001). *Alternatif bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi yaklaşımı*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Tufaner, M. B., & Yavuz, S. (2019). Merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarına etkisi: gelişmekte olan ülkeler açısından bir inceleme. *Akademik Hassasiyetler*, 6(11), 275-298.
- Tuna, G., & Öztürk, M. (2016). Piyasa etkinliğinin yapısal kırılmalı birim kök testleri ile incelenmesi: Türkiye pay senedi piyasası uygulaması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 30, 548-559.
- Turan, G. G. (1980). *Uluslararası para sistemi: dün ve bugün*. Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: İstanbul.

- Türedi, S.- Berber, M. (2010). “Finansal kalkınma, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir analiz”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35, 301-316.
- Unwin, A, G. (1963). *Eight european central banks*, [Sekiz Avrupa Merkez Bankası] Doktora Tezi New York: Praeger, London.
- Urgancı, H. (1982). *Para ve banka*, Önder Matbaası: Adana.
- Ünal, H. (2008). *Merkez bankası bağımsızlığının enflasyon ile ilişkisi ve türkiye üzerine bir uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Üzar, U., & Başoğlu, A. (2017). Merkez Bankacılığı Ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 123-145.
- Waller C. J. (2011). Independence + accountability: Why the fed is a well-designed central bank, [bağımsızlık + hesap verebilirlik: fed neden iyi tasarlanmış bir merkez bankasıdır?] *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 93(5), 293-301.
- Yalçinkaya, Ö. (2017). Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri: AB ülkeleri üzerine yeni nesil panel veri analizi (1995-2015). *Journal of Life Economics*, 4(3), 27-48.
- Yalçinkaya, Ö. (2017a). Merkez bankası bağımsızlığının reel ve potansiyel ekonomik büyüme üzerindeki etkileri: Türkiye örneği (1970-2015). *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(52), 175-201.
- Yenipazarlı A. (2014). Merkez bankasının bağımsızlığı, yönetim, enflasyon ve ekonomik büyüme. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 1(2), 1-15.
- Yılmaz, D. (2007). *Para politikası sunumu*, TCMB, Gaziantep.

Yurt E. (1992). *Bankalarda döviz yönetimi ve merkez bankasının yönlendirmesi*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Yüksel, A. S. (1993). Merkez bankasının özerkliği ve özellikle enflasyonist ekonomilerdeki işlevleri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 528(393).

Zarakolu, A. (1980). *Bankacılar için para ve kredi bilgisi*, Baskı Bankacılar Serisi Olgaç Matbaası: Ankara.

Zarakolu, A. (1988). *Bankalar için merkez bankacılığı bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş Bankası A.S. Vakfı), Avşaroğlu Matbaası: Ankara.

Zarakolu, A. (1989). A new development in the turkish banking sector: banking without interest. *Banka Huk. Dergisi*, 15, 3.

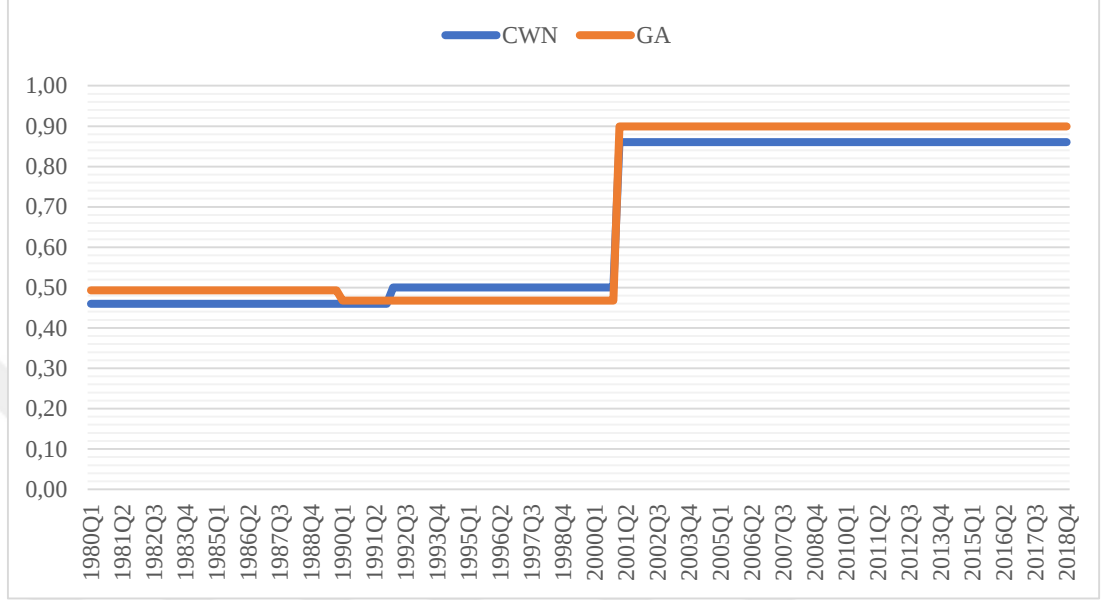
İnternet Kaynakları

[https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce.\(14.03.2019\).](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce.(14.03.2019).)

[https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bb30a158-0540-4490-8ecd428570e55eb9/fiyat_istikrar.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bb30a158-0540-4490-8ecd-428570e55eb9-m3fB7yU. \(25.02.2019\)](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bb30a158-0540-4490-8ecd428570e55eb9/fiyat_istikrar.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bb30a158-0540-4490-8ecd-428570e55eb9-m3fB7yU. (25.02.2019))

EKLER

Ek-1. CWN ve GA TCMB Bağımsızlık Endeks Değerlerinin Gelişim Seyri (1980:Q1-2018:Q4)



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Şuayb POTUR
Doğum Yeri ve Tarihi	Erzurum/ 05.04.1990
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Mezuniyet: 08.07.2013
Yüksek Lisans Öğrenimi	Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce, Farsça
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar	MEB 2016, Assistt 2017, Assistt 2019.
İletişim	
E-posta adresi	suaybpotur@hotmail.com