

T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİ-MAKRO EKONOMİK  
PERFORMANS İLİŞKİSİ: SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ ÜZERİNE  
AMPİRİK BİR ANALİZ  
(1990-2007)

DOKTORA TEZİ

CEMİL ERARSLAN

ANA BİLİM DALI: İKTİSAT  
PROGRAMI: İKTİSAT POLİTİKASI

KOCAELİ-2009

T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİ-MAKRO EKONOMİK  
PERFORMANS İLİŞKİSİ: SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ ÜZERİNE  
AMPİRİK BİR ANALİZ  
(1990-2007)

DOKTORA TEZİ

CEMİL ERARSLAN

ANA BİLİM DALI: İKTİSAT  
PROGRAMI: İKTİSAT POLİTİKASI

DANIŞMAN: DOÇ. DR. SEYFETTİN ERDOĞAN

KOCAELİ-2009

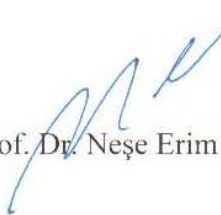
T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİ-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS  
İLİŞKİSİ: SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ  
(1990-2007)


DOKTORA TEZİ

Tezi Hazırlayan: CEMİL ERARSLAN

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Tarih ve No: 23/12/2009-2009/28

  
Prof. Dr. Neşe Erim

  
Doç. Dr. Seyfettin Erdoğan

  
Doç. Dr. Yaşar Bülbül

  
Doç. Dr. Mustafa Kemal Aydın

  
Yrd. Doç. Dr. Tahir Büyükkakin

KOCAELİ-2009

## ÖNSÖZ

Para politikası alanında 1980’li ve 1990’lı yıllarda yapılmış olan bir çok çalışmada, merkez bankasının bağımsız olmasının, para politikası güvenilirliğini sağlamak yoluyla fiyat istikrarına ulaşmayı kolaylaştıracağı ileri sürülmüştür. Ancak para politikası alanında son zamanlarda yapılan çalışmalarda ise, tek başına merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarına ulaşmayı garanti etmeyeceği ortaya konulmuştur. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı, para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında gerekli fakat yeterli bir koşul değildir. Para politikasının makro ekonomik performansı artırabilmesi için, merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere de sahip olması gerekmektedir. Buna karşılık söz konusu faktörlerin hiçbirisi, tek başına para politikası güvenilirliği sağlama ve makro ekonomik performansı artırma konusunda yeterli değildir. Dolayısıyla para politikasının güvenilir olabilmesi ve makro ekonomik performansı artırabilmesi için, yukarıda sayılan tüm faktörlerin bir arada bulunmasına gerek duyulmaktadır.

Literatürde son yıllarda para politikası güvenilirliği kavramının, merkez bankası bağımsızlığını da aşan bir anlamda daha geniş bir yer tutmasına yol açan gelişmeler ise şunlardır: “Phillips eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi”, “aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğinin anlaşılması”, “politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları” ve “enflasyon maliyetleri” olarak ifade edilebilir. Çoğunlukla Monetarizm, Arz Yanlı İktisat, Yeni Klasik İktisat ve Avusturya Okulu gibi ‘piyasa yanlısı yaklaşımlar’ tarafından yapılan söz konusu teorik katkılarda, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi gerektiği ileri sürülmüştür. Diğer taraftan söz konusu çalışmalarda fiyat istikrarının ise, parasal otoritelerin güvenilir olması ile sağlanabileceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla güvenilirliğin, son dönem para politikası literatürünün merkezinde yer alan bir kavram olduğu söylenebilir.

Literatürde güvenilirliği ön plana çıkaran gelişmelerin en önemlisi, 1970’li yılların ortalarından itibaren Phillips Eğrisi analizinin ileri sürdüğünün aksine,

enflasyon ile işsizlik oranları arasında uzun dönemde ters yönlü bir ilişkinin olmadığına anlaşılmıştır. Phillips Eğrisi analizine karşı geliştirilen bu argüman ile birlikte, para politikalarının istihdam oranlarını artırmak amacıyla enflasyonist bir şekilde kullanılma imkanı kalmamıştır. Para politikalarının enflasyona yol açmayacak bir biçimde uygulanması ise, parasal otoritelerin güvenilirliğinin artmasını da beraberinde getirmiştir.

Yine Monetarizm ve Yeni Klasik iktisat yaklaşımları çerçevesinde yapılan çalışmaların, aktivist para politikası uygulamalarının etkisizliğini ortaya koyması da, güvenilirlik olgusunun önemini artıran gelişmeler arasında yer almaktadır. Keynesyen iktisat yaklaşımının gözden düşmesi ile birlikte, literatürde piyasa yanlısı yaklaşımlar tarafından ileri sürülen görüşler popülerlik kazanmıştır. Söz konusu piyasa yanlısı yaklaşımlardan en önemlileri ise, “Monetarist iktisat yaklaşımı” ile “Yeni Klasik iktisat yaklaşımı”dır. Monetarist ve Yeni Klasiklerin çalışmaları, aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğini ortaya çıkarmak suretiyle, güvenilirliğin para politikası literatürünün merkezine yerleşmesine aracılık etmiştir.

Güvenilirlik olgusunun önemini artıran gelişmelerden birisi de, politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları olmuştur. Söz konusu çalışmalarda ulaşılan bulgulara göre, parasal otoritelerin istihdam oranlarını doğal düzeylerinin üzerine çıkarmak için genişlemeci politikalar uyguladığı durumlarda, enflasyon oranları artış gösterecektir. Çünkü parasal otoritelerin kısa dönemde iktisadi birimleri yanıltarak, para miktarında beklenmedik artışlara gitmeleri sonucunda enflasyon beklentileri de yükselecektir. Dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanabilmesi için, rasyonel iktisadi birimlerin beklentilerinin, enflasyon oranlarının düşeceği yönünde değiştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Bunun için ise, parasal otoritelerin kamuoyuna para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarını gerçekleştirmek olduğunu duyurması ve politikalarını söz konusu hedef doğrultusunda belirlemesine gerek duyulmaktadır.

Para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olmasına ve dolayısıyla güvenilirlik kavramının gündeme gelmesine yol açan bir başka önemli gelişme ise,

1980’li yıllarda tüm dünyada enflasyon oranlarının hızla yükselmeye başlaması olmuştur. Gelişmiş ülkelerde 1980’li yıllarda ortalama enflasyon oranları %3’lerden %10’lara yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin 1980’lerde yaşadığı enflasyon deneyimi ise, gelişmiş ülkelere çok daha etkileyicidir. 1980-1995 döneminde Latin Amerika ülkelerinde ortalama enflasyon oranları %230’a, geçiş ülkelerinde ise %360’a ulaşmıştır. 1980’li yıllarda enflasyon oranlarında küresel çapta yaşanan artışlar, enflasyonla mücadele konusunda yeni para politikası stratejisi arayışlarını başlatmıştır. Söz konusu arayışlar 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulamaya konulan “enflasyon hedeflemesi stratejisi” nin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Kısa zamanda dünyadaki bir çok merkez bankası tarafından benimsenen enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı ise, parasal otoritelerin güvenilirliğine bağlıdır. Çünkü parasal otoritelerin güvenilir olması durumunda, iktisadi birimler gelecek dönemlere ilişkin enflasyonist beklentilerini azaltacaklardır. Bu da hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşmayı mümkün kılacaktır. Parasal otoritelerin güvenilir olmadığı durumlarda ise, iktisadi birimler gelecek dönemlerde daha yüksek enflasyon bekleyeceklerinden fiili enflasyon oranları yükselecektir. Bu ise enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısız olmasına yol açacaktır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinin yaygınlaşmasının, para politikası güvenilirliğinin ön plana çıkmasına katkıda bulunduğu bahsedilebilir.

Yukarıda açıklanan gelişmeler sonucunda, literatürde para politikasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olması konusunda bir görüş birliğine ulaşıldığı söylenebilir. Fiyat istikrarının para politikasının öncelikli hedefi olması konusunda literatürde son zamanlarda oluşan uzlaşma, politikaların kurumsal çerçevesine ilişkin olarak yeni bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Söz konusu tartışma 1990’lı yıllarda ileri sürülen merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performansı artırdığı tezi ile, 2000’li yıllarda öne çıkan güvenilirliğin makro ekonomik performansı artırdığı tezi arasında yapılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, para politikasının kurumsal çerçevesi bağlamında önceki ve sonraki literatür arasında devam eden tartışmaları, teorik gelişmeler ve pratik kanıtlar yardımıyla aydınlatmaktır. Dolayısıyla çalışmada para politikasının

makro ekonomik performans üzerindeki etkileri konusunda literatürde 1990'lı ve 2000'li yıllarda ortaya çıkan söz konusu görüş ayrılığı temel alınmak suretiyle, "para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansı pozitif yönde değiştireceği" tezi savunulmaktadır. Diğer bir ifadeyle çalışmada para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında asıl önemli olan faktörün, önceki literatürde öne sürüldüğünün tersine merkez bankası bağımsızlığı olmayıp, güvenilirlik olduğu iddia edilmiştir.

Söz konusu tezi kanıtlamak amacıyla öncelikle literatür araştırması yoluyla güvenilirlik olgusunu para politikası uygulamalarında öne çıkaran faktörler ortaya konulmuş ve geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bakımından Alex Cukierman tarafından geliştirilen merkez bankası bağımsızlığı endeksinin temel alınması suretiyle modern endeks adını verdiğimiz yeni bir endeks oluşturulmuştur. Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksi ile modern endeksin seçilmiş ülke örnekleri çerçevesinde 1990-2007 dönemi için karşılaştırılması yoluyla, fiyat istikrarını gerçekleştirme ve makro ekonomik performansı artırma konusunda para politikası güvenilirliğinin merkez bankası bağımsızlığına göre çok daha önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Makro ekonomik performansı artırmada güvenilirliğin merkez bankası bağımsızlığına göre daha önemli bir olgu olduğu, ekonometrik olarak "panel veri analizi" yöntemi kullanılarak da kanıtlanmıştır.

Doktora tezimin hazırlanması sürecinde farklı bakış açılarıyla önemli katkı sağlayan ve akademik yaşamımın her aşamasında bana çok büyük destek veren danışman hocam Doç. Dr. Seyfettin Erdoğan'a, gerek asistanlığı yaptığım süre içerisinde gerekse de en yoğun dönemlerinde bile bana ayıracak mutlaka bir zaman bulan değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Tahir Büyükakın'a, izleme komitelerindeki önerileri ile tezimin gelişimine yardımcı olan ve desteğini sürekli yanımda hissettiğim kıymetli hocam Prof. Dr. Neşe Erim'e ve yine burada isimlerini saymakla bitiremeyeceğim bütün hocalarıma sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Kocaeli, Aralık 2009

CEMİL ERARSLAN

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	I
İÇİNDEKİLER .....	V
ÖZET.....	VII
ABSTRACT .....	XI
KISALTMALAR .....	XI
TABLolar .....	XII
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ VE BİLEŞENLERİ

<b>1.1. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ</b> 6	
1.1.1. GÜVENİLİRLİĞİN TAM VE ASİMETRİK BİLGİLENME KOŞULLARINA GÖRE TANIMLANMASI.....	7
1.1.2. GÜVENİLİRLİĞİN KAZANILMASI VE SÜRDÜRÜLMESİ .....	9
<b>1.2. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİ ÖNE ÇIKARAN GELİŞMELER.....</b>	<b>12</b>
1.2.1. PHILLIPS EĞRİSİ ANALİZİNİN GEÇERLİLİĞİNİ YİTİRMESİ .....	13
1.2.2. AKTİF PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ ETKİSİZLİĞİNİN ANLAŞILMASI.....	14
1.2.3. POLİTİK KARAR ALICILARIN ENFLASYONİST EĞİLİMLERİNE YÖNELİK ÇALIŞMALARIN BULGULARI.....	19
1.2.4. ENFLASYON MALİYETLERİNİN ARTMASI .....	31
<b>1.3. GÜVENİLİRLİĞİN BİLEŞENLERİ.....</b>	<b>35</b>
1.3.1. GÜVENİLİRLİĞİN KURUMSAL BİLEŞENLERİ.....	39
1.3.2. GÜVENİLİRLİĞİN DİĞER BİLEŞENLERİ.....	72

## İKİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN ÖLÇÜMÜ

<b>2.1. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN GELENEKSEL ENDEKSLERLE ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN KRİTERLER.....</b>	<b>95</b>
2.1.1. MERKEZ BANKASI BAŞKANINA İLİŞKİN KRİTERLER .....	96
2.1.2. MERKEZ BANKALARININ POLİTİKA FORMÜLASYONUNA İLİŞKİN KRİTERLER .....	101



2.1.3. MERKEZ BANKALARININ NİHAİ HEDEFLERİNE İLİŞKİN KRİTERLER .....	104
2.1.4. MERKEZ BANKALARININ KREDİ SAĞLAMA ROLÜ KONUSUNDAKİ SINIRLANDIRMALARA İLİŞKİN KRİTERLER .....	107
<b>2.2. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN MODERN ENDEKSLE ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN KRİTERLER .....</b>	<b>112</b>
2.2.1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞINA İLİŞKİN KRİTERLER .....	114
2.2.2. ŞEFFAFLIĞA İLİŞKİN KRİTERLER .....	118
2.2.3. HESAP VEREBİLİRLİĞE İLİŞKİN KRİTERLER .....	121
2.2.4. KURALA BAĞLI POLİTİKALARA İLİŞKİN KRİTERLER .....	125
2.2.5. MALİ DİSİPLİNE İLİŞKİN KRİTERLER .....	127
2.2.6. FİNANSAL SİSTEME İLİŞKİN KRİTERLER .....	130

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİ VE MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

<b>3.1. GELENEKSEL ENDEKSLER-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ .....</b>	<b>135</b>
3.1.1. LVAU ENDEKSİ-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ .....	136
3.1.2. LVAW ENDEKSİ-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ .....	139
<b>3.2. MODERN ENDEKS-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ .....</b>	<b>144</b>
3.2.1. MODERN ENDEKSİN YAPISI VE KAPSAMI .....	145
3.2.2. SEÇİLMİŞ ÜLKE DENEYİMLERİ .....	152
3.2.3. SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN GÜVENİLİRLİK DÜZEYLERİNE GÖRE SIRALANMASI .....	159
<b>3.3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI .....</b>	<b>164</b>
3.3.1. GELENEKSEL ENDEKS-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİ ARAŞTIRAN ÇALIŞMALAR .....	164
3.3.2. MODERN ENDEKS-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİ ARAŞTIRAN ÇALIŞMALAR .....	169
<b>3.4. AMPİRİK ANALİZ .....</b>	<b>178</b>
3.4.1. MODELİN YAPISI VE İŞLEYİŞİ .....	179
3.4.2. MODELİN KURULMASI VE ANALİZ SONUÇLARI .....	191
<b>SONUÇ .....</b>	<b>204</b>
<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>211</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>237</b>

## ÖZET

Keynesyen iktisat yaklaşımının, 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi sonucunda ortaya çıkan stagflasyon olgusunu açıklamakta yetersiz kalması üzerine, literatürde piyasa yanlısı yaklaşımların görüşleri ön plana çıkmıştır. 1990’lı yıllar boyunca özellikle Monetarizm ve Yeni Klasik ekole mensup iktisatçılarca yürütülen çalışmalarda, para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olarak belirlenmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu da söz konusu dönemlerde, fiyat istikrarının para politikasının öncelikli hedefi haline gelmesine yol açmıştır.

Para politikasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olmasına ilişkin olarak literatürde meydana gelen uzlaşma, politikaların kurumsal tasarımının nasıl belirleneceği konusunda yeni bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Günümüzde halen devam eden söz konusu tartışma, fiyat istikrarına ulaşılmasında önceki literatürde (1990’lı yıllarda) ileri sürüldüğü gibi merkez bankası bağımsızlığının mı, yoksa sonraki literatürde (2000’li yıllarda) öne sürüldüğü gibi güvenilirliğin mi daha önemli olduğu tezi arasında yapılmaktadır. Para politikası alanında yapılan önceki çalışmalarda, merkez bankalarına bağımsızlık verilmesinin, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi için yeterli olduğu ileri sürülmüştür. Para politikası literatüründe yapılan son zamanlardaki çalışmalarda ise, fiyat istikrarının sağlanması ve dolayısıyla makro ekonomik performansın artırılmasında, merkez bankası bağımsızlığının tek başına bir anlam ifade etmediği ve güvenilirliğin çok daha önemli bir unsur olduğu vurgulanmıştır. Söz konusu çalışmalarda para politikası güvenilirliğinin de, merkez bankası bağımsızlığının yanı sıra şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin, finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere sahip olması durumunda sağlanacağı üzerinde durulmuştur.

Bu tezin amacı, para politikası güvenilirliği ve makro ekonomik performans ilişkisini teorik gelişmeler ve pratik kanıtlar yardımıyla açıklamaktır. Söz konusu amaç çerçevesinde literatürdeki 1990’lı ve 2000’li yıllarda ortaya çıkan görüş ayrılığı temel alınmak suretiyle, “*para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansı pozitif yönde değiştireceği*” tezi savunulmaktadır. Bu bağlamda para

politikasının makro ekonomik performansı artırmasında asıl önemli olan unsurun, merkez bankası bağımsızlığı yerine güvenilirlik olduğu ileri sürülmektedir.

Söz konusu tezin kanıtlanması için ise, geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bakımından Cukierman (1998) tarafından geliştirilen merkez bankası bağımsızlığı endeksinin temel alınması suretiyle, modern endeks adını verdiğimiz yeni bir endeks oluşturulmuştur. Modern endeks bağlamında güvenilirliğin makro ekonomik performans üzerindeki etkilerinin ampirik olarak araştırılmasında ise, ekonometrik bir yöntem olan “*panel veri analizi*” kullanılmıştır. Panel veri analizi sonucunda ulaşılan bulgular ise, güvenilirliğin makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilediğini ortaya çıkarmıştır.

Bu çerçevede para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında, güvenilirliğin vazgeçilemez bir unsur olduğundan bahsedilebilir. Güvenilirliğin sağlanabilmesi için ise, merkez bankası bağımsız olmalı, para politikası şeffaf, hesap verebilir, kurala bağlı bir biçimde uygulanmalı, mali disiplin gerçekleştirilmeli ve finansal derinlik yükseltilmelidir. Diğer bir ifadeyle söz konusu faktörler, güvenilirliğin gerek ve yeter şartlarıdır. Ancak bu faktörlerden hiçbirisi, tek başına güvenilirliği sağlamada ve makro ekonomik performansı artırmada yeterli değildir. Para politikasının makro ekonomik performansı yükseltebilmesi için, söz konusu faktörlerin bir arada bulunmasına gerek duyulmaktadır.

## ABSTRACT

The inefficiency of the Keynesian approach in explaining the fact of stagflation due to the oil crisis in the 1970s, strengthened the position of the market oriented approach. During the 1990s, particularly studies carried on by economists who were members of Monetarism and the New Classics schools came to the conclusion that the final goal of the monetary policy should be price stability. Thus, price stability became the priority of monetary policy.

The reconciliation in the priority of price stability resulted in a new debate about how to determine the corporate design of the policies. The ongoing discussion is between the arguments of whether the independence of the central bank like suggested in the 1990s or whether the credibility like proposed in the 2000s is more significant in accomplishing price stability. Prior studies of the monetary policy suggested that the independence of the central banks is sufficient for price stability. On the contrary, recent studies claim that in order to reach price stability and consequently to increase macroeconomic performance, independence of central banks is not sufficient on its own, and also that credibility has a more significant role. These studies state that credibility of the monetary policy, besides the independence of the central bank, depends on components like transparency, accountability, rules, financial discipline and financial depth.

The aim of this thesis is to explain the relation between the credibility of monetary policy and macroeconomic performance by developments in theory and evidence in practice. It is claimed that ‘the credibility of monetary policy has a positive impact on the macroeconomic performance’, based on the dispute of the 1990s and 2000s. Thus, it is suggested that the main component of the monetary policy in order to increase the macroeconomic performance, is credibility instead of the independence of the central bank.

In order to prove the suggestions of this thesis, a new index, called the modern index, is introduced based on the independence of central bank index

improved by Cukierman (1998), due to its wider content. In order to empirically search the effects of credibility on the macroeconomic performance, an econometric method called panel data analysis is used. The results of panel data analysis proved that credibility has positive impact on macroeconomic performance.

Thus, it can be mentioned that credibility is a indispensable element in increasing the macroeconomic performance. In order to establish credibility, the central bank has to be independent, monetary policy has to be transparent, accountability and applied according to rules, financial discipline has to be ensured and financial depth has to increase. In other words these factors are the prerequisites of credibility. However, none of these factors on its own, is sufficient to establish credibility and increase the macroeconomic performance. The presence of all of these factors is required for the monetary policy to increase macroeconomic performance.

## KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.G.E	: Adı Geçen Eser
A.G.M	: Adı Geçen Makale
ÇEV	: Çeviren
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ESCB	: Avrupa Merkez Bankası Sistemi
FED	: Federal Reserve Bank
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
LVAU	: Ağırlıklandırılmamış Yasal Bağımsızlık Endeksi
LVAW	: Ağırlıklandırılmış Yasal Bağımsızlık Endeksi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı

## TABLULAR

Tablo 1: Emek Piyasası ve Merkez Bankasının Alternatifleri.....	24
Tablo 2: Özel Sektör Ekonomistlerine Yönelik Bir Anket Araştırması: Güvenilirlik İçin Önemli Faktörler–Mayıs 2000.....	37
Tablo 3: Bade ve Parkin’in Politik Bağımsızlık Endeksi.....	96
Tablo 4: Grilli/Masciandaro/Tabellini’nin Politik Bağımsızlık Endeksi.....	97
Tablo 5: Eijffinger/Schaling’in Politik Bağımsızlık Endeksi.....	99
Tablo 6: Merkez Bankalarının Politika Formülasyonuna İlişkin Kriterler.....	103
Tablo 7: Merkez Bankalarının Nihai Hedeflerine İlişkin Kriterler.....	106
Tablo 8: Bade ve Parkin’in Finansal Bağımsızlık Endeksi.....	108
Tablo 9: Ekonomik Bağımsızlık Endeksi.....	109
Tablo 10: Merkez Bankası Bağımsızlığına İlişkin Kriterler.....	115
Tablo 11: Şeffaflığa İlişkin Kriterler.....	120
Tablo 12: Hesap Verebilirliğe İlişkin Kriterler.....	124
Tablo 13: Kurala Bağlı Politikalara İlişkin Kriterler.....	126
Tablo 14: Mali Disipline İlişkin Kriterler.....	129
Tablo 15: Finansal Sisteme İlişkin Kriterler.....	134
Tablo 16: 1980’li Yıllarda Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Açısından Sıralanması (LVAU Endeksi).....	138
Tablo 17: Yasal Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksi (LVAW)’nin Oluşturulmasında Kullanılan Ağırlıklar.....	140
Tablo 18: 1980’li Yıllarda Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Açısından Sıralanması (LVAW Endeksi).....	142
Tablo 19: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerde Uygulanan Para Politikasının İlgili Kriterler Çerçevesinde Elde Ettikleri Ortalama Puan Değerleri (1990-2008).....	150
Tablo 20: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerde Uygulanan Para Politikasının Güvenilirlik Düzeyleri İle Ortalama Enflasyon ve Büyüme Oranları (1990-2007).....	154
Tablo 21: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerin Para Politikası Güvenilirlik Düzeylerine Göre Sıralanması (1990-2007).....	160

Tablo 22: Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Makro Ekonomik Performans İlişkisinin Araştırıldığı Önemli Ampirik Çalışmalar.....	165
Tablo 23: Güvenilirliğin Kurumsal Bileşenleri ve Enflasyon Hedeflemesi İle Makro Ekonomik Performans İlişkisinin Araştırıldığı Önemli Ampirik Çalışmalar.....	171
Tablo 24: Panel Veri Analizi'nde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması.....	192
Tablo 25: Verilere İlişkin LLC Test Sonuçları.....	194
Tablo 26: Güvenilirliğin Belirleyicileri Modelinin Tahmin Sonuçları.....	195
Tablo 27: Enflasyon ve Büyüme Oranlarının Güvenilirlik Düzeyleri Üzerindeki Etkileri.....	196
Tablo 28: Enflasyon ve Güvenilirliğin Büyüme Oranları Üzerindeki Etkileri.....	198
Tablo 29: Büyüme ve Güvenilirliğin Enflasyon Oranları Üzerindeki Etkileri.....	199
Tablo 30: Büyüme ve Güvenilirliğin Enflasyon Belirsizliği Üzerindeki Etkileri...	200



## GİRİŞ

Ekonomideki toplam para miktarı ve kredi hacminin düzenlenmesine yönelik uygulamaları kapsayan para politikası, 1929 yılında yaşanan Büyük Bunalım'a kadar Klasik yaklaşımın devlet müdahalesine karşı çıkan görüşleri çerçevesinde, enflasyonist eğilimlerle mücadele etmek üzere uygulanmıştır. Klasik yaklaşım, ekonominin kendiliğinden tam istihdama ulaşabileceğini öngördüğünden, genel işsizlik halinin ortaya çıkamayacağını ileri sürmekteydi. Bu da Klasiklerin piyasa yanlısı görüşlerinin hakim olduğu dönemlerde, para politikasının ekonomiyi istikrara kavuşturmak yerine yalnızca hiperenflasyondan korumak amacıyla uygulanmasına yol açmıştır. Buna karşılık 1929'da ortaya çıkan Büyük Bunalım ile birlikte politika tartışmalarında ön plana çıkan Keynesyen iktisadın 'müdahale yanlısı' görüşleri, Klasik iktisadın söz konusu düşüncelerinin tersine dönmesine yol açmıştır. Zira Keynesyen iktisat, politikacılara para politikasını siyasal çıkarları çerçevesinde kullanma imkanı sağlamıştır. Bu sayede politikacılar, uzun yıllar boyunca para politikasını, bütçe açıklarını finanse etmenin ve yeniden seçilebilmenin bir aracı olarak kullanmışlardır. Bu da Keynesyen iktisadın egemen olduğu dönemlerde, para politikalarının ekonomiye müdahale etmek amacıyla kullanıldığını göstermektedir. Diğer taraftan Keynesyen iktisadın maliye politikasına görece daha ağırlık vermesi, literatürde para politikasına yönelik olarak yapılan çalışmaların sınırlı kalmasına yol açmıştır. Buna karşılık Keynesyen iktisadın 1970'li yıllarda yaşanan 'stagflasyon' olgusunu açıklayamaması sonucunda gözden düşmesi ile birlikte, para politikası üzerine yapılan akademik çalışmaların sayısında artışlar yaşanmıştır. Bu çalışmalar ise çoğunlukla Monetarizm ve Yeni Klasik İktisat gibi 'piyasa yanlısı yaklaşımlar' tarafından yapılmıştır.

Söz konusu piyasa yanlısı yaklaşımlar tarafından para politikasına ilişkin olarak son zamanlarda yapılan çalışmalarda ise, güvenilirlik olgusu ön plana çıkmıştır. Güvenilirlik kavramını para politikası literatüründe öne çıkaran gelişmeleri, "Phillips eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi", "aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğinin anlaşılması", "politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları" ve "enflasyon maliyetleri" olarak ifade etmek mümkündür. Bu çalışmalarda para politikasının öncelikli amacının, fiyat

istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi gerektiği ileri sürülmüştür. Diğer taraftan söz konusu çalışmalarda fiyat istikrarının ise, ancak parasal otoritelerin güvenilir olması ile sağlanabileceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla güvenilirliğin, son dönem para politikası literatürünün merkezinde yer alan bir kavram olduğu söylenebilir.

Literatürde güvenilirliği ön plana çıkaran gelişmelerin en önemlisi, 1970'li yılların ortalarından itibaren Phillips Eğrisi analizinin ileri sürdüğünün aksine, enflasyon ile işsizlik oranları arasında uzun dönemde ters yönlü bir ilişkinin olmadığına anlaşılmasıdır. Phillips Eğrisi analizine karşı geliştirilen bu argüman ile birlikte, para politikalarının istihdam oranlarını artırmak amacıyla enflasyonist bir şekilde kullanılma imkanı kalmamıştır. Para politikalarının enflasyona yol açmayacak bir biçimde uygulanması ise, parasal otoritelerin güvenilirliğinin artmasını da beraberinde getirmiştir.

Yine Monetarizm ve Yeni Klasik iktisat yaklaşımları çerçevesinde yapılan akademik çalışmaların, aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğini ortaya koyması da, güvenilirlik olgusunun önemini artıran gelişmeler arasında yer almaktadır. Monetaristler, parasal değişmelerin kısa dönemde reel ekonomik faaliyet hacmini değiştirebileceğini, ancak uzun dönemdeki tek etkisinin fiyatlar genel düzeyi üzerinde olacağını ileri sürmüşlerdir. Yeni Klasik iktisatçılar ise, Monetaristlerin para politikasının etkileri konusundaki analizlerini daha da geliştirmişlerdir. Şöyle ki Yeni Klasikler, rasyonel beklentiler varsayımına dayalı olarak yapmış oldukları çalışmalarda, para politikasının ne kısa ne de uzun dönemde reel değişkenleri etkileyemeyeceği sonucuna ulaşmışlardır. Bu bağlamda, para politikasının uzun dönemdeki tek etkisinin fiyatlar genel düzeyi üzerinde olduğu konusunda Monetarist ve Yeni Klasikler iktisatçıların hemfikir olduğundan bahsedilebilir. Bu da Monetaristler ve Yeni Klasiklerin, aktif para politikası uygulamalarına karşı çıkmasına yol açmıştır. Böylece son zamanlarda literatürde para politikasının, iktisadi birimlerin güvenini kazanacak biçimde, yalnızca fiyat istikrarı hedefine yönelik olarak uygulanması üzerinde görüş birliğine ulaşılmıştır. Dolayısıyla güvenilirliğin modern para politikası literatüründe öne çıkan bir olgu olmasında,

Monetarist ve Yeni Klasik iktisatçılar tarafından yapılan katkıların önemli bir rol oynadığı söylenebilir.

Literatürde güvenilirliği ön plana çıkaran bir diğer önemli gelişme ise, politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları olmuştur. Bu çalışmalarda politik karar alıcıların -özellikle seçim dönemlerinde- istihdam oranlarını yükseltmek için, enflasyon oranlarındaki artışlara izin vermesinin para politikası güvenilirliğini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla politik karar alıcıların enflasyonist eğilimleri kontrol altına alınmadığı sürece, fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasının güçleşeceği söylenebilir. Çünkü para politikasının iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunmaması durumunda, enflasyon beklentileri yükselecektir. Bu ise fiili enflasyon oranlarının artmasını beraberinde getireceğinden, fiyat istikrarı yitirilecektir. Bu bağlamda para politikasının güvenilir olabilmesi için, politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerinin kontrol altına alınmasının gerekli olduğu söylenebilir.

Güvenilirlik olgusunu literatürde ön plana çıkaran bir başka önemli gelişme ise, yüksek enflasyon oranlarının ortaya çıkardığı sosyal ve ekonomik maliyetlerdir. Özellikle 1980’li yıllarda enflasyon oranlarındaki yükselmelerin, hasıla, istihdam ve milli gelir gibi makro ekonomik değişkenler üzerindeki olumsuz etkilerinin oldukça fazla olduğu gözlemlenmiştir. Bu nedenle söz konusu dönemde, enflasyonla etkin bir şekilde mücadele edilmesine yönelik araştırmalar yapılmıştır. Bu araştırmaların sonucunda, bir takım alternatif para politikası stratejileri geliştirilmiştir. Bunlardan en önemlisi ise, ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulamaya konulan ve daha sonraları bir çok merkez bankası tarafından da benimsenen “enflasyon hedeflemesi stratejisi” dir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ayırt edici niteliği ise, enflasyonun doğrudan hedeflenmesine dayanmasıdır. Ülke deneyimleri enflasyon hedeflemesi stratejisinin, fiyat istikrarını sağlamadaki başarısının, para politikasının güvenilir olmasına bağlı olduğunu ortaya çıkarmıştır. Buna göre para politikasının güvenilirlik düzeyi yükseldikçe, fiyat istikrarı hedefine ulaşma olasılığı da artacaktır.

Fiyat istikrarının iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunan bir para otoritesi tarafından sağlanabileceği konusunda literatürde son zamanlarda oluşan uzlaşma, güvenilirliğin nasıl sağlanacağına ve para politikalarının makro ekonomik performans üzerindeki etkisine ilişkin olarak yeni bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Söz konusu tartışma 1990'lı yıllarda ileri sürülen merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performansı artırdığı tezi ile, 2000'li yıllarda öne çıkan güvenilirliğin makro ekonomik performansı artırdığı tezi arasında yapılmaktadır. Para politikası alanında yapılan öncü çalışmalarda, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için merkez bankasının bağımsız olması gerektiği düşüncesi savunulmuştur. Para politikası literatüründe özellikle 2000'li yılların başından itibaren yapılan çalışmalarda ise, tek başına merkez bankası bağımsızlığının, makro ekonomik performansı artırmada yeterli olamayacağı ortaya konulmuştur. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı, para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında gerekli fakat yeterli bir koşul değildir. Çünkü para politikasının makro ekonomik performansı artırabilmesi için, merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere de sahip olması gerekir. Ancak bu faktörlerin hiçbirisi, tek başına güvenilirliği sağlamada ve makro ekonomik performansı artırmada yeterli değildir. Para politikasının güvenilir olabilmesi için, yukarıda sayılan tüm faktörlerin bir arada bulunmasına gerek duyulmaktadır.

Bu tezin amacı, para politikasının güvenilirliği ve makro ekonomik performans ilişkisini teorik gelişmeler ve pratik kanıtlar yardımıyla açıklamaktır. Bu amaç çerçevesinde literatürdeki 1990'lı ve 2000'li yıllarda ortaya çıkan görüş ayrılığı temel alınmak suretiyle, ***“para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansı pozitif yönde değiştireceği”*** tezi savunulmaktadır. Diğer bir ifadeyle para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında asıl önemli olan faktörün, merkez bankası bağımsızlığı yerine güvenilirlik olduğu ileri sürülmektedir.

Söz konusu tezin kanıtlanması için ise, geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bakımından Cukierman tarafından geliştirilen merkez bankası bağımsızlığı endeksinin temel alınması suretiyle, modern endeks adını verdiğimiz yeni bir endeks

oluşturulmuştur. Modern endeks bağlamında güvenilirliğin merkez bankası bağımsızlığına göre, makro ekonomik performansın artırılması konusunda daha önemli bir olgu olduğunun ampirik olarak kanıtlanmasında ise, ekonometrik bir yöntem olan “*panel veri analizi*” kullanılmıştır. Panel veri analizi sonucunda ulaşılan bulgular ise, güvenilirliğin makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilediğini ortaya çıkarmıştır.

Dolayısıyla para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında, güvenilirliğin vazgeçilemez bir unsur olduğundan bahsedilebilir. Güvenilirliğin sağlanabilmesi için ise, merkez bankası bağımsız olmalı, para politikası şeffaf, hesap verebilir, kurala bağlı bir biçimde uygulanmalı, mali disiplin gerçekleştirilmeli ve finansal derinlik yükseltilmelidir.

Bu bağlamda tezin  bölümden oluşması tasarlanmıştır. Birinci bölümde, para politikası güvenilirliğinin kavramsal çerçevesine, güvenilirliği literatürde ne çıkaran gelişmelere ve bileşenlerine yer verilecektir.

İkinci bölümde, para politikası güvenilirliğinin ölçümünde, geleneksel endeksler tarafından kullanılan kriterlere ve buradan hareketle tarafımızca geliştirilmiş olan “modern endekse” ilişkin kriterlere ayrıntılı olarak değinilecektir.

Son bölümde ise para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılan geleneksel ve modern endekslerin, makro ekonomik performansla olan ilişkisi seçilmiş ülke örnekleri çerçevesinde ampirik olarak değerlendirilecektir. Modern endeksin makro ekonomik performansla ilişkisinin belirlenmesinde ise, ekonometrik bir yöntem olan “panel veri analizi” kullanılmıştır. Böylece makro ekonomik performansı artırmada, geleneksel endekslerde ileri sürüldüğü gibi merkez bankası bağımsızlığının mı, yoksa modern endekste vurgulandığı gibi güvenilirliğin mi daha önemli olduğu ampirik olarak ortaya konulacaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ VE BİLEŞENLERİ

#### 1.1. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Güvenilirlik, kullanım yerine bağlı olarak farklı anlamlar alabilmektedir. Sözelimi bilişim alanında güvenilirlik “belirli bir dizgenin önceden saptanan belli bir işleme standardına göre başarı ölçüsü”, istatistik alanında “bir sonuçta yer alan güven derecesi”, kantitatif ölçüm tekniği alanında “bir ölçümün benzer koşullar altında aynı birime birden fazla uygulanması sonucunda benzer ve tutarlı sonuçlar alınması” ve sosyal bilimlerde ise “bir bilimsel ifadenin açıklamak istediği şeyi tutarlı ve doğru olarak açıklama niteliği” olarak tanımlanmaktadır.<sup>1</sup>

Para politikası anlamında güvenilirliğe ilişkin olarak da, bir çok tanımlama yapılmaktadır. Sözelimi merkez bankası bağımsızlığı üzerine yapmış olduğu çalışmalar ile tanınan Cukierman ve para teorisi alanında çalışan Meltzer (1986) güvenilirliği (credibility), “*parasal otoritelerin ilan ettikleri politikalar ile iktisadi birimlerin beklentileri arasında farklılık olmaması durumu*” olarak tanımlamışlardır. Bu tanımlamaya göre para politikasının güvenilirliği, iktisadi birimlerin beklentileri ile açıklanan politikaların tutarlılık göstermesine bağlı olacaktır. Dolayısıyla iktisadi birimlerin açıklanan politikaları inanılır bulması halinde güvenilirlik artacak, tersi durumda ise azalacaktır.<sup>2</sup>

Yeni Keynesyen iktisadın tanınmış isimlerinden birisi olan Alan S. Blinder ise güvenilirliği, “*merkez bankasının söylediğini yapması*” demek suretiyle tanımlamıştır.<sup>3</sup> Buna göre, güvenilirlik konusunda merkez bankalarının verdiği sözleri tutması oldukça önemlidir. Çünkü iktisadi birimlerin beklentilerinin politika

---

<sup>1</sup> Türk Dil Kurumu, **Bilim ve Sanat Terimleri Ana Sözlüğü**, <http://tdkterim.gov.tr>, Erişim Tarihi: 26.03.2007.

<sup>2</sup> Alex Cukierman and Allan H. Meltzer, “A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation under Discretion and Asymmetric Information”, **Econometrica**, Vol. 54, No. 5, 1986, s.1108.

<sup>3</sup> Alan S. Blinder, “Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, **NBER Working Papers**, No: 7161, June-1999, s.4.

hedeflerine uygun bir şekilde değiştirilebilmesi, ancak politika taahhütlerine bağlı kalınmasıyla sağlanabilir.

Yukarıda güvenilirliğe ilişkin temel tanımlamalar verildikten sonra, güvenilirliğin kavramsal çerçevesi tam ve asimetrik bilgilenme koşullarına göre ve kazanılması ile sürdürülmesi yaklaşımlarına bağlı olarak açıklanmaya çalışılacaktır.

### **1.1.1. Güvenilirliğin Tam ve Asimetrik Bilgilenme Koşullarına Göre Tanımlanması**

Güvenilirlik iktisadi birimlerin tam ve asimetrik bilgilenme koşullarına bağlı olarak da açıklanmaktadır. Asimetrik bilgilenme (asymmetric information), bir işlemde taraflardan en az birisinin, diğerlerine karşı daha fazla bilgi sahibi olması durumudur. Asimetrik bilgilenmenin geçerli olması durumunda, daha fazla bilgiye sahip olan taraf haksız bir üstünlük sağlamaktadır. Bu da ekonomik faaliyetlerin etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini ve piyasaların düzgün çalışmasını engellemektedir. Asimetrik bilgilenmenin yol açtığı problemlerin azaltılması, politik otoritelerin iktisadi birimlere yönelik gerekli bilgi akışını sağlaması ile mümkün olabilir. Para politikasının etkililiği ile iktisadi birimlerin bilgilenme düzeyleri arasında yakın bir ilişki vardır. Para politikasına ilişkin bilgilerin kamuoyuna açıklanması durumunda, asimetrik bilgilenme problemi ortadan kalkar. İktisadi birimlerin politika uygulamaları hakkında daha fazla bilgi sahibi olması, para politikasının güvenilirliğini artırarak fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasını kolaylaştırmaktadır. Dolayısıyla parasal otoritelerin iktisadi birimlerle etkin bir iletişim kurması ile, para politikası güvenilirliği arasında yakın bir ilişki olduğu söylenebilir.<sup>4</sup>

Cukierman ise, tam bilgilenme koşulları altında veri bir politikanın, ya güvenilir olduğunu ya da güvenilir olmadığını ileri sürmüştür. Söz konusu durumda politikanın güvenilirliği, zaman içerisinde değişip değişmediğine bağlı olacaktır.

---

<sup>4</sup> Peter Stella, "Central Bank Financial Strength, Transparency and Policy Credibility", **IMF Staff Papers**, Vol.52, No.2, 2005, ss.335-337.

Cukierman'a göre, *“tam bilgilenme koşulları altında veri bir politika, dinamik olarak tutarlıysa güvenilir olacak aksi takdirde ise güvenilir olmayacaktır”*. Asimetrik bilgilenme koşulları altında ise, iktisadi birimlerin politika yapıcıların amaçları ve yetenekleri konusundaki bilgisi sınırlı olacağından, bir çok durumda politika yapıcılar iktisadi birimleri aldatacaktır. Bu da politikaların dinamik olarak tutarsız olmasına yol açarak güvenilirliğini azaltacaktır. Dolayısıyla Cukierman'a göre, *“asimetrik bilgilenme koşulları altında güvenilirlik, politika yapıcıların başlangıçtaki planları ile zaman içerisinde değişen planları arasında farklılık olmaması durumudur”*.<sup>5</sup>

Bu son tanımdan hareketle güvenilirlik, *“kamuoyunun otoritelerin başlangıçta ilan ettiği hedeflere ilişkin olarak cari dönemde yaptıkları yorum ile söz konusu politikanın geleceğine yönelik olarak yapılan değerlendirmelerin tutarlılık göstermesi durumu”* olarak da tanımlanabilir.<sup>6</sup> Güvenilirliği, *“kamuoyunda para politikası uygulamalarının tutarlılığı ve merkez bankasının kararlılığına ilişkin yerleşik olumlu bir inancın varlığı”* şeklinde de tanımlamak mümkündür. Güvenilirliğine ilişkin bu son tanımlamada iki nokta ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi güvenilirliğin sağlanması için merkez bankasının geçmiş ve cari dönemde kamuoyuna açıkladığı politikaların tutarlı olması, ikincisi ise bankanın geçmiş dönem performansına ilişkin olumlu bir sicilin bulunmasının gerekliliğidir.<sup>7</sup>

Bütün bu tanımlamalardan hareketle para politikasının güvenilirliğini, *“uygulanan politikalarda bir değişiklik yapılacağı zaman, iktisadi birimlerin böyle bir değişikliğe gerçekten ihtiyaç duyulduğuna inandırılması”* olarak tanımlayabiliriz. Bu tanıma göre para politikasının güvenilir olabilmesi, iktisadi birimlerin politika değişikliklerinin gerekli olduğuna inandırılması ile mümkün olabilecektir. Bunun için ise merkez bankalarının politika uygulamalarının her aşamasında, iktisadi birimlerle sürekli bir iletişim halinde olması gerekir. Örneğin

---

<sup>5</sup> Alex Cukierman, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, 4th Ed., London: The MIT Press, 1998, ss.3-4.

<sup>6</sup> Suat Oktar, **Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998, s.13.

<sup>7</sup> Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, 4. baskı, Ankara: Özkan Matbaacılık, 2007, s.289.



petrol fiyatlarının yükselmesi gibi bir dışsal şok karşısında enflasyon hedeflerinin revize edilmesi gerekli ise, merkez bankasının söz konusu ihtiyacı iktisadi birimlerle zamanında paylaşması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle merkez bankaları, politika uygulamalarına ilişkin hedefler, karşı karşıya kalabileceği güçlükler ve kendi yeteneklerine dair sınırlamalara ilişkin olarak iktisadi birimleri “*doğru bir şekilde*” bilgilendirmelidir.

### **1.1.2. Güvenilirliğin Kazanılması ve Sürdürülmesi**

Para politikasının güvenilirliği, merkez bankalarının vermiş olduğu sözleri tutmasına ve politika uygulamaları konusunda dürüst bir geçmişe sahip olmasına bağlıdır. Bu da para politikası güvenilirliğinde söylenenlerin değil, yapılanların önemli olduğunu ve güvenilirliğin çabayla sağlanabilecek bir nitelik olduğunu göstermektedir. Literatürde para politikası güvenilirliğinin, fiyat istikrarına yönelik olarak uygulanmasına bağlı olduğu vurgulanmaktadır. Buna göre para politikası, fiyat istikrarı amacı doğrultusunda uygulandığı ölçüde güvenilir olacaktır. Bu bağlamda güvenilirliğin, kazanılması ve sürdürülmesi zor bir süreç olduğundan bahsedilebilir.<sup>8</sup>

Literatürde güvenilirliğin kazanılması ve sürdürülmesine ilişkin olarak ise, iki yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan birincisi yasal yaklaşım, diğeri ise hedef yaklaşımdır.

Yasal yaklaşım, merkez bankası bağımsızlığının ulusal parlamentolardan çıkarılacak bir yasa ile güvence altına alınmasını ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre, söz konusu yasa, amaç ve araç bağımsızlığını güvence altına almalıdır. Diğer bir ifadeyle yasal düzenleme, merkez bankasını para politikası amaçlarını seçme ve uygulama konusunda özgür bırakmalıdır. Böylece merkez bankalarının kurumsal ve işlevsel yapısı kesinlik kazanacağından, politika hedefleri ile uygulamalarına ilişkin belirsizlikler azalacaktır. Bu da kamuoyunda, para politikasının güvenilir olduğu

---

<sup>8</sup> Tahir Büyükakın, **Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme**, (Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001), s.51.

izlenimini verecektir. Yasal yaklaşım taraftarlarına göre para politikasının nihai hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi, merkez bankası bağımsızlığının yasal açıdan güvence altına alınmasına bağlıdır.<sup>9</sup>

Hedef yaklaşım ise, merkez bankaları için önceden açık bir politika hedefinin (genellikle enflasyon oranı) belirlenmesi temeline dayanır. Bu yaklaşıma göre, para politikası için belirli bir hedef saptanmalı ve merkez bankası başkanı ile yöneticileri söz konusu hedefe ulaşılmasından bizzat sorumlu tutulmalıdırlar. Hedef yaklaşıma göre, para politikası güvenilirliğini sağlamanın ilk koşulu budur. Öte yandan hedef yaklaşım taraftarları, para politikası güvenilirliğinin, bankanın politika hedeflerini gerçekleştirme konusundaki yeteneklerine de bağlı olduğunu savunmaktadırlar. Buna göre kamuoyunda merkez bankası başkanı ve yöneticilerinin yeteneklerinin, politika hedeflerini gerçekleştirmeye yeterli olduğuna dair bir beklenti söz konusuysa para politikası güvenilir olacaktır. Tersine kamuoyunda geçmiş deneyimler çerçevesinde, başkan ve yöneticilerin yetenekleri konusunda bir kuşkunun olması halinde ise, güvenilirlikten söz etmek mümkün olmayacaktır. Hedef yaklaşım taraftarları, 1990'lı yılların başında enflasyon hedeflemesine geçen Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere'nin, enflasyon hedeflerini tutturma konusundaki başarısını kendi görüşlerini desteklemek için kullanmaktadırlar.<sup>10</sup>

Hedef yaklaşım kendi içerisinde vazgeçirme (caydırma) yaklaşımı ve öğrenme yaklaşımı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır:

#### **i-) Vazgeçirme (Caydırma) Yaklaşımı**

Vazgeçirme (caydırma) yaklaşımının altında yatan temel düşünce, iktisadi birimlerin (piyasa katılımcılarının) sahip oldukları dinamik enflasyon beklentilerinin, merkez bankalarını açıklanan politika hedeflerinden daha yüksek bir enflasyon yapmaktan alıkoyacağıdır. Bu yaklaşıma göre, istihdamı artırma yada reel üretimi

---

<sup>9</sup> Christiana D. Romer and David H. Romer, "Institutions for Monetary Stability", **NBER Working Paper Series**, No.5557, May-1996, ss.15-20.

<sup>10</sup> Claes Berg and Lars Jonung, "Pioneering Price Level Targeting: The Swedish Experience 1931-37", **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No. 63, June-1998, ss.9-16.

uyarma gibi sebeplerle parasal genişlemeye gidilmesi durumunda, enflasyon beklentileri yükselecektir. Bu da beraberinde fiili enflasyon oranlarının yükselmesini getireceğinden, başlangıçta taahhüt edilen politika hedeflerine ulaşamayacaktır. Dolayısıyla vazgeçirme yaklaşımına göre, enflasyon beklentilerinin dinamik olması, merkez bankalarını parasal genişlemeye gitmekten alıkoyacaktır.

Vazgeçirme yaklaşımının ileri sürdüğü görüşler, bir çok açıdan eleştirilmiştir. Söz konusu eleştirileri üç gruba ayırmak mümkündür. Birinci grup eleştiriler, merkez bankalarının aşırı parasal genişlemeye gitmesi halinde karşılaşacağı cezalandırma stratejilerine odaklanmıştır. Bu eleştirileri yapanlara göre, vazgeçirme yaklaşımında merkez bankalarının cari eylemleri ile piyasa katılımcılarının gelecek beklentileri arasındaki bağlantı oldukça keyfi olarak ele alınmıştır. Diğer bir ifadeyle birinci grup eleştiriler, merkez bankalarının piyasa katılımcıları tarafından cezalandırması sonucunda ortaya çıkacak yeni dengenin belirsizliğine gönderme yapmaktadır. İkinci grup eleştiriler ise, vazgeçirme yaklaşımının geçerliliği üzerine temellenmiştir. Bu eleştiriye göre vazgeçirme yaklaşımının geçerli olabilmesi için, piyasa oyuncularının farklı stratejileri arasında koordinasyon sağlayacak bir kurumun olması gerekmektedir. Oysa ki gerçek yaşamda böyle bir koordinasyon kurumu olmadığından, vazgeçirme yaklaşımının öne sürdüğü çözümler gerçekçi değildir. Üçüncü grup eleştirilere göre, iktisadi birimler politika yapıcıların eylemlerini gözlemlemenin marjinal maliyetini marjinal faydasından daha yüksek bulurlarsa, vazgeçirme stratejisi yoluyla daha düşük bir enflasyon oranına ulaşmak imkansız hale gelecektir. Çünkü böyle bir durumda rasyonel iktisadi birimler, enflasyon beklentilerini oluştururlarken politika yapıcıların eylemlerini dikkate almayacaklardır. Bu da politika yapıcıların parasal genişlemeye gitme güdülerini artırarak, enflasyon oranlarının yükselmesine yol açacaktır.<sup>11</sup>

Vazgeçirme (caydırma) yaklaşımının ortaya koyduğu görüşlerin, bir çok açıdan eleştirilmesi üzerine, hedefleme yaklaşımı içerisinde, öğrenme yaklaşımı ön plana çıkmıştır.

---

<sup>11</sup> Cukierman, a.g.e., ss.208-210.

## ii-) Öğrenme Yaklaşımı

Öğrenme yaklaşımı, para politikasının ekonomide yol açtığı değişikliklerin iktisadi birimler tarafından er ya da geç fark edileceği görüşü üzerine temellenmiştir. Bu görüşün arkasında, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini oluştururken merkez bankasının nasıl bir para politikası uygulayacağını tahmin etmeye çalıştıkları düşüncesi yatmaktadır. İktisadi birimlerin gelecek dönemlere ilişkin enflasyon beklentileri ise, en çok fiili enflasyon ve parasal büyüme oranlarından etkilenmektedir. Öğrenme yaklaşımı, para politikası güvenilirliğinin, merkez bankalarının enflasyon oranlarını uzunca bir süre için düşük düzeylerde tutmasına bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Öğrenme yaklaşımına göre, enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülebilmesi, iktisadi birimlerin politika yapıcılar tarafından aldatılmamasına bağlıdır. Öğrenme yaklaşımına verilebilecek en iyi örnekler, İsrail (1986), Meksika (1989), Yeni Zelanda (1990) ve İsveç (1991) deneyimleridir. Söz konusu ülkelerde uygulanan istikrar programların da, iktisadi birimlerin politika sonuçlarını öğreneceğinden hareketle, politikaların başarısı için öncelikle onların güveninin kazanılmasının gerekli olduğu düşüncesi üzerine kurulmuştur. Bunun için ise, tüm ülkelerde toplumsal mutabakat anlaşması yapılmış ve merkez bankası politika uygulamaları ile sonuçları hakkında kamuoyunu ayrıntılı olarak bilgilendirmiştir. Böylece iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini istikrar programında yer alan ölçüde düzeltmesi ile birlikte, fiyat istikrarı da sağlanmıştır.<sup>12</sup>

Güvenilirliğin kavramsal çerçevesi ortaya konulduktan sonra, burada güvenilirliği para politikası literatüründe öne çıkaran gelişmelerin neler olduğuna daha yakından bakılacaktır.

## 1.2. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİ ÖNE ÇIKARAN GELİŞMELER

Günümüzde akademisyenler ve merkez bankacıları arasında, para politikasının fiyat istikrarı hedefine ulaşabilmesi için, güvenilir olması gerektiği

---

<sup>12</sup> Cukierman, a.g.e., ss.209-214; Büyükakın, a.g.e., ss.48-49.

konusunda yaygın bir uzlaşma ortaya çıkmıştır. Bunun temel sebebi ise son dönemlerde yapılan akademik çalışmalarda, iktisadi birimlerin güvenini kazanmış parasal otoritelerin beklentileri olumlu yönde değiştirmek suretiyle politika amaçlarını gerçekleştirmede başarılı olabileceğinin ileri sürülmesidir. Böylece güvenilirlik, son dönem para politikası literatüründe öne çıkan bir olgu olmuştur. Güvenilirliği, para politikası literatürü içerisinde öne çıkaran gelişmeler ise şunlardır: Phillips Eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi, aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğinin anlaşılması, politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları ile enflasyonun ortaya çıkardığı sosyal ve ekonomik maliyetlerin yükselmesi.

### **1.2.1. Phillips Eğrisi Analizinin Geçerliliğini Yitirmesi**

Güvenilirliği para politikası literatüründe öne çıkaran gelişmeler arasında belki de en önemlisi, “Phillips Eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi” dir. Çünkü güvenilirliği para politikası literatüründe öne çıkaran diğer gelişmeler, Phillips Eğrisi analizinde ileri sürülen görüşlerin geçerliliğini yitirmesiyle ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle Phillips Eğrisi analizi geçerliliğini yitirmemiş olsaydı, güvenilirlik belki de para politikası literatüründe bu kadar ön plana çıkan bir olgu olmayacaktı.

Phillips Eğrisi, enflasyonla işsizlik oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu gösteren bir eğridir. İlk kez A. W. Phillips tarafından ortaya atıldığından, literatürde Phillips Eğrisi olarak bilinmektedir. Phillips Eğrisi analizine göre, enflasyon oranlarının artması işsizlik oranlarını azaltırken, tersine enflasyon oranlarının azalması ise işsizlik oranlarını yükseltmektedir. Phillips Eğrisi analizinde öngörülen bu ilişki, Keynesyenler tarafından büyük bir ilgiyle karşılanmıştır. Çünkü devletin ekonomiye müdahale etmesini savunan Keynesyenler, Phillips Eğrisi’nden hareketle bir politika alternatifi geliştirmişlerdir. Buna göre, toplam talebin enflasyonla mücadele edilirken daraltılması ve işsizlikle mücadele edilirken ise genişletilmesi gerekmektedir. Ancak Phillips Eğrisi’nin söz konusu pratik görüşleri, 1970’lerde enflasyon ile işsizliğin bir arada gözlemlendiği stagflasyon durumunu açıklamakta yetersiz kalmıştır. Zira Phillips Eğrisi, ekonomide işsizlik ile

enflasyonun bir arada bulunduğu durum için tasarlanmamıştır. 1970’lerde yaşanan petrol krizi sırasında, enflasyon oranlarıyla işsizlik oranlarının aynı anda artması ile yaşanan ve “stagflasyon” adı verilen yeni durum karşısında, Phillips Eğrisi’nde öne sürülen politika alternatifleri geçerliliğini yitirmiştir.<sup>13</sup>

Phillips Eğrisi analizinin, stagflasyon olgusunu açıklayamaması sonucu geçerliliğini yitirmesi, aynı zamanda Keynesyen iktisadın müdahale yanlısı görüşlerinin popülerliğinin de ortadan kalkmasına yol açmıştır. Şöyle ki 1970’li yıllara kadar makro iktisat, Keynesyenlerin müdahale yanlısı görüşlerin etkisi altındaydı. Keynesyenlere göre ekonomide enflasyonist eğilimlerin arttığı dönemlerde devlet özellikle maliye politikası yoluyla toplam harcamaları azaltmalı, durgunluk dönemlerinde ise artırmalıdır. Ancak, 1970’li yıllarda petrol fiyatlarının artmasına bağlı olarak ortaya çıkan arz şokları sonucunda, enflasyon oranları ile birlikte işsizlik oranlarında da yükselmeler görülmüştür. Bu da Keynesyen iktisat yaklaşımının ileri sürdüğü görüşlerin geçerliliğini yitirmesine yol açmıştır. Böylece literatürde, makro ekonomik teori ve politika konusunda yapılan akademik çalışmaların sayısında görece artışlar yaşanmıştır. Söz konusu çalışmalar sonucunda piyasa yanlısı yaklaşımların görüşleri, müdahale yanlısı yaklaşımların yerini almıştır.<sup>14</sup>

### 1.2.2. Aktif Para Politikası Uygulamalarının Etkisizliğinin Anlaşılması

Keynesyen iktisat yaklaşımının gözden düşmesi ile birlikte, literatürde piyasa yanlısı yaklaşımlar tarafından ileri sürülen görüşler popülerlik kazanmıştır. Söz konusu piyasa yanlısı yaklaşımlardan en önemlileri ise, “Monetarist iktisat yaklaşımı” ile “Yeni Klasik iktisat yaklaşımı”dır. Monetaristlerin ve Yeni

---

<sup>13</sup> Belki de bu yeni durum karşısında, Keynesyenlerin ruh halini en iyi biçimde R. Solow’un şu sözleri yansıtmaktaydı: “Şunun kayda geçmesini isterim ki –çok kararlı bir Phillips eğrisine olan- eski inancım, 1970’lerin verileri karşısında fena halde sarsıldı ve fikrimi değiştirmek zorunda kaldım”. Tahir Büyükakın, “Phillips Eğrisinin Serencamı: Phillips’in Eğrisinden Histerezis Etkisine”, **K.O.Ü. İ. İ. B. F. Dergisi**, No.2, Yıl: 1998, ss. 137-143; Charles L. Schultz, “Has the Phillips Curve Shifted? Some Additional Evidence”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 1971, No. 2, 1971, ss. 452-459; Laurence Ball, N. Gregory Mankiw and William D. Nordhaus, “Aggregate Demand and Long-Run Unemployment”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol.2, 1999, ss.190-196.

<sup>14</sup> Alan S. Blinder, “The Fall and Rise of Keynesian Economics”, **The Economic Record, The Economic Society of Australia**, Vol. 64, No. 187, 1988, ss.278-283.

Klasiklerin çalışmaları, aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğini ortaya çıkarmak suretiyle, güvenilirliğin para politikası literatürünün merkezine yerleşmesine aracılık etmiştir.

Monetaristlerin iktisat teorisine en önemli katkıları, “adaptif (uyumcu) beklentiler hipotezi”, “doğal oran hipotezi” ile “para politikasının etkilerinin uzun ve değişken olduğunun ortaya çıkarılması” noktasında olmuştur. Adaptif beklentiler hipotezine göre, iktisadi birimlerin beklentileri geçmiş deneyimlerine dayanmaktadır. Dolayısıyla iktisadi birimler, ekonomik kararlarını verirken yalnızca geçmiş dönem verilerini dikkate alırlar. Bu da politika yapıcıların uygulayacağı politikaların, sadece kısa dönemde reel etkiler meydana getireceği anlamına gelmektedir. Doğal oran hipotezine göre ise, tüm ekonomiler uzun dönemde belirli bir işsizlik oranına sahiptir. Kısa dönemde fiili işsizlik oranları, doğal işsizlik oranından farklılaşsa bile uzun dönemde eşitlenecektir. Çünkü doğal oran hipotezine göre, işsizliğin nedeni nominal ücretlerin katılığı değil, işçilerin fiyat düzeylerine ilişkin beklenti hatalarıdır. Örneğin işçilerin bekledikleri fiyat düzeyleri, cari fiyat düzeylerinin üzerine çıkarsa reel ücretler artacağından, eksik istihdam durumu ortaya çıkacaktır. Diğer bir ifadeyle fiili işsizlik oranları, doğal işsizlik oranından fazla olacaktır. Ancak uzun dönemde işçiler beklenti hatalarını düzelteceklerinden, fiili işsizlik oranları yeniden doğal işsizlik oranlarına eşitlenecektir.<sup>15</sup>

Friedman ise, para miktarındaki değişikliklerin yaklaşık olarak 6-9 ay arasında değişen bir süre zarfında hasıla düzeyini ve 12-18 ay arasında değişen bir sürede de fiyatlar genel düzeyini etkilediğini bulmuştur. Bu bağlamda para politikasının etkileri uzun ve gecikmeli olarak ortaya çıkmakta ve yalnızca fiyatlar genel düzeyi üzerinde kalıcı bir etki bırakmaktadır. Para politikası değişimelerindeki gecikmeler iç gecikmeler, dış gecikmeler ve etki gecikmeleri olarak üçe ayırmaktadır. İç gecikmeler, bir ekonomik şokun ortaya çıkması ile istikrar politikasının uygulanmasına duyulan gereksinimin fark edilmesi arasındaki zaman farklılığıdır. Dış gecikmeler, istikrar politikasına duyulan gereksinimin fark

---

<sup>15</sup> Funda Erdoğan, **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**, Ankara: Tisamat Basım Sanayi A. Ş., 1997, ss. 5-9.

edilmesiyle, politikayı yürürlüğe koyma arasındaki zaman farklılığıdır. Etki gecikmesi ise, politikanın uygulanması ile etkilerinin ortaya çıkması arasındaki zaman farklılığıdır.<sup>16</sup>

Adaptif beklentiler hipotezi, doğal oran hipotezi ve para politikasının etkilerinin uzun ve gecikmeli olduğu görüşlerinden hareket eden Monetaristler, devletin ekonomiye müdahale etmesine karşı çıkmışlardır. Monetaristlere göre devletin ekonomiye müdahale etmesinin uzun dönemde tek etkisi fiyatlar genel düzeyi üzerinde görüleceğinden, müdahaleci politikalar yoluyla ekonomiye istikrar kazandırılmayacaktır. Dolayısıyla Monetaristler, aktif para politikası uygulamalarına karşı çıkmakta ve para miktarındaki değişmelerin sabit bir kuralla sınırlandırılması gerektiğini ileri sürmektedirler. Monetaristlerin para miktarındaki değişmeler için önerdiği sabit kural ise, ekonomik büyüme oranıdır. Buna göre para miktarı ekonominin büyüme oranına endekslenmeli ve büyüme oranındaki değişmeler ölçüsünde artırılıp azaltılmalıdır. Sözgelimi ekonomik büyüme oranının %5 olması durumunda, para miktarındaki artış oranı da %5 olmalıdır. Monetaristler yalnızca para miktarının büyüme oranı kadar artırılması durumunda, para politikasının enflasyonist eğilimlere yol açmayacağını düşünmüşlerdir.<sup>17</sup>

Phillips Eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi sonucunda ortaya çıkan piyasa yanlısı yaklaşımlardan bir diğeri de, “Yeni Klasik iktisat yaklaşımı”dır. Yeni Klasik iktisat yaklaşımı, geleneksel makro iktisadın 1970’ler de karşı karşıya kaldığı krize tepki olarak doğmuştur. Söz konusu dönemde “*stagflasyon*” problemiyle birlikte Phillips Eğrisi analizinin geçersizliğinin ortaya çıkması ve geleneksel mikro iktisadın makro temellerinin yetersizliğinin anlaşılması, Yeni Klasik iktisat yaklaşımının gündeme gelmesine neden olan iki önemli gelişmedir. Söz konusu yaklaşıma göre ekonomilerin 1970’ler de stagflasyonist baskı altında kalmasının temel sebebi, devletin ekonomiye aktivist para ve maliye politikaları ile yaptığı müdahalelerdir. Dolayısıyla Yeni Klasik iktisat, devlet müdahalesine karşı çıkarak ve ekonominin

---

<sup>16</sup> Milton Friedman, “The Counter-Revolution in Monetary Theory”, **Institute of Economic Affairs Occasional Paper**, No. 33, 1970, ss. 20-23.

<sup>17</sup> Frederic S. Mishkin, “Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?”, **NBER Working Paper Series**, No. 12515, September-2006, ss.3-5.



kendi haline bırakılması gerektiğini savunarak, 19. Yüzyılın klasik döneminin mesajını tekrar vermeye çalışmıştır.<sup>18</sup>

Yeni Klasikler'e göre, iktisadi birimler tüketim, yatırım ve tasarruf gibi ekonomik kararlarını verirken, rasyonel hareket ederler ve piyasadaki mevcut tüm bilgileri kullanırlar. Dolayısıyla iktisadi birimler, adaptif beklentiler yaklaşımının öne sürdüğü gibi yalnızca geçmiş dönem verilerini değil, aynı zamanda içinde buldukları dönemin verilerini de dikkate alırlar. Bu da iktisadi birimlerin sistematik hatalar yapmayacakları ve politika yapımcılar tarafından kolaylıkla aldatılamayacağı anlamına gelmektedir. Bu noktadan hareket eden Yeni Klasikler, yalnızca iktisadi birimler tarafından beklenmeyen politikaların reel etkiler doğurabileceğini öne sürmüşlerdir. Ancak Yeni Klasikler'e göre, beklenmeyen politikaların reel etkisi de oldukça kısa süreli olacaktır. İktisadi birimlerin beklenti hatalarını fark etmeleri ve kendi konumlarını yeni duruma göre ayarlamaları ile birlikte reel etkilerde ortadan kalkacaktır. Yeni Klasiklere göre iktisadi birimler tarafından beklenen politikaların ise, hasıla ve istihdam gibi reel değişkenler üzerinde hiç bir etkisi olmayacaktır.<sup>19</sup>

Yeni Klasikler, iktisadi birimlerin rasyonel hareket ettiklerini, beklentilerini dinamik bir şekilde belirlediklerini ve beklenti hatalarını düzelttiklerini ileri sürmüştür. Dolayısıyla Yeni Klasikler'e göre, rasyonel hareket eden iktisadi birimler, ekonomik kararlarını verirken piyasada mevcut olan tüm bilgileri kullanacaklarından dolayı sistematik hatalar yapmazlar. Bu ise Yeni Klasikleri, aktivist iktisat politikalarının reel ekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkiye yol açmayacağı düşüncesine yöneltmiştir. Çünkü rasyonel beklentiler varsayımı, iktisadi birimlere hükümet faaliyetlerini izleme, değişkenlerin değerlerini tahmin etme ve karmaşık ekonometrik modelleri çözme konusunda merkezi bir rol vermektedir. Buna göre rasyonel hareket eden iktisadi birimler, beklenti hatalarını hemen

---

<sup>18</sup> Michael McAleer and C.R. McKenzie, "Keynesian and New Classical Models of Unemployment Revisited", *Economic Journal*, Vol.101, 1991, ss.360-366.

<sup>19</sup> Edmund S. Phelps, *Seven Schools of Macroeconomics Thought*, Great Britain: Oxford University Press, 1990, ss.42-49; George W. Evans and Seppo Honkapohja, *Learning and Expectations in Macroeconomics*, New Jersey: Princeton University Press, 2001, ss.1-4.

düzelteceklerdir. Bu da rasyonel beklentiler varsayımı altında, Keynesyen politikaların ekonomide reel bir değişikliğe yol açmayacağı anlamına gelmektedir.<sup>20</sup>

Dolayısıyla Yeni Klasik iktisatçılara göre, rasyonel beklentiler altındaki bir ekonomik modelde, işsizlik oranlarındaki stokastik (olasılıklı) değişimler ile para politikasının belirlenmesi arasındaki ilişki önemsizdir. Diğer bir ifadeyle para politikası, işsizlik oranlarına göre değil enflasyon oranına göre belirlenmelidir. Temel makro ekonomik değişkenler üzerinde alternatif politika kurallarının doğurduğu etkiler, Yeni Klasikler önerilerin formel kanıtlarını oluşturmaktadır. Söz konusu önerilere göre, para politikasının uzun dönem işsizlik oranları üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.<sup>21</sup>

Bu bağlamda Yeni Klasikler, rasyonel beklentiler yaklaşımını temel alarak yapmış oldukları çalışmalarda, Phillips Eğrisinin kısa dönemde bile geçersiz olduğunu savunmuşlardır. Dolayısıyla Yeni Klasiklere göre, enflasyon ile işsizlik oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmamaktadır. Bu durum, politika yapıcıların enflasyon ile işsizlik arasında bir tercih yapma şansı olmadığı anlamına gelmektedir. Buna göre politika yapıcıların işsizliği (enflasyonu) azaltmak için enflasyonu (işsizliği) artırıcı politikalar uygulamalarının, doğal işsizlik oranları üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır.<sup>22</sup>

Phillips Eğrisi analizinin kısa dönemde bile geçersiz olduğunu ortaya koyması, Yeni Klasik okulun şöhretini kısa zamanda artırmıştır. Enflasyon oranları oldukça yüksek seyreden Arjantin deneyimi, Phillips Eğrisinin yatay eksene dik bir görüntü sergilediğini göstermiştir. Zira Arjantin’de talep şoklarının üretimi artırmadan sadece fiyatları artırdığı ortaya çıkmıştır.<sup>23</sup>

---

<sup>20</sup> Arjo Klamer, **The New Classical Macroeconomics**, 2<sup>nd</sup> Ed., Great Britian: Whitstable Litho Ltd, 1985, ss.3-7

<sup>21</sup> Bennett T. Mc Callum, “The Current State of the Policy-Ineffectiveness Debate”, **American Economic Association**, Vol.69, No.2, May 1979, ss.240-243.

<sup>22</sup> Bruno Jossa and Marco Musella, **Inflation, Unemployment and Money: Interpretations of the Phillips Curve**, United Kingdom: Edward Elgar Publishing Ltd., 1998, s.38.

<sup>23</sup> Phelps, a.g.e., ss.46-47.

Yeni Klasiklerin Phillips Eğrisi analizinin kısa dönemde bile geçerliliğinin olmadığına ilişkin düşünceler, literatürde “Lucas Değişkenlik Hipotezi” çerçevesinde incelenmektedir. Söz konusu hipoteze göre, rasyonel davranan iktisadi birimler enflasyonla işsizlik arasında bir değiş-tokuşa (ödünleşmeye) imkan vermez. Diğer bir ifadeyle Lucas tipi Phillips Eğrisi (yatay eksene dik çizilen Phillips Eğrisi) üzerinde, enflasyon-işsizlik ödünleşmesinin olması mümkün değildir. Ancak Yeni Klasikler, eksik bilgi tezinden hareketle haber almadaki gecikmeler sebebiyle, para politikasındaki beklenmeyen değişmelerin hemen fark edilemeyeceğini ve çok kısa bir süre için reel etkiler ortaya çıkarabileceğini de kabul etmektedir. Buna karşılık rasyonel iktisadi birimler sistematik hata yapmayacakları için, beklentilerini yeni duruma göre oluşturarak hatalarını telafi etme yoluna gideceklerdir. Dolayısıyla Yeni Klasikler, aktif para politikası uygulamalarının uzun dönemde tek etkisinin enflasyon oranları üzerinde ortaya çıkacağını ve politika yapıcıların aktif politika uygulamalarına ihtiyaç duyulmayacağını ileri sürmektedirler.<sup>24</sup>

Dolayısıyla Monetarist ve Yeni Klasik yaklaşımlara mensup iktisatçılarca yapılan çalışmalar sonucunda, aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğinin anlaşıldığı söylenebilir. Monetarist ve Yeni Klasik iktisatçılara göre, para politikasının uzun dönemdeki tek etkisi fiyatlar genel düzeyi üzerinde ortaya çıkacaktır. Bu nedenle para politikasının, fiyat istikrarı çerçevesinde iktisadi birimlerin güvenilirliğini kazanacak bir doğrultuda uygulanması gerekmektedir.

### **1.2.3. Politik Karar Alıcıların Enflasyonist Eğilimlerine Yönelik Çalışmaların Bulguları**

Güvenilirlik olgusunun önemini artıran gelişmelerden birisi de, politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları olmuştur. Politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların temelinde ise, oyun teorisinin makro iktisada uygulanması yatmaktadır. Mikro iktisatta oligopol modellerini açıklamakta kullanılan oyun teorisinin, makro iktisada uygulanması ile

---

<sup>24</sup> David Colander, **Macroeconomics**, The USA: Scott, Foresman and Company, 1986, ss.357-358; Rahmi Yamak ve Yakup Küçükkale, “Phillips Eğrisi Üzerine Lucas Değişkenlik Hipotezi”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt.8, Sayı.27, Kış-1997, ss. 1-10; Klamer, a.g.e., ss. 16-19.

birlikte ekonomi, politika yapıcılar ile iktisadi karar alma birimleri arasında oynanan dinamik bir oyun olarak görülmeye başlanmıştır. Böylece enformasyon yapısı, merkez bankası bağımsızlığının derecesi, para arzı üzerindeki kontrolün düzeyi ve politik sistemin istikrarı gibi faktörler, politika sonuçları üzerinde etkili olan kurumsal unsurlar arasında yer almıştır.

Buna göre para arzının ne kadar artırılıp azaltılacağı ve enflasyon oranının ne olacağı, parasal otoritelerin kendi tekelinde olmayıp, otoriteler ile özel iktisadi birimler (hane halkları ve firmalar) arasındaki karşılıklı stratejik ve enformasyonel etkileşime bağlı olacaktır. Bu bakış açısı, bir ülkede enflasyonun ortaya çıkmasına az yada çok katkı yapan kurumsal, politik ve diğer bazı özelliklerin tanımlanmasına olanak sağlar. Buna göre parasal büyüme düzeylerinin ve enflasyon oranlarının belirlenmesinde, politika yapıcıların ön taahhütte bulunma yetenekleri, zaman tercih oranları, fiyat düzeylerini kontrol edebilme dereceleri ve politik istikrarsızlık düzeyi gibi bir çok faktör etkili olmaktadır.<sup>25</sup>

Politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik analizler, başlıca iki çalışma alanında sürdürülmektedir. Bunlardan birincisi dinamik zaman tutarsızlığı ekseninde yapılan çalışmalar iken, diğeri ise politik konjonktür hareketleri çerçevesinde yürütülen çalışmalardır. Burada politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmalar hakkında ayrıntılı bilgi verilerek, para politikası literatüründe güvenilirliğin ön plana çıkmasına nasıl katkı sağladıkları açıklanacaktır.

Rasyonel beklentiler teorisinin makro iktisadi analizlerde kullanılması ile birlikte, politikaların başarısı iktisadi birimlerin beklentilerine bağlı olmaya başlamıştır. Bu konuyla ilgili olarak yapılan çalışmalar, beklentilerin ekonomik aktivite düzeyinin belirlenmesinde önemli bir rol oynadığını göstermiştir. Bu da iktisadi birimlerin beklentilerinin, makro iktisadi analizlerde daha fazla dikkate alınmasına yol açmıştır.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Bennett T. Mc Callum, "Credibility and Monetary Policy", **NBER Working Paper Series**, No.1490, November-1984, ss.4-8.

<sup>26</sup> Ben Bernanke and Mark Gertler, "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations", **The American Economic Review**, Vol.79, No.1, March-1989, s.14.

Beklentilerin makro iktisadi analizlerde daha fazla dikkate alınması ise, para politikasının dinamik zaman tutarsızlığı problemini ortaya çıkarmıştır. Dinamik zaman tutarsızlığı problemi ilk kez, Kydland ve Prescott (1977) tarafından ortaya atılmış ve daha sonraları Calvo (1978), Barro ile Gordon (1983)'un çalışmaları ile güçlendirilmiştir.

Zaman tutarsızlığı problemini şöyle açıklayabiliriz: Politika yapıcıların içinde bulunulan bir  $t$  döneminde kendileri için optimal bir politika belirlediğini ve kamuoyuna duyurduklarını varsayalım. Ancak iktisadi birimlerin kendi tercihlerini oluşturmaları sonucunda,  $t+1$  dönemine gelindiğinde önceki dönemde açıklanan politikalar optimal olmaktan çıkacaktır. Bu nedenle politika yapıcılar, kendi durumlarını yeniden değerlendirerek başlangıçta duyurdukları politikalarından vazgeçerek yeni bir politika uygulayacaklardır. Bu da önceki dönemlerde açıklanan politikaların, dinamik olarak tutarsız olmasına yol açacaktır. Böylece politika yapıcıların başlangıçtaki planlarından cayma eğilimleri, dinamik tutarsızlık olgusuna yol açmaktadır. Ancak rasyonel iktisadi birimler, uzun dönemde politika yapıcılar tarafından aldatıldıklarını fark edecekler ve uygulanan politikalara artık güven duymayacaklardır.<sup>27</sup>

Dolayısıyla zaman tutarsızlığı problemi, politika yapıcıların istihdam oranlarının düşüklüğünden endişe edildiği dönemlerde, genişlemeci para politikası uygulamalarının uzun dönemde yalnızca enflasyon oranlarının yükselmesiyle sonuçlanacağını ortaya çıkarmıştır. Enflasyon oranlarının yükselmesi ise, para politikasının güvenilirliğini azaltacaktır. Güvenilirliğin bir kere yitirilmesi durumunda, yeniden tesis edilmesi oldukça zorlaşır. Zira güvenilirliğin yitirilmesi, enflasyonu düşürmenin maliyetlerini yükseltecektir.<sup>28</sup>

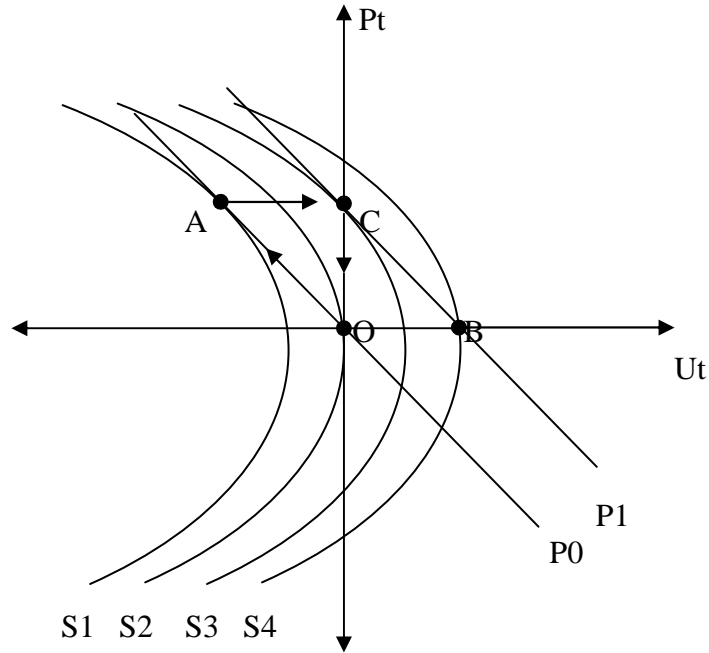
---

<sup>27</sup> Gülsün Gürkan Yay, "Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi", <http://gulsunyay.com/portal/documents/files/enfhedef.pdf>, Erişim Tarihi: 15.08.09., s.2.

<sup>28</sup> Para politikasının takdire bağlı (discretionary) bir şekilde belirlendiği durumlarda, parasal sürprizlerin ortaya çıkma olasılığı yüksek olacaktır. Bu ise, iktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerinin artmasına yol açacaktır. Böylece gelecek dönemlerde, enflasyonla mücadelenin maliyetleri yükselecektir. Dolayısıyla para politikası güvenilirliğinin artırılabilmesi için, bir kural dahilinde uygulanması gerekir. Robert J. Barro and David B. Gordon, "Rules, Discretion and Reputation in A Model of Monetary Policy", **NBER Working Paper Series**, No. 1079, February-1983, ss.5-10.

Dinamik zaman tutarsızlığı ve onun yol açtığı güvenilirlik problemi, Şekil 1 yardımıyla gösterilmeye çalışılmıştır. Şekil 1’de ki P0 ve P1 farklı enflasyon beklentilerine göre çizilmiş Phillips Eğrilerini göstermektedir. S1, S2, S3 ve S4 ise, sosyal amaç fonksiyonunu temsil etmek üzere çizilmiş farksızlık eğrileridir. Enflasyon ve işsizlik arzu edilmeyen sonuçlar olarak düşünülürse S1, S2-S3-S4’den, S2, S3 ve S4’den, S3 ise S4’den daha iyi bir durumu yansıtmaktadır. O ve C noktaları, fiili işsizlik oranının doğal işsizlik oranına eşit olduğu noktaları göstermektedir. Ancak, O noktası C noktasına göre, daha optimal bir noktadır. Çünkü, O noktasında enflasyon oranı sıfıra eşittir. Buna karşılık, C noktasında enflasyon oranı pozitifdir. B noktası, yüksek bir işsizlik oranını temsil ettiği için en arzulanan durumu gösteren bir noktadır. A noktası ise, işsizliğin doğal oranın altında olduğu; buna karşılık enflasyonun yüksek olduğu bir durumu yansıtmaktadır. Ekonominin hangi noktalarda dengeye geleceği, politika yapıcılar ile iktisadi birimler arasındaki ilişkilere bağlı olarak belirlenecektir.<sup>29</sup>

**Şekil 1: Dinamik Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi**



**Kaynak:** Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., ss.205-208.

Şimdi t döneminde ekonominin C noktası ile temsil edilen, “*suboptimal* ancak *zaman tutarlı*” bir dengede olduğunu ve politika yapıcıların (bu örnekte

<sup>29</sup> Brian Snowdon, Howard Vane and Peter Wynarczyk, **A Modern Guide to Macroeconomics**, 3<sup>rd</sup> Ed., United Kingdom: Edward Elgar Publishing Company, 1996, ss.205-208.

parasal otoriteler) ekonomiyi O noktası ile temsil edilen optimal bir dengeye ulaştırmak için, düşük bir parasal büyüme uygulamayı kamuoyuna duyurduğunu varsayalım. İktisadi birimler açıklanan politikaları güvenilir bulursa, enflasyon beklentilerini azaltacaklardır. Böylece iktisadi birimler, yaptıkları sözleşmeleri düşük enflasyon beklentilerine göre bağtılayacaklardır. İktisadi birimlerin bu şekilde davranması sonucunda, t+1 dönemine gelindiğinde t döneminde ilan edilen politikalar parasal otoriteler için suboptimal olacaktır. Çünkü parasal otoriteler iktisadi birimler enflasyon beklentilerini revize ettikten sonra, parasal şoklar oluşturarak istihdamı artırma şansı bulacaklardır. Para arzının artması sonucunda fiili işsizlik oranları doğal düzeylerin altına düşecek ve ekonomi O noktasından daha yüksek bir sosyal refah seviyesini gösteren A noktasında dengeye gelecektir. Ancak rasyonel hareket eden iktisadi birimlerin parasal otoriteler tarafından yanıltıldıklarını anlamaları çok kısa bir süre alacağından, A noktasındaki dengenin korunabilmesi imkansızdır. Böylece iktisadi birimler parasal otoritelere olan güvenlerini yitireceğinden, sözleşmelerini daha yüksek enflasyon beklentilerine göre yeniden ayarlayacaklardır. Bu da ekonominin C noktasındaki suboptimal dengeye ulaşmasına yol açacaktır.<sup>30</sup>

Şekil 1'den hareketle iktisadi birimler ile politika yapıcılar arasındaki ilişkileri, dinamik ve sürekli tekrarlanan bir oyuna benzetmek mümkündür. Bu oyunda hakim (dominant) oyuncu, başlangıçta politika yapıcılardır. İktisadi birimler ise, kararlarını politika yapıcılarının eylemlerine göre belirlerler. Ancak politika yapıcılarının zaman tutarsız politikalar izlemeleri sonucunda, oyun tutarsız bir “Nash Dengesi” ile sonuçlanacaktır. Diğer bir ifadeyle artık politika yapıcılar, hakim oyuncu olamayacaktır. Dolayısıyla politika yapıcılar iktisadi birimlerin güvenini tekrar kazanmak ve zaman tutarlı bir dengeye ulaşmak için, politikalarını beklentiler çerçevesinde oluşturmak zorunda kalacaklardır.<sup>31</sup>

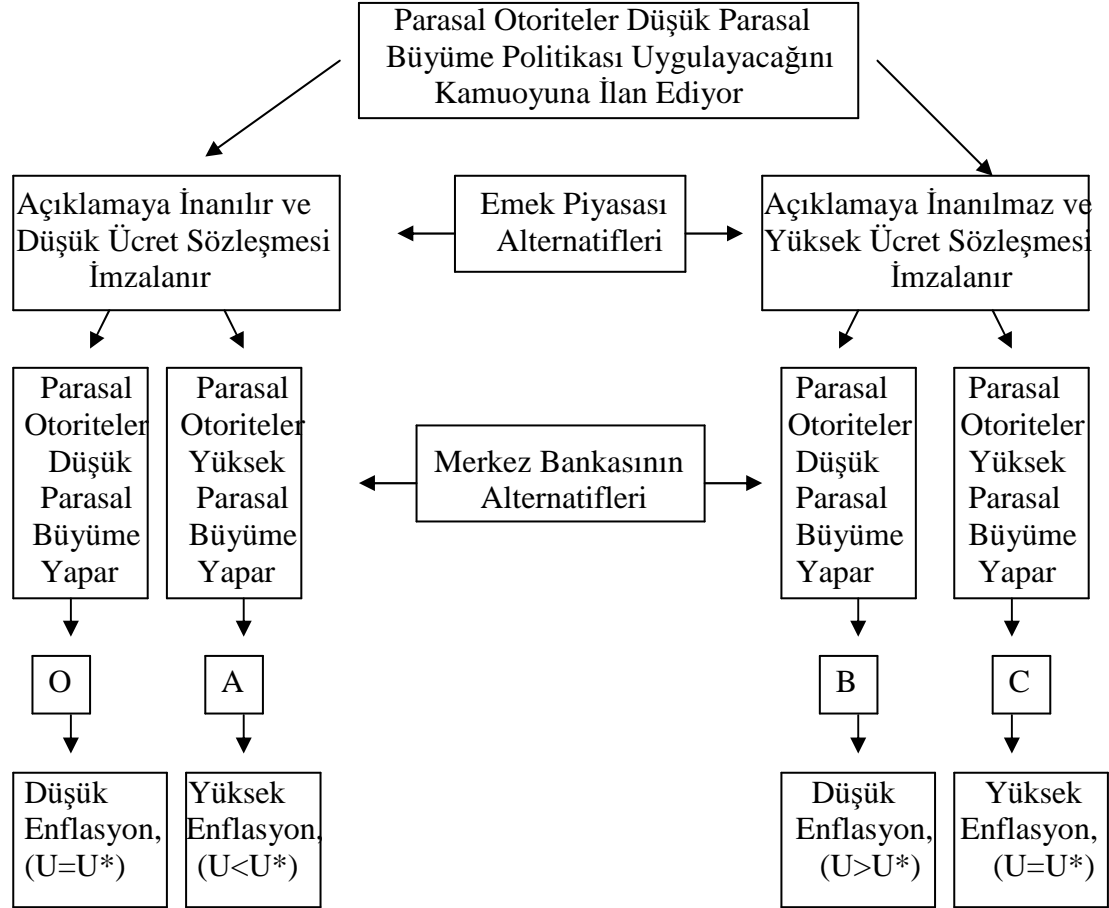
---

<sup>30</sup> Snowdon vd., a.g.e., ss.207-209.

<sup>31</sup> Mats Persson, Torsten Persson and Lars E. O. Svensson, “Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy-A Solution”, **Institute for International Economic Studies**, Seminar Paper No.734, February-2005, ss.3-9.

Dinamik zaman tutarsızlığı ve güvenilirlik problemi ile ilgili olarak yukarıda anlatılan süreç, Tablo 1’de özetlenmeye çalışılmıştır.

**Tablo 1: Emek Piyasası ve Merkez Bankasının Alternatifleri**



**Kaynak:** Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., s.209.

Dolayısıyla para politikasının zaman tutarsızlığına ilişkin olarak yukarıda ifade edilenlerden hareketle, güvenilirliğin sağlanmasının iktisadi birimlerin beklentilerine uygun politikaların takip edilmesine bağlı olduğu söylenebilir. Çünkü rasyonel beklentiler varsayımı altında, politika yapıcıların bekleyişlerle ters yönde politikalar izlemeleri, her zaman için kötü bir denge ile sonuçlanmaktadır. Bu da politikaların güvenilirliğini azaltmaktadır. Para politikasının güvenilir olabilmesi için, uygulanan politikaların iktisadi birimlerin beklentileri ile uyumlu olması



gerekir. Beklentiler ile tutarsız para politikaları, uzun dönemde güvenilirliğin ve fiyat istikrarının yitirilmesi ile sonuçlanmaktadır.<sup>32</sup>

Dinamik zaman tutarsızlığı konusunda geliştirilen bir başka analizde ise, hükümetlerin açıkladığı politikaların bir bağlayıcılığının olmadığını, duyurudan sonra hükümetin istediği politikayı seçebileceğini ve bunun da iktisadi birimler tarafından bilindiği varsayımı üzerine kurularak yeniden ele alınmıştır. Böyle bir durumda ise, hükümetler iktisadi birimlere karşı büyük bir avantaja sahip olmaktadır. Çünkü hükümetlerin politikaları egzojen (dışsal) olarak belirleme şansı ortaya çıkmaktadır. Ancak böyle bir avantaja sahip olmasına karşılık bazı hükümetler, başlangıçta ilan ettikleri politikalara bağlı kalmaya devam edecektir. Bunun temel nedeni ise, hükümetlerin enflasyonu artıracak politikalar uygulamaları durumunda, iktisadi birimlerin güvenini tamamen kaybetme korkusudur. Bu da politika yapımcıların uyguladıkları politikalara yönelik güvenilirliğin tesisinde, ön taahhütler ile duyuruların önemli bir rolü olduğunu bir kez daha kanıtlamıştır. Ancak burada önemle belirtmek gerekir ki, güvenilirliğin sağlanması açısından politikaların kamuoyuna ilan edilmesi tek başına bir anlam ifade etmez. Güvenilirliğin sağlanması ve korunmasında önemli olan nokta, politika yapımcıların dürüst olmasıdır. Bu da politika yapımcıların ilan ettikleri hedefler çerçevesinde kalması ile mümkün olabilir.<sup>33</sup>

Aynı politik tercihlere sahip olan politika yapımcıların iki farklı türünün de ele alındığı bir başka çalışmada ise, politika yapımcılardan birincisinin başlangıçta ilan ettikleri politika taahhütlerine bağlı kalmakta iken, diğerinin ise bundan farklı bir politika izlediği varsayılmıştır. Buna göre politika yapımcıların uygulamış olduğu politikaların etkileri, iktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerine bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle uygulanan politikalar, iktisadi birimlerin beklentilerini istenilen yönde değiştirebildiği ölçüde başarılı olmaktadır. Dolayısıyla politika yapımcılar, başlangıçta ilan ettikleri taahhütlerinden saptıkları ölçüde (politikalar dinamik olarak zaman tutarsız oldukça) güvenilirliklerini yitireceklerdir.

---

<sup>32</sup> Allan Drazen and Paul R. Masson, "Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers", **NBER Working Paper Series**, No.4448, September-1993, ss.1-5.

<sup>33</sup> Christian Schultz, "Announcements and Credibility of Monetary Policy", **Oxford Economic Papers**, Vol. 48, 1996, ss.671-675.

Bu nedenle güvenilir olmak isteyen politika yapıcıların taahhütleriyle tutarlı olmaları, diğer bir deyişle ‘zaman tutarsızlığına düşmemeleri’ gerekmektedir.<sup>34</sup>

Bu bağlamda para politikasının fiyat istikrarına ulaşmadaki başarısının güvenilir olmasına bağlı olduğu söylenebilir. Güvenilirliğin sağlanabilmesi için ise, parasal otoritelerin ilan ettikleri politikaları zaman içerisinde -içsel ve dışsal şoklar gibi zorunlu şartlar olmadıkça- değişiklik yapmadan uygulaması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle para politikasının güvenilirliği, zaman tutarlı politikalar izlenmesi ile doğru orantılıdır. Parasal otoriteler zaman tutarlı politikalar izledikçe, güvenilirlikleri de artacaktır.<sup>35</sup>

Dinamik zaman tutarsızlığı dışında politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların yürütüldüğü ikinci araştırma kolunu ise, politik konjonktür hareketleri teorisi çerçevesinde yürütülen çalışmalar oluşturmaktadır. Burada politik konjonktür hareketleri teorisine ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

Siyasal iktidarların politik kaygılarla hareket etmeleri sonucunda ekonomik faaliyetler üzerinde ortaya çıkan etkiler, “politik konjonktür hareketleri teorisi” altında incelenmektedir. Politik konjonktür hareketleri teorisinde, siyasal partiler fırsatçı ve ideolojik partiler; seçmenler ise tecrübesiz ve tecrübeli seçmenler olarak ayrıma tabi tutulmaktadır. Fırsatçı partilerin temel amaçları iktidarda daha fazla kalmak, ideolojik partilerin ise parti ideolojilerini gerçekleştirmektir. Tecrübesiz seçmenler, oy verecekleri partileri seçerken siyasal iktidarların geçmiş dönem performanslarını dikkate alırlar. Tecrübeli seçmenler ise, mevcut iktidara ilişkin geçmiş ve cari dönemdeki tüm bilgileri kullanmak suretiyle, gelecekte uygulanacak politikaları doğru tahmin etmeye çalışırlar.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Alex Cukierman and Nissan Liviatan, “Optimal Accomodation by Strong Policymakers under Incomplete Information”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 27, 1991, ss.100-106.

<sup>35</sup> Simone Polillo and Mauro F. Guillén, “Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence”, **American Journal of Sociology**, Vol.110, No.6, 2005, ss.1765-1770.

<sup>36</sup> William D. Nordhaus, Alberto Alesina and Charles L. Schultze, “Alternative Approaches to the Political Business Cycle”, **Brooking Papers on Economic Activity**, Vol.1989, No.2, 1989, ss.10-15.

Bu bağlamda politik konjonktür hareketlerinin ilk aşamasında, uyumcu beklentilere sahip tecrübesiz seçmenlerin davranışları, ikinci aşamada ise seçmenlerin beklentilerinin rasyonel oluşu ön plana çıkmaktadır. Dolayısıyla politikacılar, tecrübesiz seçmenleri kolaylıkla aldatırken, tecrübeli seçmenleri ise kandıramayacaklardır.<sup>37</sup>

Politik konjonktür hareketlerinin birinci aşamasını oluşturan ve tecrübesiz seçmenler ile fırsatçı partileri ele alan geleneksel fırsatçı modellere göre, seçim öncesi dönemlerde genişlemeci politikalar, seçim sonrasında ise daraltıcı politikalar uygulanacaktır.<sup>38</sup> Yine birinci aşamada yer alan ve tecrübesiz seçmenler ile partizan partiler arasındaki ilişkiyi esas alan geleneksel partizan modellere göre ise, sol partinin iktidarda bulunması durumunda işsizlik oranlarının azalacak, enflasyon oranları ise yükselecektir. Çünkü sol partiler, işsizlikle mücadeleye enflasyonla mücadeleden daha fazla önem vereceklerdir. Tersine enflasyonla mücadeleye görece daha önem veren sağ partinin iktidarda bulunması durumunda ise, enflasyon oranları daha düşük işsizlik oranları ise daha yüksek olacaktır.<sup>39</sup>

Politik konjonktür hareketleri teorisinin ikinci aşamasında ise, rasyonel hareket eden yani tecrübeli seçmenler dikkate alınmaktadır. Ancak seçmenler rasyonel olsa bile, fırsatçı yada ideolojik güdülerle uygulanan politikalar, potansiyel hasıla düzeyinde dalgalanmalara yol açabilecektir. Seçmenlerin rasyonel beklentilere sahip olmasına karşılık, politikacıların fırsatçı eğilimler sergilemesini kolaylaştıran etmenler şunlardır: Politikacılar ile seçmenler arasındaki asimetrik enformasyon, rasyonel ihmalkarlık ve seçmen tercihlerinde zamanlararası kutuplaşma.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> Alberto Alesina, Gerald D. Cohen and Nouriel Roubini, "Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies," (in) **Political Economy, Growth, and Business Cycles**, London: MIT Press, 1992, ss. 229-230.

<sup>38</sup> William D. Nordhaus, "The Political Business Cycle," **Review of Economic Studies**, Vol. 42, No. 129, 1975, s.184.

<sup>39</sup> Douglas A. Hibbs, "Political Parties and Macroeconomic Policy", **American Political Science Review**, Vol. 71, 1977, s.1470.

<sup>40</sup> Rui Nuno Balerias and Vaco Santos, "Behavioral and Institutional Determinants of Political Business Cycles", **Public Choice**, No. 104, 2000, s.124.

### **i-) Politikacılar İle Seçmenler Arasındaki Asimetrik Enformasyon**

Politikacılar kendi yeterlilikleri konusunda seçmenlerden daha fazla bilgi sahibidirler. Diğer bir ifadeyle politik karar alıcıların, seçmenler karşısında asimetrik enformasyon avantajları bulunmaktadır. Politikacılar söz konusu avantajlarını kullanarak ve seçmenlere mümkün olduğunca yeterli görünmeye çalışarak, konjonktürel dalgalanmalar ortaya çıkarabilirler. Ancak seçmenlerin rasyonelliği, politikacıların fırsatçı davranışlarını sınırlamaktadır. Çünkü rasyonel seçmenler, fırsatçı politikalar yürüten politikacılara seçimlerde oy vermeyeceklerdir. Bu da konjonktürel dalgalanmaların, birinci aşamada yer alan geleneksel fırsatçı modellere göre daha kısa süreli olmasını sağlayacaktır.<sup>41</sup>

### **ii-) Rasyonel İhmalkarlık**

Rasyonel ihmalkarlık olgusu ise, seçmenlerin tek başlarına seçim sonuçlarını etkileme olasılığının oldukça zayıf olduğunu düşünerek, mevcut iktidarların geçmiş uygulamaları ve geleceğe dönük politikaları hakkında yeterli düzeyde araştırma yapmamaları durumunda ortaya çıkar. Böyle bir durumda ise siyasal iktidarlar fırsatçı eğilimlerle ekonomiyi manipüle etme ve seçmen davranışlarını etkileme avantajına kavuşurlar.<sup>42</sup>

### **iii-) Seçmen Tercihlerinde Zamanlararası Kutuplaşma**

Cari dönem ile gelecek dönemlerin seçmenleri arasında, kamu harcamalarının bileşimi konusunda uyumsuzluk vardır. Cari dönemde yaşayan seçmenler, kendi refahlarının artması için bugünkü kamu harcamalarının olabildiğince yükselmesini talep ederler. Cari dönemde kamu harcamalarının yükselmesi, gelir dağılımının gelecek nesillerin aleyhine bozulmasına yol açmaktadır. Gelecek dönemin seçmenleri ise, cari dönemde kamu harcamalarının daraltılmasını talep ederler. Kamu

---

<sup>41</sup> Alberto Alesina, "Elections, Party Structure, and the Economy" **Modern Political Economy**, (in) Ed. Jeffrey S. Banks and Eric A. Hanushek, Cambridge University Press, 1995, s.148.

<sup>42</sup> Paul Heidhues and Johan Lagerlöf, "Hiding Information in Electoral Competition", **Games and Economic Behavior**, No. 42, 2003, s.48.

harcamalarının cari dönemde daraltılması, gelir dağılımının bugünkü seçmenler aleyhine bozulmasına yol açar. Cari ve gelecek dönem seçmenleri arasında, kamu harcamalarının bileşiminin ne olacağı konusunda ortaya çıkan uyumsuzluk, “seçmen tercihlerinde zamanlararası kutuplaşma” olarak isimlendirilir. Bunu göz önüne alan politikacılar ise, cari dönemdeki seçmenlerin tercihlerini esas alan politikalar uygularlar. Çünkü gelecek dönem seçmenlerinin, bugünkü seçimleri etkileme şansı yoktur. Politikacılar cari dönemde yaşayan seçmenlerin talepleri doğrultusunda, bugünkü kamu harcamalarını artırmak suretiyle fırsatçı eğilimler sergileyebilmektedirler.<sup>43</sup>

Diğer taraftan tecrübeli seçmenler ile partizan partiler arasındaki ilişkilerin ele alındığı “rasyonel partizan modellerde” ise, gelecekteki seçimlerin hangi partilerce kazanılacağı belirsiz olmasının, çok kısa dönemli de olsa iktisadi dalgalanmalara yol açacağı ileri sürülmüştür. Buna göre seçimlerden önce gelecek dönemlerde uygulanacak politikaların belirsiz olması nedeniyle, iktisadi birimler ortalama bir enflasyon beklentisi geliştirirler. Bu da sol (sağ) ideolojiye sahip iktidarların uyguladıkları genişlemeci (daraltıcı) politikaların, fiili enflasyon oranlarının beklenen enflasyon oranlarından daha fazla (az) olmasına yol açacaktır. Ancak fiili enflasyon ile beklenen enflasyon oranları arasındaki farklılığın yol açtığı konjonktürel dalgalanmalar, yalnızca çok kısa bir dönem -örneğin seçim öncesi- için geçerli olacaktır. Çünkü rasyonel seçmenler, siyasal iktidarların ekonomiye ideolojik amaçlı olarak yapmış oldukları müdahaleleri fark edecek ve kendi durumunu buna göre ayarlayacaktır. Böylece fiili enflasyon ile beklenen enflasyon oranları yeniden eşitleneceğinden, ekonomi potansiyel trend yolu üzerinde yeniden dengeye kavuşacaktır.<sup>44</sup>

Dolayısıyla seçim sonuçlarının belirsiz olması, seçmenler rasyonel olsa bile sağ partilerin enflasyonla, sol partilerin ise işsizlikle mücadele etmesine imkan verecektir. Ancak seçmenlerin rasyonel olduğu durumda, fiili hasılanın doğal

---

<sup>43</sup> Guido Tabellini and Alberto Alesina, “Voting on the Budget Deficit”, **The American Economic Review**, Vol. 80/1, 1990, ss.36-38.

<sup>44</sup> Jack C. Heckelman, “Variable Rational Partisan Business Cycles: Theory and Some Evidence”, **Canadian Journal of Economics**, Vol. 35/3, 2002, s.569; Alberto Alesina, “Macroeconomic Policy

düzeylelerinden sapma süresi, ücret sözleşmelerinin zamanı ile sınırlı olacaktır. Bu da konjonktürel dalgalanmaların, çok kısa bir süre için geçerli olmasına yol açar. Çünkü siyasal iktidarlar tarafından uygulanan genişlemeci politikaların enflasyon oranlarını yükselttiğini fark eden rasyonel seçmenler, ücret sözleşmelerini imzalarlarken daha yüksek ücret talep edeceklerdir. Bu da fiili hasıla düzeylerinin, doğal düzeylerine geri dönmesini sağlayacaktır. Buna karşılık politik konjonktür hareketlerinin ilk aşamasını oluşturan geleneksel partizan modeller ise, hasılanın doğal düzeyinden sapma süresinin iktidar partisinin görev süresine bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Demokratik ülkelerde seçimlerin ortalama olarak 4-5 yılda bir yapıldığı dikkate alınacak olursa, geleneksel partizan modellere göre ideolojik eğilimli politikakardan kaynaklanan hasıla dalgalanmaları çok daha uzun sürecektir.<sup>45</sup>

Buna karşılık önceliğini enflasyon hedefine veren ve işsizlik sorununu ikinci plana iten bir hükümet, iktisadi birimleri bu yönde politikalar uygulayacağına inandırması halinde, enflasyonu artırmadan işsizlik oranlarını düşürme fırsatı da yakalayabilir. Ancak özellikle ideolojik eğilimli partizan partilerin bu şansa sahip olma olasılıklarının oldukça düşük olduğu da vurgulanmalıdır. Buna göre sol eğilimli partiler önceliği işsizlik oranlarını düşürmeye verdiklerinden, iktidara geldiklerinde işsizlikle mücadele etmemeleri gibi bir durum söz konusu olmayacaktır. İşsizlikle mücadele ise, genişlemeci politikaların uygulanmasını gerektirdiğinden, ekonomide toplam harcamalar ve enflasyon oranları artacaktır. Dolayısıyla partizan partilerin - özellikle de sol eğilimli olanların- belirli ideolojileri gerçekleştirme çabası, enflasyon oranlarını artırmadan işsizlik oranlarını düşürme şansını oldukça zayıflatmaktadır. Çünkü bu tür politikalar, uzun dönemde iktisadi birimlerin politikacılara güven duymamasına yol açar.<sup>46</sup>

---

in a Two-Party System as a Repeated Game”, (in) **Monetary and Fiscal Policy**, The MIT Press, 1995, ss.73-75.

<sup>45</sup> Alberto Alesina and Jeffrey Sachs, “Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 20, 1988, ss. 70-71; Alesina, “Elections, Party Structure and the Economy”, ss.150-152.

<sup>46</sup> David Backus and John Driffill, “Inflation and Reputation”, **American Economic Review**, Vol. 75, 1985, ss.530-533; Robert Barro, “Reputation in A Model of Monetary Policy with Imperfect Information”, **Journal of Monetary Policy**, Vol. 17, 1986, ss.1-5.

Dinamik zaman tutarsızlığı ve politik konjonktür hareketleri teorisi çerçevesinde yapılan çalışmalar, politikaların başarısı açısından güvenilirliğin oldukça önemli olduğunu ortaya çıkarmıştır. Çünkü güvenilirlik iktisadi birimlerin beklentilerini olumlu yönde etkileyerek, politika hedeflerine ulaşmayı kolaylaştıracaktır. Tersine politika yapımcıların güvenilir olmadığı durumlarda ise, iktisadi birimler olumsuz beklentilere sahip olacaklarından politika hedeflerine ulaşmak güçleşecektir. Dinamik zaman tutarsızlığı ve politik konjonktür hareketleri çerçevesinde yapılan çalışmalarda, güvenilirlik probleminin ortadan kaldırılması için politika yapımcıların enflasyonist güdülerini engelleyecek düzenlemelere yer verilmesinin zorunlu olduğundan bahsedilmektedir. Enflasyonist güdülerini engellemeye ve dolayısıyla güvenilirliği sağlamaya yönelik düzenlemelerden kasıt ise, merkez bankalarının bağımsızlığı, şeffaflık ve hesap verme, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi bir takım kurumsal yapıların oluşturulmasıdır.<sup>47</sup>

Söz konusu kurumsal yapılar, aşağıda güvenilirliğin kurumsal bileşenleri başlığı altında ayrıntılı olarak incelenecektir. Ancak daha önce güvenilirliği para politikası literatüründe ön plana çıkaran gelişmelerden sonuncusu olan, “enflasyon maliyetlerinin artmasına” değinilecektir.

#### 1.2.4. Enflasyon Maliyetlerinin Artması

1980’li yıllarda tüm dünyada enflasyon oranlarının hızla yükselmeye başlaması<sup>48</sup>, enflasyon maliyetlerinin artmasını da beraberinde getirmiştir. Enflasyonun sosyal ve ekonomik maliyetlerinin artmasıyla birlikte, enflasyonla mücadele konusunda yeni yöntemler geliştirilmeye çalışılmıştır. Bu yöntemler arasında en önemlisi, enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Enflasyonun doğrudan

---

<sup>47</sup> Claes Berg, “Monetary Policy Strategies for the European Central Bank and Their Implementation”, **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No. 31, July-1996, ss.5-8.

<sup>48</sup> Gelişmiş ülkelerde 1980’li yıllarda enflasyon oranları, ortalama olarak %3’lerden %10’lara yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin 1980’lerde yaşadığı enflasyon deneyimi ise, gelişmiş ülkelerden çok daha etkileyicidir. 1980’li yılların başından 1990’lı yılların ortalarına kadar geçen sürede, Latin Amerika ülkelerinde enflasyon oranları %230’a, geçiş ülkelerinde %360’a, Afrika ülkelerinde ise %40’a ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle 1980’li yıllarda Latin Amerika ve geçiş ekonomilerinde, hiperenflasyon deneyimi yaşanmıştır. Kenneth Rogoff, “Globalization and Disinflation”, **Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review**, Fourth Quarter, 2003, s.47.

hedeflenmesine dayanan enflasyon hedeflemesi stratejisi<sup>49</sup>, parasal otoritelerin güvenilirliğine dayanan bir para politikası rejimidir. Diğer bir ifadeyle enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı, parasal otoritelerin iktisadi birimlerce güvenilir bulunmasına bağlıdır. Bu bağlamda enflasyonun sosyal ve ekonomik maliyetlerinin yükselmesinin, enflasyonla mücadele konusunda yeni yöntemlerin geliştirilmesine yol açmak suretiyle güvenilirlik olgusunun gelişimine katkı sağladığı söylenebilir.

Enflasyonun ortaya çıkardığı sosyal ve ekonomik maliyetleri ise, şu şekilde sıralayabiliriz: Parasal otoritelerin güvenilirliklerini kaybetmesi, fiyat mekanizmasının yol göstericilik işlevini yitirmesi, enflasyon belirsizliğinin artması, finansal sektörde spekülasyon faaliyetlerinin ağırlık kazanması, faiz oranlarının yükselmesi, ekonomik büyümenin yavaşlaması, gelir dağılımındaki adaletsizliğin artması ve sözleşme sürelerinin kısılması.

Enflasyon oranlarının yükselmesinin yol açtığı maliyetlerden en büyüğü, parasal otoritelerin güvenilirliklerini kaybetmesidir. Eğer bir ekonomide parasal otoriteler güvenilir ise, beklenen enflasyon oranları sıfıra eşit olacaktır. Zira parasal otoriteleri güvenilir bulan çalışanlar, sözleşmelerini enflasyon oranlarının artmayacağı beklentisi ile oluşturacak ve bu da nominal ücret düzeylerini yükseltmeyecektir. Böyle bir ekonomide parasal genişlemeye gidilmemesi halinde, istihdam oranları da doğal düzeylerinde kalacaktır. Parasal otoritelerin sözleşmeler bağlandıktan sonra parasal genişlemeye gitmesi durumda ise, kısa dönemde enflasyon oranları artacak ve fiili istihdam oranları da doğal düzeylerin üzerine çıkacaktır. Buna karşılık, parasal otoriteler kamuoyunda sahip oldukları güvenilirliği kaybedeceklerdir. Parasal otoritelerin uğradıkları güvenilirlik kaybı, gelecek dönemlerde sözleşmelerin daha yüksek enflasyon beklentileri tarafından belirlenmesine yol açacaktır. Diğer bir ifadeyle enflasyon beklentilerinin yükselmesi,

---

<sup>49</sup> Enflasyon hedeflemesi hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Tahir Büyükakın ve Cemil Erarslan, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi", **K.O.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, No.8, Yıl.2004, ss.18-37; Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, Ankara: Seçkin Kitabevi, 2004.



sözleşme sürelerinin kısalmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda ise, ekonomide reel ücret düzeyleri yükselecek ve istihdam oranları da azalacaktır.<sup>50</sup>

Piyasa ekonomilerinde iktisadi birimlerin tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarını verirken ilk dikkate aldıkları değişken fiyat hareketlerdir. Buna göre piyasa ekonomilerinde fiyat mekanizması, iktisadi birimler için “yol göstericilik işlevi” taşımaktadır. Ancak yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde, fiyat mekanizması bu işlevini kaybeder. Zira enflasyonist ortamlarda fiyatlar kısa aralıklarla değiştiğinden, nispi fiyat hareketlerini gözlemlemek zorlaşır. Bu da iktisadi birimlerin doğru kararlar almasını önleyerek, kaynak kullanımında etkisizliği artırır.<sup>51</sup>

Enflasyon oranlarının yükselmesi, ekonomilerde belirsizlik eğilimlerinin artmasına da yol açar. Fiyat hareketlerinin gelecekte alacağı seyirlerin tam olarak bilinmemesi, ödünç verenlerin ödünç alanlardan ilave bir risk primi talep etmesine, bu da faiz oranlarının yükselmesine neden olur. Faiz oranlarındaki yükselme ise, bir taraftan finansal sektörde yapılan spekülasyon faaliyetlerinin yaygınlaşmasını, diğer taraftan da yatırımcıların ucuz kredi bulmasını güçleştirerek ekonomik büyümenin yavaşlamasını da beraberinde getirir.<sup>52</sup>

Enflasyon oranlarındaki yüksek düzeyli artışların, uzun dönemli büyüme performansını olumsuz etkileyeceği konusunda literatürde bir görüş birliği bulunduğu söylenebilir. Ancak enflasyon oranlarındaki artışların, uzun dönemde büyüme oranları üzerinde nispi olarak ne kadarlık bir azalma meydana getireceği konusunda ise kesin bir rakam telafuz edilmemektedir.<sup>53</sup>

---

<sup>50</sup> Stanley Fischer, “Contracts, Credibility and Disinflation”, **NBER Working Paper Series**, No.1339, April-1984, ss.4-8.

<sup>51</sup> Seyfettin Erdoğan, “Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi”, **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**, No. 221, 2004, ss.57-62.

<sup>52</sup> Thomas Sargent, “Anticipated Inflation and the Nominal Rate of Interest”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 86, No. 2, May-1972, ss. 212-220.

<sup>53</sup> Frederic S. Mishkin and Adam S. Posen, “Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”, **NBER Working Paper Series**, No. 6126, August-1997, ss.11-15.

Enflasyon oranlarının yükselmesinin yol açtığı maliyetlerden bir diğeri ise, gelir dağılımında adaletin bozulmasıdır. Enflasyon oranlarının artması, gelir dağılımının sabit gelirliler aleyhine değişmesine yol açacaktır. Bu durum özellikle de artan oranlı gelir vergisi sisteminin uygulandığı ekonomilerde gözlemlenmektedir. Şöyle ki enflasyon oranlarındaki artışlar, vergi sistemlerinin enflasyona endekslenmemesi nedeniyle, nominal gelirleri artan sabit gelirlilerin daha yüksek bir vergi diliminden vergilendirilmesine neden olmaktadır. Böylece toplumsal gelir dağılımı, reel gelirleri artmamasına karşılık, daha fazla vergi ödeyen sabit gelirliler aleyhine bozulmuş olacaktır.<sup>54</sup>

Yukarıda açıklanan entelektüel gelişmeler sonucunda, güvenilirlik (credibility) son dönem para politikası literatürünün merkezine yerleşmiştir. Literatürde para politikasının güvenilir olabilmesi için ise, fiyat istikrarı çerçevesinde uygulanması gerektiği konusunda bir uzlaşma sağlanmıştır. Çünkü rasyonel iktisadi birimler, para miktarındaki değişmelerin er yada geç fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkide bulunacağını öngörecektir. Bu nedenle merkez bankalarının para miktarını artırması halinde, iktisadi birimlerde eş anlı olarak enflasyon beklentilerini yükselteceklerdir. Bu da fiili enflasyon oranlarının artmasına yol açacaktır. Dolayısıyla rasyonel beklentilerin varlığı halinde, para politikasının üretim, istihdam ve gelir düzeyi gibi reel değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olmayacağı söylenebilir. Bu bağlamda para politikasının iktisadi birimlerin güvenini kazanabilmesi için, fiyat istikrarı doğrultusunda uygulanmasına gerek duyulmaktadır.<sup>55</sup>

Güvenilirliği para politikası literatüründe öne çıkaran gelişmelere yer verdikten sonra, aşağıda güvenilirliğin kazanılması ve sürdürülmesi için gerekli olan bileşenlerin neler olduğu daha yakından incelenecektir.

---

<sup>54</sup> Stanley Fischer, "Modern Central Banking", (in) **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**, Cambridge University Press, 1994, ss.272-275.

<sup>55</sup> Frederic S. Mishkin, "Inflation Dynamics", **NBER Working Paper Series**, No.13147, June-2007, ss.8-13.

### 1.3. GÜVENİLİRLİĞİN BİLEŞENLERİ

1970’li yıllarda yaşanan stagflasyon deneyimi, aktif para politikalarıyla hasıla ve istihdam oranlarının sürdürülebilir (doğal) düzeylerinin üzerine çıkarılamayacağını göstermiştir. Buradan hareketle, para politikasına ilişkin iki sonuç ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi para politikasının birincil amacının fiyat istikrarı olması gerektiği, ikincisi ise güvenilirliğin para politikası uygulamalarının başarısı için zorunlu bir unsur olduğudur.<sup>56</sup>

Bu noktada güvenilirliğin nasıl sağlanacağı ve sürdürüleceği sorusu akla gelmektedir. Politika açıklamaları ile uygulamalarının birbiriyle tutarlı olması, güvenilirliğin sağlanmasında oldukça önemlidir. Güvenilirliğin sürdürülebilmesi ise, politika hedeflerine ulaşılmasına bağlıdır. Dolayısıyla güvenilirliğin “kazanılması ve sürdürülmesi zor, fakat kaybedilmesi kolay bir süreç” olduğu söylenebilir.

Güvenilirliğin kazanılması/sürdürülmesi konusunda yapılan çalışmaların bulguları da yukarıdaki görüşleri destekler niteliktedir. Sözelimi ekonomistler arasında yapılan bir anket çalışmasının bulgularına göre, güvenilirliğin sağlanmasında en önemli faktörler, sırasıyla merkez bankalarının bağımsız olması, geçmişte dürüst ve temiz bir sicile sahip olması ve para politikası uygulamalarının şeffaf hale getirilmesidir.<sup>57</sup> Bu konuyla ilgili başka bir çalışmada ise, merkez bankalarının kamuoyu ile etkin bir iletişim kurmayı başardığı durumlarda, politika hedeflerinden sapmalar olsa bile, iktisadi birimlerin politika taahhütlerinin yerine getirilmesi konusunda endişeye kapılmayacağı vurgulanmaktadır.<sup>58</sup>

Nitekim resmi olarak ‘Economic Survey International’ olarak da bilinen ‘World Economic Survey’ in, OECD ülkelerinden ekonomistlerin de katılımıyla 2000 yılının Mayıs ayında yapılan bir toplantısında, merkez bankalarının

---

<sup>56</sup> Tahir Büyükkakın ve Figen Büyükkakın, “Para Politikası Stratejilerinin Karşılaştırılması İçin Kılavuz”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, No. 42, Sayı. 497, 2005, ss.40-49.

<sup>57</sup> Sandra Waller and Jakob De Haan, “Credibility and Transparency of Central Banks: New Results Based on IFO’s World Economic Survey”, **World Economic Survey**, CESifo, May-2004, ss.4-9.

<sup>58</sup> Mervyn A. King, “Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 39, 1997, ss.81-88.

güvenilirliği üzerine yapılan bir araştırmanın sonuçları da, yukarıdaki görüşleri doğrulamaktadır. Söz konusu araştırmada 200'den fazla özel sektör çalışanı ekonomiste yönelik bir anket çalışması uygulanmıştır. Bu ankette merkez bankası güvenilirliğine yönelik olarak, özel sektör ekonomistlerine aşağıdaki sorular sorulmuştur:<sup>59</sup>

- Merkez bankaları güvenilir olabilmek için sizce aşağıdaki özelliklerden hangilerine sahip olmalıdır? (Lütfen önem sırasına göre 1'den 7'ye doğru numaralandırınız).

- ( ) Merkez bankası yüksek bir bağımsızlık düzeyine sahip olmalıdır.
- ( ) Merkez bankası açık ve şeffaf olmalıdır.
- ( ) Merkez bankası söylediği hedeflere ulaşma konusunda dürüst bir geçmişe sahip olmalıdır.
- ( ) Merkez bankası enflasyonla mücadele konusunda dürüst bir sicile sahip olmalıdır.
- ( ) Merkez bankasının karar alma süreci, yasa veya gelenekler tarafından belirlenen ve önceden tanımlanmış zorunlu bir politika kuralını izlemek suretiyle sınırlandırılmalıdır.
- ( ) Merkez bankası başkanı, enflasyon oranlarının hedefleri aştığı dönemlerde bazı kişisel cezalandırmalar (ücretinin düşürülmesi veya görevden alınma gibi) ile karşı karşıya bırakılmalıdır.
- ( ) Para politikalarına, düşük bir bütçe açığı ve borç rasyosu eşlik etmelidir.

Yukarıdaki ankette yer verilen sorular, temelde güvenilirliğin merkez bankalarının politika uygulamalarına bağlı olduğunu göstermektedir. Çünkü iktisadi birimler güvenilirliğe ilişkin kararlarını verirlerken, merkez bankalarının politika uygulamalarını yakından izleyeceklerdir. Bu ise bir taraftan merkez bankalarının siyasal iktidarlara karşı bağımsız politikalar izlemesine, diğer taraftan ise geçmişte dürüst bir sicile sahip olmasına bağlıdır. Ancak söz konusu unsurların sağlanabilmesi için, para politikası şeffaflığının geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Zira şeffaflık, politikaların iktisadi birimler tarafından anlaşılabilir kılınmasını

---

<sup>59</sup> Jakob De Haan, Fabian Amtenbrink and Sandra Waller, "The Transparency and Credibility of the European Central Bank", **JCMS** 2004, Vol. 42, No. 4, 2004, ss.782-783.

sağlamaktadır. Böylece şeffaflığın geliştirilmesi yoluyla, para politikasının güvenilirliği de yükseltilmiş olacaktır.<sup>60</sup>

Tablo 2, söz konusu anket çalışmalarının bulgularını göstermektedir. Tablo 2'deki ikinci sütun, güvenilirliğe katkı sağlayan faktörlerin her biri için ortalama puan değerlerini, üçüncü sütun standart sapma değerlerini ve son sütunda % 5'lik önem düzeyinde anlamlılık testi için farklılaşma düzeyleri gösterilmiştir. Tablo 2'de konu başlığı altında yer verilen cevaplar, cevaplayıcıların önem sıralaması çerçevesinde oluşturulmuştur.

**Tablo 2: Özel Sektör Ekonomistlerine Yönelik Bir Anket Araştırması: Güvenilirlik İçin Önemli Faktörler – Mayıs 2000**

Konu	Ortalama	Standart Sapma	Anlamlılık Testi Farklılaşma Düzeyi
Güvenilirlikte Bağımsızlığın Önemi	1.80	1.32	
Güvenilirlikte Dürüst Sicilin Önemi	2.93	1.43	-8.52
Güvenilirlikte Şeffaflığın Önemi	3.13	1.46	-1.40
Güvenilirlikte Enflasyonla Mücadele Geçmişinin Önemi	3.70	1.36	-4.24
Güvenilirlikte Bir Kurala Bağlı Olmanın Önemi	4.85	1.47	-8.38
Güvenilirlikte Düşük Bir Bütçe Açığı ve Borç Rasyosuna Sahip Olmanın Önemi	5.26	1.49	-2.87
Güvenilirlikte Güdülerin (Kişisel Cezalandırma) Önemi	6.38	1.07	-8.95

**Kaynak:** Jakob De Haan, Fabian Amtenbrink and Sandra Waller, "The Transparency and Credibility of the European Central Bank", *JCMS*, Vol. 42, No. 4, 2004, s. 784.

Tablo 2'ye göre, özel sektör ekonomistleri, güvenilirliğin sağlanmasında merkez bankası bağımsızlığına (1.80) ve dürüst sicile (2.93) en büyük önemi vermektedirler. Diğer bir ifadeyle özel sektör ekonomistlerine göre, güvenilirliğin

<sup>60</sup> Frederic Mishkin, "Can Central Bank Transparency Go too Far?", (in) *Reserve Bank of Australia, The Future of Inflation Targeting*, 2004, ss.48-53.

sağlanabilmesi için öncelikle merkez bankasının bağımsız olması ve dürüst bir geçmişinin bulunması gerekmektedir.

Bu araştırmada ulaşılan bulguların, merkez bankacıları üzerine yapılmış bir başka araştırmanın sonuçlarıyla tutarlı olduğu söylenebilir. Söz konusu araştırmada, güvenilirlik konusunda merkez bankacıları açısından en önemli unsurların sırasıyla ‘enflasyonu düşük tutma’ ve ‘daha az maliyetle enflasyondan arındırma’ olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>61</sup>

Buna göre para politikası güvenilirliğinin, enflasyon oranlarının düşürülmesine ve enflasyonla mücadelenin maliyetlerinin azaltılmasına bağlı olduğu söylenebilir. Enflasyon oranlarının düşürülmesi için ise, merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlanması gerekmektedir. Zira daha önce belirtildiği üzere merkez bankalarının bağımsız hale gelmesi, enflasyon oranlarının düşmesine yol açacaktır. Öte yandan para politikası güvenilirliği, merkez bankalarının geçmiş dönem uygulamalarına da bağlıdır. Bu bağlamda merkez bankalarının önceki dönemlerdeki uygulamalarında kamuoyuna verdiği sözleri tutmasının (dürüst bir sicile sahip olması) da, para politikası güvenilirliğini sağlamada gerekli bir unsur olduğundan bahsedilebilir.<sup>62</sup>

Bütün bunlardan hareketle, para politikası güvenilirliğinin kazanılması ve sürdürülmesi için gerekli olan kurumsal bileşenlerin şunlardan oluştuğu söylenebilir:<sup>63</sup>

i-) Politik karar alıcıların enflasyonist güdülerle para politikası kararları ile uygulamalarına müdahalede bulunamayacaklarını garanti edecek şekilde merkez bankalarının araç bağımsızlığına sahip olması.

---

<sup>61</sup> Alan S. Blinder, ‘Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?’, **American Economic Review**, Vol. 90, No. 5, 2000, ss. 1421–1427.

<sup>62</sup> Jan-Egbert Sturm and Jakob De Haan, ‘Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on A New Data Set’, **University of Groningen in the Netherlands**, March-2001, ss.1-5.

<sup>63</sup> Tahir Büyükakın, ‘Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi’, **Kocaeli Üniversitesi S.B.E. Dergisi**, No. 7, 2004/1, ss.4-11.

ii-) Politika uygulamaları için açık, basit, kesin fakat belirli bir esnekliğe sahip bir politika kuralı yada kaçınma şartlı kuralın mevcut bulunması.

iii-) Karar alma ve uygulamaya ilişkin olarak, şeffaflık ve hesap verme konusunda düzenlemelerin olması.

iv-) Merkez bankası bağımsızlığının fiilen anlamsız hale gelmemesi için, maliye politikasını disiplin altına alacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması.

v-) Ödünç fon arayanların likidite sıkışıklığına düşmeyecek şekilde kolayca borçlanabilecekleri güçlü bir finansal sistemin mevcut olması.

Para politikası güvenilirliğinin kazanılması ve sürdürülmesi için kurumsal bileşenler gerekli olmakla birlikte, tek başına yeterli değildir. Para politikasının güvenilir olabilmesi için, kurumsal bileşenlerin yanı sıra siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması, yapısal reformların tamamlanması, piyasa disiplinine öncelik verilmesi ve yozlaşmanın önlenmesi gibi bir takım unsurların varlığına da ihtiyaç duyulmaktadır.

Bu bağlamda bir değerlendirme yapıldığında güvenilirliğin bileşenlerini kurumsal bileşenler ve diğer bileşenler olarak ikiye ayırabiliriz. Burada güvenilirliğin kurumsal bileşenleri merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve güçlü finansal sistem olarak altı farklı başlıkta incelenecektir. Güvenilirliğin diğer bileşenleri ise, siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması, yapısal reformların tamamlanması, piyasa disiplini ve yozlaşmanın önlenmesi olmak üzere dört alt başlıkta ele alınacaktır.

### **1.3.1. Güvenilirliğin Kurumsal Bileşenleri**

Literatürde güvenilirliğin kurumsal bileşenleri olarak “merkez bankası bağımsızlığı”, “şeffaflık”, “hesap verebilirlik”, “kurala bağlı politika”, “mali disiplin”, “güçlü finansal sistem” öne çıkan faktörler olmuştur. Bu bağlamda güvenilirliğin kurumsal bileşenleri, söz konusu faktörler çerçevesinde incelenecektir.

## i-) Merkez Bankası Bağımsızlığı

Makro iktisadın 1970'li yıllarda yaşadığı derin krizden sonra, literatürde fiyat istikrarını sağlama ve korumada etkin bir rol üstlenen merkez bankalarına, para politikalarını belirleme ve uygulama konusunda daha fazla bağımsızlık verme eğilimi ön plana çıkmıştır. Bu eğilim, merkez bankası bağımsızlığına ilişkin olarak yapılan teorik ve uygulamalı çalışmaların bulguları ile de desteklenmiştir. Bu çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranı ve değişkenliği arasında ters yönlü bir ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle söz konusu çalışmalar ışığında, merkez bankası bağımsızlığı arttıkça, enflasyon oranlarının ve değişkenliğinin azalacağı söylenebilir.<sup>64</sup>

Literatürdeki gelişmelere paralel olarak 1990'lı yıllarda çok sayıda ülke, merkez bankalarına yasal bağımsızlık statüsü kazandırmıştır. Söz konusu dönemde ortaya çıkan merkez bankalarının hükümete karşı yasal bağımsızlık düzeyini artırma trendi, yalnızca gelişmiş ülkelerde değil başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere bir çok gelişmekte olan ülkede de görülmüştür. Merkez bankalarının kurumsal yapısında son zamanlarda ortaya çıkan değişmelerin nedenleri ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Sözgelimi Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde bu değişim, "Maastricht Anlaşması" ile ESCB'ye uyum sağlamak amacıyla yapılmıştır. Bu çerçevede örneğin Almanya'da 22.12.1997 tarihli "Alman Merkez Bankası Kanunu" ile, bir taraftan Bundesbank'ın öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilirken, diğer taraftan da yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri iki yıldan beş yıla çıkarılarak, görevden alınamayacakları vurgulanmıştır. Bazı gelişmekte olan ülkeler (Arjantin, Şili, Kolombiya, Meksika ve Venezüella) ise, ekonomik istikrar sürecine katkı sağlamasını bekleyerek merkez bankalarına bağımsızlık vermişlerdir. Diğer bazı ülkelerin (Yeni Zelanda, Kanada, İsveç ve Finlandiya) merkez bankalarına bağımsızlık statüsü kazandırmasında ise, enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesinin oldukça büyük bir rolü olmuştur. Zira merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi stratejisinin bir ön koşulu niteliğindedir.

---

<sup>64</sup> Helge Berger, Jakob de Haan and S.C.W. Eijffinger, "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 15, 2001, ss.6-15.



Dolayısıyla enflasyon hedeflemesine geçmek isteyen ülkelerin, merkez bankalarına bağımsızlık sağlamak zorunda olması da, 1990'lı yıllarda bağımsızlık eğilimlerinin güçlenmesine yol açan faktörler arasında sayılabilir.<sup>65</sup>

Orta ve Doğu Avrupa'da yer alan eski sosyalist ülkelerindeki geçiş süreci de, önemli merkez bankası reformları tarafından desteklenmiştir. Geçiş ülkelerinden bazıları (Çek Cumhuriyeti ve Macaristan), reformlarda Batı Avrupa ülkelerini model olarak almışlardır. Bu da söz konusu ülkelerde, merkez bankalarının bağımsız bir statüye kavuşmasını sağlamıştır.<sup>66</sup>

Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi eğilimini ortaya çıkaran gelişmeleri, iki başlık altında toplayabiliriz:<sup>67</sup>

i-) Politik ve ekonomik bağımsızlığa sahip olmayan merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının, enflasyon oranlarının yükselmesine ve dinamik zaman tutarsızlığına yol açtığına anlaşılması. Buna göre ekonomik istikrarsızlıkların temelinde politik iktidarlara bağımlı merkez bankalarının yattığının farkına varılması, bağımsızlık olgusunu popüler hale getirmiştir. Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesiyle, para politikasının partizan amaçlarla kullanılmasının önüne geçilerek, fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmaktadır.

ii-) Ampirik çalışmaların, merkez bankalarının bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu ortaya çıkarması. Buna göre merkez bankaları bağımsız hale geldikçe, enflasyon oranları azalmaktadır. Dolayısıyla daha fazla bağımsızlığın, düşük enflasyon oranları anlamına geleceği söylenebilir.

---

<sup>65</sup> Friedrich Kißmer and Helmut Wagner, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence", **Diskussionbeitrag**, No.255, June-1998, ss.1-2.

<sup>66</sup> Olga Radzyner and Sandra Riesinger, "Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe", (in) **Focus on Transition I, Vienna: Oesterreichische Nationalbank**, No.2, 1997, ss.57-60.

<sup>67</sup> Guy Debelle and Stanley Fischer, "How Independent Should a Central Bank Be?", (in) **Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series**, No. 38, 1994, ss.195-204.

Dolayısıyla yukarıdaki bilgiler ışığında, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı açısından oldukça önemli olduğu söylenebilir. Bu bağlamda burada ilk önce merkez bankası bağımsızlığı tanımlanacak ve türleri açıklanacaktır. Daha sonra ise literatürde merkez bankası bağımsızlığını ön plana çıkaran teorik ve ampirik gelişmelere yer verilecektir.

Genel olarak merkez bankası bağımsızlığını, “bankanın para politikasını siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygulayabilme ve gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olması” olarak tanımlayabiliriz.<sup>68</sup> Başka bir tanımlamaya göre merkez bankası bağımsızlığı ise, “bankanın fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulamasıdır”.<sup>69</sup> Diğer bir tanımlamaya göre merkez bankası bağımsızlığı, “bankanın enflasyon hedefini tutturabilmek amacıyla politika araçlarını özgürce seçebilmesidir”.<sup>70</sup> Benzer bir tanıma göre merkez bankası bağımsızlığı ise, “bankanın ana operasyonel araçları hükümete danışmadan veya uygunluğunu doğrulatmadan değiştirme hakkıdır”.<sup>71</sup>

Bütün bu tanımlamalardan, bir merkez bankasının bağımsız olabilmesi için, para politikası araçlarını (açık piyasa işlemleri, münzam karşılıkları, disponabilite oranları vb...) kendisinin belirlemesi ve bunları özgürce değiştirebilmesinin yeterli olduğu anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle merkez bankasının bağımsız kabul edilebilmesi için, para politikası araçlarını oluşturmada yeterli takdir yetkisine sahip olması bir zorunluluk iken, politika amaçlarının kendisi tarafından seçilmesi ise gerekli değildir.<sup>72</sup> Dolayısıyla merkez bankasının bağımsız olabilmesi için, para

---

<sup>68</sup> Suat Oktar, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996, s.84.

<sup>69</sup> Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, “Enflasyon Hedeflemesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı.35, 2000, s.15.

<sup>70</sup> Anıl Duman, “Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**, No.7, June 2002, s.12.

<sup>71</sup> Forrest Capie, Charles Goodhart and Norbert Schnadt, “The Development of Central Banking”, (in) **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**, Cambridge, 1994, s.50.

<sup>72</sup> Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma, “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”, **IMF Working Paper**, WP/97/130, October-1997, ss.4-8.

politikası amaçlarının (fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, yüksek istihdam vb...) bankaca tespit edilmesinin gerekli olmadığı söylenebilir. Bu durumda merkez bankası bağımsızlığı, amaç ve araç bağımsızlığı olarak ikiye ayrılmaktadır.

Merkez bankasının “para politikası hedeflerini belirleme inisiyatifine sahip olmasına” amaç bağımsızlığı, “kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygun gördüğü politika araçlarını tercih etmesine” ise araç bağımsızlığı denilmektedir.<sup>73</sup>

Bir başka tanıma göre ise amaç bağımsızlığı, “merkez bankasının para politikası hedeflerini siyasi iktidarların baskısı altında kalmadan özgürce belirlemesi ve yönlendirmesidir”. Araç bağımsızlığı ise, “merkez bankasının kendi dışında belirlenen politika hedeflerine ulaşmak için kullanılacak politika araçlarının seçiminde tek yetkili olmasıdır”.<sup>74</sup>

Yine benzer bir tanıma göre amaç bağımsızlığı, “merkez bankasının hükümetin etkisi altında kalmaksızın politika hedeflerini seçebilme yeteneğidir”. Araç bağımsızlığı ise, “merkez bankasının para politikası araçlarını herhangi bir sınırlama olmaksızın kullanabilme yeteneğidir”.<sup>75</sup> Dolayısıyla merkez bankalarının devletin bütçe açıklarını kapatmaya dönük bir politika uygulamaya ve/veya ticari bankaların desteklenmesi için faiz oranlarında değişikliğe gitmeye zorlanmasının, araç bağımsızlığını olumsuz yönde etkileyeceği söylenebilir.<sup>76</sup>

Modern merkez bankacılığı teorisinin, para politikası için kurumsal ve güdüsel yapıların önemini vurgulaması nedeniyle, merkez bankası bağımsızlığı “politik ve ekonomik bağımsızlık” şeklinde de bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Politik bağımsızlık, merkez bankasının para politikası hedeflerini hükümetten bağımsız olarak seçebilme yeteneğini ifade etmektedir. Politik bağımsızlık düzeyinin temel

---

<sup>73</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s. 52.

<sup>74</sup> Suat Oktar, “Merkez Bankacılığında Gelişmeler”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Ocak-2001, s.23.

<sup>75</sup> Alberto Alesina and Lawrence H. Summers, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.25, No.2, 1993, ss.153-155.

<sup>76</sup> Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol.13, October-1991, ss.365-370.

belirleyicileri ise, resmi görev süresi içerisinde merkez bankacılarının atanması ve görevden alınması prosedürleri gibi bireysel faktörler ile hükümetin banka yönetim kurulu kararlarına uyması, erteleme veya veto etmesi gibi kurumsal faktörlerdir. Merkez bankacılarının atanması ve görevden alınması prosedürlerinde hükümetin etkisi ne kadar azsa, politik bağımsızlık o derece yüksek olacaktır. Ekonomik bağımsızlık ise, “merkez bankasının para politikası araçlarını seçmede özgür olması” olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik bağımsızlık düzeylerinin, temelde iki belirleyicisi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, hükümetin merkez bankasından borçlanabilme yeteneğidir. İkincisi ise, merkez bankasının politika araçlarını kontrol edebilme gücüdür. Hükümetin merkez bankasından borçlanabilme yeteneği azaldıkça ve bankanın politika araçlarını kontrol edebilme gücü arttıkça, bağımsızlık düzeyleri de yükselecektir.<sup>77</sup>

Merkez bankalarının araç bağımsızlığına sahip olması, bağımsız olarak kabul edilebilmesi için yeterlidir. Ancak ister amaç isterse de araç bağımsızlığına sahip olsun merkez bankalarının başarısı, önceden belirlenen ve kamuoyuna duyurulan hedefler doğrultusunda, para politikasının belirli bir kurala bağlı olarak ve siyasi iktidarların uygulamalarından etkilenmeden yürütülebilmesine bağlıdır.<sup>78</sup>

Öte yandan merkez bankası bağımsızlığının fiiliyatta tam anlamıyla geçerlilik kazanabilmesi, güçlü bir kurumsal bağlılığın varlığını da gerektirir.<sup>79</sup> Diğer bir ifadeyle, merkez bankası bağımsızlığının siyasi iktidarlara karşı, yasal olarak da güvence altına alınması gerekmektedir.<sup>80</sup> Bu anlamda merkez bankası bağımsızlığı, yasal ve fiili bağımsızlık olarak da ayrı bir sınıflandırmaya tabî tutulmaktadır.

---

<sup>77</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.366-370.

<sup>78</sup> Jörg Bibow, “Reflections on the Current Fashion for Central Bank Independence”, **Cambridge Journal of Economics**, No.28, 2004, ss.551-557.

<sup>79</sup> Frederic S. Mishkin, “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, **NBER Working Paper Series**, No. 7618, 2000, s.15.

<sup>80</sup> Siyasal iktidarlar kendi politik hedeflerine ulaşabilmek için er yada geç para miktarını artırmak isteyeceklerdir. Zira siyasal iktidarlar için önemli olan şey, yeniden seçilebilmektir. Bunun içinde istihdam olanaklarını artırmak, bütçe açıklarını finanse etmek, finansal istikrarı sağlamak ve aşırı ödemeler dengesi açıklarından kaçınmak isterler. Bu çabalar ise, kaçınılmaz olmamakla birlikte genelde aşırı parasal genişleme ve enflasyon oranlarının yükselmesi ile sonuçlanmaktadır. Bu ise, merkez bankalarının başta fiyat istikrarı olmak üzere para politikası amaçlarını gerçekleştirmelerini güçleştirecektir. Bu nedenle merkez bankaları yasasında yapılacak düzenlemeler ile, politika amaçlarını ve/veya araçlarını istedikleri gibi belirleme hakkına sahip oldukları açıkça belirtilmelidir.

Yasal bağımsızlık, merkez bankasının kurumsal yapısı ve işleyişinin yasayla belirlenmesidir. Dolayısıyla yasal bağımsızlık, merkez bankasına siyasi iktidarların tek taraflı işlemlerine karşı bir güvence sağlamaktadır. Ancak uygulamada bağımsız olmayan bir merkez bankasına, yasal bağımsızlık yalnızca politika başarısızlığının sonuçlarının yüklenmesini sağlayacaktır. Çünkü siyasi iktidarlar yasal bağımsızlığı gerekçe göstererek, para politikasının başarısızlığını merkez bankalarına yükleyecektirler. Bu nedenle yasal bağımsızlığın tek başına bir anlamı olmadığı ve önemli olanın merkez bankalarına uygulamada bağımsızlık verilmesi olduğu söylenebilir.<sup>81</sup>

Yasal bağımsızlık, “merkez bankasının para politikasının yönetimi ve yürütümü ile ilgili her türlü faaliyetinin politik baskılardan arındırılması için gerekli olan yasal (formal) düzenlemelerin gerçekleştirilmesi durumu” olarak da tanımlanabilir. Fiili bağımsızlık ise, “ekonomide yerleşik yapısal özellikler, kurumsallaşma düzeyi, başkan ve yöneticilerin bireysel yetenekleri, iktisadi ve siyasi konjonktüre tepkileri gibi faktörler nedeniyle, merkez bankasının yasal anlamda hükme bağlanmış görev ve yetkilerinin uygulamadaki görünümüdür”.<sup>82</sup>

Bu noktada yüksek düzeyli yasal bağımsızlığın bile, merkez bankalarını politik baskılardan tamamen korumak için yeterli olmayacağı belirtilmelidir. Nitekim bu konuda yapılan çalışmalardan, yasal açıdan dünyanın en bağımsız merkez bankalarının bile politik baskılara maruz kaldığı anlaşılmaktadır. Söz konusu çalışmalar da dünyanın en bağımsız merkez bankalarından olan İngiltere Bankası (Bank of England)’nın izlediği para politikasının bile, belirli dönemlerde –özellikle seçimler öncesinde- hükümetlerin etkisi altında kaldığı ortaya konulmuştur.<sup>83</sup>

---

Tahir Büyükkakın, “Enflasyonist Güdüler ve Güvenilirlik Problemi”, **KOÜ S.B.E. Dergisi**, No. 6, Yıl. 2003/2, ss. 11-24.

<sup>81</sup> Adam S. Posen, “Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?”, **Reserve Bank of New York Staff Reports**, No.1, May-1995, ss.1-9.

<sup>82</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.50-51.

<sup>83</sup> Andrew P. Blake and Peter F. Westaway, “Should the Bank of England be Independent”, **National Institute Economic Review**, No.143, 1993, ss.73-78.

Dolayısıyla merkez bankalarının fiili olarak bağımsız olabilmesi için, politik karar alıcıların fırsatçı ve/veya partizan amaçlarla para politikası uygulamalarına müdahale etmemesi gerektiği söylenebilir. Bunun içinde politik karar alıcıların, fırsatçı/partizan güdülerinin sınırlandırılmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

Çünkü fırsatçı/partizan güdülerle takdire bağlı bir şekilde uygulanan para politikaları, zaman tutarsızlığı problemine yol açmak suretiyle güvenilirliği azaltmaktadır. Zaman tutarsızlığı problemi, başlangıçta politika yapıcılar için optimal olarak planlanan bir politikanın, zaman içerisinde optimal olmaktan çıkması durumunda oluşmaktadır. Parasal otoritelerin enflasyon oranlarını etkileyebileceği varsayımı altında, farklı ekonomik kararlar iktisadi birimlerin para politikalarının geleceğine ilişkin beklentilerine bağlı olacaktır. Örneğin işçiler ücret sözleşmeleri imzalarken, yatırımcılar yatırım kararları ve tasarruf sahipleri de portfolyo tahsis kararlarını verirlerken, gelecekteki enflasyon oranına ilişkin tahminleri dikkate alırlar. İktisadi birimlerin gelecekteki enflasyon oranlarına ilişkin tahminleri ise, büyük ölçüde politika yapıcıların kamuoyuna duyurdukları politika kararlarına bağlıdır. Para politikalarının takdire bağlı bir şekilde belirlendiği bir ekonomide, politika yapıcıların başlangıçta ilan ettikleri politikalarından sapması durumunda, uzun dönemde enflasyon oranları iktisadi birimlerin beklediğinden daha fazla artacaktır. Ancak politika yapıcıların başlangıçta ilan etmiş olduğu taahhütlerine uymayacağına bilinmesi durumunda ise, iktisadi birimler enflasyon beklentilerini yükselteceklerdir. Bu da fiili enflasyon oranlarının, kısa dönemde bile artış göstermesine yol açacaktır.<sup>84</sup>

Merkez bankası bağımsızlığını tanımladıktan ve türlerini inceledikten sonra, şimdi literatürde bağımsızlığı ön plana çıkaran teorik ve ampirik gelişmelere daha yakından bakabiliriz.

Merkez bankası bağımsızlığı, fiyat istikrarına ulaşmak açısından oldukça önemlidir. Çünkü fiyat istikrarının gerçekleştirilebilmesi için, gündelik kısır

---

<sup>84</sup> Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, **Lectures on Macroeconomics**, Cambridge: MIT Press, 1989, ss.585-593.

tartışmaların ve yıpranmaların uzağında kalacak bir kurumun varlığına ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu bu ihtiyaç, ancak bağımsız merkez bankalarının oluşturulması ile karşılanabilir. Merkez bankalarına bağımsızlık kazandırmanın diğer bir getirisi de, toplumda para politikasına yönelik bir güven duygusunun oluşmasıdır. Fiyat istikrarını nihai amacı olarak benimsemiş, politik baskıların uzağında yer alan bir merkez bankasının uygulayacağı para politikası, kamuoyunun güvenini kazanacaktır. Merkez bankalarına bağımsızlık tanınmasının diğer bir getirisi ise, enflasyonla mücadele maliyetlerinin azalması olacaktır. Zira merkez bankalarına bağımsızlık statüsünün verilmesiyle birlikte, kamuoyunda para politikası imajı olumlu yönde değişecek ve enflasyonist beklentiler hedeflerle uyumlu bir konuma ulaşacaktır. Dolayısıyla enflasyonla mücadele etmek için uygulanan sıkı para politikasının, büyüme ve istihdam oranları üzerinde meydana getireceği kayıplar da giderilmiş olacaktır. Diğer bir ifadeyle fiyat istikrarı amacına, merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi sayesinde, hasıla ve istihdam düzeylerinde büyük düşümlere yol açmadan ulaşılmış olacaktır.<sup>85</sup>

Literatürde merkez bankası bağımsızlığını ön plana çıkaran teorik yaklaşımlar ise, “muhafazakar merkez bankacı (conservative-central banker) yaklaşımı” ile “asil-vekil (principle-agent) yaklaşımı” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Bilindiği üzere enflasyonla mücadele maliyetli bir iştir. Zira enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan daraltıcı para politikaları, kısa dönemde hasıla ve istihdam düzeylerinde azalmalara yol açmaktadır. Bu nedenle enflasyonla mücadele ederken ortaya çıkan hasıla ve istihdam maliyetlerinin en düşük seviyelere indirilmesi, para politikası tartışmalarının merkezinde yer almaktadır.<sup>86</sup>

“Muhafazakar merkez bankacı yaklaşımı”, enflasyonla mücadelenin yol açacağı hasıla ve istihdam maliyetlerinin en aza indirilmesi için, merkez bankası başkanlığına kamuoyunda anti-enflasyonist tutum ve uygulamaları ile tanınan ve

---

<sup>85</sup> Stanley Fischer, “Why are Central Banks Pursuing Long-run Price Stability”, (in) **Achieving Price Stability, Proceedings of a Symposium sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City**, 1996, ss.7 –24.

<sup>86</sup> Martin Feldstein, “The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability”, **NBER Working Paper**, No.5469, 1996, ss.9-28.

siyasal iktidarlardan gelecek baskılara ödün vermeyecek bir kişinin getirilmesini önermektedir. Söz konusu yaklaşıma göre sosyal refah düzeyi, yalnızca merkez bankasının başına fiyat istikrarına ulaşmaya hükümetin amaçlarını gerçekleştirmeden daha fazla önem veren birisinin getirilmesi ile yükseltilebilir. Böylece ekonomide, takdire bağlı politikaların uygulandığı duruma göre daha optimal bir denge sağlanacaktır. Zira takdire bağlı politikalar, enflasyonist eğilimleri tamamen ortadan kaldıramamaktadır. Özellikle de arz şoklarının ortaya çıktığı dönemlerde uygulanan takdire bağlı politikalar, hasıla dalgalanmalarının daha da uzun sürmesine yol açmaktadır. Bu da ekonominin arz-talep dengesini bozarak, enflasyonist eğilimlerin artmasını beraberinde getirmektedir. Buna karşılık merkez bankasının başında fiyat istikrarına önem veren birisinin bulunması durumunda ise, arz şoklarının sosyal refah düzeyleri üzerinde ortaya çıkaracağı kayıplar görece sınırlı olacaktır. Bu sonuç, özellikle de merkez bankasının bağımsız olduğu ve politika uygulamalarına ilişkin ön taahhütlerde bulunduğu durumlarda daha da belirginleşecektir. Böyle bir durumda merkez bankası taahhütlerinden geri dönemeyeceğinden, para politikalarının fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uygulanması yerleşiklik kazanacaktır.<sup>87</sup>

Dolayısıyla zaman tutarsızlığı ve güvenilirlik problemlerinin çözümü, merkez bankacılarının bireysel tercihlerinde yatmaktadır. Merkez bankacılarının enflasyonla mücadeleye vermiş olduğu önem arttıkça, zaman tutarsızlığının ortaya çıkma şansı azalacaktır. Böylece para politikalarının güvenilirlik düzeyi de yükselecektir. Ancak tek başına merkez bankası başkanının enflasyonla mücadele konusuna önem veren bir niteliğe sahip olması, fiyat istikrarının sağlanması için yeterli değildir. Çünkü merkez bankası başkanı, para politikası kararlarını tek başına almamaktadır. Bu nedenle toplumun, fiyat istikrarına öncelik veren bir merkez bankası yasasına da sahip olması gerekir. Böylece aynı zamanda merkez bankasının politik bağımsızlığı da sağlanmış olacaktır.<sup>88</sup> Muhafazakar merkez bankacı yaklaşımı, merkez bankasının yasal temelli politik ve ekonomik bağımsızlığının kuramsal temellerini

---

<sup>87</sup> Kenneth Rogoff, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, 1985, ss.1169-1180.

<sup>88</sup> Rogoff, a.g.m., ss. 1180-1190.



oluşturmuştur. Genellikle Bundesbank'ın, söz konusu yaklaşımın iyi bir örneği olduğu kabul edilmektedir.

“Asil-vekil yaklaşımı” ise, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmeye dönük güdülerinin desteklenmesi konusu üzerinde durmaktadır. Buna göre merkez bankalarının politika uygulamalarında karşılaştıkları başta zaman tutarsızlığı olmak üzere tüm problemlerin özünde, toplum ile merkez bankaları arasındaki eksik bilgilendirme olgusu yatmaktadır. Buna göre gerçek hayatta vekiller doğrudan doğruya asiller tarafından değil de, asillerin seçmiş oldukları hükümetlerce belirlenmektedir. Bu da asiller ile vekillerin amaç fonksiyonlarının farklılaşmasına yol açarak, para politikalarının etkililiğini azaltmaktadır. Asil-vekil probleminin çözümü, ancak toplum ile merkez bankası arasında öngörülen şartların yerine getirilmemesi durumunda, banka yöneticilerine bir takım yaptırımlar (görevden alınma, görev süresini uzatmama, ücretini düşürme gibi...) getirecek olan optimal sözleşmelerin imzalanması ile çözülebilir.<sup>89</sup>

Asil-vekil yaklaşımında, hükümet ile bağımsız merkez bankaları arasında politika hedefleri üzerine bir kontrat yapılması gerektiği ileri sürülmektedir. Söz konusu kontratta hükümet, merkez bankasını sosyal refah fonksiyonunu optimize etmek için güdülemeli ve bunun sağlanamaması durumunda uygulanacak yaptırımları açıkça belirlemelidir. Hükümet ile merkez bankası arasında imzalanacak böyle bir kontrat ise, iki tarafın amaçları arasında bir uzlaşma sağlayacaktır. Böylece merkez bankaları güçlü bir hükümet desteğini de arkasına almış olacağından, enflasyonla mücadelede daha başarılı olacaktır. Aynı zamanda hükümette, enflasyonu düşürmenin maliyetini minimize etmiş olacaktır. Öte yandan hükümet ile merkez bankası arasında yapılacak olan anlaşmada, politika hedeflerinin başarılamaması durumunda, başkan ve yöneticilerin görevden alınabileceği de belirtilebilir. Buradaki temel amaç, merkez bankacılarının enflasyonla mücadele konusundaki motivasyonlarını artırmaktır.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> Carl Walsh, “Optimal Contracts for Central Bankers”, **American Economic Review**, Vol. 85, No. 1, 1995, ss. 150-151.

<sup>90</sup> Walsh, a.g.m., ss.150-153.

Bu duruma Yeni Zelanda’da hükümet ile merkez bankası arasında yapılan ‘Fiyat Hedeflemesi Anlaşması’ örnek olarak verilebilir. Söz konusu anlaşmada politika hedeflerinin dönem sonunda gerçekleşmemesi durumunda, başkan ve yönetim kurulu üyelerinin görevden alınacağı açıkça belirtilmiştir.

Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin olarak yapılan çalışmalar, ekonomi açısından bağımsızlığı “bedava öğlen yemeğine (free lunch)” benzetmektedirler.<sup>91</sup> Bu çalışmalarda merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlayan ülkelerin, büyüme oranlarının azalması gibi reel ekonomik maliyetlere katlanmadan daha düşük enflasyon oranlarına sahip oldukları ortaya konulmuştur.

Gerçekten de bu konuda yapılan bir çok çalışmanın ortak bulgularına göre, gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Ancak söz konusu çalışmalar da, merkez bankası bağımsızlığı ile uzun dönemli büyüme veya hasıla değişimleri arasında ise, kesin bir ilişki tespit edilememiştir. Diğer bir ifadeyle merkez bankalarının bağımsızlık düzeyi arttıkça, hasıla düzeylerinde belirgin değişimler ortaya çıkmamaktadır.<sup>92</sup>

Merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik sonuçları ile ilgili çalışmalar, çoğunlukla enflasyon, hasıla (büyüme) ve enflasyonsuzlaştırma maliyetleri (disinflation costs) üzerine temellenmektedir. Literatürde merkez bankası bağımsızlığı ile faiz oranları, bütçe açıkları gibi diğer makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler üzerine yapılan çalışmaların sayısı ise görece sınırlı kalmıştır. Bunun en önemli sebebi ise, bir çok ekonomistin sosyal refah düzeyinin temel belirleyicilerinin, enflasyon ile hasıla oranları olduğunu düşünmeleridir.<sup>93</sup>

---

<sup>91</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., s.375.

<sup>92</sup> Sven-Olov Daunfeldt and Xavier de Luna, “Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD-Countries”, **The Swedish Research Institute of Trade (HUI)**, June-2003, ss.2-7.

<sup>93</sup> Eijffinger and De Haan, a.g.m., s.38.

Literatürde merkez bankası bağımsızlığını ön plana çıkararak ampirik nitelikteki çalışmaların sonucunda ulaşılan bulguları, aşağıdaki maddeler halinde özetlemek mümkündür:<sup>94</sup>

i-) Gelişmiş ülkelerde, yasal bağımsızlık ile enflasyon oranları arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle, gelişmiş ülkelerde merkez bankasının bağımsızlığı arttıkça enflasyon oranları düşmektedir.

ii-) Gelişmekte olan ülkelerde ise, yasal bağımsızlık ile enflasyon oranları ve değişkenliği arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Buna karşılık söz konusu ülkelerde, merkez bankası başkanlarının değişim sıklığı ile enflasyon oranları arasında, güçlü ve pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankası başkanları ne kadar sık aralıklarla değişirse, enflasyon oranları da o ölçüde artmaktadır.

iii-) Merkez bankalarının politik etkilere açık olması ile enflasyon değişkenliği arasında pozitif bir ilişki vardır. Buna göre bir merkez bankasının uyguladığı para politikası, politik kararlardan ne kadar fazla etkilenirse, fiyatlar genel düzeyindeki değişimler de o kadar istikrarsız olacaktır.

iv-) Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile ortalama reel büyüme oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

v-) Merkez bankalarının gelişmekte olan ülkelerde politik etkilere oldukça açık olması, özel sektör yatırımlarını negatif yönde etkilemektedir.

vi-) İç ekonomik koşulların, dış ticaret şokları gibi ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyen olumsuz gelişmelerden soyutlandığı durumlarda, merkez bankası bağımsızlığı gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranları üzerinde pozitif bir etki bırakmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı konusundaki tartışmalar, para politikalarının şeffaflığı ve hesap verebilirliği kavramlarını da beraberinde getirmiştir. Bunu sağlayan en önemli gelişme ise, rasyonel beklentiler yaklaşımının 1970'lerde öngördüğü şekilde son yirmi yıldır ekonomik davranışların belirlenmesinde, beklentilere verilen önemin giderek artması olmuştur. Beklentilere verilen önemin

---

<sup>94</sup> Alex Cukierman, "Central Bank Independence and Monetary Control", **The Economic** 51

artması ise, ekonomi politikası çerçevesinde şeffaflık ve hesap verebilirliği daha fazla öne çıkarmıştır. Çünkü şeffaflık ve hesap verebilirlik, piyasa katılımcılarının doğru karar verebilmeleri için gerekli bilgilerin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla günümüzde şeffaflık ve hesap verebilirliğin ekonomi politikasının vazgeçilemeyecek unsurları olduğu ve merkez bankası bağımsızlığını tamamladıkları söylenebilir. Her iki unsur da hem özel hem de kamu sektöründe doğru ve yerinde kararların alınmasına katkıda bulunarak, kaynak dağılımında, makro ekonomik istikrarda, ekonomik büyüme ve refahta ilerleme sağlamaktadır.<sup>95</sup>

Burada şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları, ayrı başlıklarda ele alınarak para politikalarına yönelik güvenilirliğin sağlanmasındaki rolleri ayrıntılı olarak incelenecektir.

## ii-) Şeffaflık

Merkez bankaları uzun yıllar para politikalarını gizlilik esasına göre yürütmüşlerdir. Fakat son yirmi yıldır, “İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)” ve “Yeni Zelanda Merkez Bankası (Reserve Bank of New Zealand)” başta olmak üzere bir çok merkez bankası artık politik faaliyetlerini çok daha şeffaf olarak yürütmektedirler. 94 ülkenin merkez bankası başkanları üzerine yapılan bir çalışmanın bulgularına göre, merkez bankası başkanlarının %74’ü şeffaflığın para politikası çerçevesinin çok önemli bir unsuru olduğunu düşünmektedir.<sup>96</sup>

Literatürde para politikası şeffaflığı üzerine, politika yönelimlerine bağlı olarak iki farklı tanımlama yapılmaktadır. Birinci tanımlamalarda, merkez bankasının kamuoyuna yönelik enformasyon sağlama faaliyetleri üzerinde durulmakta ve şeffaflık kamuoyunun politika faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olması olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu tanımlamada şeffaflık düzeyinin ölçülmesinde,

---

**Journal**, Vol.104, November-1994, ss.1437-1440.

<sup>95</sup> Türkiye Bankalar Birliği ve Bankacılık Araştırma Grubu, “Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Kasım-1999, ss.11-12.

<sup>96</sup> Maxwell Fry vd., “Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework”, (in) **Monetary Policy Frameworks in a Global Context**, London: Routledge, 2000.

kamuoyunun politika faaliyetleri hakkında sahip olduğu bilgi düzeyi kullanılmaktadır. Buna göre kamuoyunun, politika faaliyetlerine ilişkin geniş bir bilgi düzeyine sahipse şeffaflığın yüksek, aksi takdirde ise düşük olduğu söylenebilir.<sup>97</sup>

Literatürde şeffaflık ile ilgili olarak yapılan ikinci tanımlamalarda ise, daha çok kamuoyunun para politikası faaliyetlerini algılaması üzerinde durulmaktadır. Böylece şeffaflık, kamuoyunun parasal otoriteler tarafından alınan kararları ve bu kararların alınmasının arkasındaki nedenleri anlayabilmesi olarak tanımlanmaktadır.<sup>98</sup>

Bu bağlamda açıklık (disclosure) ve şeffaflık (transparency) kavramları arasında bir ayrım yapmak gerekmektedir. Açıklık ve şeffaflık birbirleriyle ilintili kavramlardır ve çoğu zaman birbirleri yerine kullanılmaktadır. Ancak parasal otoriteler açısından, açıklık ve şeffaflık kavramlarının birbirleri yerine kullanılması doğru değildir. Çünkü bir çok parasal otorite, değişik araçlarla kamuoyuna açıklama yapmasına rağmen, uygulanan politikalar tam olarak algılanamamaktadır. Buna göre, açıklık kavramının literatürde merkez bankası şeffaflığı ile ilgili olarak yapılan birinci tanımlamaya, şeffaflık kavramının ise ikinci tanımlamaya uygun düştüğü söylenebilir. Birinci tür tanımlamalara göre, merkez bankasının uygulayacağı politikalara ilişkin bilgileri kamuoyuna açıklaması şeffaf sayılması için yeterlidir. Buna karşılık ikinci tür tanımlamalarda ise, merkez bankası şeffaflığının asıl belirleyicisinin, kamuoyunun politika uygulamalarını algılama düzeyi olduğu ileri sürülmektedir.<sup>99</sup>

Yukarıda verilen tanımlamalara ilave olarak şeffaflığın başka tanımları da bulunmaktadır. Sözelimi genel anlamda şeffaflık, “mevcut durum, karar ve faaliyetler hakkındaki bilginin ulaşılabilir, somut ve anlaşılır olması süreci” olarak

---

<sup>97</sup> Rosa Maria Lastra, “How Much Accountability for Central Banks and Supervisors?”, **Central Banking**, Vol. 12, No. 2, 2001, ss. 69–75.

<sup>98</sup> Bernhard Winkler, “Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making”, **ECB Working Paper**, No. 26, August-2000, ss.5-14.

<sup>99</sup> De Haan vd., a.g.m., ss.775-776.

tanımlanmaktadır.<sup>100</sup> Para politikasının şeffaflığı ise, parasal otoritelerin politika uygulamalarına ilişkin bilgileri, düzenli bir biçimde kamuoyu ile paylaşması olarak ifade edilmektedir.

Ancak nasıl tanımlanırsa tanımlansın şeffaflık, para politikası uygulamalarının vazgeçilemez bir bileşenidir. Çünkü şeffaflık piyasa katılımcılarının politika uygulamaları hakkında bilgilendirilerek, geleceğe yönelik beklentilerin etkilenmesinde çok önemli bir araç konumundadır. Dolayısıyla para politikası şeffaflığından, merkez bankalarının faaliyetleri ve amaçları konusunda iktisadi birimlerin bilgilendirilmesinin anlaşıldığı söylenebilir. Bu bağlamda merkez bankalarının uygulamış oldukları politikaların şeffaflık düzeyi arttıkça, güvenilirliği de aynı oranda yükselecektir.<sup>101</sup>

Şöyle ki para politikası uygulamalarının şeffaf hale gelmesi, iktisadi ajanların bilgilendirme eksikliklerini gidererek, politikaların daha yakından izlenmesini sağlayacaktır. Böylece zaman tutarsızlığına düşme riski azalacağından, para politikası daha güvenilir olacaktır.<sup>102</sup>

Para politikası kararlarının kamuoyuna açıklanması merkez bankasının güvenilirliğini artırarak fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı kolaylaştırır. Bu durum özellikle de tekrarlanan para politikası oyunlarının (repeated monetary policy game) geçerli olduğu durumlar için söz konusudur. Para politikasının etkilerinin dinamik biçimde ele alındığı bu oyunlarda, iktisadi birimlerin rasyonel hareket ettiği ve beklenti hatalarını hemen düzelttikleri varsayılmaktadır. Bu bağlamda para politikasının, iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunması, başlangıçta ilan edilen politikalara bağlı kalınması halinde mümkün olacaktır.<sup>103</sup>

---

<sup>100</sup> Türkiye Bankalar Birliği ve Bankacılık Araştırma Grubu, “Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Ocak-2003, s.3.

<sup>101</sup> John Faust and Lars E. Svensson, “The Equilibrium Degree of Transparency and Control in Monetary Policy”, **NBER Working Paper Series**, No.7152, 1999, ss.371-390.

<sup>102</sup> Hermann Remsperger and Andreas Worms, “Transparency in Monetary Policy”, **Center for Financial Studies Working Paper Series**, No.16, January-1999, ss.2-5.

<sup>103</sup> Stefano Eusepi and Bruce Preston, “Central Bank Communication and Expectations Stabilization”, **Working Paper Series**, No. 13259, July-2007, ss.2-36.

Şeffaflık düzeylerindeki artışların, politikaların güvenilirliğini artırdığının anlaşılmasıyla birlikte, tüm dünyada para politikalarına daha fazla şeffaflık sağlanmaya başlanmıştır. Para politikaları uygulamalarında ortaya çıkan şeffaflığın ise, beş farklı türü olduğu gözlenmektedir. Bunlar sırasıyla politik şeffaflık, ekonomik şeffaflık, prosedürel şeffaflık, politika şeffaflığı ve operasyonel şeffaflıktır.<sup>104</sup>

- **Politik şeffaflık:** Politika yapıcılarının, temel hedeflerini ve tercihlerini kamuoyuna açıklamasıdır. Sözelimi merkez bankalarının, gelecek yıllara ilişkin resmi enflasyon hedefini duyurması politik şeffaflığa bir örnektir.

- **Ekonomik şeffaflık:** Ekonomik verilerin, uygulanan modellerin ve politika değişkenlerine ilişkin tahminlerin kamuoyuna açıklanmasıdır.

- **Prosedürel şeffaflık:** Para politikası stratejisi ve müzakerelerine ilişkin bilgilerin kamuoyuna açıklanmasıdır. Para politikası kurulunun oylama ve tutanak kayıtlarının yayınlanması, prosedürel şeffaflığa verilebilecek en güzel örneklerden birisidir.

- **Politika şeffaflığı:** Para politikası kararlarının kamuoyuna açıklanmasıdır. Sözelimi merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin olarak yapacağı değişikliklere ilişkin açıklamaları, politika şeffaflığına örnek olarak verilebilir.

- **Operasyonel şeffaflık:** Politika kararlarının uygulanması sırasında ortaya çıkan bir şeffaflık türüdür. Örneğin merkez bankalarının piyasa müdahalelerine ve politika uygulama sürecine ilişkin bilgileri kamuoyuna açıklaması, operasyonel şeffaflık içerisinde değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan şeffaflık konusu ile ilgili olarak üzerinde durulması gereken önemli bir noktada, her zaman için daha fazla bilgi sağlamanın daha yüksek bir şeffaflık düzeyini garanti etmediğidir. Buna göre merkez bankalarının kamuoyuna politika hedefleri ve uygulamalarına ilişkin daha fazla bilgi sağlaması, mutlaka etkili bir iletişim stratejisine sahip olduğunu göstermez. Dolayısıyla bir politikanın şeffaf kabul edilebilmesi için, politika uygulamalarına ilişkin daha fazla bilginin

---

<sup>104</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.291.

yayınlanmasından ziyade, açıklanacak olan bilgilerin kamuoyu tarafından rahatlıkla anlaşılabilir olup olmadığına bakılması gerekir.<sup>105</sup>

### iii-) Hesap Verebilirlik

Merkez bankası bağımsızlığı ve şeffaflığın dışında, güvenilirliğin sağlanması açısından önem teşkil eden diğer bir unsurda, politikaların hesap verebilir olmasıdır. Burada hesap verebilirlik ilkesi tanımlanacak ve özellikleri açıklanmaya çalışılacaktır.

Merkez bankalarının siyasi otoriteden bağımsız olması, yetkilerinin yanı sıra görev ve sorumluluklarının artmasını da beraberinde getirmiştir. Zira merkez bankalarına bağımsızlık sağlanması, para politikası hedeflerine ulaşma konusunda topluma karşı daha fazla taahhüt altına girmesine yol açmıştır. Dolayısıyla merkez bankalarının para politikası hedeflerine ulaşmada tek yetkili olması, politika uygulamaları konusunda toplum önündeki sorumluluklarının artmasını da beraberinde getirmiştir. Bu anlamda bağımsız merkez bankalarının, özellikle fiyat istikrarı hedefine ulaşma konusunda, topluma, parlamentoya ve hükümete karşı büyük bir yükümlülük taşıdığından bahsedilebilir.<sup>106</sup>

Genel olarak hesap verebilirliği, “politika yapıcılardan kamuoyuna doğru ortaya çıkan sorumluluk ilişkisi” olarak tanımlayabiliriz.<sup>107</sup> Bu tanıma göre politika yapıcıların uyguladıkları politikalardan kamuoyuna karşı bizzat sorumlu olmaları, hesap verebilirliği ortaya çıkarmaktadır.

Para politikasının hesap verebilirliği ise, “merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefine ulaşmak üzere uyguladığı politikalardan, kamuoyu ve hükümete karşı sorumlu olmasıdır”.<sup>108</sup> Diğer bir tanımlamaya göre ise hesap verebilirlik, “merkez

---

<sup>105</sup> TCMB, “Merkez Bankaları ve İletişim: Türkiye Deneyimi”, Ankara, 25 Aralık 2006, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/iletisim-hacettepe.pdf>, Erişim Tarihi: 02.03.08, ss.8-10.

<sup>106</sup> Alan S. Blinder, “Central Banking in a Democracy”, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Vol.82, No.4, 1996, ss.2-10.

<sup>107</sup> Mervyn A. King, “What Has Inflation Targeting Achieved?”, (in) *The Inflation Targeting Debate*, Chicago: University of Chicago Press, 2005, ss.11-13.

<sup>108</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.291-292.



bankalarının, siyasal iktidarlara ve topluma karşı, politika karar ve uygulamalarının geçerliliğini kanıtlayarak, bunların sonuçlarına ilişkin tüm yükümlülükleri üstlenmesidir”.<sup>109</sup>

Buna karşılık para politikasının hesap verebilirliği, yalnızca politika uygulamaları nedeniyle, kamuoyu ve hükümete karşı sorumlu olmakla sınırlı değildir. Bir çok ülkede merkez bankası başkanı ve yöneticileri, politika hedeflerine ulaşılması durumunda ücret ve prim artışı gibi araçlarla ödüllendirilmekte ve hedeflerin tutturulamaması durumunda -eğer makul bir gerekçe yoksa- ise görevden alınma, sözleşmelerinin yenilenmemesi yada ücretlerinin azaltılması gibi yollarla cezalandırılmaktadır. Hükümetle merkez bankası arasında ‘politika hedefleri anlaşması’ nin imzalandığı, Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere, bu konudaki en iyi örneklerdir. Tüm bu ülkelerde enflasyon hedeflerinin tutmadığı dönemlerde, merkez bankası başkanı ve yöneticileri büyük itibar kaybına uğramaktadırlar.

Para politikasının hesap verebilirliğini işlevsel kılmak için, hükümet ile merkez bankası arasında politika uygulamaları öncesinde optimal bir sözleşme imzalanmalıdır. Bu sözleşmede, örneğin politika hedeflerinin tutturulamaması durumunda, başkan ve yöneticilerin görevine son verileceği veya ücretlerinin düşürüleceği gibi maddeler yer alabilir. Böyle bir durumda merkez bankasının topluma karşı sorumluluğu da artacaktır. Bu da başkan ve yöneticilerin, siyasal iktidarlardan gelecek enflasyonu yükseltme taleplerini dikkate almamasına yol açacaktır. Böylece para politikası, yalnızca fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uygulanacağından güvenilirliği de artacaktır.<sup>110</sup>

Para politikası hesap verebilirliğinden, hükümetin ve parlamentonun, merkez bankasının performansını ve yöneticilerinin faaliyetlerini denetleyebilmesi anlaşılmalıdır. Para politikası uygulamalarında hesap verebilirliğe iki nedenle gereksinim duyulmaktadır. Bunlardan birincisi, hesap verebilirliğin merkez bankası

---

<sup>109</sup> Berthold Herrendorf, “Transparency, Reputation and Credibility under Floating and Pegged Exchange Rates”, **Journal of International Economics**, Vol.49, No.1, October-1999, ss.33-46.

<sup>110</sup> Ben S.Bernanke and Frederic S.Mishkin, “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol.11, No.2, Spring-1997, s.100.

başkanı ve yöneticilerini, para politikası hedeflerine ulaşmaya güdülemesidir. İkincisi ise, hesap verebilirliğin merkez bankasının politika uygulamalarında hatalara düşmesini engellemesidir. Buna karşılık hesap verebilirliğin uygulanma biçimleri, ülkeden ülkeye farklılaşmaktadır. Sözelimi Yeni Zelanda'da merkez bankası yöneticileri maliye bakanına karşı sorumlu iken, ABD'de FED'e ve Kongreye karşı, Almanya'da ise doğrudan halka karşı sorumludurlar.

Para politikasının kendisinden beklenen işlevleri yerine getirebilmesi için, merkez bankalarının hesap verebilirliğinin aşağıdaki üç temel özelliği bir arada bulundurması gerekmektedir:<sup>111</sup>

**i-) Para politikası hedeflerinin kesin ve net bir şekilde tanımlanması ve bunlardan hangisine daha fazla önem verildiğinin belirlenmesi:** Para politikası hedeflerinin belirsiz olduğu ve bunlardan hangisine ulaşmanın politika yapıcılar açısından daha önemli olduğunun anlaşılamadığı durumlarda, politika uygulamalarının performansını değerlendirmek oldukça güçleşir.

**ii-) Para politikası uygulamalarının şeffaflaştırılması:** Merkez bankasının uyguladığı para politikalarının performansının etkin bir şekilde denetlenebilmesi için, politika uygulamalarının şeffaf hale getirilmesi zorunludur. Para politikası uygulamalarının şeffaflaştırılması ise, merkez bankalarının kamuoyu ile etkin bir iletişim kurmasına bağlı olacaktır. Merkez bankalarının kamuoyu ile kurduğu iletişim düzeyi arttıkça, para politikası uygulamalarının başarı ve/veya başarısızlığındaki sorumluluk payı toplum tarafından daha kolay anlaşılacaktır.

**iii-) Para politikası uygulamalarının nihai sorumluluğun kime ait olduğunun belirlenmesi:** Para politikası uygulamalarının nihai sorumluluğu, genellikle merkez bankasına yada hükümete aittir veya bu ikisinin ortak sorumluluğu altındadır. Para politikası uygulamalarında nihai sorumluluğun kime ait olduğunun açık bir şekilde belirlenmesi, hesap verebilirliğin tam olarak sağlanabilmesi için oldukça gereklidir.

---

<sup>111</sup> Jakob De Haan and Fabian Amtenbrink, "Democratic Accountability and Central Bank Independence: A Response to Elgie", **West European Politics**, Vol.23, No.3, 2000, s.180.

Para politikası güvenilirliğinin kurumsal bileşenlerinden “merkez bankası bağımsızlığı”, “şeffaflık” ve “hesap verebilirliği” açıkladıktan sonra, burada “kurala bağlı politika”, “mali disiplin”, “güçlü finansal sistem ve finansal derinlik” üzerinde durulacaktır.

#### **iv-) Kurala Bağlı Politika**

Para politikası güvenilirliğinin kurumsal bileşenlerinden birisi de, “kurala bağlı politika” dır. Kurala bağlı politikadan kasıt, genellikle parasal artışların belirli bir büyüklüğe göre belirlenmesidir. Söz konusu büyüklük, çoğunlukla büyüme oranları olmasına karşılık, faiz oranları ve döviz kurları da parasal büyüklükler için öncü gösterge olarak seçilebilmektedir.

Zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırmanın ve güvenilirliği sağlamanın en başta gelen yolu, politika yapıcıların takdire bağlı (iradi) yetkilerinin sınırlandırılmasıdır. Bunun için ise, merkez bankalarına bağımsızlık verilmeli ve para arzı artışları bir kurala bağlanmalıdır. Böylece para arzı artışları, belirli bir oranda sabitlenmiş olacaktır. Parasal genişleme güdülerine üzerine yapılan çalışmalar, iç ve dış şokların hesaba katılması durumunda, basit bir parasal kuralın parasal genişlemenin ortaya çıkmasına engel olamayacağını ortaya koymuştur. Bu nedenle parasal genişleme güdülerinin sınırlandırılması için, iç ve dış şokları ortadan kaldıracak (massedebilecek) bir para politikası kuralına ihtiyaç duyulmaktadır.<sup>112</sup> Bu şekilde belirlenecek olan bir para politikası kuralı, enflasyonist eğilimleri azaltabilecektir. Fakat söz konusu para politikası kuralının ne olacağına saptanması oldukça güçtür.

Para politikasının kurala bağlı biçimde uygulanmasını ilk öneren iktisatçı, Milton Friedman olmuştur. Buna göre, para politikası literatüründe kurala bağlı-takdire bağlı politika tartışmalarının Friedman ile başladığı söylenebilir. Friedman’a göre, para politikasının etkileri gecikmeli olarak ortaya çıktığından, işsizliği azaltmak için uygulanacak genişlemeci politikaların uzun dönemde tek etkisi fiyatlar genel

---

<sup>112</sup> Thomas J. Sargent and Neil Wallace, “Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule”, **The Journal of Political Economy**, Vol.83, No.2, April-1975, ss.244-254.

düzeşinin artması olacaktır. Bir ülkede fiyatlar genel düzeşinin yükselmesinin, ekonomik istikrarın önündeki en büyük engel olduğu göz önüne alındığında ise, genişlemeci para politikalarının toplumsal refahı azalttığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla Friedman, parasal otoritelerin ekonomiye takdire bağlı (iradi) politikalar yoluyla aktif şekilde müdahale etmesine karşı çıkararak, para miktarındaki değişmelerin sabit bir kurala bağlanması gerektiğini savunmuştur. Friedman'a göre para miktarındaki değişmeler, ekonominin büyüme oranına endekslenmelidir. Bu bağlamda söşgelimi belirli bir dönemde, reel büyüme oranı ne kadar artarsa, para miktarı da aynı oranda yükseltilmelidir.<sup>113</sup>

Monetaristlerin aksine Keynesyenler ise, devletin aktivist bir biçimde ekonomik hayata müdahale etmesini savunmuşlardır. Keynesyenler'e göre, parasal otoriteler politikalarını toplumsal refahı artırmak için kullanılmalıdır. Onlara göre özellikle de ekonominin eksik istihdam da olduğu dönemlerde, parasal otoritelerin genişlemeci politikalar uygulamasına gerek duyulmaktadır. Keynesyenleri bu şekilde düşünmeye iten en önemli faktör ise, parasal otoritelerin ekonomi hakkında özel kesimden daha fazla bilgi sahibi olduğunu düşünmeleri olmuştur. Dolayısıyla Keynesyenler böyle bir bilgi avantajının, parasal otoritelere para politikalarını toplumsal refahı arttırmak amacıyla kullanılmasına imkan vereceği sonucuna ulaşmışlardır.<sup>114</sup>

Keynesyenlerin para politikasının takdire bağlı bir şekilde uygulanması konusundaki görüşlerinin çürütülmesinde, Monetaristler kadar Yeni Klasik iktisatçıların çalışmaları da oldukça etkili olmuştur. Yeni Klasikler, "politikaların etkisizliği teorisi" çerçevesinde yapmış oldukları açıklamalarda, beklenen politika değişmelerinin hasıla, ücret ve faiz oranları gibi reel değişkenler üzerinde herhangi bir etki doğuramayacağını ileri sürmüşlerdir. Çünkü rasyonel iktisadi birimler, beklenen politika değişmelerine karşı enflasyon beklentilerini revize edeceklerdir.

---

<sup>113</sup> Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy", **The American Economic Review**, Vol. 58, No. 1, 1968, ss.2-14.

<sup>114</sup> Erdoğan, **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**, ss.23-24.

Dolayısıyla Yeni Klasikler'in, Monetaristler'in para politikasının kurala bağlı biçimde uygulanması önerisini desteklediğinden bahsedilebilir.<sup>115</sup>

Diğer taraftan para politikası alanındaki modern çalışmalarda, kurala bağlılığın daha optimal sonuçlara ulaştırdığı görüşünü desteklemiştir. Bunun neticesinde günümüzde iktisat okullarının neredeyse tamamı, 'kurala bağlı para politikası' konusunda bir uzlaşmaya varmıştır. Sözelimi Yeni Keynesyenler, para politikasının bir kural dahilinde uygulanması halinde güvenilirliğin artacağı görüşüne katılmaktadır. Onlara göre güvenilirliğin tesis edilebilmesi için, merkez bankalarının para politikasını fiyat istikrarını gözeterek biçimde bir kural dahilinde uygulaması gerekmektedir. Çünkü para politikasının bir kural çerçevesinde uygulanması, merkez bankasının parasal genişlemeye gitmesi yönünde oluşacak politik baskıları azaltacaktır. Böylece para politikasının fiyat istikrarı amacına ulaşması kolaylaşacaktır.<sup>116</sup>

Literatürde "takdire bağlı para politikası", politika değişmelerinin herhangi bir kurala veya formüle bağlı olmaksızın, politika yapıcıların inisiyatifinde belirlenmesi olarak tanımlanmaktadır. "Kurula bağlı politika" ise, parasal otoritelerin iç ve dış şoklar karşısında, politika araçlarında yapacakları değişikliklerin önceden saptanmasıdır.<sup>117</sup>

'Takdire bağlılık', para politikasının politika yapıcılar tarafından istenilen her an ve her yönde değiştirilebilmesi olarak da tanımlanabilir. Eğer önceden belirlenmiş bir kural yoksa, para politikaları takdire bağlı şekilde uygulanma imkanına sahip olacaktır. Böyle bir durumda politika yapıcıların gelecek dönemler için 'sıfır enflasyon' tasarladığını kamuoyuna açıklamasını, iktisadi birimler önceki tecrübelerinden hareketle önemsemeyecektir. Bu nedenle iktisadi birimler, politika yapıcıların pozitif enflasyon yapabileceğini düşüneceklerinden, cari dönemde daha

---

<sup>115</sup> Snowdon vd., a.g.e., s.205.

<sup>116</sup> Robert E.Hall and N.Gregory Mankiw, "Nominal Income Targeting", **NBER Working Paper Series**, No.4439, August-1993, s.3.

<sup>117</sup> James D.Gwartney and Richard L.Stroup, **Macroeconomics Private and Public Choice**, 6<sup>th</sup> Ed., England: The Dryden Press, 1992, ss.309-313.

yüksek enflasyon bekleyeceklerdir. Bunun ekonomi açısından en doğal sonucu ise, fiili enflasyon oranlarının artması olacaktır.<sup>118</sup>

Dolayısıyla takdire bağlı para politikasının sonucunda ortaya çıkacak olan dengenin, enflasyon oranlarının yükselmesine yol açacağı ve bu anlamda optimal olmayacağı (suboptimal) söylenebilir. Söz konusu ‘suboptimal denge’, doğal olarak şu soruyu gündeme getirecektir: Enflasyonist eğilimlerin azaltılabilmesi için para politikasının hangi kurumsal çerçevede uygulanması gerekmektedir? Bu soruya, merkez bankalarının belirli bir döneme ilişkin olarak iktisadi birimler beklentilerini oluşturmadan önce, söz konusu dönemde uygulayacağı politikaları geri dönülemez biçimde taahhüt ettiği bir kurumsal çerçevede cevabı verilebilir. Merkez bankalarının gelecekte uygulayacağı politikalara ilişkin olarak kamuoyuna kurumsal taahhütte bulunması halinde, iktisadi birimler gelecek dönemlere ilişkin enflasyon beklentilerini azaltacaklardır. Bu ise, ekonomide enflasyon oranlarının düşmesine aracılık edecektir. Bu bağlamda gelecek dönemlerde izlenecek politikaların kamuoyuna açıklanmasının, politika yapıcılarının güvenilirliğini artırmak suretiyle, politika hedeflerine varmayı kolaylaştıracağı söylenebilir. Öte yandan merkez bankaları, ‘kurumsal taahhüt’ yoluyla kamuoyuna önceden uygulayacakları politikaları ilan etmek suretiyle, ‘takdire bağlı politikaların’ aksine iktisadi beklentileri politikalar oluşmadan önce etkileme şansına da kavuşmuş olacaklardır.<sup>119</sup>

Bu noktada daha öncede vurgulandığı gibi, para politikası kuralının ne olacağının saptanması meselesi ön plana çıkmaktadır. Para politikası kuralı, para politikası için önerilen bir rehber yada kılavuz niteliği taşımaktadır. Para politikası kuralları literatürde, araç kurallar ve hedef kurallar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.<sup>120</sup> Araç kurallar, araçları daha önceden saptanan ve/veya geleceğe yönelik olarak belirlenen kurallardır. Politika araçlarının önceden kararlaştırılması durumunda ‘açık bir araç kuralı’, geleceğe yönelik beklentiler temelinde belirlenmesi

---

<sup>118</sup> Richard Clarida, Jordi Gali and Mark Gertler, “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory”, **The Quarterly Journal of Economics**, 65/1, 2000, ss.152-175.

<sup>119</sup> Robert Hetzel, “The Taylor Rule: Is It a Useful Guide to Understanding Monetary Policy?”, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Vol.86/2, 2000, ss.3-12.

<sup>120</sup> Lars E. O. Svensson, “Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule”, **Center for Financial Studies, Working Paper No. 1998/16**, ss.4-6.

durumunda ise ‘örtük bir araç kuralı’ durumu söz konusu olmaktadır. Araç kurallarının en çok bilinen örnekleri, para politikası aracı olarak faiz oranlarının kullanıldığı “Taylor Kuralı” ile parasal tabandaki değişmelerin ele alındığı Mc Callum’un “parasal taban kuralı”dır.<sup>121</sup>

Taylor Kuralı’na göre, hasıla düzeyinin veya enflasyon oranının uzun dönem dengesinden sapması durumunda, merkez bankaları kısa vadeli nominal faiz oranlarını değiştirmek suretiyle söz konusu değişkenler üzerinde etkili olabilirler. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse, cari enflasyon oranları veya hasıla düzeyleri potansiyel seviyelerinden yüksekse, merkez bankaları kısa dönemli nominal faizleri artırmak suretiyle toplam talep düzeylerini azaltabilir. Bu yolla enflasyon oranları veya reel hasıla düzeyleri hedeflenen seviyelere indirilebilir. Ancak söz konusu mekanizmanın işleyebilmesi için, faiz oranları ile reel ekonomik aktivite arasında güçlü bir ilişkinin olması gerekmektedir. Taylor Kuralının geçerliliği üzerine gelişmiş ülkelerde yapılan çalışmalar, merkez bankalarının kısa dönem nominal faiz oranlarını kullanmasının, düşük enflasyon ve istikrarlı büyüme hedeflerine ulaşmada önemli bir rolünün olduğunu ortaya koymuştur. Taylor kuralını şu şekilde ifade etmek mümkündür:<sup>122</sup>

$$i_t = \alpha + \pi_t + \beta.(\pi_t - \pi_t^*) + \gamma.(y_t - y_t^*)$$

Bu formülasyonda  $i_t$  nominal faiz oranı,  $\pi_t$  fiili enflasyon oranını,  $\pi_t^*$  hedeflenen enflasyon oranını,  $y_t$  fiili hasıla düzeyini,  $y_t^*$  potansiyel hasıla düzeyini temsil etmektedir.  $\alpha$ ,  $\beta$ , ve  $\gamma$  ise sabit katsayıları göstermektedir. Söz konusu ilişkide fiili enflasyonun hedeflenenden sapması ( $\pi_t > \pi_t^*$ ) durumunda, üretim fazlalığı ( $y_t > y_t^*$ )’nin olması beklenmektedir. Taylor kuralına göre, böyle bir durumda, kısa vadeli nominal faiz oranları yükseltilmelidir. Faiz oranlarının yükselmesi ise, toplam talebi azaltarak, enflasyon oranlarının düşmesini ve üretim fazlalığının ortadan kalkmasını sağlayacaktır.

---

<sup>121</sup> Nejla Adanur Alkan ve Mehmet Nargeleşkenler, “Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, **Ankara Üniversitesi S.B.F. Dergisi**, No.63/2, 2008, s.28.

<sup>122</sup> John Taylor, “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, **Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy**, Vol. 39, 1993, ss.196-204.

Hedef kurallar ise, merkez bankalarının belirli bir kayıp fonksiyonunu\* minimize etme işlevine bağlı olarak geliştirilmiş kurallardır. Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi, nominal GSYİH hedeflemesi ve faiz oranı hedeflemesi gibi para politikası stratejileri, hedef kurallara birer örnek teşkil etmektedirler.<sup>123</sup>

Optimal bir para politikası kuralının ise, aşağıdaki temel özellikleri bir arada bulundurması gerekmektedir:

i-) Kural ile varılmak istenen hedef arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişki olmalı ve kural ulaşılmak istenen hedeften daha kolay kontrol edilebilmelidir.<sup>124</sup>

ii-) Kural, iktisadi birimlerin para politikasını anlayabileceği, gözleyebileceği ve etkilerini tahmin edebileceği kadar açık olmalıdır.<sup>125</sup>

iii-) Kural, merkez bankalarının arz ve talep şokları gibi beklenmedik gelişmeler karşısında gerekli tedbirleri alabilmesi için, kolayca değiştirilebilme esnekliğine de sahip olmalıdır.<sup>126</sup>

#### v-) Mali Disiplin

Para politikası güvenilirliğinin sağlanmasının kurumsal bileşenlerinden bir diğeri ise, “mali disiplin” dir. Çünkü bütçe açıkları, sıkı para politikası uygulamalarını anlamsız kılacak ve fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı imkansızlaştıracaktır. Devlet bütçesinin sürekli açık verdiği bir ekonomide, para politikası maliye politikasına bağımlı hale gelecektir. Diğer bir ifadeyle maliye

---

\* Kayıp fonksiyonu, fiili enflasyon oranının arzulanan enflasyon oranından ve/veya fiili çıktı düzeylerinin potansiyel çıktı düzeylerinden farklılaşması sonucunda ortaya çıkan, enflasyon fazlalığı (fiili enflasyonun hedeflenen enflasyondan yüksek olması) ve çıktı boşluğu (fiili hasıla düzeyinin potansiyel hasıla düzeyinden düşük olması) gibi sapmalara denilmektedir.

<sup>123</sup> Kenneth Kuttner, “The Role of Policy Rules in Inflation Targeting”, **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, 86/4, 2004, ss.91-100.

<sup>124</sup> Lars E.O. Svensson, “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, **European Economic Review**, No.41, 1997, s.1113.

<sup>125</sup> Hall and Mankiw, a.g.m., s.4.

<sup>126</sup> Bernanke and Mishkin, a.g.m., s.104.



politikası, para politikasına hakim (dominant) olacaktır. Bu ise, kamuoyunda para politikasının güvenilirliğine ilişkin kuşkuları artıracaktır.<sup>127</sup>

Mali disiplin, maliye politikasının kamu gelir ve giderleri arasında bir dengesizliğe yol açmayacak biçimde uygulanmasıdır. Bu tanıma göre, siyasal iktidarların topladıkları vergi gelirleri kadar harcamada bulunması halinde mali disiplin sağlanmış olacaktır.<sup>128</sup>

Daha kapsamlı bir tanımlamaya göre mali disiplin ise, “kamu harcamalarının ekonomik istikrarı bozmayacak biçimde finanse edilebilmesi sürecine” denilmektedir.<sup>129</sup> Bu tanımlamada mali disiplinin, kamu harcamalarının temelde enflasyona, durgunluğa veya borçlanmaya yol açmayacak biçimde karşılanması durumunda sağlanacağı vurgulanmaktadır.

Mali disiplinin sağlanamaması durumunda, kamu harcamaları kamu gelirlerinden fazla olacak ve mali disiplinsizlik problemi ortaya çıkacaktır. Mali disiplinsizliğin en önemli sonucu ise, finansal piyasalar üzerindeki mali baskınlığın artmasıdır. Mali baskınlık (fiscal dominance), aşırı borçlanmış bir kamunun finansal piyasalara girmesi sonucunda ödünç fonlar üzerinde oluşan talep baskısını ifade etmektedir.<sup>130</sup>

Mali baskınlığı önlemenin tek yolu ise, maliye politikasını disipline etmek yani bütçe sınırları içerisinde kalacak bir biçimde uygulamaktır. Bu bağlamda mali disiplinin sağlanması ile ilgili olarak, “hoş olmayan monetarist aritmetik” yaklaşımı ile ifade edilen görüşler oldukça önemlidir. Hoş olmayan monetarist aritmetik yaklaşımına göre, mali otoriteler bütçe disiplinini sağlayamadığı sürece, kamu borçlarının parasallaşması olgusu sebebiyle enflasyonla mücadele etmek için cari

---

<sup>127</sup> Alberto Alesina and Guido Tabellini, “Rules and Discretion with Non-Coordinated Monetary and Fiscal Policy”, **Economic Inquiry**, Vol.25, 1987, ss.620-626.

<sup>128</sup> Torben M. Andersen and Friedrich Schneider, “Coordination of Fiscal and Monetary Policy under Different Institutional Arrangements”, **European Journal of Political Economy**, No.2, 1986, ss.171-178.

<sup>129</sup> John Williamson, “Democracy and the Washington Consensus”, **World Development**, Vol.21, No.8, 1993, s.1332.

<sup>130</sup> Merih Paya, **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998, s.171.

dönemde uygulanan sıkı para politikaları, uzun dönemde enflasyon oranını düşürmek yerine yükseltecektir. Bu bağlamda hoş olmayan monetarist aritmetik yaklaşımı, para politikasının maliye politikası tarafından desteklenmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Diğer bir ifadeyle para ve maliye politikaları arasında ki koordinasyonun sağlanmasına gerek duyulmaktadır. Bu ise bir taraftan parasal otoritelerin parasal tabanı fiyat istikrarı çerçevesinde belirlemesine, diğer taraftan ise mali otoritelerin kamu harcamalarını kamu gelirleri ile sınırlandırmasına yol açacaktır.<sup>131</sup>

Hoş olmayan monetarist aritmetik yaklaşımı, bütçe açıklarının kapatılmasında emisyon yerine borçlanmaya dayalı bir finansman yönteminin ilk bakışta fiyat istikrarının sağlanması yönünde olumlu izlenimler bıraksa da, gerçekte enflasyonist baskılara yol açacağını göstermektedir. Kuşkusuz ki borçlanmanın uzun dönemde enflasyona yol açmasının temel nedeni, reel faiz oranlarının ekonominin büyüme oranından daha fazla olmasıdır. Konuya '*Ricardocu denklik teoremi*' çerçevesinde bakıldığında da, '*hoş olmayan monetarist aritmetik*' yaklaşımı ile benzer sonuçlara ulaşırız. "Ricardocu denklik teoremi", rasyonel iktisadi birimlerin cari dönemdeki bütçe açıklarının uzun dönemde borçlanma veya vergileme yoluyla kapatılacağını bildiğini ve bu bilgi ışığında kendi iktisadi kararlarını oluşturduğunu ileri sürmektedir. Dolayısıyla artan bütçe açıklarının, para basılarak ya da borçlanma yoluyla finansmanı arasında enflasyona yol açma konusunda kısa-uzun dönem ayrımının dışında bir fark yoktur. Diğer bir ifadeyle artan bütçe açıkları para otoritesini, bugün para basarak cari dönemde enflasyonla mücadele etme veya bugün borçlanarak gelecekte enflasyonu önleme arasında bir tercihte bırakacaktır. Ancak hangi yöntem belirlenirse belirlensin sonuçta enflasyon artacağından, para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılması söz konusu olacaktır. Bütün bunlardan hareketle fiyat istikrarını gerçekleştirmek isteyen bir parasal otoritenin başarısının, maliye politikasının disipline edilmesine bağlı olduğu söylenebilir.<sup>132</sup>

---

<sup>131</sup> Thomas Sargent and Neil Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review** 5, 1981, ss.1-5.

<sup>132</sup> Erdal Demirhan, "Para Politikasının Maliye Politikası Tarafından Sınırlandırılması ve Mali Disiplin Sürecinde Uygulanması Gereken Para Politikası", **Vergi Dünyası**, Nisan-2002, Yıl.21, Sayı. 248, ss.110-111.

Mali disiplini sağlamanın uzun dönemli ekonomik kazançları, bir çok akademik araştırmaya konu olmuştur. Teorik ve ekonometrik modellere dayalı olarak yapılan bu araştırmalarda, bütçe açıklarının azaltılmasının faiz oranlarını düşüreceği, yatırımları artıracakđı, ekonomik büyümeyi ve reel GSMH'ı yükselteceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda özel sektör yatırımlarının ve reel GSMH'nin artması, mali disiplinin sağlanması en önemli makro ekonomik sonucudur. Öte yandan hükümetin denk bütçe politikası uygulaması sonucunda, iktisadi birimlerin bütçe açıklarının parasallaşmayacağına (monetizasyon) yönelik beklentileri de artacaktır. Bu da para politikasının güvenilirliğini yükselterek, fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasını kolaylaştıracaktır. Çünkü para politikası güvenilirliğinin artması, enflasyonu düşürmenin maliyetlerini de azaltacaktır. Bu anlamda mali disiplinin sağlanmasının para politikası üzerindeki en önemli etkisi, güvenilirliği artırmasıdır. Dolayısıyla bütçe disiplini ile para politikası güvenilirliği arasında doğrudan doğruya bir ilişki olduğu söylenebilir. Bütçe harcamalarını azaltan hükümetler, borçlanma piyasasına daha az başvuracakđı için faiz oranları düşecek, diğer taraftan para arzı enflasyonist finansman aracı olarak kullanılmayacağından parasal taban azalacaktır. Bu bağlamda parasal otoritelerin enflasyonu kontrol altına alması da kolaylaşacaktır.<sup>133</sup>

Mali disiplinin sağlanması için, bütçe yapım sürecinin bir kurala bağlanmasına gerek duyulmaktadır. Bu da belirli bütçe kurallarının saptanması ile mümkün olabilir. Bütçe kuralları, kamu harcamalarını, kamu açıklarını ve kamu borçlarını sınırlandıran yasal ve/veya anayasal düzenlemelerdir. Söz konusu bütçe kuralları, siyasal iktidarları bütçe sınırları içerisinde kalmaya zorlayacaktır. Yasal ve anayasal düzenlemelerin yapılmasıyla birlikte, bütçe yapım süreci bir kurala bağlanmış olacaktır. Bunun sonucunda piyasalarda maliye politikasının disipline edileceğine ilişkin bir güven duygusu oluşacaktır. Bu da kamu borçlanma kağıtları

---

<sup>133</sup> John B. Taylor, "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline", **Budget Deficits and Debt: Issues and Options on a Symposium By The Federal Reserve Bank of Kansas City**, Wyoming, 1995, ss.151-154.

üzerindeki risk primini azaltarak, faiz oranlarının düşmesini sağlayacak ve enflasyonla mücadeleyi kolaylaştıracaktır.<sup>134</sup>

#### **vi-) Güçlü Finansal Sistem**

Para politikası güvenilirliği sağlamanın bir diğer kurumsal bileşeni ise, güçlü bir finansal sisteme sahip olmaktır. Zira kırılgan ve sığ (derin olmayan) bir finansal sistem, iç ve dış şoklardan oldukça çabuk etkilenecektir. Bu da para politikasının, finansal sistemi desteklemek için kullanılmasına yol açacaktır. Dolayısıyla para politikasının, fiyat istikrarı çerçevesinde bağımsız bir şekilde uygulanma olanağı kalmayacaktır.

İstikrarlı bir ekonominin varlığı, sağlam bir ulusal para ve güçlü bir finansal sistemin oluşturulmasına bağlıdır. Çünkü güçlü finansal sistem, piyasalardaki gelişmelere ilişkin bilgilerin toplanmasının, değerlendirilmesinin ve aktarılmasının maliyetini tasarruf sahipleri ve yatırımcılar açısından düşürür. Bu da doğru yatırım kararlarının alınmasını sağlayarak, ekonomide etkinliğin ve verimliliğin artmasına yardımcı olur. Finansal sistem tarafından verilen hizmetleri dört temel grupta toplayabiliriz: Tasarrufların harekete geçirilmesi, risklerin dağıtılması, kaynakların kullandırılması ve kullandırılan kaynakların izlenmesi. Finansal sistemin bu işlevleri etkin bir şekilde yerine getirebilmesi ise, sistemi oluşturan kurumların (finansal kurumlar) çalışma koşullarının doğru bir şekilde düzenlenmesine bağlıdır. Çünkü finansal kurumların performansları, üstlendikleri risk miktarına, riskleri yönetebilme becerisine ve beklenmedik gelişmelere karşı koyabilme yeteneklerine bağlıdır. Finansal kurumların söz konusu yeteneklerinin artırılarak performanslarının geliştirilebilmesi için, güçlü ve finansal derinliği yüksek bir finansal sistemin oluşturulması gerekmektedir.<sup>135</sup>

---

<sup>134</sup> Jonathan Millar, “The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization”, **Bank of Canada Working Papers 97-15**, June-1997, ss.1-3.

<sup>135</sup> Ekrem Keskin, Melike Alparlan, Emre Alpan İnan, “Türk Bankacılık Sektörü”, **Türkiye Bankalar Birliği, Mali Piyasalar Çalışma Grubu**, Mayıs-2004, ss.1-2.

Güçlü finansal sistemden finansal piyasaların yeterince gelişmiş olması, para politikasının piyasa tabanlı araçları kullanmasına olanak sağlaması ve finansal piyasaların alt yapısında zayıflıkların olmaması kastedilmektedir. Güçlü finansal sistem, para politikasının güvenilirliğini artırarak, iktisadi birimlerin finansal sektörün istikrarıyla ilgili kaygı ve şüpheye düşmeden, beklentilerini parasal otoriteler tarafından ilan edilen enflasyon hedeflerine bağlı olarak belirlemelerini sağlamaktadır. Finansal sistemin güçlendirilmesi, özellikle finansal krizlere karşı savunmasız olan gelişmekte olan ülkelerde daha fazla önem taşımaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkeler, çoğunlukla kırılgan bir finansal yapıya (özellikle de zayıf bankacılık sistemine) sahiptirler. Gelişmekte olan ülkelerin sahip olduğu söz konusu bu kırılgan finansal yapı, en ufak iç ve dış şoklarda bile ekonomide oldukça ciddi çöküntülerin yaşanmasına ve uygulanan istikrar programlarının başarısız olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla güçlü finansal sistemin, iç ve dış şokların massedilmesini (emilmesini) sağlayarak, parasal otoritelerin yalnızca fiyat istikrarı hedefi üzerine odaklanmasına katkı sağlayacağı söylenebilir.<sup>136</sup>

Güçlü bir finansal sisteme sahip olmanın doğal sonucu ise, finansal derinliğin yükselmesidir. Finansal derinlik, finansal sistemden reel kesime uygun fon aktarımının sağlanmasını ifade etmektedir. Finansal sistemin derinlikten uzak olması (finansal sıklık), para ve maliye politikasının etkililiğini azaltmaktadır. Şöyle ki finansal piyasaların sığ olması, iç ve dış şoklara karşı finansal piyasaları savunmasız bırakmaktadır. Bu da finansal krizlerin yaşanmasını tetikleyerek, para ve maliye politikası amaçlarına ulaşmayı olanaksızlaştırmaktadır. Nitekim Asya Krizi, bu duruma iyi bir örnek teşkil etmektedir. Bu konuda yapılan çalışmalar Asya Krizi'nin gerisindeki en önemli sebebin, yüksek finansal kırılganlık düzeyleri olduğunu ortaya çıkarmıştır.<sup>137</sup>

---

<sup>136</sup> Alina Carare, A. Schaechter, M. Stone and M. Zelmer, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", **IMF Working Paper, WP/02/102**, 2002, ss.13-18.

<sup>137</sup> Ricardo Caballero and Arvind Krishnamurthy, "Fiscal Policy and Financial Depth", **NBER Working Paper Series**, No: 10532, 2004, ss.1-6.

Çoğunlukla gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenen “finansal sıgılık” olgusunun nedenlerini araştıran bir çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin sıg finansal piyasalara sahip olmasının temel nedenleri şu şekilde belirlenmiştir:<sup>138</sup>

**i-) Gelişmekte olan ülkelerde uzun süreler yaşanan ve kronik hale gelmiş yüksek enflasyon olgusu:** Yüksek enflasyon, para ikamesi sürecini hızlandırarak, ulusal finansal sistemden büyük miktarda fon çıkışlarının yaşanmasına yol açmaktadır.

**ii-) Kamu bankalarına yönelik olarak yapılan politik müdahaleler:** Kamu bankalarının sahip olduğu kaynakların yeniden seçilmek isteyen hükümetlerce politik amaçlarla kullanılması, finansal sistemin serbest rekabet koşulları içerisinde gelişmesini engellemektedir.

**iii-) Siyasal iktidarların para politikasını uzun yıllar boyunca yalnızca ekonomik büyümenin bir aracı olarak kullanması ve finansal sistem üzerindeki etkilerini göz ardı etmesi:** Gelişmekte olan ülkelerde siyasal iktidarlar özellikle 1980’li ve 1990’lı yıllarda, para politikasını büyük oy potansiyeli gördükleri işçiler, çiftçiler, sendikalar ve reel sektör temsilcilerinin yararına olmak üzere genişletici biçimde uygulamışlardır. Bu da finansal kredilerin, müşterilerin kredi alma yeterliliklerine bakılmadan yaygınlaşmasına ve uzun dönemde geri dönmeyen krediler nedeniyle banka iflaslarının yaşanmasına neden olmuştur. Banka iflaslarının yaygınlaşması, finansal sistemin işleyişine yönelik kuşku ve belirsizlikleri yükselterek, finansal istikrarsızlıkları tetiklemiştir.

Dolayısıyla yukarıda söylenenler ışığında, güçlü bir finansal sisteme sahip olmanın, para politikasının güvenilirliği ve fiyat istikrarı açısından oldukça önem taşıdığı söylenebilir. Çünkü zayıf finansal sistem, para politikası araçlarının fiyat istikrarı hedefi yerine, finansal sistemin güçlendirilmesi amacı çerçevesinde kullanılmasını gerektirecektir. Bu da fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasını

---

<sup>138</sup> Adam S. Posen, “Declaration Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence”, **NBER Tenth Annual Conference on Macroeconomics**, March-1995, ss. 254-270.

olanaksızlaştıracaktır. Bu nedenle para politikasının başarısının, güçlü bir finansal sisteme sahip olmaktan geçtiği söylenebilir.<sup>139</sup>

Finansal piyasaların güçlendirilmesi ve derinliğinin artırılmasının, ekonomik istikrar açısından taşıdığı önemin anlaşılmasıyla birlikte, bu konuda yapılan çalışmaların sayısında görece büyük artışlar yaşanmıştır. Finansal sistemlerin güçlendirilmesi ve finansal istikrarın küresel düzeyde sağlanması için ise, uluslararası finans çevreleri tarafından “yeni finansal mimarinin”<sup>140</sup> yapı taşlarını oluşturacak ortak standartların belirlenmesi ve hazırlanmasına yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. Söz konusu standartların hazırlanmasında ise, finansal sistemlerin kırılganlığının azaltılıp, esnekliğinin artırılmasına özel bir önem verilmiştir. Güçlü bir finansal sistemin kurulması ve finansal istikrarın sağlanması amacıyla uluslararası düzeyde kabul görmüş olan finansal standartların neler olduğunu belirlemek amacıyla oluşturulan Finansal İstikrar Forumu (Financial Stability Forum), on iki standart geliştirmiştir. Bu standartların her birisi, uluslararası uzmanlardan oluşan bir grup tarafından hazırlanmış olup, iyi bir finansal sistem için asgari gereklerin neler olduğunu göstermektedir. 12 temel alana ilişkin olarak hazırlanan finansal standartlar aşağıdaki başlıklardan oluşmaktadır:<sup>141</sup>

- Para ve Maliye Politikasının Şeffaflığı (IMF)
- Finansal Güvenliğin Sağlanması (IFAC)
- Ödemeler ve Mutabakat (CPSS)
- Veri Açıklama (IMF)
- Piyasa Bütünlüğü (FATF)
- Ödeme Güçlükleri (Dünya Bankası)
- Bankacılık Denetimi (BCBS)
- Kurumsal Yönetim (OECD)

---

<sup>139</sup> Frederic S. Mishkin and Miguel Savastano, “Monetary Policy Strategies for Latin America”, **NBER Working Paper Series**. No.7617, March-2000, s.9.

<sup>140</sup> Yeni finansal mimari konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Figen Büyükkakın ve Cemil Erarslan, “Yeni Finansal Mimari Bağlamında IMF’nin Rolüne İlişkin Tartışmalar”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl.42, Sayı.491, Şubat-2005, ss.44-53.

<sup>141</sup> Morris Goldstein, “An Evaluation of Proposals to Reform the International Financial Architecture”, **Paper Prepared for NBER Conference on Management of Currency Crises in California**, 28-31 March 2001, ss.49-50; Keskin, Alparslan ve İnan, a.g.m., ss.2-3.

- Menkul Kıymet Düzenlemeleri (IOSCO)
- Muhasebe Hesaplarının Denetlenmesi (IASB)
- Sigorta Denetimi (IAIS)
- İflas Rejimleri (IMF)

Ülke deneyimleri, finansal istikrarın desteklenmesi konusunda alınabilecek en önemli tedbirin ise, bankalara yönelik güvenlik standartlarının oluşturulmasından geçtiğini göstermiştir. Fakat söz konusu standartların, yalnızca tasarruf mevduatlarını garanti etmekle kalmayıp, aynı zamanda banka paniklerini önleyici bir nitelik taşıması da gerekmektedir.<sup>142</sup>

Para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında, kurumsal bileşenler oldukça büyük bir rol oynamaktadır. Başta merkez bankalarının bağımsız hale getirilmesi ve para politikalarının şeffaflığı ile hesap verebilirliğinin artırılması olmak üzere, politika uygulamalarının bir kurala bağlanması, maliye politikalarının disipline edilmesi ve finansal sistemin derinliğinin yükseltilmesi gibi kurumsal bileşenler, güvenilirliğin sağlanması için mutlaka yerine getirilmesi gereken önlemler arasındadır. Ancak güvenilirliğin sağlanması konusunda başta siyasal ve ekonomik istikrar ortamının oluşturulması ile yapısal reformların tamamlanması, piyasa disiplininin sağlanması, yozlaşmanın önlenmesi olmak üzere bir takım faktörlerinde rolü vardır. Burada söz konusu faktörler, güvenilirliğin diğer bileşenleri başlığı altında kısaca ele alınmaya çalışılacaktır.

### **1.3.2. Güvenilirliğin Diğer Bileşenleri**

Para politikası güvenilirliğinin diğer bileşenleri, “siyasal ve ekonomik istikrar”, “yapısal reformlar”, “piyasa disiplini”, “yozlaşmanın önlenmesi” olmak üzere dört başlık altında incelenecektir.

---

<sup>142</sup> Morris Goldstein, “Commentary Maintaining Financial Stability in a Global Economy”, **Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming**, 1997, ss.45-48.



## i-) Siyasal ve Ekonomik İstikrar

Siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması, para politikası güvenilirliğinin tesis edilmesi açısından oldukça önemlidir. Çünkü siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanmadığı bir ortamda, politika uygulamaları güvenilir olmayacaktır. Sözgelimi geniş tabanlı koalisyonlarla yönetilen, sık aralıklarla seçime gidilen, yüksek enflasyon oranlarıyla uğraşan, sürdürülebilir bir büyüme oranına sahip olmayan ve büyük miktarlarda cari açık veren ülkelerde, uygulanan politikalar iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunmayacaktır. Bu nedenle para politikası güvenilirliği ile, siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması arasında yakın bir ilişkinin bulunduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması, para politikası güvenilirliğinin bir tamamlayıcısıdır.<sup>143</sup>

Siyasal ve ekonomik istikrar arasında karşılıklı bir bağımlılık ilişkisi vardır. Diğer bir ifadeyle siyasal istikrarın sağlanması ekonomik istikrar ortamının oluşmasına ve ekonomik istikrarın gerçekleşmesi de siyasal istikrarın mevcut olmasına bağlıdır. Buna göre eğer bir ülkede siyasal istikrarsızlık varsa, ekonomik istikrardan bahsedilemez. Çünkü siyasal istikrarsızlığın olduğu ülkelerde, piyasa katılımcıları kötümser beklentilere sahiptir. Bu da yapılması gereken tüketim ve yatırım harcamalarının ertelenmesine neden olur. Böylece ekonomide genel bir talep düşmesi ve ekonomik durgunluk durumu ortaya çıkacaktır. Ekonomik durgunluk ise, beraberinde milli gelir ile istihdam oranlarının azalmasını getirecektir. Diğer bir ifadeyle siyasal istikrarsızlıklar, ekonomik istikrarsızlıklara yol açacaktır. Öte yandan makro ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı bir ülkede de, siyasal istikrardan bahsedilemez. Çünkü durgunluk eğilimlerinin arttığı ve/veya fiyatlar genel düzeyinde büyük çaplı yükselmelerin gözlemlendiği ekonomilerde, piyasa katılımcıları siyasal iktidarlara olan güvenini yitirecektir. Söz konusu güven kaybının sonucunda ortaya çıkacak olan kamuoyu baskısı, hükümetleri istifa etmek veya erken seçim

---

<sup>143</sup> Alberto Alesina and Guido Tabellini, "Credibility and Politics", **European Economic Review**, Vol. 32, March-1988, ss.543-548.

kararı almak zorunda bırakacaktır. Böylece ekonomik istikrarsızlıklar, siyaset istikrarsızlıklara neden olacaktır.<sup>144</sup>

Siyasal istikrar ile ekonomik istikrarın yukarıda açıklanmaya çalışılan karşılıklı bağımlılık ilişkisinin altında, siyaset (politika) mekanizması ile ekonomik sistem arasında çok güçlü bir ilişkinin varlığının bulunması yatmaktadır. Siyaset ile ekonomi arasındaki söz konusu ilişki, çok uzun bir geçmişe dayanmaktadır. Nitekim 18. ve 19. yüzyıllarda iktisat biliminin, “politik ekonomi” kavramıyla anılması da bunu kanıtlamaktadır. Politik ekonomi kavramı ile, ekonomik faaliyetlerin yönlendirilmesinde, politik faktörlerin belirleyici bir unsur olduğu vurgulanmaktadır. 1870’lerde ortaya çıkan Neo-Klasik iktisadın, iktisadi birimlerin optimizasyon güdüsü ile hareket ettikleri görüşünün genel kabul görmesiyle birlikte, politika ile ekonomi yaklaşık olarak bir yüzyıl boyunca birbirinden ayrı olarak düşünülmüştür. Ancak 1970’li ve 1980’li yıllarda yaşanan teorik ve pratik kanıtlar, iktisadi hayatta politik faktörlerin öneminin tekrardan gündeme gelmesine ve “yeni politik iktisat” adı verilen bir alanın doğmasına yol açmıştır. Yeni politik iktisadın önemli bir dalı olan, “politik konjonktür hareketleri teorisi”, makro ekonomik dalgalanmaların altında yatan politik nedenleri araştırmaktadır. Diğer bir ifadeyle politik konjonktür hareketleri teorisi, politik faktörlerin işsizlik, büyüme, enflasyon ve bütçe açıkları üzerindeki etkilerini incelemektedir. Politik konjonktür hareketleri teorisine göre, politikacılar yeniden seçilebilmek için iktisat politikaları yoluyla ekonomiyi manipüle etmektedirler. Dolayısıyla politikacılar seçim öncesi dönemlerde genişlemeci para ve maliye politikaları yoluyla enflasyon oranlarını artırarak işsizliği azaltmaya, seçimden sonra ise daraltıcı politikalar yoluyla enflasyon oranlarını düşürmeye çalışmaktadırlar.<sup>145</sup>

Politik konjonktür hareketleri teorisi, siyasal iktidarların seçim öncesi ve sonrası dönemlerde ekonomiyi manipüle etmesinin, ekonomik istikrarsızlığa yol açtığını ortaya koymuştur. Siyasal iktidarların seçim ekonomisi uygulamalarının,

---

<sup>144</sup> Alberto Alesina, S. Özler, N. Roubini and P. Swagel, “Political Instability and Economic Growth”, **Journal of Economic Growth**, 1996/1, ss.205-206.

<sup>145</sup> Seyfettin Erdoğan, **Politik Konjonktür Hareketleri Teorisi Perspektifi İle Siyaset-Ekonomi İlişkileri**, İstanbul: Değişim Yayınları, 2004, ss.45-55.

yol açtığı olumsuz sonuçlardan başlıcaları şunlardır:<sup>146</sup>

- Bütçe açıklarının artması
- Faiz oranlarının yükselmesi
- Özel sektör yatırımlarının azalması
- Net kamu borç stokunun yükselmesi
- Enflasyon oranlarının artması
- Gelir dağılımının bozulması

Ekonomi üzerinde bu kadar olumsuz sonuçlara yol açmasına karşılık, siyasi iktidarların seçim ekonomisi uygulamalarına devam etmelerine neden olan dayanak noktası ise, enflasyonu artırmanın ekonomik büyümeyi yükselteceğine dair yanlış inançlarıdır. Siyasi iktidarlar, özellikle seçim öncesi dönemlerde ekonomide kamu harcamalarını genişletmek suretiyle toplam talebi ve dolayısıyla enflasyon oranlarını artırır. Böylece enflasyon oranlarındaki artışların da, ekonomik büyümeyi uyararak istihdam oranlarında yükselmeler ortaya çıkarmasını beklerler. Ancak, enflasyon-büyüme ilişkisi üzerine yapılan ampirik çalışmalar, enflasyon oranları ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmıştır. Buna göre enflasyon oranları arttıkça, ekonomik büyüme düzeyleri azalmaktadır. Bu durum özellikle enflasyon oranlarının çift haneli veya üç rakamlı olduğu az gelişmiş ülkelerde daha kesin bir ilişki arz etmektedir.<sup>147</sup>

Bütün bunlardan hareketle, siyasi ve ekonomik istikrarın, para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında önemli bir rol oynadığından bahsedilebilir. Bunun temel nedeni, siyasi ve ekonomik istikrar arasında karşılıklı bağımlılık ilişkisinin bulunmasıdır. Buna göre siyasi istikrar sağlanmadan ekonomik istikrarın gerçekleştirilmesi yada ekonomik istikrara ulaşılmadan siyasi istikrarın ortaya çıkması mümkün değildir. Siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanmasını tehdit eden en önemli unsur ise, politik karar alıcıların seçim ekonomisi uygulamalarıdır. Bu

---

<sup>146</sup> İrfan Kalaycı ve Ali Oktay, “Finansal İstikrarda Bir Seçim Ekonomisi Olgusu: Ekonomi-Politik Modeller Kapsamında Popülarite Endeksi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu, Uluslararası Ekonomi Konferansı, 11-13 Eylül 2006**, s.12.

<sup>147</sup> Stanley Fischer, “Maintaining Price Stability”, **Finance&Development**, Vol: 33, No:4, December-1996, ss.34-37.

bağlamda siyasal ve ekonomik istikrarın tam manasıyla gerçekleştirilebilmesi için, siyasal iktidarların ekonomiye gereksiz müdahalelerinin önlenmesi gerekmektedir.

## ii-) Yapısal Reformlar

Para politikası güvenilirliği üzerinde etkili olan faktörlerden birisi de, “yapısal reformların gerçekleştirilmesidir”. Piyasa mekanizmasının etkinliğini artırmaya dönük olarak yapılan köklü (fundamental) değişikliklere, “yapısal reformlar” denilmektedir. Yapısal reformlar, çoğunlukla piyasa mekanizmasına yeni geçen ya da yoğun bir devlet müdahalesinin yaşandığı gelişmekte olan ülkeler için söz konusudur. Yapısal reformların yapıldığı bir ekonomide, uygulanan politikalar güvenilir olacaktır. Çünkü yapısal reformlar, piyasa mekanizmasının etkinliğini artırarak politika uygulamalarının başarı şansını yükseltmektedir. Politika uygulamalarında başarıya ulaşılması ise, iktisadi birimlerin politikalara yönelik güvenini artırmaktadır.

Piyasa mekanizmasının etkinliğini artırmaya yönelik olarak yapılan yapısal reformlar, finansal reformlar ve reel sektör reformları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve daha etkin çalışmasına dönük olarak yapılan reformlara, “finansal reformlar” denilmektedir. Kamu işletmelerinin ekonomideki ağırlığının azaltılmasına ve özel işletmeciliğin geliştirilmesine dönük olarak yapılan reformlara ise, “reel sektör reformu” adı verilmektedir.<sup>148</sup>

Finansal reformlar, piyasa mekanizmasının etkinliğinin artmasına temelde iki açıdan katkı sağlarlar. Bunlardan birincisi, rekabetçi bir finansal yapı oluşturarak finansal piyasaların derinliğini yükseltmesidir. İkincisi ise, finansal sistemin sahip olduğu kaynakların optimal dağılımını sağlamasıdır.<sup>149</sup>

<sup>148</sup> Mary M. Shirley, “Bürokratları İş Dünyasından Çıkarmak: Devlet İşletmelerinin Reformundaki Engeller”, Çev. Ramazan Gözen, **Liberal Düşünce**, Yıl.5, Sayı. 19, Yaz-2000, ss.19-22.

<sup>149</sup> Masamichi Kono, Patrick Low, Mukela Luanga, Aaditya Mattoo, Maika Oshikawa and Ludger Schuknecht, “Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS”, **World Trade Organization, Special Studies**, 1997, s.26.

Reel sektör reformları ise, hantal ve verimsiz bir şekilde çalışan kamu işletmelerinin elden çıkarılması (özelleştirme) veya tasfiye edilmesini sağlayarak devlet bütçesi üzerindeki yüklerinin azaltılmasına ve piyasadaki rekabetçi eğilimlerin güçlenmesine yol açmaktadır. Böylece fiyat mekanizmasına da işlerlik kazandırılmış olunur.

Yapısal reformlar, kaynakların etkin dağılımını sağlayarak, ekonomik büyüme ve istikrar ortamının oluşmasına da katkıda bulunurlar. Bu nedenle sık aralıklarla ekonomik krizler yaşayan ülkelerin, hızlı bir biçimde yapısal reformlarını tamamlamaları gerekmektedir. Yapısal reformlar, enflasyonu düşürme maliyetlerini ve hedeflenen ile beklenen enflasyon arasındaki farklılıkları azaltmak suretiyle, para politikasının güvenilirlik düzeylerinin de yükselmesini sağlarlar.<sup>150</sup>

Politika uygulamalarının güvenilirliğini artıran yapısal reformların başarılı olabilmesi için, bir takım özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bu özellikleri reformların arzu edilmesi, yapılabilir ve inandırıcı olması olmak üzere üç başlık altında toplayabiliriz.<sup>151</sup>

- **Yapısal Reformların Arzu Edilmesi:** Yapısal reformların başarısı, her şeyden önce siyasal iktidarlar tarafından kararlı bir şekilde arzu edilmesine bağlıdır. Çünkü yapısal reformlar, işgücü çıkarılmasını ve karşılıksız desteklerin kesilmesini gerektirdiğinden, muhalefet eğilimlerinin güçlenmesine yol açacaktır. Bu da hükümet üzerinde, kamuoyu baskısının artmasına neden olacaktır. Dolayısıyla reform kararı, siyasal iktidarlar için zorlukları göze almak anlamına da gelecektir.

- **Yapısal Reformların Yapılabilir Olması:** Yapısal reformların başarısı, reformların siyasi açıdan yapılabilir olmasına da bağlıdır. Bunun için de, hükümetlerin reformları hayata geçirebilecek araçlara sahip olması gerekmektedir.

- **Yapısal Reformların İandırıcı Olması:** Yapısal reformların başarısı, hükümetlerin kamuoyunu ve muhalefeti, reformların gerçekten gerekli olduğuna inandırmasına da bağlıdır. Bunun için hükümetlerin, reformların ülkenin geleceği için büyük yararlar sağlayacağı konusunda, kamuoyunu yeterli düzeyde

---

<sup>150</sup> Masson, Savastano and Sharma, a.g.m., ss.34-37.

<sup>151</sup> Shirley, a.g.m., ss.24-26.

bilgilendirmesi ve aydınlatması gerekir. Böylece hükümetler, seçmenlerin tamamının olmasa bile önemli bir çoğunluğunun desteğini kazanmış olacaklarından, yapılacak olan reformların başarı şansı da artacaktır.

### iii-) Piyasa Disiplini

Para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında önemli bir rol oynayan unsurlardan birisi de “piyasa disiplini” nin gerçekleştirilmesidir. Piyasa disiplini, ekonomilerin piyasa kuralları çerçevesinde yönlendirilmesini ifade eden bir kavramdır. Dolayısıyla piyasa disiplini ile piyasa ekonomisi arasında yakın bir bağ vardır. Piyasa disiplinin sağlanması durumunda, parasal otoriteler kamuoyuna duyurdukları politikalardan caymaları durumunda, piyasalar tarafından cezalandırılacaklarını bileceklerdir. Bu da parasal otoriteleri ilan ettikleri politikalar ile tutarlı olmaya yönelteceğinden, para politikası güvenilirliği de artacaktır. Piyasa disiplinin para politikası güvenilirliğine katkıda bulunması, finansal küreselleşme eğilimlerinin büyük hız kazandığı günümüz ekonomilerinde daha kolaylaşmıştır. Çünkü parasal otoritelerin uyguladıkları politikaların, finansal küreselleşme ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sayesinde, yerli ve yabancı tüm piyasalarda yakından izlendiği bir durumda, para politikasının kamuoyuna duyurulan taahhütler dışında uygulanma şansı kalmamıştır.<sup>152</sup> Burada öncelikle piyasa ekonomisinin tanımı, öğeleri ve üstünlüklerine yer verilecek, daha sonra ise piyasa disiplini kavramı açıklanacaktır.

Piyasa ekonomisi, “özel mülkiyet, fiyatlar, sözleşme ve girişim özgürlüğü, rekabet, desantralize karar alma yetkisinin oluşturduğu bir mübadeleler yumağıdır”. Bu tanıma göre, piyasa ekonomisinin olmazsa olmaz dört öğesi vardır. Bunlar özel mülkiyetin güvence altına alınması, sözleşme ve girişim özgürlüğünün bulunması, rekabetin varlığı ve iktisadi kararların merkezi planlamadan uzak bir şekilde fiyat mekanizması tarafından belirlenmesidir. Piyasa ekonomisi, bireylerin ekonomik faaliyetlerinin koordinasyon aracı olarak tedricen (aşamalı) biçimde ortaya çıkmıştır.

---

<sup>152</sup> Mark M. Spiegel, “Financial Globalization and Monetary Policy Discipline: A Survey With New Evidence From Financial Remoteness”, **Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series**, No.2008/10, July-2008, ss.1-23.

Günümüzde yaşanan hızlı küreselleşme ve teknolojik değişim eğilimleri, piyasa ekonomisinin fiiliyatta işlerlik kazanması için, demokrasi ile hukuk devleti ilkelerini de barındırmasını zorunlu kılmıştır. Bu anlamda günümüzde demokrasinin yaygınlaştırılması ve hukuk devletine işlerlik kazandırılması da, piyasa ekonomisinin öğeleri arasında sıralanmaya başlamıştır.<sup>153</sup>

Piyasa ekonomisi, planlı ekonomilere göre bir çok üstünlüğe de sahiptir. Her şeyden önce piyasada insanlar, deneme-yanılma yoluyla becerilerini, niteliklerini ve etkin katılım davranışlarını geliştirebilirler. Böylece insanlar aile, köy, topluluk, etnik grup gibi toplumsal sınıflara bağımlılıklarından uzaklaşarak, bireysel olarak özgürleşirler. Piyasa ekonomisinde bireyler çalışırlar, kazanç elde ederler ve mal satın alırlar. Piyasada bulunan herkes doğru karar verenin ödüllendirileceğini, yanlış karar verenin ise cezalandırılacağını bilmektedir. Diğer bir ifadeyle piyasa ekonomisinde kararlarında özgür olan bireyler, kararlarının sonuçlarında karşılaştıkları durumlardan da kendileri dışında bir kişi ya da kurumu (mesela devleti) sorumlu tutamazlar. Piyasa sürecine katılım kişisel bilgiyi, kendini kabul etmeyi ve kendine saygıyı da teşvik eder. Piyasa sürecinde yaşanan başarı ve başarısızlıklar, bireylerin kendi kapasitelerini daha iyi tanımalarına yol açar. Piyasadaki kararlara katılan bireyler, bir vesayet ya da denetim ile değil, kendi yanlışları yoluyla tecrübe kazanırlar. Bu da bireyleri daha analitik ve stratejik kararlar almaya iter. Dolayısıyla piyasa ekonomisinin, planlı ekonomilerden farklı olarak insanlara kendi yeteneklerine göre ilerleme ve geleceklerini belirleme şansı verdiğinden bahsedilebilir.<sup>154</sup>

Piyasa disiplini ise, “piyasanın kendi dinamikleri çerçevesinde, piyasa katılımcılarının davranışlarına bağlı olarak kendiliğinden oluşan kurallar yardımıyla düzenlenmesi” olarak tanımlanabilir.<sup>155</sup> Bir başka tanımlamaya göre piyasa disiplini ise, “devletin piyasanın etkin bir şekilde işlemesi için gerekli kuralları ve yasal-hukuki düzenlemeleri yaptıktan sonra, müdahaleden kaçınmasını ve yapılan

<sup>153</sup> Güneri Akalın, “Piyasa Ekonomisi Nedir?”, **Liberal Düşünce**, Yıl.5, Sayı.19, Yaz-2000, ss.40-41.

<sup>154</sup> John Marangos, “Piyasa ve Siyasal Özgürlük”, Çev. Kudret Bülbül, **Liberal Düşünce**, Yıl. 4, Sayı. 16, Güz-1999, ss.135-136.

<sup>155</sup> Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, No. 47, 2001, s.78.

işlemlerin sorumluluğunun alıcı ve satıcılara bırakılmasıdır”. Buna göre piyasa disiplini, devletin birtakım kurumları veya çıkar gruplarını korumak amacıyla, piyasanın işleyişine müdahale etmesine karşı geliştirilmiş bir yaklaşımdır. Piyasa disiplinin söz konusu olduğu bir ekonomide, iktisadi birimler karlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek için, birbirleriyle rekabete gireceklerdir. Bu ise, ekonomide verimlilik düzeylerinin artmasını beraberinde getirecektir.<sup>156</sup>

Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere piyasa disiplini kavramı ile, piyasaların kendi kurallarını kendisinin koyarak, dışarıdan bir müdahaleye gerek kalmaksızın istikrara kavuşması kastedilmektedir. Dolayısıyla piyasa disiplini, piyasa sistemine güvenin bir ifadesidir. Piyasa disiplini kavramı ile, piyasa ekonomisine dışarıdan yapılacak olan müdahalelerin, ekonomik istikrarsızlıkların başlıca kaynağı olduğu vurgulanmaktadır.<sup>157</sup>

Piyasa disiplinin sağlanamadığı ekonomilerde, para politikasının fiyat istikrarı hedefine ulaşma olasılığı azalacaktır. Çünkü para politikası, büyük ölçüde finans kesimi ve özellikle de bankalar kanalıyla yürütülmektedir. Bu nedenle para politikasının başarısı, finansal sistemin etkin çalışmasına bağlıdır. Çoğu ülkede politika yapıcılar, uzun yıllar boyunca finansal sistemi, kamu politikasının bir aracı olarak ele almışlar ve yoğun düzenlemeler ile karşı karşıya bırakmışlardır. Ancak yapılan düzenlemeler, finansal sistemin gelişmesini engellediği gibi, finansal krizlerin yaşanmasını da önleyememiştir. Finansal krizler ise, ortaya çıktıkları ülkelerde enflasyon ve işsizlik oranlarının artması, büyüme hızlarının ve milli gelir düzeylerinin düşmesi, gelir dağılımının bozulması gibi çok sayıda olumsuzluğa yol açmaktadır. Ancak bütün bunların ötesinde finansal krizlerin yol açtığı en büyük olumsuzluk, iktisadi birimlerin politika uygulamalarına yönelik güvenilirliklerini yitirmeleri olmuştur. Çünkü yukarıda sayılan olumsuzluklar, bir takım iktisadi tedbirlerle görece kısa bir zamanda ortadan kaldırılabilir. Ancak iktisadi birimlerin politika uygulamalarına yönelik güvenilirliklerinin tekrardan kazanılması, oldukça

---

<sup>156</sup> Jeffrey A. Frankel and Shang-Jin Wei, “Managing Macroeconomic Crises”, **NBER Working Paper Series**, No.10907, November-2004, ss.6-7.

<sup>157</sup> Thomas M. Hoenig, “Financial Regulation, Prudential Supervision and Market Discipline: Striking A Balance”, **Conference on Lessons from Recent Global Financial Crises, Federal Reserve Bank of Chicago**, October-1999, ss.4-8.



uzun ve yorucu bir çaba gerektirmektedir. Dolayısıyla para politikasının iktisadi birimlerin güvenini kazanabilmesi için, finansal kesim başta olmak üzere tüm ekonomide kamusal regülasyon (düzenleme) faaliyetlerinin azaltılmasının ve piyasa sistemine işlerlik kazandırılmasının gerekli olduğu söylenebilir.<sup>158</sup>

Günümüzde yaşanan küreselleşme eğilimleri ve hızlı teknolojik değişimler de, para politikası güvenilirliği açısından piyasa disiplininin önem kazanmasına yol açan unsurlar arasında sayılabilirler. Bu iki unsur, finansal piyasalar arasındaki coğrafi engellerin kalkmasına ve finansal kurumlar arasında yoğun bir rekabet ortamının doğmasına yol açmıştır. Böylece finansal hizmetler, nicelik ve nitelik olarak da farklılaşmıştır. Finansal sistemlerinin gelişimini tamamlamak isteyen ülkeler, piyasa güçlerine giderek daha fazla rol vermektedir. Çünkü “piyasa disiplini”, hızla değişen bir ortamda finansal istikrarı ve dolayısıyla fiyat istikrarını sağlamada en önemli araç konumundadır. Bu bağlamda artık günümüzde para politikası güvenilirliği konusunda, piyasa disiplinin gerekli olup olmadığı değil, piyasa disiplininin nasıl sağlanacağı sorgulanmaktadır.<sup>159</sup>

#### **iv-) Yozlaşmanın Önlenmesi**

Para politikası güvenilirliğinin diğer bileşenlerinden birisi de, “yozlaşmanın önlenmesidir”. Çünkü yozlaşma, geleceğe ilişkin beklentileri olumsuzla döndürerek, politika yapıcıların toplum karşısındaki itibarını azaltmaktadır. Bu da piyasa beklentilerinin, fiyat istikrarı hedefiyle uyumlu hale getirilmesini güçleştirmektedir. Dolayısıyla yozlaşmanın önlenmesi de, siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması, yapısal reformların ve piyasa disiplininin gerçekleştirilmesi gibi güvenilirliği diğer bileşenleri arasında yer almaktadır.

---

<sup>158</sup> Carl E. Walsh, “Market Discipline and Monetary Policy”, **Oxford Economic Papers**, Vol.52, No.2, 2000, ss.250-265.

<sup>159</sup> Maria J. Nieto, “Reflections on Regulatory Approach to E-Finance”, **BIS Papers**, No. 7, 2001, ss. 90-97; Simon Kwan, “Bank Security Prices and Market Discipline”, **FRBSF Economic Letter**, No. 37, December-2002, ss.1-3; Laurence H. Meyer, “Market Discipline as a Complement to Bank Supervision and Regulation” **The Conference on Reforming Bank Capital Standards, Council on Foreign Relations**, New York, June-1999, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs.htm>, Erişim Tarihi: 28.05.2007, ss.6-10.

Burada öncelikle yozlaşmanın kısa bir tanımı yapılarak, literatürde bu konuya yönelik ilginin artmasına yol açan gelişmelere değinilecek, daha sonra ise yozlaşmanın nedenleri ile olumsuz sonuçlarına yer verilecektir.

Dünya Bankası'nın yapmış olduğu tanımlamaya göre yozlaşma, "kamu yetkisinin özel çıkarlar için kötüye kullanılması"dır. Diğer bir tanımlamaya göre ise yozlaşma, "kamu görevlilerinin, politik karar alıcıların veya genel olarak insanların kendileri veya başkalarına çıkar sağlamak üzere, bilinçli uygunsuzluk durumu oluşturmalarıdır".<sup>160</sup>

Yozlaşma konusunda çok sayıda tanımlama yapılmıştır. Ancak yapılan bu tanımlamaların hepsinin eksik kaldığı bir taraf vardır. Zira yozlaşma, tanımlanması oldukça zor bir olgudur. Bu nedenle yozlaşmanın tanımından çok, hangi davranışların yozlaşmaya işaret ettiği konusu daha önemli olmaktadır.

Tüm dünya ülkelerinde devletlerin rolü, kural ya da düzenlemelere bağlı olarak gerçekleştirilmektedir. Sözelimi mağaza açmaktan, borçlanmaya, yatırım yapmaktan, ehliyet almaya, ticaretten, ev inşa etmeye kadar çok sayıda faaliyet için, kamu kurumlarının izin ve onayı gerekmektedir. Söz konusu izin ve onayların alınabilmesi ise, çeşitli kamu görevlileri ile temas kurmayı zorunlu kılmaktadır. Bu ise, faaliyetleri onaylayan veya denetleyen kamu görevlilerine tekel gücü vermektedir. Şöyle ki söz konusu görevliler, onay vermeyi reddedebilir veya uzun süre geciktirebilirler. Dolayısıyla işlerinin onaylanmasını veya hızlandırılmasını isteyen kimseler, kamu görevlilerine rüşvet vermektedirler. Kamu görevlilerinin rüşvet alması, yozlaşmanın en sık rastlanan biçimidir. Yukarıda anlatılan yozlaşma süreci, Güneydoğu Asya Krizi (1997) ve Rusya Krizi (1998)'nde yoğun biçimde gözlenmiştir. Bu nedenle IMF, yozlaşma ile mücadeleye büyük önem vermiş ve bu konuda bir çok standart geliştirmiştir.<sup>161</sup>

---

<sup>160</sup> Vito Tanzi, "Corruption, Ann's-Length Relationships, and Markets", (in) **The Economics of Organised Crime**, (der). Gianluca Fiorentini and Sam Peltzman, Massachusetts: Cambridge University Press, 1995, ss.162-166.

<sup>161</sup> Jeffrey A. Frankel and Nouriel Roubini, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises", **NBER Working Paper Series**, No. 8634, December-2001, ss.25-35.

Yozlaşma olgusunun en yoğun yaşandığı ülkeler, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdir. Yozlaşma az gelişmiş ülkelerin kültürüne, kurumsal yapılarına, kişilik özelliklerine ve hatta inançlarına kadar sirayet etmiş kompleks bir olgudur. Bu nedenle yozlaşma, az gelişmiş ülkelerde yasal olmayan yapılar oluşturmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde söz konusu yapıların, bizzat hükümetler tarafından teşvik edildiği durumlar (politik yozlaşma) da söz konusudur.<sup>162</sup>

Yozlaşma olgusuna karşı literatürde artan ilgi, yozlaşmanın tüm dünyada tavan yaptığı 1990'lı yıllarda zirveye çıkmıştır. Sözgelimi Asya ülkelerinde, 1990'lı yıllar boyunca belirli çıkar grupları (büyük şirketler, yazılı ve görsel medya, suç örgütleri vb...) ile siyasal iktidarlar arasında yasal olmayan ekonomik ilişkiler yaygınlaşmıştır. “Ahbap-çavuş kapitalizmi” adı da verilen, söz konusu politik yozlaşma faaliyetleri, üçüncü nesil kriz modellerinin Asya Krizini açıklarken kullandığı en önemli argümanlardan birisidir. Asya ülkelerinde gözlenen yozlaşma faaliyetlerine örnek olarak, kamu kesiminin yapmış olduğu büyük ihaleler için devletle yapılan ticari anlaşmalara Çin’de kişisel ilişkilerin, Kore’de “Chaebol” gibi büyük aile şirketlerinin ve Japonya’da da “Keiretsu” gibi küresel bazda yaygın ağları bulunan firmaların hakim olması verilebilir. Asya Krizi öncesinde, Endonezya’da bizzat Başkan Suharto’nun kamu ihalelerinde rüşvet aldığı ve adam kayırmacılık ile iltimas yollarına başvurduğunun ortaya çıkmasına karşılık, kamuoyunun bu olaya büyük tepki vermek yerine normal bir durummuş gibi karşılması da yozlaşmanın boyutlarını gözler önüne sermektedir. Yine Asya’da özel şirketler, kamu bankalarından sahip oldukları siyasal bağlantılar aracılığıyla gerekli koşulları taşımadıkları halde çok yüksek miktarlarda krediler sağlamışlardır. Ancak kriz çıktıktan sonra, kamu bankalarından kredi alan özel şirketler iflas ettiğinden ya da finansal açıdan zor duruma düştüğünden alınan krediler geri dönmemiştir.<sup>163</sup>

Yozlaşmaya yol açan nedenleri ise, doğrudan nedenler ile dolaylı nedenler olmak üzere ikiye ayırabiliriz. Yozlaşmanın doğrudan nedenleri şunlardır: Yasal düzenlemeler ve onay işlemleri, kamu kesiminin vergilendirme ve harcama kararları,

---

<sup>162</sup> R. S. Espinosa Ramirez, “Corruption and FDI: A Theoretical Analysis”, <http://www.tek.org.tr>, Erişim Tarihi: 24.06.07, s.11.

<sup>163</sup> Frankel and Wei, a.g.m., ss.7-8.

kamusal mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarının altında satışa sunulması ve siyasal partilerin seçim harcamalarının hazine yardımlarıyla finanse edilmesi. Yozlaşmaya yol açan dolaylı nedenleri ise şu başlıklar halinde toplayabiliriz: Bürokratik hizmetlerin niteliksizliği, kamu sektöründe çalışanların ücret düzeylerinin düşüklüğü, cezaların caydırıcılıktan uzak olması, kurumsal kontrollerin yetersizliği, yasal süreçlerin şeffaf olmaması ve ülkeyi yönetenlerin iyi liderlik özelliklerine sahip olmaması.<sup>164</sup>

Yozlaşma, ekonomilerin ve toplumların sosyal yapısında oldukça bozucu etkiler meydana getirmektedir. Yozlaşmanın oluşturduğu ekonomik olumsuzlukların temelinde, “iktisadi verimliliği” azaltması yatmaktadır. Çünkü yozlaşma, kaynakların daha optimal kullanacak kişi yada kurumlar elinde toplanamamasına yol açmaktadır. Dolayısıyla yozlaşmayla, iktisadi verimlilik arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Yozlaşmanın artması, ekonomilerde dinamik rekabetçi eğilimleri engelleyerek, kapasite kullanım oranlarının azalmasına yol açmaktadır. Kapasite kullanım oranlarındaki azalmalar ise, ekonomik büyüme ile istihdam oranlarının düşmesini beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda bir ekonomide yozlaşma düzeylerindeki artışların, ekonomik istikrarsızlıklara yol açacağı söylenebilir.<sup>165</sup>

Öte yandan yozlaşmanın yaygınlaşması, ülkelerin kalkınmasında oldukça önemli olan doğrudan yabancı yatırımların azalmasına da neden olmaktadır. Çünkü yabancı yatırımcılar, siyasal ve ekonomik sistemi istikrarlı işleyen, satın alma gücü yüksek pazarlara sahip olan ve potansiyel gelişme trendi bulunan ülkelere yatırım yapmayı tercih ederler. Doğrudan yabancı yatırımcılar, kuracakları tesislerden azami kar elde etmeyi amaçladıklarından, karşı karşıya oldukları riskleri azaltmaya çalışırlar. Oysaki yozlaşmanın yaygınlaştığı ülkeler, aynı zamanda politik kaosların ve ekonomik krizlerin yaşandığı veya bu risklerin yaşanma olasılığının yüksek

---

<sup>164</sup> Vito Tanzi, “Corruption and the Budget: Problems and Solutions”, (in) **Economics of Corruption**, Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 1998, ss.111-124; Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, “Corruption”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol.108, 1993, ss.599-617.

<sup>165</sup> Vito Tanzi and Hamid Davoodi, “Corruption, Public Investment and Growth”, **IMF Working Paper**, No.139, 1997, ss.5-20; Patrick Glynn, Stephen J. Kobrin and Moises Naim, “The Globalization of Corruption”, **Institute for International Economic**, <http://www.ii.com>, Erişim Tarihi: 12.09.07, s.13; Paolo Mauro, “The Persistence of Corruption and Slow Economic Growth”, **IMF Working Paper**, 2002, ss. 23-24.

olduğu ülkelerdir. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar için, yozlaşmanın yaygın olduğu ülkelere yatırım yapmak cazip olmayacaktır. Bu ise yozlaşmış ülkelere yapılacak olan doğrudan yabancı yatırımların azalacağı anlamına gelmektedir.<sup>166</sup>

Yozlaşmanın toplumsal yapıda oluşturduğu en büyük olumsuzluk ise, insanların birbirlerine, kurumlara ve de uygulanan politikalara yönelik güven duygularını yitirmeleridir. Yozlaşmış toplumlarda iyi ile kötü, doğru ile yanlış kavramları birbirine karışır. Sözelimi yozlaşmış toplumlarda kanunlara en fazla uymayan kesim, kanunları korumakla görevli olanlardır. Bu konuda yapılan araştırmaların sonuçlarına göre, 1990'lı yıllarda Uganda, Tanzanya ve Ukrayna'da görev yapan polislerin %60'nın, yargıçların ise %50'sinin rüşvet aldıkları tespit edilmiştir. Yozlaşmış toplumlarda dürüst yurttaşlar, geleceği karanlık gördüklerinden, toplumsal ilerlemeye dönük düşünce ve proje üretmek yerine içlerine kapanmayı tercih ederler. Yine yozlaşma, ahlaki ve manevi değerleri yıpratarak, toplumda karşılıklı yardımlaşma ve dayanışma duygularını da zayıflatmaktadır. Dolayısıyla yozlaşmış toplumlarda, uygulanan politikalara da güven duyulmayacağı söylenebilir. Bu ise, politika hedeflerinin gerçekleştirilme şansını düşürecektir.<sup>167</sup>

Bir ekonomide yozlaşmanın önlenmesi için yapılması gerekenleri ise, şu başlıklar altında toplayabiliriz: Kamu çalışanlarının reel ücret düzeylerinin yükseltilmesi, kamusal faaliyetlerin şeffaflaştırılması, yozlaşmaya karışan kamu görevlilerine verilecek idari ve adli cezaların yükseltilmesi, kamu kesiminin boyutlarının küçültülmesi (özelleştirme), vergi yükünün toplumsal sınıflar arasındaki dağılımında adaletin sağlanması, kamusal mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarından satılması, adil bir yargı sisteminin oluşturulması, etkin yasal düzenlemelerin yapılması, devlet memurlarının görevlerini denetlemek üzere bağımsız denetim yapacak kurumların oluşturulması.<sup>168</sup>

---

<sup>166</sup> Ramirez, a.g.m., ss.1-11.

<sup>167</sup> Peter Langseth, "Integrated versus Quantitative Methods; Lessons Learned Global Programme Against Corruption", **Global Programme Against Corruption Conferences**, Vienna, 2000, ss.4-5.

<sup>168</sup> Herbert Edling, "Preventing Corruption in Public Finance Management: A Practical Guide", **Federal Ministry for Economic Cooperation and Development**, Division 42 - Sector Project: Development and Testing of Strategies and Instruments for the Prevention of Corruption Preventing, Eschborn-2005, ss.3-29.

Buraya kadar anlatılanlar ışığında bir değerlendirme yaptığımızda yozlaşmanın, yol açtığı toplumsal ve ekonomik olumsuzluklar nedeniyle, ciddi biçimde mücadele edilmesi gereken bir olgu olduğu söylenebilir. Yozlaşmanın yol açtığı en büyük problem ise, toplumdaki tüm kişi ve kurumların birbirlerine karşı güven duygularını yitirmeleridir. Bunun sonucunda yozlaşmış toplumlarda, politika yapıcıların uyguladığı politikalara da güven duyulmaz. Bu anlamda politik ve ekonomik yozlaşmanın yaygınlaşması, para politikası güvenilirliğini de azaltacaktır. Dolayısıyla güvenilirliğin sağlanabilmesi için, politik ve ekonomik yozlaşmanın önlenmesigerekir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN ÖLÇÜMÜ

Literatürde fiyat istikrarının iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunan bir parasal otorite tarafından sağlanabileceği konusunda son zamanlarda bir uzlaşma ortaya çıkmıştır.<sup>169</sup> Ancak söz konusu uzlaşma, para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkisine ilişkin olarak yeni bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Bu tartışma ise önceki literatürde geçen merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performansı artırdığı teziyle, şimdiki literatürde geçen güvenilirliğin makro ekonomik performansı artırdığı tezi arasında yapılmaktadır.

Para politikası alanında yapılan önceki çalışmalarda, merkez bankasının politika araçlarını seçme konusunda siyasi otoriteden bağımsız kılınmasının (araç bağımsızlığı) makro ekonomik performansı artıracağı ileri sürülmektedir.<sup>170</sup> Oysa ki daha sonra yapılan çalışmalar, tek başına merkez bankası bağımsızlığının, makro ekonomik performansı artırmada yeterli olmayacağını ortaya çıkarmıştır. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı, para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında gerekli fakat yeterli bir koşul değildir. Şimdiki literatür de, para politikasının makro ekonomik performansı artırabilmesi için, merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere de sahip olması gerektiği ileri sürülmektedir. Dolayısıyla söz konusu faktörlerin hiçbiri tek başına güvenilirliği sağlamada ve makro ekonomik performansı artırmada yeterli değildir. Bu bağlamda para politikasının makro ekonomik performansı artırabilmesi için, tüm kurumsal faktörlerin bir arada bulunması gerektiği söylenebilir.

---

<sup>169</sup> Marvin Goodfriend, “How the World Achieved Consensus on Monetary Policy”, **NBER Working Paper Series**, No.13580, November-2007, ss.1-32.

<sup>170</sup> Merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performansı artıracağını ileri süren para politikası alanındaki önceki çalışmalar için bkz. Robert Bade and Michael Parkin, “Central Bank Laws and Monetary Policy”, **University of Western Ontario**, October-1988; Alberto Alesina, “Macroeconomics and Politics”, (in) **NBER Macroeconomics Annual**, Ed. Stanley Fischer, The MIT Press, 1988; Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini. “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol. 13, October 1991; Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyaptı, “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes,” **The World Bank Economic Review**, Vol. 6. No.3, September 1992; Alberto Alesina and Lawrence H. Summers, “Central Bank Independence and

Burada öncelikle para politikası alanındaki önceki çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığı ile makro ekonomik performans konusunda ileri sürülen görüşlere kısaca yer verilecektir. Daha sonra ise, para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılacak geleneksel ve modern endekslere ilişkin kriterler ortaya konulmaya çalışılacaktır. Güvenilirliğin geleneksel endekslerle ölçümünde kullanılacak kriterler için, Cukierman (1998)'in daha önce belirtilen çalışmasında kullandığı kriterler temel alınacaktır. Bunun nedeni Cukierman'ın söz konusu çalışmasının, merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan en kapsamlı çalışma olmasıdır. Diğer bir ifadeyle Cukierman'ın çalışmasında kullanılan kriterlerin, merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan önceki çalışmalarda kullanılan kriterleri de içermesidir. Öte yandan söz konusu kriterler, 2000'li yıllardaki literatür çerçevesinde geliştireceğimiz modern endekste kullanılacak kriterler içinde bir gösterge teşkil edecektir.

Merkez bankalarının yasal bağımsızlık düzeyleri, temelde ülkelerin merkez bankası yasalarına bakılarak anlaşılır. Merkez bankası yasalarının değerlendirilmesinde ise, sayısal endeks değerleri kullanılmaktadır. Bu değerler, merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerine göre sıralanmasına aracılık etmektedir. Çoğu ülkede para politikasının yasal temelleri, görece olarak yavaş değişmektedir. Bu nedenle yasal bağımsızlık göstergelerinin, ülkelerin ekonomik gelişmişliklerini pratik olarak açıklama gücü bulunmamaktadır. Öte yandan merkez bankası bağımsızlığı ve makro ekonomik performans arasındaki ilişkiler üzerine yapılan ampirik çalışmaların çoğu da, yatay kesit verilerine dayanmaktadır. Bu konuda yapılan bir çok ekonometrik çalışmada, açıklayıcı değişkenler olarak bağımsızlık göstergelerinin sayısal değerleri kullanılmaktadır. Ancak bu noktada, merkez bankası bağımsızlığının yasal ölçüm değerleri ile sayısal endeks değerleri arasındaki farklılığın nedenlerinin bilinmesi önemli olmaktadır. Literatürde endeks değerleri arasında farklılığa yol açan üç temel problem bulunmaktadır.<sup>171</sup>

---

Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.25, No.2, 1993.

<sup>171</sup> Gabriel Mangano, “Measuring Central Bank Independence: A Tale of Subjectivity and of Its Consequences”, **Oxford Economic Papers**, No.50, 1998, ss.470-485.



- i-) Endekste yer alan kriterlerin farklı olması.
- ii-) Her kriterle ilgili yasanın farklı yorumlanması ve değerlendirilmesi.
- iii-) Kriterlerin endeks içerisindeki toplam ağırlığının farklı olması.

Söz konusu problemler, merkez bankası bağımsızlığının ölçümünde kullanılacak olan göstergelerin kaçınılmaz olarak öznel ve keyfi olarak belirlenmesine yol açmaktadır. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığının ölçümünde kullanılacak olan göstergelerin, mümkün olduğunca objektif olarak belirlenmesine ihtiyaç duyulmaktadır.<sup>172</sup>

Merkez bankası bağımsızlığının ölçümü konusunda geliştirilen endekslerden ilki, Bade ve Parkin (1988) tarafından ortaya konulmuştur. Yirmi gelişmiş ülkenin 1972-1986 dönemine ilişkin verilerinin incelendiği bu çalışmada, merkez bankası ile hükümet arasındaki para politikasının formülasyonu, merkez bankası yönetim kurulunun atanmasına ilişkin prosedürler ve finansal-bütçesel ilişkiler ele alınmıştır. Bade ve Parkin geliştirmiş oldukları merkez bankası bağımsızlığı endeksinde, bağımsızlık düzeyleri ile enflasyon oranları arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır. Buna karşılık, bağımsızlık ile enflasyon değişkenliği arasında ise, herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bade ve Parkin'e göre merkez bankalarının bağımsızlığı, yönetim kurulunun hükümet tarafından atanıp atanmadığına, atanmaların süresine, hükümet temsilcilerinin yönetim kurulunda yer alıp almadığına, para politikası kararlarında hükümet önerilerinin dikkate alınıp alınmadığına, fiyat istikrarı hedefinin bankanın öncelikli amacı olup olmadığına bağlı olarak değişecektir.<sup>173</sup>

Yine merkez bankası bağımsızlığına ilişkin olarak yapılan başka bir çalışmada ise, 24 sanayileşmiş ülke için merkez bankası bağımsızlığı endeksi geliştirilmiştir. Bu endekste merkez bankası başkanının atanması ve görevden alınmasına ilişkin prosedürler, banka yönetim kurulunda hükümet görevlilerinin rolü, yönetim ve banka arasındaki sözleşmelerin sıklığı gibi banka ile yönetim kurulu

---

<sup>172</sup> Michael Bleaney, "Central Bank Independence, Wage Bargaining Structure and Macroeconomic Performance in OECD Countries", **Oxford Economic Papers**, No.48, 1996, ss.20-28.

<sup>173</sup> M. A. Akhtar, "Monetary Policy Goals and Central Bank Independence", **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, No.195, 1995, ss.430-435.

arasındaki kurumsal ilişkilere yer verilmiştir. Söz konusu çalışmada merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri arttıkça, enflasyon oranları ile değişkenliğinin azalacağı sonucuna ulaşılmıştır.<sup>174</sup>

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan bir diğer önemli çalışma da ise, 1950-1989 dönemi itibariyle 18 OECD ülkesinin merkez bankalarının politik ve ekonomik bağımsızlığı, banka ile hükümet arasındaki ilişkiler, yönetim kurulu üyelerinin atanmasına ilişkin prosedürler ve bankanın resmi (formal) yükümlülükleri konusunda geliştirilen bağımsızlık endeksleri yardımıyla ayrı ayrı incelenmiştir. Söz konusu çalışmada ulaşılan sonuçlar da, önceki çalışmaların bulguları ile tutarlılık göstermektedir. Buna göre merkez bankalarının politik ve ekonomik bağımsızlık düzeylerinin arttığı dönemlerde, enflasyon oranlarında da gözle görülür düşüşler ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Aynı çalışmada merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme düzeyleri arasında ise, belirgin bir ilişkiye ulaşılamamıştır.<sup>175</sup>

Yine merkez bankası bağımsızlığına ilişkin olarak bir başka dikkat çekici çalışmada da, 1950-1989 dönemi itibariyle 21'i gelişmiş 51'i gelişmekte olan toplam 72 ülkeyi kapsayan bir merkez bankası bağımsızlığı araştırılması yapılmıştır. Böyle bir çalışmaya olan ihtiyacı, merkez bankası başkanlarının sık aralıklarla değişmesinin, fiili bağımsızlığı azalttığına dair kanaatler yöneltmiştir. Buna göre merkez bankası başkanlarının uzun bir süre görevde kalması, mutlaka bankanın bağımsız olacağı anlamına gelmez. Buna karşılık başkanların görev süresinin kısalması, kamuoyunda bağımsızlığa ilişkin kuşkuları artıracığından, bankanın fiili bağımsızlığına zarar verecektir. Söz konusu çalışmada, merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerine ilişkin ulaşılan bulgular üç başlıkta özetlenebilir:<sup>176</sup>

---

<sup>174</sup> Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics", (in) **NBER Macroeconomics Annual**, The MIT Press, 1988, ss.30-40.

<sup>175</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.341-352.

<sup>176</sup> Cukierman, Webb and Neyaptı, a.g.m., ss.356-383.

i-) Gelişmiş ülkelerde, yasal bağımsızlık ile enflasyon oranları ve değişkenliği arasında sistematik ve ters yönlü bir ilişki vardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları ve değişkenliği arasında kesin bir ilişki yoktur.

ii-) Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanının değişim (devir) oranı daha iyi bir bağımsızlık göstergesidir.

iii-) Merkez bankası bağımsızlığının enflasyon bazlı endeksi, ülkelerarası enflasyon oranı farklılaşmalarını da açıklamaktadır.

Literatürde merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik etkileri konusunda üzerinde durulması gereken bir başka çalışmada ise, 16 gelişmiş ülke merkez bankasının bağımsızlık düzeyleri saptanmıştır. Söz konusu çalışmada, gelişmiş ülkeler arasında merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri en yüksek (I=4) olan Almanya ve İsviçre'nin aynı zamanda en düşük enflasyon oranlarına (P=%2-3) da sahip olduğunu, tersine merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri en düşük (I=1-1.5) olan Yeni Zelanda ve İspanya'nın ise görece en yüksek enflasyon oranları (P=%7.5-8.5)'na sahip olduğu bulunmuştur. Buradan hareketle gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında ters yönlü ve istikrarlı bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Buna karşılık aynı çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme, işsizlik ve faiz oranları gibi reel değişkenler arasında ise kesin bir ilişki belirlenememiştir.<sup>177</sup>

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan diğer bir önemli çalışmada ise, 24 gelişmiş ve 43 gelişmekte olan ülkenin 1950-1989 dönemi verileri incelenerek, merkez bankalarının politik baskılara açıklık göstergeleri geliştirilmiştir. Söz konusu çalışmanın bulgularına göre, bütün ülkelerde politik geçiş dönemlerinden sonra, merkez bankası başkanlarının değişim oranı yükselmektedir. Bu bağlamda politik geçişlerin çok sık olarak yaşandığı ülkelerde, merkez bankası başkanları da daha kısa süreyle görev yapmaktadır. Buna göre merkez bankası başkanları ne kadar sık aralıklarla değişirse (değişim oranı yüksekse), bağımsızlık düzeyleri de o kadar

---

<sup>177</sup> Alesina ve Summers'in çalışmalarında yer verdikleri 16 gelişmiş ülke alfabetik sırayla ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, İspanya, İtalya, Japonya, Kanada, Norveç ve Yeni Zelanda'dır. Alesina and Summers, a.g.m., ss.151-162.

düşük olacaktır. Tersinden söylersek merkez bankalarının başkanlarının daha uzun süreler görevde kalması, merkez bankası bağımsızlığının yükselmesine yol açacaktır. Merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin daha iyi değerlendirilebilmek için, başkanların değişim oranını belirleyen faktörlerin de incelendiği çalışmada, söz konusu faktörler içerisinde en önemlisinin ise, “politik değişim düzeyleri” olduğu bulunmuştur. Politik değişimlerin ise rejimin değişmesi, hükümetin değişmesi, partilerin değişmesi ve hükümet başkanının değişmesi olarak dört farklı türü bulunmaktadır. Aynı çalışmada gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının politik baskılara açıklık düzeyi ortalama olarak 0.10 iken, gelişmekte olan ülkelerde ise bu oranın 0.35’e yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır.<sup>178</sup>

1988-1996 dönemleri arasında merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkileri, ülke örnekleri çerçevesinde inceleyen 21 araştırmanın bulgularının bir listede toplandığı bir başka çalışmada ise, teorik çalışmalarda merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında olduğu söylenen ters yönlü ilişkinin ampirik olarak da geçerli olduğu belirlenmiştir. Buradan çıkan temel sonuç, merkez bankası bağımsızlığının gelişmiş ülkelerde yasal göstergeler ve gelişmekte olan ülkelerde de fiili göstergeler ile ölçülmesi durumunda, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasındaki ters yönlü ilişki tüm ülkeler için geçerli olacaktır.<sup>179</sup>

Merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin en detaylı biçimde ölçümü ise, Cukierman (1998) tarafından yapılmıştır. Cukierman, merkez bankası bağımsızlığının ölçümü için 4 ayrı kategoride toplam 16 özelliği içine alacak şekilde, LVAU (Unweighted Index of Legal Independence) ve LVAW (Weighted Index of Legal Independence) olmak üzere iki ayrı endeks geliştirmişlerdir. LVAU ve LVAW endeksleri, endeks içerisinde yer alan bazı faktörlere farklı ağırlıklar verilmesi yoluyla birbirlerinden ayrıştırılmıştır. Söz konusu endekslerde merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili değerlendirme puanları, detaylı sorulara verilen yanıtlar yoluyla belirlenmektedir. Örneğin merkez bankasının amaçları ile ilgili sorularda,

---

<sup>178</sup> Alex Cukierman and Steven B. Webb, “Political Influence on the Central Bank: International Evidence”, **The World Bank Economic Review**, Vol.9, 1995, ss.406-409.

<sup>179</sup> Eijffinger and De Haan, a.g.m., s.33.

fiyat istikrarına atfedilen önem çerçevesinde altı farklı puan değerinin verilme ihtimali söz konusudur. Yine bu endekslerde, fiyat istikrarı amacına ulaşmak için yasal bir zorunluluğun olması durumunda, bağımsız bir merkez bankasının izleyeceği para politikasının güvenilirlik problemini ortadan kaldıracığına da dikkat çekilmiştir.<sup>180</sup>

Cukierman merkez bankası bağımsızlığının ölçümü konusunda, dört farklı kriter seti geliştirmiştir. Birinci grup kriterler, merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresi ile ilgilidir. İkinci grup kriterler, bankanın para politikası formülasyonuna ve bütçe sürecine katılım derecesine ilişkindir. Üçüncü grup kriterler, bankanın nihai hedefleri ile ilgilidir. Dördüncü grup kriterler ise, kamu kesiminin merkez bankasından borçlanma yeteneği üzerine konan yasal sınırlamalara ilişkindir. Söz konusu kriter setlerini şu başlıklar altında toplayabiliriz:<sup>181</sup>

- 1-) Merkez Bankası Başkanına İlişkin Kriterler
- 2-) Merkez Bankasının Politika Formülasyonuna İlişkin Kriterler
- 3-) Merkez Bankasının Nihai Hedeflerine İlişkin Kriterler
- 4-) Merkez Bankasından Borçlanılması Üzerine Getirilen Sınırlandırmalara İlişkin Kriterler

Birinci grup kriterlere göre, merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresi konusunda, yönetim kurulunun yetki düzeyi arttıkça ve hükümetin etkisi azaldıkça, bağımsızlık düzeyleri artacaktır. İkinci grup kriterler ile, bankanın para politikası formülasyonunda tek otorite olması veya bu konuda hükümetle bir tartışmanın çıkması durumunda son sözü söylemesi halinde, bağımsızlık düzeylerinin yükseleceği vurgulanmıştır. Üçüncü grup kriterlere göre, birincil amacı fiyat istikrarı olan merkez bankaları daha bağımsız olacaktır.

---

<sup>180</sup> Fiyat istikrarına ulaşma konusunda yasal bir zorunluluğun olması halinde, bağımsız merkez bankalarının izleyeceği para politikalarının güvenilirlik problemini ortadan kaldıracığı görüşü, K. Rogoff'un diliyle söylenirse, **"fiyat istikrarına daha fazla önem verilmesi, merkez bankasının muhafazakar eğilimlerini güçlendirecektir"** şeklinde de ifade edilebilir. Kibmer and Wagner, a.g.m., s.22.

<sup>181</sup> Cukierman, a.g.e., s.372.

Dördüncü grup kriterler ise, kamu kesiminin merkez bankasından borçlanması zorlaştıkça, bağımsızlık düzeylerinin artacağını ifade etmektedir.<sup>182</sup>

Cukierman'ın söz konusu çalışmasında merkez bankası bağımsızlığı konusunda kullandığı kriterler, güvenilirliğin geleneksel endekslerle ölçümünde kullanılacak kriterler için de temel alınacaktır. Bunun nedeni Cukierman'ın söz konusu çalışmasının, merkez bankası bağımsızlığı konusunda yapılan en kapsamlı çalışma olmasıdır. Diğer bir ifadeyle Cukierman'ın çalışmasında kullanılan kriterlerin, merkez bankası bağımsızlığı konusunda daha önce yapılan çalışmalarda kullanılan kriterleri de içermesidir. Ayrıca para politikası güvenilirliğinin ölçümünde geleneksel endeksler tarafından kullanılan kriterler, tarafımızdan geliştirilecek olan modern endekste yer alacak kriterler için de bir gösterge teşkil edecektir.

Merkez bankası bağımsızlığının ölçümü konusunda, yapılan teorik ve ampirik çalışmalardan elde edilen bulguları, aşağıdaki iki madde halinde özetlemek mümkündür:

1-) Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile, enflasyon oranları ve değişkenliği arasında negatif bir ilişki vardır. Merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri arttıkça, enflasyon oranları düşmekte ve değişkenliği azalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları ve değişkenliği arasında net bir ilişki saptanamamıştır. Buna göre bazı gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığı enflasyon oranlarının düşmesine yol açarken, diğerlerinde ise bağımsızlık düzeylerindeki artışlara yüksek enflasyon oranları eşlik etmektedir.<sup>183</sup>

2-) Merkez bankası bağımsızlığı ile hasıla ve istihdam oranları arasında, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde kesin bir ilişki tespit edilememiştir. Diğer bir ifadeyle merkez bankalarına bağımsızlık sağlayan gelişmiş ve gelişmekte olan

---

<sup>182</sup> Alex Cukierman, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future", **Central Bank of Chile Working Papers**, No. 360, April-2006, ss.5-20.

<sup>183</sup> Bennett T. McCallum, "Crucial Issues Concerning Central Bank Independence: A Tale of Subjectivity and of Its Consequences", **Oxford Economic Papers**, No.50, 1997, ss.470-490.

lkeler, hasıla ve istihdam düzeylerinde net bir artış yada azalış trendi ile karşılaşmamıştır. Bu ise hasıla ve istihdam düzeyindeki değişmelerin temel sebebinin, merkez bankası bağımsızlığı olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık verilmesi, hasıla ve istihdam düzeylerinde artışları garanti etmez. Ancak burada kısa ve uzun dönem arasında bir ayırım yaparsak, merkez bankası bağımsızlığının kısa dönemde hasıla düzeylerinde önemli değişmeler ortaya çıkarmamasına karşılık, uzun dönemde mali disiplini ve fiyat istikrarını geliştirmek suretiyle daha yüksek büyüme oranlarına yol açacağını söyleyebiliriz. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının, ekonominin hasıla düzeylerini, mali disiplin ile fiyat istikrarının sağlanması koşuluyla, ancak uzun dönemde pozitif yönde değiştirebileceği ileri sürülebilir.<sup>184</sup>

## **2.1. PARA POLİTİKASI GüVENİLİRLİğİNİN GELENEKSEL ENDEKSLERLE ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN KRİTERLER**

Para politikası güvenilirliğinin geleneksel endekslerle ölçümünde kullanılan kriterlerin saptanmasında, yukarıda belirtildiği gibi Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığına ilişkin olarak geliştirdiği kriterler temel alınacaktır. Burada söz konusu kriterler, "merkez bankası başkanına ilişkin kriterler", "merkez bankasının politika formülasyonuna ilişkin kriterler", "merkez bankasının nihai hedeflerine ilişkin kriterler" ve "merkez bankasından borçlanmaya getirilen sınırlandırmalara ilişkin kriterler" olmak üzere dört ayrı başlık altında toplanmıştır. Öte yandan söz konusu başlıklar altında, ilgili literatürde Cukierman'dan önce yapılan çalışmalarda yer alan kriter listelerine de yer verilecektir. Böylece Cukierman'ın 1998 yılında yapmış olduğu çalışmasında yer alan kriterler ile, daha önceki çalışmalar da bulunan kriterler arasında bir karşılaştırma imkanı da sağlanmış olacaktır. Dolayısıyla Cukierman'ın çalışmasında yer alan kriterlerin, aynı konuda yapılan önceki çalışmalarda yer alan kriterleri de kapsadığı fark edilecektir.

---

<sup>184</sup> Alberto Musalem Borrero, "On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination and Economic Performance", **IMF Working Papers, WP/01/19**, February-2001, ss.3-14.

### 2.1.1. Merkez Bankası Başkanına İlişkin Kriterler

Merkez bankası bağımsızlığının ölçümüne ilişkin olarak geliştirilen ilk kriter listesi, Bade ve Parkin (1988)'e aittir. Bade ve Parkin, politik bağımsızlık ile finansal bağımsızlığı birbirinden ayrı olarak ele alarak ikili bir endeks yöntemi geliştirmişlerdir. Bade ve Parkin'in geliştirdikleri söz konusu ikili endeks yöntemi, daha sonraki araştırmalar için bir başlangıç noktası teşkil etmiştir. 12 ülkenin 1972-1986 dönemindeki resmi verilerini inceleyen Bade ve Parkin, politik bağımsızlığı tanımlamak için şu kriterleri geliştirmişlerdir:<sup>185</sup>

- i-) Merkez bankası nihai karar alıcı bir politika otoritesi midir?
- ii-) Merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlası, hükümetten bağımsız olarak atanabilir mi?
- iii-) Merkez bankası yönetim kurulunda oylamalara katılsın yada katılmasın resmi bir hükümet görevlisi bulunur mu?

Bu sorulara verilen evet-hayır cevaplarından, politik bağımsızlık ile ilgili sekiz farklı alternatif türetilir. Buna karşılık, Bade ve Parkin (1988) gerçekte yalnızca dört farklı alternatif olduğunu bulmuşlardır. Dolayısıyla Bade ve Parkin'in çalışmalarında, endeks değerleri 1 ile 4 arasında yer almaktadır. Endeks değerlerinin 4'e yaklaşması politik bağımsızlığın arttığı, 1'e yaklaşması ise politik bağımsızlığın azaldığı anlamına gelmektedir. Bade ve Parkin'in geliştirmiş oldukları "politik bağımsızlık endeksi", Tablo 3'de gösterilmiştir.

**Tablo 3: Bade ve Parkin'in Politik Bağımsızlık Endeksi**

Merkez Bankası Nihai Karar Alıcı Bir Parasal Otoritedir	Merkez Bankası Yönetim Kurulunda Hükümet Temsilcisi Yer Almaz	Merkez Bankası Yönetim Kurulu Üyelerinin Çoğu Hükümetten Bağımsız Olarak Atanır	Politik Bağımsızlık Derecesi
-	-	-	1
-	*	-	2
*	*	-	3
*	*	*	4

**Kaynak:** Friedrich Kießmer and Helmut Wagner, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence", *Diskussionbeitrag*, No.255, June-1998, s.45.

**Açıklamalar:**\* İfade doğrudur. - İfade yanlıştır.

<sup>185</sup> Akhtar, a.g.m., ss.425-436.



Tablo 3’de yer alan “merkez bankası yönetim kurulu üyelerinin çoğu hükümetten bağımsız olarak atanır” kriterinde yer alan çoğu kelimesi ile, banka yönetim kurulu üye tam sayısının yarısından bir fazlası kastedilmektedir. Buna göre söz konusu kriterin sağlanabilmesi için, örneğin merkez bankası yönetim kurulunun 21 üyeden oluştuğu varsayımı altında, bu üyelerin en azından 11’inin hükümetin doğrudan veya dolaylı yollardan atamadığı kişilerden oluşması gerekmektedir. Tablo 3’den hareketle yüksek düzeyde politik bağımsızlık için, bankanın nihai karar alıcı bir parasal otorite haline dönüşmesinin, yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin yer almamasının veya yönetim kurulu üyelerinin çoğunun hükümetten bağımsız olarak atanmasının gerekliliğinden bahsedilebilir.<sup>186</sup>

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) ise, Bade ve Parkin ile karşılaştırıldığında daha fazla ayrıntı içeren yasal endeksler geliştirmişler ve politik ile ekonomik bağımsızlık arasında da bir ayırım yapmışlardır. İlk kez söz konusu yazarlar tarafından yapılan bu ayırım, literatürde geniş bir kabul görmüştür. Tablo 4’de, politik bağımsızlık endeksine yer verilmiştir.<sup>187</sup>

**Tablo 4: Grilli/Masciandaro/Tabellini’nin Politik Bağımsızlık Endeksi**

<b>Politik Bağımsızlık</b>		
(P1)	<b>Başkanın hükümet tarafından atanmaması</b>	*
(P2)	<b>Başkanın beş yıldan daha fazla bir süre için atanması</b>	*
(P3)	<b>Yönetim kurulu üyelerinin tamamının hükümet tarafından atanmaması</b>	*
(P4)	<b>Yönetim kurulu üyelerinin beş yıldan daha uzun bir süre için atanması</b>	*
(P5)	<b>Yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin bulunmasının</b>	*

<sup>186</sup> Kießmer and Wagner, a.g.m., ss.17-45.

<sup>187</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.341-392.

	<b>gerekli olmaması</b>	
(P6)	<b>Para politikası kararlarını hükümetin onaylamasının gerekli olmaması</b>	*
(P7)	<b>Yasal açıdan merkez bankasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olması</b>	*
(P8)	<b>Merkez bankasının hükümete karşı yasal konumunun güçlendirilmesi</b>	*
<b>Not:</b> Genel politik bağımsızlık endeksi, yıldız işaretli olan yerlere verilen puan değerlerinin toplamına eşittir.		

**Kaynak:** Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.366-368.

Tablo 4’de yer alan “politik bağımsızlık endeksi”, merkez bankasının politik bağımsızlık kriterlerini göstermektedir. Burada merkez bankasının politik bağımsızlığı, (P1)’den (P8)’e kadar uzanan kriterlerin toplam sayısına denk düşmektedir. Merkez bankalarının söz konusu kriterlere sahip olma olasılığı arttıkça, kriterlere verilen puan değerleri de yükselecektir. (P1) ve (P3) kriterleri, hükümet tarafından atanmayan merkez bankacılarının bağımsız karar alabileceklerini varsaymaktadır. (P2) ve (P4) kriterleri ile, para politikası karar alım sürecinin, kısa dönemli hükümet müdahalesinden arındırılarak, politika kararlarına istikrar kazandırılması beklenmektedir. (P5), (P6) ve (P8) kriterleri ise, politikaların formülasyonu ve uygulanması ile ilgili hükümet ve merkez bankası arasındaki ilişkilere gönderme yapmaktadır. Eğer merkez bankası yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin oy hakkı varsa ve/veya politika kararları için hükümet onayına gerek duyuluyorsa, bağımsızlık düzeyleri azalacaktır. (P7) kriteri de, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olması halinde, politik bağımsızlığın desteklenmiş olacağını vurgulamaktadır. Tablo 4’de yer alan kriterlerin tam olarak sağlanması durumunda, merkez bankası en yüksek politik bağımsızlığa sahip olacaktır.<sup>188</sup>

Ancak merkez bankasının politik açıdan bağımsız olması, merkez bankacılarının politik tarafsızlığa sahip olduğu anlamına gelmez. Sözelimi bağımsız merkez bankacıları, bireysel partizan tercihlerde bulunabilirler. “Parti tercih

<sup>188</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.365-370.

hipotezi” ne göre, bağımsız bir merkez bankasının yönetim kurulunda eğer çoğunluk mevcut hükümetin devam etmesine taraftarsa, para politikası hükümetin yeniden seçilmesini desteklemek için genişlemeci biçimde uygulanabilir. Bu ise, enflasyon oranlarının artmasına yol açarak, para politikası güvenilirliğine zarar verecektir.<sup>189</sup>

Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde geliştirilen diğer bir endekste ise, Bade-Parkin endeksinde yer alan ve yukarıda (i) ile gösterdiğimiz birinci sorunun değiştirilmesi suretiyle, endeks politik bağımsızlığın önemini daha fazla vurgular hale getirilmiştir. Söz konusu endekste, merkez bankası ve hükümette politik otorite olarak analize dahil edilmiştir. Ancak bu iki kurumun, tam bir politik güce sahip olmadığı ve otoritenin ikisi arasında paylaşıldığı da varsayılmıştır. Söz konusu endeks, Tablo 5’de gösterilmektedir. Bade ve Parkin endeksinde yer alan birinci soru, merkez bankasının nihai karar alıcı bir parasal otorite olduğunu vurgulamaktadır. Tablo 5’de ise, bu soru şu şekilde değiştirilmiştir: Merkez bankası nihai bir politika otoritesi midir (b), bu otorite yalnızca merkez bankasına bırakılmaz mı (b/g), veya tamamen hükümete mi bırakılmalıdır (g)?<sup>190</sup>

**Tablo 5: Eijffinger/Schaling’in Politik Bağımsızlık Endeksi**

<b>Merkez Bankası Nihai Karar Alıcı Bir Parasal Otoritedir</b>	<b>Merkez Bankası Yönetim Kurulunda Hükümet Temsilcisi Yer Almaz</b>	<b>Merkez Bankası Yönetim Kurulu Üyelerinin Çoğu Hükümetten Bağımsız Olarak Atanır</b>	<b>Politik Bağımsızlık Derecesi</b>
- (g)	-	-	<b>1</b>
- (g)	*	-	<b>2</b>
* (b/g)	*	-	<b>3</b>
** (b)	*	-	<b>4</b>
** (b)	*	*	<b>5</b>

**Kaynak:** S. C. W. Eijffinger and E. Schaling, “Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No.184, 1993, s.65.

**Açıklamalar:** \* İfade doğrudur. - İfade yanlıştır.

<sup>189</sup> Roland Vaubel, “The Bureaucratic and Partisan Behavior of Independent Central Banks: German and International Evidence”, *European Journal of Political Economy*, Vol.13, 1997, ss.201-224.

<sup>190</sup> S. C. W. Eijffinger and E. Schaling, “Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries”, *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, No.184, 1993, ss.63-65.

Tablo 5’de yer alan endekte, bağımsızlık düzeyleri 1 ile 5 değerleri arasında değişmektedir. Bağımsızlık düzeylerinin alabileceği en düşük değer 1 iken, en yüksek değer ise 5’dir. Söz konusu değerler arttıkça politik bağımsızlık yükselmekte, azaldıkça ise düşmektedir. Dolayısıyla merkez bankalarının en yüksek politik bağımsızlık düzeyine sahip olması için şu özellikleri taşıması gerekmektedir: Nihai karar alıcı bir parasal otorite olmaları, yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin yer almaması ve yönetim kurulu üyelerinin çoğunun hükümetten bağımsız olarak atanması.

Bu noktada merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin ülkeden ülkeye değişmesi nedeniyle, nasıl ölçüleceği sorusu akla gelmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin objektif bir biçimde ölçülmesi oldukça güçtür. Bu güçlük, özellikle de fiili bağımsızlık düzeyleri için geçerlidir. Çünkü yasal bağımsızlık düzeyleri, merkez bankası yasalarının incelenmesiyle bulunabilir. Ancak fiili bağımsızlık düzeyleri üzerinde etkili olan çok sayıda faktör vardır. Söz konusu faktörlerin en önemlileri ise, merkez bankası ve hükümet organları arasındaki yasal olmayan (informal) anlaşmalar, banka araştırma departmanlarının niteliği ve banka bünyesinde çalışan uzmanların kişisel yetenekleridir. Dolayısıyla merkez bankalarının fiili bağımsızlık düzeylerinin ölçülmesinin oldukça zor olduğundan bahsedilebilir. Bu da merkez bankası bağımsızlığının göstergelerini geliştirmeye yönelik çalışmalarda, çoğunlukla yasal bağımsızlık düzeylerinin dikkate alınmasına yol açmaktadır. Öte yandan bu çalışmaların büyük bir kısmı da, gelişmiş ülkeler üzerine yapılmıştır. Bunun temelinde nedeni ise, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankası yasalarında, banka ile hükümet arasındaki otorite ilişkilerinin belirsiz olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde söz konusu otorite boşluğu, enformel uygulamalarla yada kurumsal geleneklerle doldurulmaktadır. Bu da gelişmekte olan ülkeler mükemmel sayılabilecek nitelikte yasalara sahip olsalar bile, fiili uygulamaların yasadan sapmasına yol açmaktadır.<sup>191</sup>

---

<sup>191</sup> Alan S. Blinder, **Central Banking in Theory and Practice**, Cambridge: MIT Press, 1998, ss.53-77.

Aralarında gelişmiş ülkelerin de bulunduğu 15 ülke üzerine yapılmış ampirik bir çalışmanın bulguları ise, piyasaların –özellikle de finansal piyasalar- merkez bankası başkanlarının görev süreleri ve atanmaları konusunda oldukça duyarlı hareket ettiğini ortaya çıkarmıştır. Diğer bir ifadeyle piyasalar, merkez bankası başkanlarının değişimine büyük önem vermekte ve buna karşı pozisyon geliştirmektedirler. Buna göre başkanın atanma sürecinde hükümetin yoğun etkisi ve baskısının olması halinde, piyasalarda merkez bankası bağımsızlığına dair kuşkular artacaktır. Söz konusu kuşkuların giderilememesi durumunda ise, başta döviz kurları ve borçlanma faizleri olmak üzere bir çok ekonomik göstergede bozulma eğilimleri ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla merkez bankası başkanlarının atanmasına ilişkin kurumsal prosedürlerin, finansal ve reel ekonomi üzerinde doğrudan olmasa da dolaylı etkiler bırakacağı söylenebilir. Bu nedenle makro ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için, merkez bankalarına bağımsızlık verilmesinin gerekliliğinden bahsedilebilir. Merkez bankalarının bağımsızlığı ise, başkan ve yönetim kurulu üyelerinin atanması, görev süresi ve görevden alınması koşullarının politik baskılardan uzak biçimde belirlenmesine bağlıdır. Merkez bankası yönetim kurulunun, başkan ve üyelerin seçimindeki yetkisi arttıkça bağımsızlık düzeyleri de yükselecektir. Bu da piyasalarda para politikası uygulamalarına yönelik beklentilerin olumlu yönde değişmesini sağlayarak, fiyat istikrarının gerçekleşmesini kolaylaştıracaktır.<sup>192</sup>

### **2.1.2. Merkez Bankalarının Politika Formülasyonuna İlişkin Kriterler**

Merkez bankası bağımsızlığı açısından başkanın nasıl seçildiği, görev süresi ve görevden alınma koşullarının yanı sıra, para politikasının nasıl belirlendiği de büyük önem taşımaktadır. Merkez bankası, para politikasını belirleme konusunda tek yetkili otorite ise, bağımsız kabul edilir. Bir ekonomide para politikasının belirlenmesinden, merkez bankası dışında ki kuruluşların -yasama ve yürütme organı gibi- sorumlu olması durumunda, bağımsızlıktan bahsetmek mümkün olmaz.

---

<sup>192</sup> Kenneth N. Kuttner and Adam S. Posen, “Do Markets Care Who Chairs The Central Bank?”, **NBER Working Paper**, No. 13101, May-2007, ss.1-18.

Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığından söz edilebilmesi için, para politikasının belirlenmesi konusunda idari birimler ile yaşanabilecek çatışmalarda, nihai kararın bankaya ait olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle merkez bankasının bağımsız kabul edilebilmesi, para politikasının belirlenmesinde, hükümet yada bir başka kurumun iznine gerek duyulmamasına bağlıdır.<sup>193</sup>

Bunun için de, merkez bankası kanununda para politikası üzerindeki siyasi baskıları önleyecek düzenlemelerin yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu düzenlemelerden en önemlileri ise şunlardır: Hükümet temsilcilerinin banka yönetim kurulunda yer almaması, yönetim kurulu üyelerinin uzun süreler için atanması ve keyfi biçimde görevden uzaklaştırılmaması ve para politikası araçlarının idari bir vesayete tabi olmadan özgürce kullanılabilmesi.<sup>194</sup>

Merkez bankalarının politika formülasyonuna ilişkin kriterler, Tablo 6'da gösterilmiştir. Tablo 6'da politika formülasyonu ile ilgili kriterler, “para politikasını kim belirler?”, “hükümet talimatları ve anlaşmazların çözümü” ve “hükümetin bütçe yapım sürecinde merkez bankası rol oynar mı?” şeklinde üç alt başlıkta toplanmıştır. Burada söz konusu kriterlerin puan değerleri ise, en yüksek bağımsızlık düzeyine sahip olandan başlamak üzere 1'den 0'a kadar değişmektedir. Buna göre her bir kriter için, merkez bankalarının aldığı puanın 1'e yaklaşması bağımsızlık düzeylerinin arttığı, 0'a yaklaşması ise azaldığı anlamına gelmektedir.<sup>195</sup>

---

<sup>193</sup> B. W. Frazer, “Central Bank Independence: What does it mean?”, **Reserve Bank of Australia Bulletin**, December-2004, ss.1-6.

<sup>194</sup> Frederic S. Mishkin, “Inflation Targeting in Emerging-Market Countries”, **American Economic Review**, Vol.90, No.2, 2000, s.106.

<sup>195</sup> Cukierman, a.g.e., ss.373-375.

**Tablo 6: Merkez Bankalarının Politika Formülasyonuna İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Bağımsızlık Düzeyleri ve Anlamları	Değeri
PF	Para Politikasını Kim Belirler?	1. MB Para Politikasının Belirlenmesinde Tek Otoritedir	1
		2. MB ile Hükümet Para Politikasını Birlikte Belirlerler	0.67
		3. Para Politikasının Belirlenmesinde MB Danışman Rolü Üstlenir	0.33
		4. Hükümet Para Politikasının Belirlenmesinde Tek Otoritedir	0
	Hükümet Talimatları ve Anlaşmazlıkların Çözümü	1. MB Kendi Yasasında Tanımlanan Hedeflere Ulaşma Konusunda Tek Yetkili Otoritedir	1
		2. Hükümet Yalnızca MB Yasasında Açıkça Tanımlanmayan ve MB ile Anlaşmazlık Yaratan Politika Hedefleri Konusunda Otoritedir	0.8
		3. MB ile Hükümet Arasında Anlaşmazlık Olması Durumunda Nihai Kararı MB, Bakanlar Kurulu ve Yasama Organı Üyelerinden Oluşan Bir Komisyon Verir	0.6
		4. Politika Konularında Nihai Otorite Yasama Organıdır	0.4
		5. Politika Konularında Nihai Otorite Bakanlar Kuruludur, Fakat MB'nın Bakanlar Kurulu Kararlarına Katılma ve Kararlara Karşı Çıkma Hakkı Vardır	0.2
		6. Bakanlar Kurulu Tartışmasız Tek Otoritedir	0
	Hükümetin Bütçe Yapım Sürecinde Merkez Bankası Etkin Bir Rol Oynar Mı?	1. Evet	1
		2. Hayır	0

**Kaynak:** Cukierman, a.g.e., s.374.

Tablo 6 incelendiğinde merkez bankasının para politikası hedeflerini belirlemede ve kendi yasasında tanımlanan hedeflere ulaşmada tek yetkili otorite olduğu, ayrıca hükümetin bütçe yapım sürecinde de etkin bir rol oynadığı bir durumda en yüksek bağımsızlığa sahip olacağı söylenebilir. Tersine hükümetin para politikasının belirlenmesinde yetki sahibi olması ve politika konularında yaşanacak tartışmalarda son sözü bakanlar kurulunun söylemesi halinde ise, merkez bankası bağımsızlığından söz etmek mümkün olmayacaktır.<sup>196</sup>

<sup>196</sup> Alex Cukierman, Geoffrey P. Miller and Bilin Neyaptı, "Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies-An International Perspective", **Journal of Monetary Economics**, Vol.49, 2002, ss.238-248.

### 2.1.3. Merkez Bankalarının Nihai Hedeflerine İlişkin Kriterler

1970-1980 döneminde tüm dünyada, enflasyon oranlarında geniş çaplı artışlar yaşanmıştır. Söz konusu dönemde gelişmiş ülkelerde, ortalama enflasyon oranları %14'e yükselmiştir. Örneğin ABD'de uzun yıllar boyunca tek haneli rakamlarda kalan enflasyon oranları, 1970'li yıllarda %10'ların üzerine çıkmıştır. Bu da ABD'de, ekonominin genel gidişatına ve para politikasının geleceğine ilişkin olumsuz beklentilerin oluşmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda 1977 yılında göreve gelmesine karşılık artan enflasyon oranları nedeniyle kamuoyunda oldukça yıpranan Miller'in yerine, 1979 yılında Paul Volcker FED başkanı olmuştur. Başkan değişikliği yapmak suretiyle FED, kamuoyundaki olumsuz imajını düzelterek para politikasının güvenilirliğini yeniden tesis etmek istemiştir. FED'in başkan değişikliği yaptığı sıralarda, literatürde enflasyon oranlarında yaşanan küresel artışların nedenlerini saptamaya yönelik çalışmalar da yoğunluk kazanmıştır.<sup>197</sup>

Literatürde enflasyon oranlarındaki artışların nedenleri üzerine yapılan akademik çalışmalarda ise, çoğunlukla para miktarındaki değişmelerin etkileri üzerinde durulmuştur. Bu konuda literatürde yapılan uygulamalı çalışmalar, parasal değişikliklerin uzun dönemde tek etkisinin fiyatlar genel düzeyi üzerinde görüleceğini ortaya çıkarmıştır. Bu ise Monetaristlerin "enflasyonun her yerde parasal bir olgu olduğu", şeklindeki görüşlerinin doğrulanmasına yol açmıştır. Enflasyonun temelde parasal genişlemeden kaynaklandığının anlaşılması ile birlikte, para politikasının fiyat istikrarı çerçevesinde uygulanması görüşü kısa zamanda yaygınlaşmıştır.<sup>198</sup>

Aslında para politikası, Keynesyen düşüncenin genel kabul görmesinden önce, "Fisher'in Mübadele Denklemi" çerçevesinde enflasyon oranlarını kontrol altına almak amacıyla uygulanmaktaydı. Ancak "Phillips Eğrisi" analizinde enflasyonla işsizlik arasında bir "değiş-tokuş (trade-off)" ilişkisinin olduğunun ileri sürülmesiyle birlikte, para politikası üretim ve istihdamı uyarmak için kullanılmaya

---

<sup>197</sup> Goodfriend, a.g.m., ss.1-10.

<sup>198</sup> Michael Woodford, "How Important is Money in the Conduct of Monetary Policy?", **NBER Working Paper**, No.13325, August-2007, ss.21-23.



başlanılmıştır. Buna karşılık literatürde Monetarist ve Yeni Klasikler'in yapmış olduğu etkili çalışmalarda, Phillips Eğrisi analizinin uzun dönemde geçersiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu ise, politika yapıcılar tarafından uygulanan politikaların, ekonominin doğal işsizlik oranını etkileyemediğini kanıtlamıştır. Böylece 1980'li yıllarla birlikte literatürde, para politikasının yalnızca fiyat istikrarı çerçevesinde uygulanması görüşü ağırlık kazanmıştır.<sup>199</sup>

Dolayısıyla para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiği görüşünün, parasal değişmelerin uzun dönemdeki tek etkisinin fiyatlar genel düzeyi üzerinde görüleceğinin anlaşılmasıyla gündeme geldiği söylenebilir. Para politikasının fiyat istikrarı hedefine ulaşabilmesi için ise, merkez bankalarının bağımsız olması gereklidir. Çünkü para politikasının fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uygulanabilmesi, merkez bankalarının politik baskılardan arındırılmasına bağlıdır. Bu da merkez bankalarına, yasal ve fiili bağımsızlık kazandırmakla mümkün olacaktır. Merkez bankası kanununda para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesi, politik karar alıcıların enflasyon yaparak, ekonomik büyüme ve istihdam oranlarını yükseltme şanslarının kalmadığını anlamalarını sağlayacaktır. Böylece fiyat istikrarı hedefine ulaşma olasılığı da artacaktır.<sup>200</sup>

Buradan hareketle merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlama yetenekleri ile, bağımsızlık düzeyleri arasında doğru yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlandıkça, fiyat istikrarına ulaşma olasılığı da artacaktır. Buna göre birincil amacı fiyat istikrarı olan merkez bankalarının, görece daha bağımsız olacağı söylenebilir. Merkez bankalarının bağımsız kabul edilebilmesi için ise, banka kanununda para politikasının öncelikli amacının “fiyat istikrarı” olduğunun açık biçimde belirtilmesine ve bankanın para

---

<sup>199</sup> Aleksander Berentsen, Guido Menzio and Randall Wright, “Inflation and Unemployment in the Long-Run”, **NBER Working Paper Series**, No.13924, April-2008, ss.1-5.

<sup>200</sup> John B. Goodman, “The Politics of Central Bank Independence”, **Comparative Politics**, Vol. 23, No.3, 1991, s.329.

politikası araçlarını kullanma konusunda tam yetkili kılınmasına gerek duyulmaktadır.<sup>201</sup>

Merkez bankalarının nihai hedeflerine ilişkin kriterler, Tablo 7’de “merkez bankası hedefleri nasıl belirlenir?” başlığı altında gösterilmiştir. Tablo 7’de merkez bankasının bağımsızlığı için belirlenen kriter değerlerinin 1’e yaklaşması, bağımsızlığın arttığını, 0’a yaklaşması ise bağımsızlık düzeylerinin azaldığını göstermektedir. Tablo 7 incelendiğinde en yüksek bağımsızlık düzeyinin, merkez bankası yasasında fiyat istikrarının para politikasının tek veya başlıca hedefi olduğunun açıkça belirtildiği ve politika hedefleri konusunda hükümetle yaşanacak bir tartışmada son sözü merkez bankasının söylediği durumlar olduğu anlaşılmaktadır.

**Tablo 7: Merkez Bankalarının Nihai Hedeflerine İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Bağımsızlık Düzeyleri ve Anlamları	Değeri
OBJ	Merkez Bankası Hedefleri Nasıl Belirlenir?	1. MB’nin Tek veya Başlıca Hedefi Fiyat İstikrarıdır ve Politika Hedefleri Konusunda Hükümetle Bir Anlaşmazlık Olması Durumunda MB Nihai Kararı Verir	1
		2. MB’nin Tek Hedefi Fiyat İstikrarıdır	0.8
		3. Fiyat İstikrarı MB’nin Politika Hedeflerinden Yalnızca Birisidir	0.6
		4. Fiyat İstikrarı MB’nin Potansiyel Politika Hedeflerinden Birisidir (Tam İstihdam Gibi)	0.4
		5. MB Yasasında Politika Hedefleri Yer Almaz	0.2
		6. MB Yasasında Politika Hedefleri Belirtilir, Fakat Fiyat İstikrarı Bunlardan Birisi Değildir	0

**Kaynak:** Cukierman, a.g.e., s.374.

Tablo 7’ye göre, merkez bankasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olması halinde bağımsızlık artmakta, politika hedefleri arasında fiyat istikrarı hedefinin yer almaması veya diğer hedeflerden daha geri planda olması durumunda ise azalmaktadır. Dolayısıyla bağımsızlık düzeylerinin artırılabilmesi için, merkez bankası yasalarında, para politikasının nihai veya öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olarak belirlenmesine gerek duyulmaktadır.

<sup>201</sup> Otmar Issing, “Central Bank Independence: Economic and Political Dimensions”, **National Institute Economic Review**, No.196, April-2006, ss.67-75.

#### 2.1.4. Merkez Bankalarının Kredi Sağlama Rolü Konusundaki Sınırlandırmalara İlişkin Kriterler

Para politikasının geleneksel endekslerle ölçümünde kullanılan kriterlerden sonuncusu ise, “merkez bankalarının kredi sağlama rolü konusundaki sınırlandırmalara ilişkin kriterler” dir. Merkez bankalarının bağımsız kabul edilebilmesi için, başta hükümet olmak üzere kamu kurumlarının banka kaynaklarından borçlanması zorlaştırılmalıdır. Kamu kurumlarının merkez bankasından rahatlıkla borçlanabildiği durumlarda, kaynaklar para politikası hedefleri için değil kamu finansmanı için kullanılmış olacaktır. Böyle bir durumda ise, merkez bankası bağımsızlığından söz etmek mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla kamu kesiminin merkez bankası kaynaklarından borçlanması zorlaştıkça, bağımsızlık düzeylerinin artacağı söylenebilir.<sup>202</sup>

Bu bağlamda bütçe açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına başvurulması, yasal bağımsızlığın fiiliyatta geçersiz olmasına yol açacaktır. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığının güçlendirilmesi için, bütçe sınırlandırmalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu bütçe sınırlandırmaları, merkez bankası ile hazine arasında parasal (monetary) ve parasal olmayan (non-monetary) unsurları kapsayacak şekilde belirlenmelidir. Bütçe sınırlandırmalarının uygulamaya konulmasıyla birlikte, hazinenin banka kaynaklarına başvurma olasılığı da azalacaktır. Böylece merkez bankası, parasal tabanlı bütçe açıklarını finanse etmek yerine, ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda belirleme şansına sahip olacaktır. Bu da merkez bankasının fiili bağımsızlığının güçlenmesine aracılık edecektir.<sup>203</sup>

Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının potansiyel olarak önemli bir yönünü, kamu finansmanı üzerindeki yasal kısıtlamaların kapsamının oluşturduğundan bahsedilebilir. Merkez bankası bağımsızlığı açısından en ideal durum, kamu harcamalarının doğrudan ya da dolaylı olarak herhangi bir şekilde

<sup>202</sup> Bilin Neyapti, “Budget Deficits and Inflation: The Roles of Central Bank Independence and Financial Market Development”, **Contemporary Economic Policy**, Vol.21, No.4, 2003, ss.1460-1473.

<sup>203</sup> Willem H. Buiter, “Seigniorage”, **NBER Working Paper Series**, No. 12919, February-2007, ss.17-27.

banka kaynaklarından finanse edilmemesi ve kamu kurumları tarafından çıkarılan kağıtların merkez bankası tarafından satın alınmasının yasaklanmasıdır. Çünkü kamu kesimi harcamalarının finansmanında banka kaynaklarına başvurulamaması, merkez bankaları üzerinde politik baskıların olmadığı anlamına gelecektir. Bu da merkez bankalarının bağımsızlığını güçlendirerek, para politikasının yalnızca fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uygulanmasını mümkün kılacaktır.<sup>204</sup>

Literatürde merkez bankaları ile hükümet arasındaki finansal ilişkiler konusunda geliştirilen ilk endeks, Bade ve Parkin (1988)'nin "finansal bağımsızlık endeksi" dir. Buna göre merkez bankalarının finansal bağımsızlık endeksinde yüksek puan almaları, yürütme ve yasama organlarına karşı mali açıdan özgür oldukları anlamına gelmektedir. Söz konusu finansal bağımsızlık endeksi, Tablo 8'de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.<sup>205</sup>

**Tablo 8: Bade ve Parkin'in Finansal Bağımsızlık Endeksi**

<b>Bütçe Bağımsızlığı</b>	<b>Merkez Bankası Çalışanlarının Ücretlerinin Merkez Bankası Tarafından Belirlenmesi</b>	<b>Kâr Tahsislerinin Merkez Bankası Tarafından Belirlenmesi</b>	<b>Finansal Bağımsızlık Derecesi</b>
-	-	-	<b>1</b>
*	-	-	<b>2</b>
*	*	-	<b>3</b>
*	*	*	<b>4</b>

**Kaynak:** Friedrich Kißner and Helmut Wagner, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence", *Diskussionbeitrag*, No.255, June-1998, s.45.

**Açıklamalar:**

\* İfade doğrudur.

- İfade yanlıştır.

Tablo 8'de yer alan 'finansal bağımsızlık endeksi'nde, bağımsızlık düzeyleri 1 ile 4 değerleri arasında değişmektedir. Bağımsızlık düzeylerinin alabileceği en düşük puan değeri 1 iken, en yüksek puan değeri ise 4'tür. Söz konusu değerlerin

<sup>204</sup> Marta Castello-Branco and Mark Swisburne, "Central Bank Independence", *Finance&Development*, Vol.9, No.1, March-1992, ss.19-21.

<sup>205</sup> Kißner and Wagner, a.g.m., ss.17-45.

artması, merkez bankasının finansal bağımsızlığının yükseldiği anlamına gelmektedir. Tersine puan değerlerinin azalması ise, merkez bankasının finansal bağımsızlığını yitirdiğine işaret etmektedir.

Ancak daha sonraları finansal bağımsızlık endeksinin, merkez bankaları ile hükümet arasındaki finansal ilişkileri dar kapsamda ele aldığına dair eleştiriler gelmiş ve söz konusu ilişkileri açıklamak üzere “ekonomik bağımsızlık endeksi” geliştirilmiştir. Ekonomik bağımsızlık endeksinde, merkez bankalarının para politikası araçlarını hükümet müdahalesi olmadan özgürce seçme yeteneği ölçülmeye çalışılmıştır. Söz konusu ekonomik bağımsızlık endeksi, aşağıda yer alan Tablo 9’da gösterilmektedir.<sup>206</sup>

**Tablo 9: Ekonomik Bağımsızlık Endeksi**

Ekonomik Bağımsızlık		
(E1)	<b>Doğrudan kredi kolaylığı sağlanmasının otomatik hale gelmemesi</b>	*
(E2)	<b>Piyasa faiz oranı karşılığında doğrudan kredi kolaylığı sağlanması</b>	*
(E3)	<b>Geçici nitelikte doğrudan kredi kolaylığı sağlanması</b>	*
(E4)	<b>Sınırlı miktarda doğrudan kredi kolaylığı sağlanması</b>	*
(E5)	<b>Merkez bankasının kamu borçlanma senetlerini birincil piyasadan satın almaması</b>	*
(E6)	<b>Reeskont oranlarının merkez bankası tarafından belirlenmesi</b>	*
(E7)	<b>Bankacılık sistemi denetiminin merkez bankasınca yapılmaması</b>	*
<b>Not:</b> Genel ekonomik bağımsızlık endeksi, yıldız işaretli olan yerlere verilen puan değerlerinin toplamına eşittir.		

**Kaynak:** Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol. 13, October-1991, ss.368-369.

<sup>206</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.368-370.

Merkez bankalarının ekonomik bağımsızlığı, bütçe açıkları doğrudan banka kaynakları ile finanse edilmediği ölçüde artmaktadır. Yasal ve politik açıdan bağımsız bir merkez bankasının uyguladığı para politikası, eğer kamu kesimi açıklarını finanse etmenin bir aracı haline gelmişse, fiili ve ekonomik bağımsızlıktan söz etmemiz mümkün değildir.<sup>207</sup>

Tablo 9’da yer alan (E1)’den (E6)’ya kadar olan kriterler, merkez bankaları ile hükümetler arasındaki ekonomik ilişkiler üzerine odaklanmıştır. Sözelimi kriter (E1), (E2), (E3) ve (E4), merkez bankalarının hükümete açtığı doğrudan kredilerle ilgilidir. Bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarından doğrudan finanse edilme olanakları azaldıkça, söz konusu kriterlere verilen puan değerleri de yükselmektedir. Kriter (E5)’e göre ise, merkez bankalarının ekonomik bağımsızlığı, kamu borçlanma senetlerini birincil piyasalardan satın almadıkları ölçüde artacaktır. Buna karşılık kriter (E5)’in sağlanması durumunda bile, merkez bankaları kamu borçlanma senetlerini ikincil piyasalardan satın almak suretiyle bütçe açıklarını dolaylı olarak finanse edebilirler. Kriter (E6) ve (E7) ise, merkez bankalarının üstlendikleri yönetsel fonksiyonlarla ilgilidir. Kriter (E6), merkez bankalarının reeskont oranlarını belirleme yetkisi üzerine, kriter (E7) ise bankacılık sistemini denetlemesi üzerine odaklanmıştır. Merkez bankalarının reeskont oranlarını belirleme gücü arttıkça ve bankacılık sistemini denetleme görevi azaldıkça, ekonomik bağımsızlık düzeyleri artacaktır.<sup>208</sup>

“Ekonomik bağımsızlık endeksi”, bir takım yazarlar tarafından eleştirilmiştir. Söz konusu eleştirilere göre, merkez bankası bağımsızlığının döviz kuru sisteminden etkilenmesine karşılık, ekonomik bağımsızlık endeksinde döviz kurlarına ilişkin kriterlerin yer almamasının büyük bir eksiklik olduğu ileri sürülmüştür. Bu bağlamda özellikle sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde, hükümetler merkez bankalarının doğrudan sorumluluğu altında bulunan kur politikalarına müdahale edebilirler. Bu da merkez bankalarının ekonomik bağımsızlık düzeylerinin azalmasına yol açmaktadır.

---

<sup>207</sup> Bernd Jan Sikken and Jakob De Haan, “Budget Deficits, Monetization and Central Bank Independence in Developing Countries”, **Oxford Econ Papers**, Vol.50, 1998, ss.493-508.

<sup>208</sup> Grilli, Masciandaro and Tabellini, a.g.m., ss.367-370.

Dolayısıyla ekonomik bağımsızlık endeksinde, döviz kurlarına ilişkin ekonomik kriterlerinde yer alması gerektiği ileri sürülmüştür.<sup>209</sup>

Geleneksel endekslere ilişkin genel bir değerlendirme yaptığımızda ise, kriter sayısı, soruların içeriği ve puan değerlerine ilişkin olarak en kapsamlı, sistematik ve ayrıntılı endeksin, Cukierman'ın "merkez bankası bağımsızlığı endeksi" olduğu söylenebilir. Bunun en temel nedenlerinden birincisi, kronolojik olarak geleneksel endeksler içerisindeki nihai çalışmanın Cukierman'a ait olmasıdır. Zira bu sayede Cukierman, kendisinden önce yapılmış olan çalışmaları inceleyerek onlardan faydalanma şansı elde etmiştir. Bu da Cukierman'a literatürdeki boşlukları iyi biçimde değerlendirme fırsatı vermiştir. Dolayısıyla çalışmamızda para politikası güvenilirliğinin ölçümü için geliştirilecek olan modern endeks ortaya konulurken, Cukierman'ın söz konusu "merkez bankası bağımsızlığı endeksi" temel hareket noktası olarak alınacaktır.

Cukierman endeksi çerçevesinde merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin yükselmesini sağlayan unsurları ise, şu şekilde ifade edebiliriz: Merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin görev süresinin uzaması, para politikasının belirlenmesi ile uygulanması aşamasında nihai kararların banka tarafından verilmesi, fiyat istikrarının para politikasının öncelikli amacı olması ve bu konuda hükümet ile banka arasında bir anlaşmazlık durumunda son sözü bankanın söylemesi, bankanın kamuya kredi açmasına ilişkin olarak miktar, vade ve faiz oranı üzerindeki sınırlamaların mümkün olduğunca fazla olması.<sup>210</sup>

Gerek Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksi, gerekse de diğer geleneksel endekslere göre, para politikası hedeflerine ulaşmada güvenilirliğin sağlanması oldukça önemlidir. Para politikası güvenilirliği için ise, merkez bankalarının politik ve ekonomik açıdan bağımsız olması yeterlidir. Oysa ki literatürde son yıllarda yapılan çalışmalar, güvenilirliğin sağlanmasında merkez

---

<sup>209</sup> Pierre L. Siklos, "Establishing Central Bank Independence: Recent Experiences in Developing Countries", **Journal of International Trade & Economic Development**, Vol. 4, 1995, ss.365-375.

<sup>210</sup> Amirul Ahsan, Michael Skully and J. Wickramanayake, "Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications", **JOAAG**, Vol.1, No.1, 2006, ss.2-18.

bankası bağımsızlığının yanı sıra şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika ve mali disiplinin de önemli politika bileşenleri olduğunu ortaya çıkarmıştır.<sup>211</sup>

Bu da para politikası güvenilirliğinin ölçülmesinde kullanılan geleneksel endekslerin revize edilerek, kapsamının genişletilmesini gerekli kılmıştır. Nitekim söz konusu eksikliği göz önünde bulundurarak, aşağıda ilgili literatür çerçevesinde para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılmak üzere geliştirilen “modern endekse” yer verilmiştir.

## **2.2. PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİNİN MODERN ENDEKSLE ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN KRİTERLER**

Para politikası literatüründe yapılan önceki çalışmalarda (1990’lı yıllarda), merkez bankasının bağımsız olmasının güvenilirliği sağlamada ve makro ekonomik performansı artırmada yeterli olacağı ileri sürülmüştür. Buna karşılık para politikası alanında son zamanlarda yapılan çalışmalarda (2000’li yıllar) ise, tek başına merkez bankası bağımsızlığının güvenilirlik açısından yeterli olmadığı görüşü ön plana çıkmıştır. 2000’li yıllarda gelişen literatüre göre, para politikasının güvenilirliği için merkez bankasının bağımsız olmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak merkez bankası bağımsızlığı, para politikası güvenilirliğinde tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Son zamanlarda gelişen literatür, güvenilirliğin sağlanması konusunda şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve güçlü finansal sistem gibi kurumsal bileşenlerinde oldukça önemli bir rol oynadığını vurgulamaktadır. Buna karşılık söz konusu literatürde, bu faktörlerden hiçbirinin kendi başına güvenilirliği sağlamada yeterli olmadığı da ileri sürülmektedir. Diğer bir ifadeyle para politikası güvenilirliği, tüm politika bileşenlerinin eş zamanlı olarak sağlanmasına bağlıdır.<sup>212</sup>

---

<sup>211</sup> Romina Bandura, Ronald Mendoza and Balkissa Sidikou, “Central Bank Independence and Accountability: A Literature Review”, (in) **United Nations Development Programme, Office of Development Studies**, November-2006, ss.2-14.

<sup>212</sup> Kenneth Rogoff, “Impact of Globalization on Monetary Policy”, **Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Reviews**, Fourth Quarter-2006, ss.265-300; Richard Clarida, Jordi Gali and Mark Gertler, “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis”, **Journal of Monetary Economics**, Vol.49, 2002, ss.880-900.



Dolayısıyla günümüzde para politikası güvenilirliğinin merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere de bağlı hale geldiği söylenebilir. Bu da güvenilirliğin ölçülmesinde kullanılan geleneksel endekslerin revize edilerek, kapsamının genişletilmesini gerekli kılmıştır.<sup>213</sup> Çalışmamızda söz konusu eksiklik göz önünde bulundurularak literatürdeki gelişmeler çerçevesinde, güvenilirliğin ölçümünde kullanılmak üzere “modern endeks” adını verdiğimiz yeni bir endeks geliştirilmiştir. Modern endeksin geliştirilmesinde ise, daha önce belirtildiği üzere geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması açısından, “merkez bankası bağımsızlığı endeksi” temel alınacaktır.

Modern endeks çerçevesinde para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılan kriterler ise, birinci bölümde “güvenilirliğin kurumsal bileşenleri” başlığı altında açıklanan faktörlerden oluşmaktadır. Birinci bölümde “güvenilirliğin diğer bileşenleri” başlığı altında açıklanan, “siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanması”, “yapısal reformlar”, “piyasa disiplini” ve “yozlaşmanın önlenmesi” gibi faktörler ise, güvenilirliğinin tesis edilmesinde önemli olmalarına karşılık modern endeksin kapsamına dahil edilmemiştir. Bunun birinci nedeni, söz konusu faktörlerin literatürde güvenilirliğin sağlanmasında kurumsal bileşenler kadar yer tutmaması, diğer bir ifadeyle henüz üzerinde uzlaşma sağlanamamış olmasıdır. İkincisi ve daha önemli olarak ise, bu faktörleri sayısal olarak ölçme ve değerlendirmenin oldukça güç olmasıdır. Çalışmamızda modern endeks kapsamında 70 ülkenin ele alındığı göz önünde tutulursa, bu güçlük daha iyi anlaşılabilir. Dolayısıyla güvenilirliğin ölçülmesinde kullanacağımız modern endekte yer alacak olan kriterler, yalnızca birinci bölümde açıklanan güvenilirliğin kurumsal bileşenlerinden (merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal sisteme ilişkin kriterler) oluşmaktadır.

Para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılacak olan ‘modern endeks’, merkez bankası bağımsızlığına ilişkin on altı soruya ilave olarak şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal sisteme ait on beş sorudan

---

<sup>213</sup> Bennett T. McCallum, “Recent Developments in Monetary Policy Analysis: The Roles of Theory

daha olmaktadır. Modern endekste yer alacak olan kriterlerin her birisi, aynı puan değerleri ile puanlanmıştır. Bunun temel nedeni ise, sorular ve puan değerleri arasında bir koordinasyonun ve tutarlığın sağlanmasıdır. Modern endekste yer alan sorulara ilişkin olarak değerlendirmede kullanılan söz konusu sayısal puan değerleri ise, şu şekilde belirlenmiştir:

**Tamamen Var: 1**

**Var: 0.75**

**Kısmen Var: 0.50**

**Az Var: 0.25**

**Hiç Yok: 0**

Buna göre endekste yer alan sorulara verilen puan değerlerinin 1'e yaklaşması, söz konusu özelliğin para politikası uygulamalarında bulunduğu, 0'a yaklaşması ise bulunmadığı anlamına gelmektedir. Modern endekste kullanılan puan değerlerinin 0 ile 1 arasında değerler almasının nedeni ise, Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığının ölçümü için geliştirmiş olduğu kriter setlerine, söz konusu puan değerlerini vermesidir. Cukierman, tüm kriter setlerinde yer alan sorulara ilişkin puan değerlerini toplayıp soru sayısına oranlanmak suretiyle, merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini belirlemiştir.

Bu çerçevede modern endeks, toplamda altı kritere ilişkin sorulan otuz bir sorunun puan değerlerinin toplamından oluşmaktadır. Söz konusu toplam puan değerlerinin artması, para politikası güvenilirliğinin yükseldiğine, azalması ise güvenilirliğin yitirilmesine işaret etmektedir.

### **2.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığına İlişkin Kriterler**

Para politikası alanında yapılan modern çalışmalar, güvenilirliğin sağlanabilmesi için, merkez bankalarının bağımsız olması gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının, güvenilirliğin vazgeçilmez bir bileşeni olduğu söylenebilir. Merkez bankası bağımsızlığı ise, kısaca parasal

otoritelerin, politika araçlarını seçme inisiyatifine sahip olması şeklinde tanımlanmaktadır. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının, politika araçlarının özgürce seçilebilmesi durumu olduğu söylenebilir. Literatürde bu durum, “araç bağımsızlığı veya ekonomik bağımsızlık” olarak ifade edilmektedir. Merkez bankalarının araç bağımsızlığına sahip olması durumunda, para politikası politik baskılara maruz kalmadan yürütelecektir. Bu da para politikası güvenilirliğinin artmasına yol açacaktır.<sup>214</sup>

Bağımsızlık düzeylerinin belirlenmesinde ise, merkez bankası yasaları dikkate alınmaktadır. Zira merkez bankası yasaları, para politikası uygulamaları için bir kılavuz niteliği taşımaktadır. Bu açıdan çoğu zaman fiili uygulamalar yasadan sapmış olsa bile, yine de ülkeler arası bağımsızlık düzeylerinin karşılaştırılması açısından büyük önem teşkil etmektedir. Ülkeler arası bağımsızlık düzeylerinin karşılaştırılmasında Cukierman tarafından kullanılan, detaylı sınıflandırma ve puanlama aşağıdaki Tablo 10’da gösterilmektedir.<sup>215</sup>

**Tablo 10: Merkez Bankası Bağımsızlığına İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Bağımsızlık Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
CEO	Başkanın Resmi Görev Süresi	1. 8 Yıl ve Daha Fazla 2. 6 Yıl ile 8 Yıl Arası 3. 5 Yıl 4. 4 Yıl 5. 4 Yıldan Az	1 0.75 0.50 0.25 0
	Başkanın Atamasını Kim Yapar?	1. MB Yönetim Kurulu 2. MB Yönetim Kurulu, Hükümet ve Yasama Organından Üyelerin Oluşturduğu Komisyon 3. Yasama Organı (Meclis, Kongre vb...) 4. Hükümet (Bakanlar Kurulu) 5. Hükümetin Bir veya İki Üyesinin Kararıyla (Başbakan veya Maliye Bakanı)	1 0.75 0.50 0.25 0
	Başkanın Görevden Alınma Koşulları Nedir?	1. Başkan Görevden Alınmaz 2. Sadece Politik Olmayan Sebeplerle (Başarısızlık, Yolsuzluk vb...) 3. Bir Sebebe Dayanarak MB Yönetim Kurulu Kararıyla 4. Politik Sebeplerle Yasama Organının Kararıyla 5. Sebep Aranmaksızın Yasama Organının Kararıyla	1 0.83 0.67 0.50 0.33

<sup>214</sup> Stanley Fischer, “Central Bank Independence Revisited”, *American Economic Review*, Vol. 85, 1995, No.2, ss.201-206.

<sup>215</sup> Cukierman, a.g.e., ss.370-380.

		6. Politik Sebeplerle Bakanlar Kurulunun Kararıyla 7. Sebep Aranmaksızın Bakanlar Kurulunun Kararıyla	0.17 0
	Başkan Bir Başka Resmi Görev Alabilir mi?	1. Başkanın Hükümette Resmi Bir Görev Alması Merkez Bankası Kanunuyla Yasaklanmıştır 2. Bakanlar Kurulu Kararı Olmadan Başkan Başka Bir Resmi Görev Alamaz 3. Başkanın Hükümette Resmi Bir Görev Alması Merkez Bankası Kanununda Yasaklanmamıştır	1 0.5 0
<b>PF</b>	Para Politikasını Kim Belirler?	1. MB Para Politikasının Belirlenmesinde Tek Otoritedir 2. MB ile Hükümet Para Politikasını Birlikte Belirlerler 3. Para Politikasının Belirlenmesinde MB Danışman Rolü Üstlenir 4. Hükümet Para Politikasının Belirlenmesinde Tek Otoritedir	1 0.67 0.33 0
	Hükümet Talimatları ve Anlaşmazlıkların Çözümü	1. MB Kendi Yasasında Tanımlanan Hedeflere Ulaşma Konusunda Tek Yetkili Otoritedir 2. Hükümet Yalnızca MB Yasasında Açıkça Tanımlanmayan ve MB ile Anlaşmazlık Yaratana Politika Hedefleri Konusunda Otoritedir 3. MB ile Hükümet Arasında Anlaşmazlık Olması Durumunda Nihai Kararı MB, Bakanlar Kurulu ve Yasama Organı Üyelerinden Oluşan Bir Komisyon Verir 4. Politika Konularında Nihai Otorite Yasama Organıdır 5. Politika Konularında Nihai Otorite Bakanlar Kuruludur, Fakat MB'nin Bakanlar Kurulu Kararlarına Katılma ve Kararlara Karşı Çıkma Hakkı Vardır 6. Bakanlar Kurulu Tartışmasız Tek Otoritedir	1 0.8 0.6 0.4 0.2 0
	Hükümetin Bütçe Yapım Sürecinde Merkez Bankası Etkin Bir Rol Oynar Mı?	1. Evet 2. Hayır	1 0
<b>OBJ</b>	Merkez Bankası Hedefleri Nasıl Belirlenir?	1. MB'nin Tek veya Başlıca Hedefi Fiyat İstikrarıdır ve Politika Hedefleri Konusunda Hükümetle Bir Anlaşmazlık Olması Durumunda MB Nihai Kararı Verir 2. MB'nin Tek Hedefi Fiyat İstikrarıdır 3. Fiyat İstikrarı MB'nin Politika Hedeflerinden Yalnızca Birisidir 4. Fiyat İstikrarı MB'nin Potansiyel Politika Hedeflerinden Birisidir (Tam İstihdam Gibi) 5. MB Yasasında Politika Hedefleri Yer Almaz 6. MB Yasasında Politika Hedefleri Belirtilir, Fakat Fiyat İstikrarı Bunlardan Birisi Değildir	1 0.8 0.6 0.4 0.2 0
<b>LL</b>	Avans Açma Üzerindeki Sınırlamalar	1. MB'nin Hükümete Avans Açması Yasaklanmıştır	1

		2. Avans Açmak Yasaktır Veya Göreli Olarak Dar Limitlerle Sınırlanmıştır (Avanslar Kamu Gelirlerinin %15'ini Aşamaz Gibi) 3. MB Hükümete Avans Açması Sınırlanmıştır, Fakat Bunlar Göreli Olarak Geniş Limitlidir (Avanslar Kamu Gelirlerinin Veya Harcamalarının %15'ini Aşabilir Gibi) 4. Avans Açma Üzerinde Yasal Sınırlamalar Yoktur, Avans Miktarları Hükümet İle MB Arasındaki Periyodik Görüşmeler İle Belirlenir	0.67 0.33 0
	Açık Piyasa İşlemleri Üzerindeki Sınırlamalar	1. MB'nin A.P.İ. Yoluyla Hükümete Avans Açması Tamamen Yasaklanmıştır 2. MB'nin A.P.İ. Yoluyla Avans Açması Yasaktır Veya Göreli Olarak Dar Limitlerle Sınırlanmıştır (Avanslar, Kamu Gelirlerinin %15'ini Aşamaz Gibi) 3. MB'nin A.P.İ. Yoluyla Hükümete Avans Açması Sınırlanmıştır, Fakat Bunlar Göreli Olarak Geniş Limitlidir (Avanslar Kamu Gelirlerinin Veya Harcamalarının %15'ini Aşabilir Gibi) 4. A.P.İ. Yoluyla Avans Açılması Üzerinde Yasal Sınırlamalar Yoktur, Avans Miktarları Hükümet İle MB Arasındaki Periyodik Görüşmeler İle Belirlenir	1 0.67 0.33 0
	MB'dan Borçlanma Dönemlerini Kim Belirler?	1. Borçlanma Dönemlerini ve Koşullarını MB Belirler 2. Eğer Varsa MB Yasasındaki Spesifik Hükümler Aksi Halde MB Bu Konuda Tek Yasal Otoritedir 3. MB İle Hükümet Arasındaki Görüşmeler 4. Bakanlar Kurulu Bu Konuda Tek Otoritedir	1 0.67 0.33 0
	MB'dan Kimler Borçlanabilir?	1. Yalnızca Merkezi Hükümet 2. Merkezi ve Federal Hükümetler 3. Merkezi ve Federal Hükümetlerin Yanı Sıra Kamu Girişimi Niteliğindeki Kurumlar 4. Bakanlar Kurulu MB'dan Borçlanacak Kurumlara Tek Başına Karar Verir	1 0.67 0.33 0
	MB'dan Borçlanma Limitlerinin Türleri	1. MB'nin Nakit Varlıkları Üzerine Konan Limitler 2. Merkez Bankası Sermayesi Veya Diğer Sorumlulukların Bir Yüzdesi Olarak Konan Limitler 3. Kamu Gelirlerinin Bir Yüzdesi Olarak Konan Limitler 4. Kamu Harcamalarının Bir Yüzdesi Olarak Konan Limitler	1 0.67 0.33 0
	Ödünçlerin Vadesi	1. MB Ödünçlerinin Vadesi Maksimum Altı Ayla Sınırlıdır 2. MB Ödünçlerinin Vadesi Maksimum Bir Yıla Sınırlıdır 3. MB Ödünçlerinin Vadesi Bir Yıldan Daha Fazladır 4. MB Ödünçlerinin Vadesi Üzerinde Yasal	1 0.67 0.33 0

		Bir Sınırlama Bulunmamaktadır	
	Faiz Oranları Üzerindeki Sınırlamalar	1. MB Ödünçlerinin Faiz Oranı Piyasa Faiz Oranına Eşit Olmak Zorundadır 2. MB Ödünçlerinin Faiz Oranı Belirli Bir Eşik Değerinden Daha Düşük Olamaz 3. MB Ödünçlerinin Faiz Oranı Belirli Bir Tavan Değerinden Daha Yüksek Olamaz 4. MB Ödünçlerinin Faiz Oranı İle İlgili Olarak Belirli Bir Yasal Koşul Yoktur 5. MB Yasası Hükümetin MB'den Karşılıksız Borçlanmasını Teşvik Eder	1 0.75 0.50 0.25 0
	Birincil Piyasadan Borçlanma Üzerindeki Sınırlamalar	1. MB'nin Kamu Kağıtlarını Birincil Piyasalardan Alması Yasaklanmıştır 2. MB'nin Kamu Kağıtlarını Birincil Piyasalardan Alması Yasaklanmamıştır	1 0

**Kaynak:** Cukierman, a.g.e., ss.373-376.

Tablo 10'da yer alan kriterler çerçevesinde başkanın yönetim kurulu tarafından atandığı, görevden alınmadığı, hükümette resmi görev almasının kanunla yasaklandığı, bankanın para politikası hedeflerini belirlemede tek yetkili olduğu, bankanın tek veya öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu, hükümete avans açmanın yasaklandığı, ödünçlerin vadesinin en fazla altı ayla sınırlandırıldığı ve borçlanma dönemleri ile koşullarını bankanın belirlediği durumların en ideal durumlar olduğu söylenebilir. Dolayısıyla böyle bir konuma sahip bankanın, “merkez bankası bağımsızlığına ilişkin kriterler” içerisinde en yüksek puan değerini alacağı söylenebilir. Bu da söz konusu merkez bankasının, yüksek bir yasal bağımsızlık düzeyine sahip olduğu anlamına gelmektedir.<sup>216</sup>

### 2.2.2. Şeffaflığa İlişkin Kriterler

Para politikasının güvenilirliği, merkez bankalarının bağımsız olmasının yanı sıra, politikaların şeffaf biçimde uygulanmasına da bağlıdır. Para politikası şeffaflaştıkça, politika yapımcıların güvenilirliği de artacaktır. Çünkü para politikasının şeffaf biçimde uygulanması, iktisadi birimlerin merkez bankalarının fiyat istikrarı taahhüdüne bağlı kalacağına ilişkin güdülerini güçlendirecektir. Bu da ekonominin geleceğine ilişkin belirsizlikleri azaltarak, “risk priminin” düşmesine aracılık edecektir. Böylece fon arz edenler faiz oranlarında, işgörenler ise nominal ücret

<sup>216</sup> Alex Cukierman and V. Anton Muscatelli, “Do Central Banks Have Precautionary Demands for Expansions and for Price Stability? Theory and Evidence”, **CESifo Working Paper Series**, No.764, August-2002, ss.2-34.

oranlarında daha düşük artışlara razı olurlar. Buna bağlı olarak, orta ve uzun dönemde fiili enflasyon oranları da azalır. Dolayısıyla şeffaflığın, para politikası güvenilirliğini sağlayarak, fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasında oldukça önemli bir rol oynadığından bahsedilebilir.<sup>217</sup>

Literatürde merkez bankasının uygulamış oldukları politikaların amaçları ve bunlara ulaşmada kullandıkları araçların kamuoyu tarafından bilinmesinin, politikaların etkililiğini artıracığına ilişkin olarak son zamanlarda bir uzlaşma ortaya çıkmıştır. Bu da merkez bankalarını, daha şeffaf politikalar uygulamaya yöneltmiştir. Böylece şeffaflık, para politikasının vazgeçilmez bir bileşeni haline gelmiştir.<sup>218</sup>

Para politikasının şeffaf hale gelmesi, iktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerini azaltarak, enflasyonsuzlaştırma (disinflation) sürecine destek sağlayacaktır. Ancak enflasyon beklentilerinin azalması, iktisadi birimlerin uygulanan politikaları güvenilir bulmasına bağlıdır. Eğer iktisadi birimler para politikalarını güvenilir bulurlarsa, gelecekte enflasyon oranlarının düşeceğine inanırlar. Bu da iktisadi birimlerin ücret ve fiyat yükseliş taleplerinin, ılımlı düzeylerde kalmasına yol açacaktır. Dolayısıyla para politikası şeffaflığının artmasının, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini azaltmak suretiyle, fiili enflasyon oranlarının düşmesini beraberinde getireceği söylenebilir.<sup>219</sup>

Para politikasının şeffaflık düzeyinin artması, sosyal refahın maksimizasyonuna da aracılık edecektir. Şöyle ki daha fazla şeffaflık, enflasyon beklentilerini para politikası uygulamalarına bağımlı hale getirecektir. Böylece şeffaf biçimde uygulanan sıkı para politikaları, enflasyon beklentilerini azaltarak, fiyat istikrarına ulaşılmasını kolaylaştıracaktır. Fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte,

---

<sup>217</sup> George A. Kahn and Klara Parrish, "Conducting Monetary Policy with Inflation Targets", **Economic Review**, Vol.83, No.3, 1998, ss.6-7.

<sup>218</sup> Otmar Issing, "Communication, Transparency, Accountability-Monetary Policy in the Twenty-First Century", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol. 87, No.2, 2005; Carin Van Der Crujssen and Maria Demertzis, "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", **European Journal of Political Economy**, Vol.23, 2007, ss.51-65; Petra M. Geraats, "Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice", **CESifo Economic Studies**, Vol. 52, No.1, 2006.

<sup>219</sup> Marco Hoeberichts, Mewael F. Tesfaselassie and Sylvester Eijffinger, "Central Bank Communication and Output Stabilization", **Oxford Economic Papers**, Vol.61, April-2009, ss.395-408.

iktisadi birimlerin sosyal refah düzeyleri de yükselecektir. Dolayısıyla para politikası şeffaflığının, dolaylı olarak sosyal refaha katkı sağlayacağından da bahsedilebilir.<sup>220</sup>

Para politikası şeffaflığının ise “amaç”, “bilgi” ve “operasyonel” şeffaflık olarak üç farklı türü bulunmaktadır. Merkez bankasının para politikası hedefleri ile ilgili olarak kamuoyunu bilgilendirmesine, “amaç şeffaflığı” denilir. Merkez bankasının ekonominin genel gidişatı ve şoklara ilişkin görüşlerini kamuoyuyla paylaşması ise, “bilgi şeffaflığına” girmektedir. Merkez bankasının iktisadi birimleri karar alma sürecine ilişkin olarak aydınlatması ise, “operasyonel şeffaflığı” ifade etmektedir.<sup>221</sup>

Burada modern endekste yer alacak şeffaflığa ilişkin kriterler belirlenirken, söz konusu amaç, bilgi ve operasyonel şeffaflık temel alınacaktır. Bu bağlamda şeffaflığa ilişkin olarak, üç temel kriterin bulunduğu söylenebilir. Söz konusu kriterler, Tablo 11’de gösterilmiştir.

**Tablo 11: Şeffaflığa İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Şeffaflık Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
Amaç Şeffaflığı	Fiyat İstikrarına İlişkin Açık, İyi Tanımlanmış Sayısal Bir Hedef Var mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Bilgi Şeffaflığı	Ekonominin Genel Gidişatı ve Ekonomik Şoklara İlişkin Politika Reaksiyon Fonksiyonu Açıklanmakta mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Operasyonel Şeffaflık	Karar Alma Sürecine İlişkin Enformasyon Açık Hale Getirilmiş midir?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0

<sup>220</sup> John Faust and Lars E. Svensson, “Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals”, **International Economic Paper**, Vol. 42, No.2, 2001, ss.371-372.

<sup>221</sup> Hans Gerbasch and Volker Hahn, “Should Individual Voting Records of Central Bankers Be Published?”, **Bundesbank Discussion Papers 02/01**, 2001, ss.7-8.



Tablo 11'deki veriler çerçevesinde, politika şeffaflığına ilişkin en ideal durumun, fiyat istikrarına ilişkin açık, iyi tanımlanmış sayısal bir hedefin olduğu ve kamuoyuna ilan edildiği, ekonominin genel gidişatı ve ekonomik şoklara ilişkin politika reaksiyon fonksiyonu açıklanmakta olduğu ve karar alma sürecine ilişkin enformasyonun açık hale getirildiği durum olduğu söylenebilir. Bu bağlamda merkez bankalarının fiyat istikrarına, ekonominin genel gidişatına ve karar alma sürecine ilişkin bilgileri açık hale getirdikçe, para politikasının şeffaflık düzeylerinin yükseleceğinden bahsedilebilir. Buna göre Tablo 11'de yer alan “amaç şeffaflığı”, “bilgi şeffaflığı” ve “operasyonel şeffaflık” değerlerinin 1'e yaklaşması para politikasının şeffaflık düzeylerinin yükseldiği, 0'a yaklaşması ise düştüğü anlamına gelmektedir.<sup>222</sup>

### 2.2.3. Hesap Verebilirliğe İlişkin Kriterler

Para politikasının güvenilir olabilmesi için, politikaların hesap verebilir biçimde uygulanması da gerekmektedir. Zira hesap verebilirlik prensibi, politik kaygı ve güdülerin fiyat istikrarı hedefinin önüne geçmesine engel olacaktır. Diğer bir ifadeyle merkez bankalarının kamuoyuna karşı sorumlu olduğu bir durumda, fiyat istikrarı hedefi ile çelişkili politikalar izleme şansı kalmayacaktır. Bu da para politikasının zaman tutarsızlığına düşmesini önleyerek güvenilirliğini artıracaktır.<sup>223</sup>

Hesap verebilirlik, en basit biçimde “bir kişi yada kurumun hareket veya davranışları nedeniyle başka kimselere karşı sorumlu olması” şeklinde tanımlanabilir. Diğer bir tanımlamaya göre ise hesap verebilirlik, “kendilerine yetki verilen ve kaynak tahsis edilenlerin, bunları ne derece verimli kullandıklarını sergileme veya belgeleme sorumluluğudur”. Hesap verebilirliğin ise belli başlı dört türü bulunmaktadır:<sup>224</sup>

<sup>222</sup> Alex Cukierman, “Are Contemporary Central Banks Transparent about Economic Models and Objectives and What Difference Does It Make?”, (in) **Economic Studies Research Centre Of Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series**, No.1, 2001, ss.15-33.

<sup>223</sup> Frederic S. Mishkin, “Strategies for Controlling Inflation”, **NBER Working Paper Series**, No. 6122, 1997, ss.22-24.

<sup>224</sup> Serdar Gülener ve Hale Biricikoğlu, “Bilgi Toplumunda Hesap Verebilirlik (Hesap Verme Sorumluluğu) Anlayışı ve Türk Kamu Yönetimine Etkileri”, **6. Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, 26-28 Aralık 2007, (iç) Bildiriler Kitabı, İstanbul: Avcı Ofset Matbaacılık, 2008, ss.1374-1376.

**i-) Hiyerarşik (İdari) Hesap Verebilirlik:** Organizasyon içerisinde yüksek bir denetim olanağı sunan hesap verebilirlik türüdür. Burada iki türlü bir hesap verebilirlik söz konusudur. Bunlardan birincisi üstlerin astları denetlediği bir hesap verebilirliktir. Bu tür hesap verebilirliğe, “dikey hesap verebilirlik” adı verilir. İkincisinde ise, kamu hizmetlerini yürütenler bu hizmetlerden yararlanan vatandaşlara yada denetçi, müfettiş, gözlemci, ilgili mahkeme veya kamu denetçisi (ombudsman)’ne karşı sorumlu olmaktadır. Bu tür hesap verebilirliğe ise, “yatay hesap verebilirlik” denilmektedir.

**ii-) Hukuki (Yasal) Hesap Verebilirlik:** Hukuki hesap verebilirlikte organizasyon içinden kaynaklanan bir durum söz konusu değildir. Burada denetim faaliyetleri organizasyondan bağımsız birimler tarafından yapılan, sürekli bir gözetim faaliyeti mevcuttur. Söz konusu bağımsız birimler ise denetçiler, yasal takipçiler veya yönetimlerin icraatlarını izleyen görevli mahkemeler olabilmektedir. Ancak hukuki hesap verebilirliğin en büyük özelliği, gözetim ve denetim faaliyetlerinin kim tarafından yapıldığı değil, bu faaliyetlerin hukuk kuralları dahilinde ve hukukun üstünlüğü ilkesi çerçevesinde gerçekleştirilmesidir.

**iii-) Profesyonel Hesap Verebilirlik:** Profesyonel hesap verebilirlik, organizasyon faaliyetlerinin yakından kontrol edilmesinden ziyade, bireysel veya örgütsel performansa ilişkin takdir yetkisinin ön plana çıktığı bir hesap verebilirlik türüdür. Profesyonel hesap verebilirlikteki ilişkiler, idarecilerin takdir yetkisi ile bütünleşen profesyonel standartlara ve normlara dayanmaktadır. Dolayısıyla profesyonel hesap verebilirlikte, örgütün ve çalışanların performansı, bilgi ve uzmanlığa bağlı olarak belirlenen bir takım teknik kural ve prensipler aracılığıyla ölçülmektedir.

**iv-) Politik Hesap Verebilirlik:** Politik hesap verebilirlik, doğrudan kontrolden ziyade dış kaynaklı dolaylı bir kontrole dayanmaktadır. Bu bağlamda politik hesap verebilirlik, siyasal iktidarlara ve kamu görevlilerine çok geniş takdir yetkisi kazandırmaktadır. Politik hesap verebilirlikte de, tıpkı hiyerarşik hesap verebilirlikte olduğu gibi, yatay ve dikey hesap verebilirlik olmak üzere iki ayrı hesap verebilirlik söz konusudur. Yatay hesap verebilirlikte, politika yapıcıların yasama organına hesap vermesi söz konusudur. Dikey hesap verebilirlikte ise, politika yapıcılar halka (seçmenlere) hesap vermektedirler.

Yukarıdaki bilgiler ışığında bir değerlendirme yaptığımızda, para politikası hesap verebilirliğinin “politik hesap verebilirliğe” daha uygun düştüğü söylenebilir. Bu bağlamda para politikasının hesap verebilirliği, “kamuoyunun ve siyasal iktidarların, parasal otoritelerin fiyat istikrarına ulaşma performansını denetleyebilmesi” olarak tanımlanabilir.<sup>225</sup>

Başka bir tanıma göre para politikasının hesap verebilirliği, “parasal otoritelerin almış oldukları kararlar ve izledikleri politikaların tüm sorumluluklarını yüklenmesi, sonuçlarına katlanması ve başarısızlıktan dolayı suçlanabilmesidir”.<sup>226</sup>

Ancak para politikası hesap verebilirliğinin, yalnızca politika uygulamaları nedeniyle kamuoyu ve hükümete karşı sorumlu olmakla sınırlı olduğunu söylemek doğru olmaz. Çünkü ülke uygulamaları göstermiştir ki, bir çok ülkede merkez bankası başkanı ve yöneticileri, politika hedeflerine ulaşılması durumunda ücret ve prim artışı gibi araçlarla ödüllendirilmekte ve hedeflerin tutturulamaması durumunda ise görevden alınma, sözleşmelerinin yenilenmemesi yada ücretlerinin azaltılması gibi yollarla cezalandırılmaktadır. Bu konuda en iyi örnekler, hükümetle merkez bankası arasında bir ‘politika hedefleri anlaşması’ imzalanan Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere’dir. Tüm bu ülkelerde enflasyon hedeflerinin tutmadığı dönemlerde, merkez bankası başkanı ve yöneticileri büyük itibar kaybına uğramaktadırlar. Bu bağlamda para politikası hesap verebilirliğinin, politika uygulamalarının etkililiği açısından oldukça gerekli olduğu söylenebilir.<sup>227</sup>

---

<sup>225</sup> Sylvester C. W. Eijffinger and Marco M. Hoeberichts, “Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence”, **International Finance**, Vol. 5, No.1, 2002, ss.75-93.

<sup>226</sup> Clive Briault, Andrew Haldane and Mervyn King, “Central Bank Independence and Accountability: Theory and Evidence”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, February-1996, ss.63-68.

<sup>227</sup> John Vickers, “Inflation Targeting in Practice: The UK Experience”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, Vol.38, No.4, 1998, ss.368-374.

Literatürde hesap verebilirliğe ilişkin üç temel gösterge bulunmaktadır:<sup>228</sup>

- i-) Para politikası amaçlarının açık bir biçimde tanımlanması.
- ii-) Para politikasının ilgili rapor ve tutanakların yayınlanması suretiyle, kamu değerlendirilmesine tabi tutulması.
- iii-) Para politikasının nihai sorumluluğunun kime ait olduğunun belirlenmesi.

Modern endekste para politikalarının hesap verebilirlik düzeylerinin belirlenmesinde, yukarıdaki göstergeler temel alınmıştır. Bu bağlamda para politikasının hesap verebilirliği için geliştirilen üç kriter, puan değerleri ile birlikte Tablo 12’de gösterilmiştir.

**Tablo 12: Hesap Verebilirliğe İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Hesap Verebilirlik Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
Hedeflerin Tanımlanması	Para politikası hedefleri açık biçimde tanımlanmış mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Rapor ve Tutanakların Yayınlanması	Merkez bankası para politikası kararları, uygulamaları ve sonuçlarına ilişkin raporlar ile tutanaklar yayınlar mı?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Nihai Sorumluluk	Para politikasının nihai sorumluluğu merkez bankası başkanı ve/veya yönetim kuruluna ait midir?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0

Tablo 12 çerçevesinde hesap verebilirlik açısından en ideal durumun, para politikası hedeflerinin açık biçimde tanımlandığı, merkez bankasının kararları, uygulamaları ve sonuçlarına ilişkin raporlar ile tutanakların sık aralıklarla yayınladığı ve politikaların nihai sorumluluğunun merkez bankası başkanı ve/veya yönetim kuruluna ait olduğu durum olduğu söylenebilir. Buna göre Tablo 12’de yer alan “hedeflerin tanımlanması”, “rapor ve tutanakların yayınlanması” ve “nihai

<sup>228</sup> Jakob De Haan, Fabian Amtenbrink and Sylvester C. Eijffinger, “Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification”, **Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review**, No.209, 1999, ss.171-172.

sorumluluk” değerlerinin 1’e yaklaşması, para politikasının hesap verebilirlik düzeylerinin yükseldiği, 0’a yaklaşması ise düştüğü anlamına gelmektedir.<sup>229</sup>

#### 2.2.4. Kurala Bağlı Politikalara İlişkin Kriterler

Para politikasının güvenilirliği için, merkez bankalarının yasal düzenlemelerle belirlenmiş bir kuralı izlemesine de ihtiyaç duyulmaktadır. Çünkü politikaların önceden belirlenmiş bir kural çerçevesinde uygulanması durumunda, merkez bankalarının enflasyonist sapmaya yol açacak biçimde takdire bağlı (iradi) politika izleme şansı kalmayacaktır. Merkez bankalarının takdire bağlı politikalar izleyememesi ise, kamuoyunda fiyat istikrarının sağlanacağına ilişkin güdülerini güçlendirecektir. Bu da para politikasının güvenilirliğine katkı sağlayacaktır. Dolayısıyla para politikasının kurala bağlı biçimde uygulanması ile, güvenilirlik arasında doğru yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir.<sup>230</sup>

Optimal bir para politikası kuralının ise, aşağıdaki üç niteliğe sahip olması gerekmektedir.<sup>231</sup>

- i-) Kural kolay anlaşılır, basit ve şeffaf mıdır?
- ii-) Kural ile nihai hedef arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişki var mıdır?
- iii-) Kural, güvenilirlikle esneklik arasında bir uzlaşma sağlıyor mu?

Para politikası uygulamalarında temel alınacak olan kuralın kolay anlaşılır, basit ve şeffaf olması gereklidir. Çünkü politikalara olan güvenin sağlanabilmesi, öncelikle toplumsal mutabakatın gerçekleştirilmesine bağlıdır. Toplumsal mutabakat ise, kamuoyunun izlenecek olan politika kurallarını tam olarak algılayabilmesi ile mümkün olmaktadır. Bu nedenle politika kurallarının, son derece kolay anlaşılır olması ve önceden kamuoyuna duyurulması oldukça önemlidir. Yine optimal para

<sup>229</sup> De Haan, Amtenbrink and Eijffinger, a.g.m., ss.170-173.

<sup>230</sup> Robert J. Barro and David B. Gordon, “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, **Journal of Political Economy**, Vol. 91, No.4, 1983, ss.591-593.

<sup>231</sup> Seyfettin Erdoğan ve Figen Büyükakın, “Alternatif Para Politikası Stratejilerinin Etkililiği: Bir Karşılaştırma Kılavuzu Denemesi”, **Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F. ve T.C.M.B. (Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu-II Tebliğleri)**, 24-26 Şubat 2005, ss.344-348.

politikası kuralının, nihai hedef olan fiyat istikrarı ile arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişkiye de sahip olması gerekmektedir. Zira kural ile fiyat istikrarı arasında zayıf bir ilişkinin olması durumunda, kurala bağlılık fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasını garanti edemeyecektir. Dolayısıyla fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilememesi halinde, kurala bağlılık hiçbir anlam ifade etmeyecek ve parasal otoriteler güvenilirlik kaybına uğrayacaklardır. Diğer taraftan optimal para politikası kuralının, güvenilirlikle esneklik arasında uzlaşma sağlamasına da ihtiyaç duyulmaktadır. Buna göre para politikası kuralı, beklenmedik iç ve dış kaynaklı ekonomik şoklara karşı merkez bankasının tepki vermesini sağlayacak şekilde esnekliğe de sahip olmalıdır. Diğer bir ifadeyle para politikası kuralının, hiçbir koşul altında değişikliğe izin vermeyecek şekilde katı biçimde belirlenmemesi gerekmektedir. Çünkü para politikası kuralının çok katı biçimde uygulanması durumunda, ekonomi şoklara karşı savunmasız kalacaktır. Bu da para politikasının fiyat istikrarı hedefine ulaşmasını güçleştireceğinden, politikaların güvenilirliği azalacaktır. Dolayısıyla optimal bir para politikası kuralının, merkez bankasına politikalarda gerekli değişiklikleri yapma insiyatifini vermesi gerektiği söylenebilir.<sup>232</sup>

Bu bağlamda modern endekste, kurala bağlı politikalar için belirlenen kriterler de, yukarıda açıklanan optimal para politikası kuralının üç önemli niteliği temel alınmıştır. Modern endekste para politikasının kurala bağlılığı için geliştirilen üç kriter, puan değerleri ile birlikte Tablo 13’de gösterilmiştir.

**Tablo 13: Kurala Bağlı Politikalara İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Kurala Bağlılık Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
Kuralın Niteliği	Kural kolay anlaşılır, basit ve şeffaf mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Kuralın Nihai Hedefle İlişkisi	Kural ile nihai hedef arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişki var mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Kuralın Esnekliği	Kural, güvenilirlikle esneklik arasında bir uzlaşma sağlıyor mu?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0

<sup>232</sup> Avinash Dixit and Luisa Lambertini, “Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment Versus Discretion in a Monetary Union”, *European Economic Review*, No.45, 2001, ss.977-984.

Tablo 13 çerçevesinde kurala bağlılık açısından en ideal durumun, para politikası kuralının kolay anlaşılır, basit ve şeffaf olduğu, kural ile nihai hedef (genellikle fiyat istikrarı) arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişkinin olduğu ve kuralın güvenilirlikle esneklik arasında uzlaşma sağladığı durum olduğu söylenebilir. Buna göre Tablo 13’de yer alan “kuralın niteliği”, “kuralın nihai hedefle ilişkisi” ve “kuralın esnekliği” değerlerinin 1’e yaklaşması, para politikasının kurala bağlılık düzeylerinin yükseldiği, 0’a yaklaşması ise düştüğü anlamına gelmektedir.<sup>233</sup>

### 2.2.5. Mali Disipline İlişkin Kriterler

Para politikasının güvenilirliği, temelde fiyat istikrarı hedefinin ne ölçüde gerçekleştirildiğine bağlıdır. Bu bağlamda para politikası fiyat istikrarı hedefine ulaşma konusunda ne ölçüde başarılıysa, o derecede güvenilirdir. Dolayısıyla güvenilirlik ile fiyat istikrarı arasında doğru yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Bu nedenle güvenilir olmak isteyen merkez bankalarının, fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda politikalar uygulaması gerekmektedir. Ancak fiyat istikrarının sağlanması ve korunması konusunda, uygulamada bir çok engel bulunmaktadır. Söz konusu engellerin başında ise, “mali baskınlık” gelmektedir.<sup>234</sup>

Kamu kesimi açıklarının finansal piyasalar üzerinde meydana getirdiği borçlanma baskısı olarak tarif edilen “mali baskınlık” olgusu, para politikasını maliye politikasına bağımlı hale getirmektedir. Buna göre mali baskınlığın artması, para politikası araçlarının bağımsız biçimde kullanılmasına izin vermemektedir. Şöyle ki mali baskınlığın yükselmesi, kamu açıklarının finansmanında para ve sermaye piyasalarından borçlanması sonucunu doğurmaktadır. Ancak finansal derinliğin yeterince sağlanamadığı ve vergi gelirlerinin de artırılma imkanı olmadığı ekonomilerde, kamu açıklarının artmaya devam etmesi halinde, merkez bankası kaynaklarına başvurulması zorunlu hale gelecektir. Diğer bir ifadeyle artan kamu açıkları, emisyon hacminin yükselmesine yol açacaktır. Monetizasyon (borçların

<sup>233</sup> Nicoletta Batini and Andrew G. Haldane, “Forward Looking Rules for Monetary Policy”, **Bank of England Working Papers**, No.91, January-1999, ss.33-48.

<sup>234</sup> Richard Burdekin, “Fiscal Pressure and Central Bank Policy Objectives”, **Economic and Financial Policy Review**, May-1986, ss.1-7.

parasallaşması) adı verilen bu süreç sonucunda, enflasyon oranları da hızla artacaktır. Enflasyon oranlarının yükselmesi ise, fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı güçleştirerek para politikası güvenilirliğini azaltacaktır. Dolayısıyla para politikasının güvenilir olabilmesi için, kamu kesimi gelir ve gider dengesinin kurulmasının gerekli olduğu söylenebilir. Kamu kesimi gelir-gider dengesinin kurulması da “mali disiplin” olarak isimlendirilmektedir. Buna göre mali disiplin, kamu kesiminin topladığı gelirler kadar harcama yapması ile gerçekleşmektedir. Mali disiplinin sağlanmasıyla birlikte, para politikasının kamu kesimi açıklarının finanse edilmesinde kullanılmayacağını bilen iktisadi birimler uygulanan politikalara daha fazla güven duyacaklardır. Bu da enflasyon beklentilerinin, fiyat istikrarı hedefi çerçevesinde belirlenmesini sağlayacağından, para politikasının başarı şansı da yükselmiş olacaktır.<sup>235</sup>

Mali disiplinin güvenilirlik ve fiyat istikrarı açısından büyük önem taşımasının temel nedeni, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini oluştururken kamu borçlarını da dikkate almalarıdır. Zira rasyonel iktisadi birimler, sürdürülemeyen kamu borçlarının, para basılarak finanse edilmesi durumunda enflasyon oranlarının yükseleceğini bilmektedirler. Bu nedenle kamu borçlarının daha fazla sürdürülemeyeceğine ilişkin kuşkların yaygınlaşması durumunda, enflasyonist beklentiler artacaktır. Böylece ekonomide fiili (gerçekleşen) enflasyon oranları da yükselecektir. Dolayısıyla mali disiplinin, kamuoyunda merkez bankalarının enflasyonla mücadele konusunda başarılı olacağına ilişkin beklentileri güçlendirerek, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesine katkı sağlayacağı söylenebilir.<sup>236</sup>

Mali disipline ilişkin olarak yukarıda açıklanan görüşler, bu konuda yapılan teorik ve uygulamalı çalışmaların sonuçları tarafından da doğrulanmıştır. Mali disiplinin ekonomik etkileri konusunda yapılmış en kapsamlı çalışmalardan birisinde, Avrupa Birliği ülkelerinde mali disiplinin ekonomik kazançları, kuramsal bir oyun

---

<sup>235</sup> Mervyn A. King, “Commentary: Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline”, **Budget Deficits and Debt: Issues and Options, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City**, August 31-September 2 1995, ss.172-180.

<sup>236</sup> Robert E. Lucas and Nancy L. Stokey, “Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital”, (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed. Torsten Persson and Guido Tabellini, 2<sup>nd</sup>, London: The MIT Press, 1995, ss.381-385.



teorisi içerisinde incelenmiştir. Söz konusu çalışmada ulaşılan bulgulara göre, mali disiplin ile enflasyon oranları arasında ters yönlü, merkez bankası bağımsızlığıyla ise doğru yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu bağlamda mali disiplinin sağlandığı ülkelerde, merkez bankaları daha bağımsız para politikaları uygulama şansına sahip olmakta ve bu da enflasyon oranlarının düşmesine aracılık etmektedir. Dolayısıyla mali disiplinin sağlanmasında üç temel koşul bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla “hükümetin bütçe tasarısı üzerinde tek belirleyici güç olmasını önleyen genel kuralların olması”, “parlamentoda bütçe tasarısının reddedilmesinin hükümetin düşmesine yol açması” ve “harcamaların yapılabilmesi için maliye bakanının onayının gerekli olması”dır.<sup>237</sup>

Söz konusu çalışmanın temel alınması yoluyla oluşturulan “mali disipline ilişkin kriterler”, puan değerleri ile birlikte Tablo 14’de gösterilmiştir.

**Tablo 14: Mali Disipline İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Mali Disiplin Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
Bütçe Sürecinde Hükümet Dışı Kuruluşların Rolü	Hükümetin bütçe tasarısı üzerinde tek belirleyici güç olmasını önleyen genel kurallar var mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Parlamento Sürecinin Yapısı	Parlamento’da bütçe tasarısının reddedilmesi hükümetin düşmesine yol açar mı?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Bütçe Uygulamasının Yapısı	Harcamaların yapılabilmesi için Maliye Bakanı’nın onaylı gerekli midir?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0

Tablo 14 çerçevesinde mali disiplin açısından en ideal durumun, bütçe sürecinde hükümet dışında muhalefet, sivil toplum kuruluşları ve kamuoyunun etkin rol oynadığı, parlamento’da bütçe tasarısının rededilmesinin bir güvenoyu sorunu gibi algılanarak hükümetin düşmesine yol açtığı ve harcamaların yapılmasında Maliye Bakanı’nın onayının arandığı durum olduğu söylenebilir. Buna göre Tablo

<sup>237</sup> J. Von Hagen and Ian J. Harden, “Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline”, *European Economic Review*, Vol.39, 1995, ss.771-779.

14’de yer alan “bütçe sürecinde hükümet dışı kuruluşların rolü”, “parlamento sürecinin yapısı” ve “bütçe uygulamasının yapısı” değerlerinin 1’e yaklaşması, mali disiplinin arttığı, 0’a yaklaşması ise azaldığı anlamına gelmektedir.

### 2.2.6. Finansal Sisteme İlişkin Kriterler

Para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında, güçlü ve istikrarlı bir finansal sistemde oldukça önemli bir rol oynamaktadır. Zira zayıf finansal sisteme sahip olan ekonomiler, finansal şoklara ve krizlere karşı savunmasız kalmaktadır. Finansal krizler ise, kamuoyunda para politikasına yönelik güvenilirliğin azalmasına yol açmaktadır. Böylece parasal otoritelerin, fiyat istikrarını sağlama konusundaki güdülerini de zayıflamaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal krizler, kamuoyunda ekonominin geleceğine ilişkin kötümser beklentilerin oluşmasını, bu da fiili enflasyon oranlarının yükselmesini beraberinde getirmektedir.<sup>238</sup>

Güçlü finansal sistemin, para politikası güvenilirliği açısından büyük önem taşımasının temel nedeni, finansal sistemdeki değişikliklerin politika uygulamaları üzerinde doğrudan etkili olmasından kaynaklanmaktadır. Finansal sistem, piyasa beklentileri üzerinden işlemektedir. Piyasa beklentilerindeki kötümserlikler, iktisadi birimlerin geleceğe ilişkin kuşularının artmasına yol açmaktadır. Ekonomide belirsizlik ve risklerin yaygınlaşması ise, enflasyon beklentilerinin yükselmesini beraberinde getirmektedir. Daha yüksek enflasyon beklentisi ise, fiili enflasyon oranlarının artmasına neden olarak, para politikasının etkililiğini zayıflatmaktadır. Dolayısıyla güçlü ve istikrarlı bir finansal sistemin, para politikasının etkililiğini artırarak, güvenilirliği destekleyeceği söylenebilir.<sup>239</sup>

Güçlü ve istikrarlı finansal sistem ile, ekonomik krizlerden en düşük düzeyde etkilenecek ve risk priminin azalmasını sağlayacak ölçüde derinliği yüksek bir mali sistem kastedilmektedir. Güçlü ve istikrarlı finansal sistem, parasal etkilerden

---

<sup>238</sup> Frederic S. Mishkin, “The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers”, **Maintaining Financial Stability in a Global Economy, (in) A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming**, 1997, ss.85-87.

<sup>239</sup> Philipp M. Hildebrand, “Monetary Policy and Financial Markets”, **Swiss Society for Financial Market Research, Fin Mkts Portfolio Mgmt**, Vol. 20, 21 March 2006, ss.7-18.

kaynaklanan ve merkez bankası tarafından sterilize edilemeyen sorunların çözümlenmesinde oldukça önemli rol oynamaktadır. Sözelimi finansal sistemin sığ (derinliğinin düşük) olduğu bir ekonomide, herhangi bir nedenle faiz oranlarının yükselmesi, finansal ve reel sektörün likidite sıkışıklığına girmesine yol açabilir. Böyle bir durumda merkez bankalarının, faiz oranlarını düşürmek için genişlemeci politikalar uygulaması, enflasyon oranlarının yükselmesiyle sonuçlanacaktır. Bu da para politikasının, fiyat istikrarı hedefine ulaşmasını güçleştirecektir. Finansal derinliğin yüksek olduğu ekonomilerde ise, likidite sıkışıkları merkez bankası müdahalesine gerek kalmadan sistemin kendi içerisinde çözümlenecektir. Bu bağlamda finansal sistemin derinliğinin artmasının, merkez bankalarının fonksiyonel yükünü azaltacağından bahsedilebilir.<sup>240</sup>

Bu bağlamda güçlü bir finansal sistem ile, fiyat istikrarının sağlanması arasında karşılıklı bağımlılık ilişkisinin olduğu söylenebilir. Zira finansal sistemin güçlü olması, para politikasının yalnızca fiyat istikrarı doğrultusunda uygulanmasını sağlamaktadır. Böylece fiyat istikrarının gerçekleşme olasılığı da artmaktadır. Diğer taraftan fiyat istikrarı da, geleceğin belirsizliklerini ve risklerini azaltarak, optimal yatırım kararlarının alınmasına ve finansal istikrarın korunmasına aracılık etmektedir. Bu nedenle fiyat istikrarının gerçekleştirilebilmesi için, öncelikle güçlü bir finansal sisteme gerek duyulduğu söylenebilir. Ayrıca finansal sistemin yeterince güçlü olmadığı ülkeler, iç ve dış finansal şoklara karşı savunmasız hale geleceği için, yaşanan ekonomik krizler enflasyon oranlarının yükselmesinin yanı sıra, reel ekonomik aktivitenin de daralmasına (resesyon) yol açacaktır. Dolayısıyla güçlü finansal sistemin, para politikasının fiyat istikrarına ulaşması ve güvenilirliğin sürdürülmesi açısından önem taşıdığından bahsedilebilir.<sup>241</sup>

Diğer taraftan para politikası, güçlü bir finansal yapının kurulması aşamasında da önemli rol oynamaktadır. Finansal istikrarın sağlanmasında merkez bankalarının kullanabileceği en temel politika aracı ise, “faiz oranları”dır. Merkez bankaları “gecelik (overnight)” ve “kısa vadeli faiz oranları”nı değiştirmek suretiyle,

---

<sup>240</sup> Carare vd., a.g.m., ss.12-18.

<sup>241</sup> Ben S. Bernanke and Ilian Mihov, “What Does The Bundesbank Target?”, **European Economic Review**, Vol.41, 1997, ss.1025-1040.

finansal piyasalar üzerinde etkili olmaktadır. Özellikle finansal krizlerin yıkıcı etkilerinin minimize edilmesinde, merkez bankalarının faiz oranı değişikliklerine gereksinim duyulmaktadır. Çünkü finansal krizler sırasında faiz oranlarındaki değişiklikler, finansal ve reel piyasalar üzerinde çeşitli olumsuz etkiler ortaya çıkarmaktadır. Risk priminin artması, reel ekonomik aktivitenin daralması, ekonomik büyüme ve istihdam oranlarının düşmesi, enflasyonun yükselme trendine girmesi söz konusu olumsuz etkiler arasında yer almaktadır. Merkez bankaları ise, faiz oranlarına istikrar kazandırmak suretiyle, finansal krizlerin olumsuz etkilerinin giderilmesine aracılık etmektedir. Böylece merkez bankaları, finansal istikrarın sağlanmasına dolaylı olarak katkı sağlamaktadır.<sup>242</sup>

Merkez bankalarının son ödünç verme mercî (lender of last resort) olma fonksiyonu da, finansal istikrarın sağlanmasında önem taşımaktadır. Zira likidite sıkışıklığına düşen finansal kurumların, fon bulamamaları durumunda başvurabilecekleri en son kurum merkez bankalarıdır. Bu anlamda merkez bankaları, likiditenin son kaynağı olarak değerlendirilebilir. Merkez bankaları, likidite sıkışıklığına düşen finansal kurumlara fon sağlayarak, finansal piyasalarda “ahlaki tehlike (moral hazard)” kaynaklı bir paniğin yaşanmasını engellemektedirler. Zira likit fon bulamayan finansal kurumların, vadesi gelen ödemelerini gerçekleştiremeyeceğinin anlaşılması halinde, ödünç verenler tüm fonlarını geri çağıracaklardır. Bu da kamuoyunda finansal sistemin işleyişine ilişkin kuşkuların artmasına yol açacaktır. Diğer taraftan fonların geri çağırılması süreci, yalnızca likidite sıkışıklığına düşen kurumlar için değil, aynı zamanda likit varlıkları borçlarını ödemeye yeten (finansal açıdan iyi durumdaki) finansal kurumlar için de geçerli olacaktır. Böylece finansal piyasalarda istikrar ortamı kaybolacak ve bir kriz ortamına doğru yol alınacaktır. Yukarıda belirtildiği üzere merkez bankaları ise, ödünç fon ihtiyacı içinde bulunan finansal kurumlara fon sağlamak suretiyle finansal krizlerin ortaya çıkma olasılığını önemli ölçüde azaltırlar. Dolayısıyla merkez

---

<sup>242</sup> Stephen G. Cecchetti, “Making Monetary Policy: Objectives and Rules”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol.16, No.4, December-2000, ss.50-52.

bankalarının son ödünç verme mercî olma fonksiyonunun, finansal istikrar açısından önemli bir işleve sahip olduğundan bahsedilebilir.<sup>243</sup>

Finansal istikrarın sağlanmasında rol oynayan diğer bir faktör de, finansal kesimin gözetim (observation) ve denetim (supervision) işlevini yerine getirecek kurumsal yapının oluşturulmasıdır. Bunun için tüzel kişiliğe sahip bağımsız kurumların varlığına ihtiyaç duyulmaktadır. Merkez bankaları ise, finansal sistemin gözetim ve denetim işlevinden sorumlu olmamalıdır. Çünkü merkez bankalarının birincil amacı, fiyat istikrarına ulaşmaktır. Merkez bankalarının finansal sistemin gözetim ve denetimini üstlenmesi, sorumluluk alanını genişleteceğinden fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı güçleştirebilir. Ayrıca finansal sistemin gözetim ve denetimine odaklanan bağımsız kurumlar, söz konusu fonksiyonlarını optimal biçimde yerine getireceklerdir. Böylece finansal sistemin istikrarına daha fazla katkı sağlamış olacaklardır. Dolayısıyla finansal sistemin gözetim ve denetim işlevinin, merkez bankaları dışında oluşturulan diğer bağımsız kurumlara bırakılmasının daha doğru bir yaklaşım olacağı söylenebilir. Diğer taraftan söz konusu bağımsız denetim kurumlarının bulunmadığı ekonomilerde, merkez bankaları içerisinde mikro ve makro birimler kurularak da, gözetim ve denetim faaliyetleri “geçici bir süre için” yürütülebilir. Ancak bu görüşe göre, merkez bankalarının para politikasından ve finansal gözetim-denetim faaliyetlerinden sorumlu birimlerinin ayrılması gerekmektedir. Bu bağlamda finansal sistemin denetlenmesi konusunda, merkez bankalarına ancak bağımsız denetim kurumlarının bulunmadığı durumlarda ve geçici olarak sorumluluk tanınmasının uygun olacağı belirtilmelidir.<sup>244</sup>

Yukarıda anlatılanlar ışığında, güçlü ve istikrarlı bir finansal sistemin sağlanması konusunda üç temel koşulun olduğu göze çarpmaktadır:<sup>245</sup>

---

<sup>243</sup> Frederic S. Mishkin, “What Should Central Banks Do?”, **Federal Reserve Bank of St. Louis**, November/December-2000, ss.8-10.

<sup>244</sup> Alan S. Blinder, “Monetary Policy Today: Sixteen Questions and About Twelve Answers”, (in) **Banco de España Conference on Central Banks in the 21st Century**, June-2006, ss.23-28.

<sup>245</sup> Claudio Borio, Craig Furfine and Philip Lowe, “Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options”, **BIS Papers**, No.1, 2001, ss.1-50.

- i-) Merkez bankalarına kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmek konusunda yetki tanınması.
- ii-) Merkez bankalarının likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunun güçlendirilmesi.
- iii-) Finansal sistemin gözetim ve denetimini sağlayacak bağımsız kurumların oluşturulması.

Söz konusu koşullar bağlamında, finansal sisteme ilişkin olarak oluşturulan kriterler Tablo 15’de gösterilmiştir. Tablo 15’de yer alan kriter grupları “faiz oranı değişikliklerinin yapılması”, “likiditenin son kaynağı olma fonksiyonu” ve “finansal gözetim ve denetim faaliyetleri” başlıkları altında toplanmıştır.

**Tablo 15: Finansal Sisteme İlişkin Kriterler**

Grup	Değişkenin Tanımı	Finansal Derinlik Düzeyleri ve Anlamları	Değerler
Faiz Oranı Değişikliklerinin Yapılması	Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde tek yetkili midir?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Likiditenin Son Kaynağı Olma Fonksiyonu	Merkez bankaları likiditenin son kaynağı olma özelliğine sahip midir?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0
Finansal Gözetim ve Denetim Faaliyetleri	Finansal gözetim ve denetim faaliyetleri, bağımsız kurumlar tarafından mı yapılmakta mıdır?	1. Tamamen Var 2. Var 3. Kısmen Var 4. Az Var 5. Hiç Yok	1 0.75 0.50 0.25 0

Tablo 15 çerçevesinde finansal sistem açısından en ideal durumun, kısa vadeli faiz oranlarının merkez bankası tarafından belirlendiği, bankanın likiditenin son kaynağı olduğu ve finansal gözetim ile denetim faaliyetlerinin bağımsız kurumlar tarafından yapıldığı durum olduğu söylenebilir. Buna göre Tablo 15’de yer alan “faiz oranı değişikliklerinin yapılması”, “likiditenin son kaynağı olma fonksiyonu” ve “finansal gözetim ve denetim faaliyetleri” değerlerinin 1’e yaklaşması finansal sistemin istikrarının arttığı, 0’a yaklaşması ise azaldığı anlamına gelmektedir.<sup>246</sup>

<sup>246</sup> Andrew G. Haldane, Simon Hall, Victoria Saporta and Misa Tanaka, “Financial Stability and Macroeconomic Models”, **Bank of England Financial Stability Review**, June-2004, ss.80-88.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI GÜVENİLİRLİĞİ VE MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

Para politikası güvenilirliğinin kavramsal çerçevesi ile bileşenleri ortaya konulduktan ve ölçümüne ilişkin kriterler belirlendikten sonra, güvenilirliğin makro ekonomik performansla olan ilişkisine daha yakından bakılabilir. Bu bölümde temel olarak, güvenilirliğin ölçümü ve makro ekonomik performans üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılacaktır. Güvenilirliğin ölçümünde ise, geleneksel ve modern endekslerden yararlanılacaktır. Burada geleneksel endeksler ile Cukierman (1998)'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksi, modern endeks ile ise kriter listesine ikinci bölümde yer verdiğimiz endeks kastedilmektedir.

#### 3.1. GELENEKSEL ENDEKSLER-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

Para politikası güvenilirliğinin ölçümü konusunda en kapsamlı geleneksel endeks, Cukierman tarafından geliştirilmiştir. Bu anlamda Cukierman tarafından oluşturulan endeksin, para politikası güvenilirliğinin ölçümü açısından literatürde oldukça önemli bir yer teşkil ettiği söylenebilir. Dolayısıyla geleneksel endekslerin makro ekonomik performansla ilişkisi incelenirken, Cukierman'ın söz konusu endeksi temel alınacaktır. Ancak Cukierman'ın söz konusu çalışmasının en önemli eksikliği, para politikası güvenilirliğini yalnızca merkez bankası bağımsızlığı temelinde ele alması olmuştur. Diğer bir ifadeyle Cukierman, merkez bankasına bağımsızlık sağlanması durumunda, para politikasının da güvenilir olacağını düşünmüştür. Cukierman'ı bu şekilde düşünmeye iten en önemli faktör ise, literatürde 1990'lı yıllarda güvenilirliğin kurumsal bileşenleri olarak öne çıkan en önemli faktörün merkez bankası bağımsızlığı olmasıdır.<sup>247</sup>

---

<sup>247</sup> David Stasavage, "Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions", *American Journal of Political Science*, Vol. 47, No. 3, July-2003, ss.389-400.

Burada öncelikle Cukierman'ın toplamda 16 sorudan oluşan ve 70 ülke üzerinde uygulanan “merkez bankası bağımsızlığı endeksi” nin yapısı kısaca açıklanmaya çalışılacak ve merkez bankaları yasal bağımsızlık düzeyleri açısından LVAU endeksi yardımıyla sıralanacaktır. Daha sonra ise Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksi (LVAW)'ne ayrıntılı olarak yer verilecektir.

### 3.1.1. LVAU Endeksi-Makro Ekonomik Performans İlişkisi

Cukierman'ın yasal bağımsızlık endeksi, 0 ile 1 arasında değişen puan değerlerinin verildiği, toplam on altı farklı sorudan oluşmaktadır. Bağımsızlık endeksinde yer alan puanlar ise, merkez bankalarının sahip oldukları özellikler çerçevesinde belirlenmektedir. Bağımsızlık endeksinde ele alınan zaman dönemi ise, 1950-1989 arasında geçen kırk yılı kapsamaktadır. 1950-1989 dönemi de, kendi içerisinde 1950-59, 1960-71, 1972-79 ve 1980-89 olmak üzere dört alt döneme bölünmüştür. Söz konusu alt dönemler sırasıyla “dolar standardı dönemi”, “konvertibilite dönemi”, “petrol şokları dönemi” ve “borç krizleri dönemi” olarak isimlendirilmiştir. Yasal değişkenlere ait puan değerleri, ülkelerin merkez bankası yasalarından çıkarılmıştır. Ancak yasal değişkenler, her alt dönem için farklı biçimde puanlanmıştır. Çünkü merkez bankası yasalarında, dönemler arasında değişiklikler ortaya çıkmaktadır.<sup>248</sup>

Cukierman'ın yasal bağımsızlık endeksinin oluşturulmasında, iki alternatif yöntem vardır. Bunlardan birincisi ağırlıklandırılmamış endeks (unweighted index), diğeri ise ağırlıklandırılmış endeks (weighted index)'dir. Ağırlıklandırılmamış endeks, sekiz başlık altında toplanan değişkenlere verilen puanların basit bir ortalaması olarak hesaplanır. Ağırlıklandırılmış endeks ise, aşağıdaki tabloda gösterilen sekiz değişkenin her birisi için verilen ağırlıkların toplamından oluşmaktadır. Burada ağırlıklandırılmamış endeks LVAU, ağırlıklandırılmış endeks ise LVAW ile gösterilmektedir.<sup>249</sup>

<sup>248</sup> Alex Cukierman, “Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future”, **Central Bank of Chile Working Papers**, No.360, 2006, ss.5-14.

<sup>249</sup> Alex Cukierman, “Does a Higher Sacrifice Ratio Mean that Central Bank Independence is Excessive?”, **Annals of Economic and Finance**, Vol.3, 2002, ss.1-17.



LVAU ve LVAW, farklı merkez bankalarının yasal bağımsızlık derecelerinin ölçümünü temsil etmektedirler. Bu çerçevede Tablo 16’da Cukierman tarafından 1980-89 döneminde ülkelerin LVAU aracılığıyla ölçülen, yasal bağımsızlık düzeyleri ve ortalama yıllık enflasyon oranları gösterilmiştir. Böylece Cukierman’ın yasal bağımsızlık endeksi ile makro ekonomik performans arasındaki ilişkilerin, ayrıntılı olarak görülebilmesi sağlanmaya çalışılmıştır.

**Tablo 16: 1980'li Yıllarda Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Açısından Sıralanması (LVAU Endeksi)**

Ülke	LVAU <sup>a</sup>	Ort. Yıllık		Ülke	LVAU <sup>a</sup>	Ort. Yıllık	
		Enflasyon				Enflasyon	
İsviçre	0.68	3		Hindistan	0.33	9	
Almanya	0.66	3		Endonezya	0.32	10	
Avusturya	0.58	4		İngiltere	0.31	7	
Mısır	0.53	17		Zambia	0.31	28	
Yunanistan	0.51	19		Avustralya	0.31	8	
ABD	0.51	5		Güney Afrika	0.30	15	
Şili	0.49	21		Çin	0.29	8	
Tanzanya	0.48	31		Romanya	0.29	4	
Etiyopya	0.47	4		Gana	0.28	44	
Danimarka	0.47	7		Fransa	0.28	7	
Kanada	0.46	6		Batı Samoa	0.28	8	
Bahama Adaları	0.45	6		İsveç	0.27	8	
Malta	0.45	3		Singapur	0.27	3	
Kenya	0.44	11		Finlandiya	0.27	7	
Arjantin	0.44	319		Yeni Zelanda	0.27	12	
Türkiye	0.44	50		Tayland	0.26	6	
Peru	0.43	194		Brezilya	0.26	230	
İsrail	0.42	105		Nepal	0.25	11	
Kosta Rika	0.42	25		Bolivya	0.25	230	
Hollanda	0.42	3		Macaristan	0.24	9	
Filipinler	0.42	14		Zimbabve	0.23	13	
Nikaragua	0.42	258		Güney Kore	0.23	8	
Honduras	0.41	7		İtalya	0.22	11	
Zaire	0.41	58		Uruguay	0.22	56	
Barbados	0.40	7		İspanya	0.21	10	
İrlanda	0.39	9		Pakistan	0.19	7	
Venezuela	0.37	21		Belçika	0.19	5	
Uganda	0.37	105		Katar	0.18	4	
Lüksemburg	0.37	5		Fas	0.16	8	
Botsvana	0.36	11		Japonya	0.16	3	
İzlanda	0.36	38		Panama	0.16	3	
Meksika	0.36	65		Norveç	0.14	8	
Malezya	0.34	4		Yugoslavya	0.13	108	
Nijerya	0.33	19		Polonya	0.10	43	

<sup>a</sup> : LVAU Endeksinin Bağımsızlık Değeri. Bağımsızlık değerleri, 0 ile 1 arasında yer almaktadır. Burada 0 en düşük, 1 ise en yüksek bağımsızlık değerini göstermektedir. **Kaynak:** Cukierman, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, a.g.e., ss.379-380.

Tablo 16'daki veriler incelendiğinde, en yüksek bağımsızlık düzeyine (0.68) sahip olan İsviçre'nin, aynı zamanda en düşük enflasyon oranına (%3) ulaştığı görülecektir. Yine en düşük bağımsızlık düzeyine (0.10) sahip olan Polonya'da ise, enflasyon oranlarının oldukça yüksek (%43) olduğu anlaşılmaktadır. Yine tablodan en yüksek bağımsızlık düzeyine sahip yedi ülkeden beşinin gelişmiş (İsviçre, Batı Almanya, Avusturya, ABD ve Yunanistan), diğer ikisinin ise az gelişmiş (Mısır ve Şili) olduğu görülmektedir. Tablo 16'daki verilerden 1980'ler de gelişmiş ülkelerin, hiperenflasyon deneyimi yaşamadıkları anlaşılmaktadır. Gelişmiş ülkeler arasında 1980'lerde en yüksek enflasyon oranlarına sahip olan ülkeler, İzlanda (%38) ve Yeni Zelanda (%12) olmuştur. Buna karşılık yasal bağımsızlık düzeyleri yüksek olan Arjantin (0.44), Peru (0.43) ve Nikaragua (0.42) gibi bazı gelişmekte olan ülkeler, 1980'lerde yüksek enflasyon deneyimi yaşamışlardır. Sırasıyla 1980'lerde Arjantin'in ortalama yıllık enflasyon oranı %319, Peru'nun %194, Nikaragua'nın ise %258 olduğu göze çarpmaktadır. Ancak Panama (0.16), Japonya (0.16) ve Belçika (0.19) gibi yasal bağımsızlık düzeyleri düşük olan ülkelerin ise, 1980'lerdeki enflasyon performansları oldukça iyidir. 1980'lerde Panama'nın ortalama yıllık enflasyon oranı (%3), Japonya'nın (%3) ve Belçika'nın ise (%5)'tir. Buradan hareketle yüksek bir yasal bağımsızlık düzeyinin, gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesine aracılık edeceği söylenebilir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkeler açısından ise, yasal bağımsızlık düzeylerinin artması ile enflasyon oranlarının düşmesi arasında her zaman ters yönlü bir ilişkinin olduğu söylenemez.<sup>250</sup>

### 3.1.2. LVAW Endeksi-Makro Ekonomik Performans İlişkisi

Cukierman'ın yasal bağımsızlık endeksinin oluşturulmasında kullanılan ikinci yöntem ise, ağırlıklandırılmış endeks (weighted index) yöntemidir. Ağırlıklandırılmış endeks, tablo 17'de gösterilen sekiz değişkenin her birisi için verilen ağırlıkların toplamından oluşmakta ve LVAW ile gösterilmektedir.

<sup>250</sup> Cukierman, a.g.e., ss.380-382.

Yasal değişkenlere ilişkin söz konusu puan değerleri, tablo 17’de gösterilmiştir. Tablo 17 çerçevesinde puan değerlerinin, oldukça dar aralıklarla tanımlandığı söylenebilir. Bunun avantajı, puan değerlerinin nesnel biçimde belirlenmesini sağlamasıdır. Ancak puan değerlerinin dar aralıklarla tanımlanması, enflasyon veya enflasyon değişkenliği gibi politika sonuçları için, yasal değişkenlerin katkısının tam olarak belirlenmesini güçleştirmektedir. Söz konusu güçlüğü aşabilmek için, yasal değişkenlerin tamamı sekiz başlık altında toplanmıştır. Örneğin merkez bankası başkanının atanması ve resmi görev süresi gibi konularla ilgili olan dört yasal değişken, CEO başlığı altında toplanmıştır. Yine politikaların belirlenmesi ile ilgili üç yasal değişkende, PF başlığı altında bir araya getirilmiştir. Ancak her grup değişkenin, bağımsızlık açısından taşıdığı önem birbirinden farklıdır. Bu da değişkenlere, farklı ağırlıklar verilmesine yol açmıştır. Söz konusu ağırlıklar ise, 0.05’den başlamak üzere, 0.25’e kadar uzanmaktadır.<sup>251</sup> Bunlar tablo 17’de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

**Tablo 17: Merkez Bankası Yasal Bağımsızlığı Endeksi (LVAW)’nin Oluşturulmasında Kullanılan Ağırlıklar**

Yasal Değişkenler	Ağırlıklar
CEO (Merkez bankası başkanı)	0.20
PF (Politika formülasyonu)	0.15
OBJ (Politika hedefleri)	0.15
LLA (Ödünçler üzerindeki sınırlamalar-avanslar)	0.15
LLS (Ödünçler üzerindeki sınırlamalar-menkul kıymetler)	0.10
LDEC (Ödünçler üzerindeki sınırlamalar-kararlar)	0.10
LWIDTH (Ödünçler üzerindeki sınırlamalar-miktarlar)	0.05
LM (Ödünçler üzerindeki sınırlamalar-türler)	0.10
<b>Toplam</b>	<b>1.00</b>

**Kaynak:** Cukierman, *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, a.g.e., ss.379-380.

<sup>251</sup> Ernst Baltensperger and Peter Kugler, “Central Bank Independence and Sacrifice Ratios: Some Further Considerations”, *Open Economic Review*, Vol.11, 2000, ss.111-123.

LVAW endeksinden hareketle geliştirilen Cukierman'ın “merkez bankası bağımsızlığı endeksi” ise, çalışmanın sonunda yer alan Ek 1’de gösterilmiştir. Buna göre söz konusu endekste, ikinci bölümde açıklanan kriterler çerçevesinde 70 ülkenin 1950-1989 dönemine ilişkin verileri yer almaktadır. Ek 1’de gösterilen Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksinde yer alan NA değerleri ise, söz konusu kritere ilişkin herhangi bir verinin olmadığını ifade etmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı endeksini Ek 1’de yer aldığı biçimde gösteren Cukierman, merkez bankalarına bağımsızlık sağlanmasının daha yüksek makro ekonomik performansa yol açıp açmadığını, istatistiksel ve ekonometrik açıdan da test etmiştir. Burada yüksek makro ekonomik performanstan ise, fiyat istikrarına ulaşılması ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme düzeyine ulaşılması kastedilmektedir. Cukierman'ın ulaştığı sonuçlara göre, bağımsızlık düzeyleri yüksek merkez bankaları, görece fiyat istikrarı hedefine daha öncelik vermektedir. Bu da fiili enflasyon oranlarının azalmasını sağlamaktadır. Diğer taraftan Cukierman yasal bağımsızlığın gelişmiş ülkeler için fiili bağımsızlığın önemli bir göstergesi olduğunu bulmuştur. Buna karşılık az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ise, merkez bankası başkanı ve yönetim kurulunun görev süresi, bağımsızlık açısından daha önemli bir göstergedir. Bu ise yasa ve uygulama arasındaki farklılıkların, az gelişmiş ülkelerde görece daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.<sup>252</sup>

Buradan çıkan önemli bir başka sonuç ise, yasal ve fiili bağımsızlık arasındaki ayrımın, gelişmiş ülkelerden ziyade az gelişmiş ülkelerde daha önemli olmasıdır. Diğer bir ifadeyle gelişmiş ülkelerde yasal ve fiili bağımsızlık aynı anlama gelirken, gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankasının yasal açıdan bağımsız olması fiili olarak da bağımsız olacağını göstermemektedir. Dolayısıyla gelişmiş ülkeler açısından yasal bağımsızlığın varlığı, merkez bankalarının bağımsız kabul edilebilmesi için yeterlidir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde ise, merkez

---

<sup>252</sup> M.K. Anyadike –Danes, “Comment on ‘Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes’ ”, **The World Bank Economic Review**, Vol.9, No.2, 1995, ss. 335–340.

bankası başkanlarının değişim oranı, bağımsızlık düzeyleri için daha iyi bir gösterge olmaktadır.<sup>253</sup>

Aşağıda yer alan tablo 18’de, 1980’li yıllar boyunca merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri açısından ülkelerin bir sıralaması sunulmuştur.

**Tablo 18: 1980’li Yıllarda Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Açısından Sıralanması (LVAW Endeksi)**

Ülke <sup>A</sup>	$\check{D}^B$	$d^C$	Ülke	$\check{D}^b$	$d^c$
Danimarka	0.04	0.05	Bahamalar	0.16	0.05
Almanya	0.05	0.02	Hindistan	0.17	0.07
ABD	0.06	0.04	Zimbabve	0.18	0.11
Kanada	0.06	0.05	Mısır	0.18	0.13
Norveç	0.07	0.07	İsrail	0.20	0.47
İsveç	0.07	0.06	Zaire	0.20	0.34
İngiltere	0.07	0.05	Güney Afrika	0.20	0.12
Avustralya	0.08	0.07	Endonezya	0.21	0.07
Fransa	0.09	0.06	Kosta Rika	0.23	0.19
Macaristan	0.09	0.07	Nikaragua	0.25	0.67
İspanya	0.10	0.08	Güney Kore	0.25	0.05
Yeni Zelanda	0.10	0.08	Uruguay	0.26	0.33
İzlanda	0.11	0.24	Batı Samoa	0.26	0.05
Yunanistan	0.11	0.14	Zambia	0.26	0.25
Tayland	0.11	0.04	Etiyopya	0.27	0.64
Nijerya	0.12	0.16	Peru	0.27	0.64
Tanzanya	0.13	0.20	Meksika	0.28	0.38
Malta	0.13	0.02	Venezuela	0.28	0.04
Kenya	0.13	0.09	Türkiye	0.29	0.28
Filipinler	0.14	0.11	Botsvana	0.30	0.09
Barbados	0.14	0.05	Şili	0.35	0.15
Nepal	0.16	0.08	Brezilya	0.36	0.68
Gana	0.16	0.28	Arjantin	0.39	0.74

i-) Tablodaki ülkeler,  $\check{D}^B$  ’nin büyüklüğüne göre, yüksek bağımsızlık düzeylerinden düşük bağımsızlık düzeylerine göre sıralanmışlardır.  $\check{D}^B$  ’nin değeri azaldıkça, bağımsızlık düzeyleri yükselmektedir.

ii-)  $d^C$  , 1980’li yıllar boyunca, ulusal paraların değerinde ortaya çıkan yıllık ortalama değer kaybını göstermektedir.

**Kaynak:** Cukierman, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, a.g.e., s.434.

<sup>253</sup> Maxwell J. Fry, “Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder than Words?”, **Oxford Economic Papers**, Vol.50, July-1998, ss.512-526.

Tablo 18'den çıkarılan temel dersleri, aşağıdaki dört maddede özetlemek mümkündür.<sup>254</sup>

1-) Tablo 18'de yer alan LVAW endeksi, genellikle fiili durumları beklendiği gibi sıralamıştır. Böylece sözgelimi Almanya ve ABD sıralamada üst sıralarda, Meksika, Brezilya ve Arjantin ise alt sıralarda yer almışlardır.

2-) Tablo 18'e göre, genellikle merkez bankası bağımsızlığı endeksinde üst sıralarda yer alan ülkelerde,  $d^C$  (ulusal paranın değer kaybı) değeri düşüktür. Bu da bir ülkede merkez bankası bağımsızlığı düzeyi arttıkça, enflasyon oranının düştüğü tezini doğrulamaktadır. Çünkü bilindiği üzere enflasyon oranları arttıkça, ulusal para değer kaybetmektedir. Genellikle merkez bankası bağımsızlığı yüksek olan ülkelerde ulusal paranın değer kaybının düşük olması, bu ülkelerde enflasyon oranlarının da düşük düzeylerde seyrettiğini göstermektedir.

3-)  $\check{D}^B$  değeri 0.16 olan Gana, genel merkez bankası bağımsızlığı listesinin tam ortasında yer almaktadır. Tablo 18'e göre LVAW endeksinin üst sıralarında yer alan ülkelerin çoğunluğunu gelişmiş ülkeler oluşturmaktadır. Tablo 18'e göre gelişmiş ülkelerin dışında yalnızca üç az gelişmiş ülke (İzlanda, Nijerya ve Tanzanya), genel bağımsızlık endeksinde 0.15'den daha düşük bir  $\check{D}^B$  değerine sahip olarak listenin orta üst sıralarında yer bulabilmiştir. Buna göre merkez bankası bağımsızlığının  $\check{D}^B < 0.15$  olan ülkelerde yüksek,  $\check{D}^B > 0.15$  olan ülkelerde ise düşük olduğunu söyleyebiliriz.

Buraya kadar anlatılan bulgular çerçevesinde, az gelişmiş ülkelerde merkez bankasının bağımsız olmasının mutlaka düşük enflasyon oranlarına yol açacağı söylenemez. Buna karşılık merkez bankasının bağımsız olmadığı az gelişmiş ülkelerin, iç veya dış kaynaklı talep ve arz şoklarıyla karşılaştıklarında görece daha yüksek enflasyon oranları ile karşılaşacakları da vurgulanmalıdır.

Literatürde son yıllarda yapılan çalışmalarda, para politikası güvenilirliği konusunda, merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala

---

<sup>254</sup> Cukierman, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, a.g.e, ss.434-435.

bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi bileşenler ön plana çıkmıştır. Dolayısıyla söz konusu gelişmeler ışığında tek başına merkez bankası bağımsızlığının, para politikası güvenilirliğini açıklamakta yetersiz kaldığını söyleyebiliriz.<sup>255</sup> Bu ise, Cukierman'ın yukarıda açıklanan “merkez bankası bağımsızlığı endeksi” nin genişletilerek revize edilmesini gerektirmiştir. Literatürdeki söz konusu eksiklik çerçevesinde, çalışmamızda para politikası güvenilirliğini açıklamak üzere “modern endeks” adını verdiğimiz yeni bir endeks geliştirilmiştir. Daha sonra ise modern endeksin makro ekonomik performansla olan ilişkisi “ekonometrik olarak” açıklanmaya çalışılmıştır.

### 3.2. MODERN ENDEKS-MAKRO EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

Para politikası literatüründe ortaya çıkan yeni gelişmeler, geleneksel endekslerin güvenilirliği açıklamakta yetersiz kalmasına yol açmıştır. Çünkü geleneksel endeksler, merkez bankası bağımsızlığı üzerine temellenmiştir. Ancak son yıllarda yapılan akademik çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığının para politikası güvenilirliği için gerekli, fakat yeterli bir unsur olmadığı açıkça vurgulanmıştır. Bu da para politikası güvenilirliğinin açıklanması konusunda, yeni bir anlayışın gerekli olduğu yönünde yapılan değerlendirmelerin ağırlık kazanmasına neden olmuştur. Dolayısıyla çalışmamızda söz konusu eksiklik göz önünde tutularak, para politikası güvenilirliğini açıklamak üzere “modern endeks” adını verdiğimiz yeni bir endeks geliştirilmiştir. Böylece “modern endeks” yoluyla, güvenilirliğin makro ekonomik performans üzerindeki etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Burada ilk önce modern endeksin yapısı ve kapsamı kısaca açıklanmaya çalışılacak, daha sonra ise söz konusu endekse ayrıntılı olarak yer verilecektir. Daha sonra ise modern endeks kapsamında yer alan ülkelerde para politikası

---

<sup>255</sup> Bennett T. McCallum, “Recent Developments in the Analysis of Monetary Policy Rules”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, November/December 1999, ss.3-10; Michael Woodford, Commentary: How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?”, **New Challenges for Monetary Policy, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming**, August 26-28, 1999, ss.1-34; Roger W. Ferguson, “Transparency in Central Banking: Rationale and Recent Developments”, **BIS Review**, Vol.31, April-2001, ss.1-5.



güvenilirliğinin makro ekonomik performansla ilişkisi ortaya konularak, güvenilirlik düzeylerine göre bir sıralama yapılacaktır. Diğer taraftan çalışmamızda ele alınan tüm ülkeler için, makro ekonomik performansın belirleyicisi olarak yalnızca enflasyon ve büyüme oranlarının analize dahil edildiğinde vurgulanmalıdır.

### **3.2.1. Modern Endeksin Yapısı ve Kapsamı**

Modern endeksin oluşturulmasında geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bakımından, Cukierman'ın merkez bankası bağımsızlığı endeksi temel alınmıştır. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı endeksinde olduğu gibi, modern endekste de puan değerleri 0 ile 1 arasında değişmektedir. Modern endeks Cukierman endeksinde yer alan merkez bankası bağımsızlığına ilişkin kriterleri de kapsayacak şekilde toplamda 31 farklı sorudan oluşmaktadır. Cukierman endeksinde ele alınan zaman dönemi, 1950-1989 arasında geçen kırk yılı kapsamaktaydı. Söz konusu 1950-89 döneminde geçen kırk yıl ise, kendi arasında 1950-59, 1960-71, 1972-79 ve 1980-89 olmak üzere dört alt döneme ayrılmıştır. Buradan anlaşılacağı üzere Cukierman endeksi'nde ele alınan 40 yıllık dönem, kendi içerisinde yaklaşık olarak on yıllık periyodlara ayrılarak ayrıntılı bir analiz yapılmıştır.

Modern endekste ise literatürde son yirmi yılda ortaya çıkan gelişmelerin değerlendirilebilmesi için, Cukierman endeksinin bitiş noktası başlangıç olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda modern endeks, 1990-2007 dönemini kapsamaktadır. Cukierman endeksinde izlenen dönemsel ayrıştırma metodu, modern endeks içinde geçerli bir yöntem olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda modern endeksin kapsamına giren 1990-2007 dönemi, kendi içerisinde iki alt periyoda ayrılmıştır. Modern endeksin alt dönemleri, 1990-1999 ve 2000-2007 olarak belirlenmiştir. Modern endekste yapılan dönemsel ayrıştırmada, 1989 yılında "Berlin Duvarı"nın yıkılması ve SSCB'nin dağılması ile birlikte ortaya çıkan globalleşme eğilimlerinin 1990'lı yıllar boyunca dünya ekonomisinin hızla büyümesine yol açması, buna karşılık 1990'lı yılların sonunda yaşanan makro ekonomik krizlerin (1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi) ise, 2000 yılından itibaren dünya ekonomisinde daralmalara yol açması da önemli rol oynamıştır. Ayrıca 2000 yılı 'milenyum (bin

yıl)' tarihi olması açısından, psikolojik bir değer de ifade etmektedir. Çalışmamızda söz konusu tüm faktörler göz önünde tutularak, 1990'lı yıllar ile 2000'li yıllar arasında bir ayırım yapılması gerekli görülmüş ve modern endeks kendi içerisinde 1990-1999 ve 2000-2007 olmak üzere iki alt döneme ayrılmıştır. Ancak bu ayırım yalnızca verilerin daha anlaşılır kılınmasını sağlamak ve ülkelerin güvenilirlik düzeylerine göre sıralanmasına aracılık etmek için dikkate alınmıştır. Ekonometrik analiz kısmında ise, söz konusu ayırım kaldırılarak tüm yıllar topluca değerlendirilmiştir. 2008 ve 2009 yılları ise, ABD merkezli küresel finansal krizin sırasıyla başladığı ve yaygınlaştığı yıllar olması nedeniyle çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Çünkü bilindiği üzere makro ekonomik veriler, kriz dönemlerinde normal değerlerin dışında sapma göstermektedirler. Bu nedenle daha sağlıklı bulgulara ulaşabilmek amacıyla, 2008 ve 2009 yıllarına ilişkin veriler çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır.

Para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılan modern endeks, altı farklı kriterden oluşmaktadır. Söz konusu kriterler sırasıyla merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal sisteme ilişkin kriterlerden oluşmaktadır. Daha önce vurgulandığı üzere modern endeksin oluşturulmasında, geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bakımından Cukierman'ın "merkez bankası bankası bağımsızlığı endeksi"nde izlediği yöntem kullanılmıştır. Böylece modern endekste yer alan kriterler için, 70 ülkenin para politikası uygulamaları ve kurumsal çerçevesi için 31 ayrı soru formatı geliştirilmiştir. Buradaki amaç söz konusu ülkelerin her birisi için, para politikasının güvenilirlik düzeylerinin belirlenmesidir.

Bu bağlamda modern endekste yer alan her kriter için geliştirilen sorulara, ülkelerin merkez bankası yasaları incelenmek suretiyle belirli bir puan değeri verilmiştir. Söz konusu puan değerlerinin aritmetik ortalamasının alınması yoluyla da, çalışmaya konu olan ülkelerin para politikası güvenilirlik düzeylerine ulaşılmıştır. Daha sonra ise çalışmamıza konu olan ülkelerin 1990-2007 dönemindeki ortalama enflasyon oranları ve ekonomik büyüme rakamları çerçevesinde makro ekonomik performansları incelenmiştir. Zira bilindiği üzere bir ülkenin makro ekonomik

performansının belirlenmesinde kullanılan en temel ekonomik değişkenler, enflasyon ve büyüme oranlarıdır. Bu durum modern endeks kapsamında yer alan 70 ülkenin 1990-2007 dönemine ilişkin makro ekonomik performanslarının ölçülmesinde, ortalama enflasyon ve büyüme oranlarının kullanılmasının temel nedenini oluşturmaktadır.

Son olarak ise ülkelerin 1990-2007 dönemine ilişkin olarak, modern endeks yoluyla ortaya çıkarılan para politikası güvenilirlik düzeyleri ile makro ekonomik performansları “panel veri analizi” yoluyla ekonometrik olarak test edilmiştir. Bu sayede para politikası güvenilirliğinde zaman içerisinde ortaya çıkan değişmelerin, makro ekonomik performans üzerindeki etkileri kapsamlı biçimde analiz edilmiştir. Diğer bir ifadeyle makro ekonomik performansın artırılmasında, para politikası güvenilirliğinin taşıdığı önem derecesi daha geniş bir şekilde değerlendirilmiştir. Böylece makro ekonomik performans açısından geleneksel endekslerde ileri sürüldüğü gibi merkez bankası bağımsızlığının mı, yoksa modern endekste yer aldığı biçimde güvenilirliğin mi daha önemli bir unsur olduğu ortaya konulmuştur.

Diğer taraftan modern endekste yer alan sorulara ilişkin olarak belirlenen puan değerlerinin düzeyinin eşit olduğu da vurgulanmalıdır. Buna göre modern endekste yer alan ülkelerde uygulanan para politikalarının güvenilirlik düzeyleri, ilgili sorulara verilen puan değerlerinin toplanarak soru sayısına bölünmesi ile bulunmuştur. Böylece her ülkenin para politikasına ilişkin ortalama puan değerlerine ulaşılmıştır. Söz konusu puan değerlerinin 1’e yaklaşması para politikası güvenilirliğinin arttığı, 0’a yaklaşması ise düştüğü anlamına gelmektedir.

Öte yandan yine yukarıda belirtildiği üzere modern endeks, geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması açısından Cukierman tarafından geliştirilen “merkez bankası bağımsızlığı” endeksini temel almaktadır. Dolayısıyla Cukierman’ın çalışmasında geçen 70 ülkenin aynı zamanda modern endeks içerisinde yer alması öngörülmüştür. Buna karşılık Cukierman endeksinde ele alınan 1950-1989 döneminden sonra dünyada meydana gelen politik değişmeler sonucunda Yugoslavya 1992 yılında dağılmış, Zaire ise 1997 yılında “Demokratik Kongo

Cumhuriyeti” adını almıştır. Bu nedenle 1990-2007 yıllarının analiz edildiği modern endekste, Cukierman endeksinden farklı olarak Yugoslavya’nın dağılmasıyla birlikte kurulan ülkelerden AB aday ülkesi olması bağlamında Hırvatistan’a ve Zaire yerine de Demokratik Kongo Cumhuriyeti’ne yer verilmiştir.

Para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılan modern endeks ise, çalışmanın sonunda yer alan Ek 2’de gösterilmiştir. Modern endekste veriler, daha önce söylendiği üzere, 1990-1999 ve 2000-07 olmak üzere iki ayrı periyoda bölünmüştür. Bunun temel sebebi modern endekste yer alan soru gruplarına ait puan değerlerindeki değişmelerin, daha bütüncül biçimde görülebilmesidir. Ancak Ek 2’de anlatım kolaylığı bakımından toplulaştırılmış olarak gösterilen veriler, ekonometrik analiz kısmında yıllık olarak ele alınmıştır.

Merkez bankası yasaları çerçevesinde, modern endekste yer alan 70 ülkenin para politikasının güvenilirliğine ilişkin olarak saptanan puan değerleri, Ek 2 çerçevesinde belirlendikten sonra söz konusu puan değerlerinin “aritmetik ortalaması”nın saptanmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Zira modern endekste ülkelerin uyguladıkları para politikasının güvenilirlik düzeyleri belirlenirken, ağırlıklandırılmamış endeks (unweighted index) yöntemi benimsenmiştir. Bunun temel nedeni ise para politikası güvenilirliğinin sağlanması açısından, modern endekste yer alan altı farklı kriterden hiç birisinin diğerinden daha üstün olmamasıdır. Diğer bir ifadeyle modern endeksi oluşturan merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, mali disiplin, kurula bağlı politika ve güçlü finansal sistemin, para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında aynı düzeyde önemli ve birbirlerini tamamlayıcı nitelikte olmalarıdır. Dolayısıyla ülkelerin para politikası güvenilirlik düzeyleri ölçülürken, her ülke için kriterlerde yer alan sorulara karşılık düşen puan değerleri ayrı ayrı toplanacak ve soru sayısına bölünecektir. Böylece her bir kriter için, ortalama bir puan değerine ulaşılabilecektir. Daha sonra ise altı farklı kriter için hesaplanan ortalama puan değerleri de toplanarak, tekrardan toplam kriter sayısına bölünecektir. Böylece her ülke için, para politikasının güvenilirlik düzeyine ulaşılmış olacaktır. Bu bağlamda 70 ülkenin her birisinin para politikasının güvenilirlik düzeylerine göre, 0 ile 1 arasında bir değer alacaktır. Söz konusu nihai

puan değerlerinin 1'e yaklaşması para politikasının güvenilirliğinin arttığını, 0'a yaklaşması ise azaldığını ifade edecektir.

Tablo 19'da modern endekste yer alan altı farklı kritere ilişkin sorulara verilen puan değerlerinin ayrı ayrı toplanarak soru sayısına bölünmesi suretiyle, her bir kritere ilişkin olarak ulaşılan ortalama puan değerlerine yer verilmiştir. Daha sonra Tablo 20'de ise, Tablo 19'da elde edilen ortalama puan değerlerinin toplam kriter sayısına bölünmesi yoluyla ulaşılan, para politikası güvenilirlik düzeyleri gösterilmiştir. Diğer taraftan Tablo 21'de ise çalışmamıza konu olan 70 ülkenin, 1990-99 ve 2000-07 dönemleri arasındaki ortalama enflasyon ve büyüme oranlarına da yer verilmiştir. Böylece ülkelerin para politikası güvenilirlik düzeyleri ile makro ekonomik performansları arasındaki ilişkilerin karşılaştırmalı olarak analiz edilmesi sağlanmaya çalışılmıştır.

**Tablo 19: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerde Uygulanan Para Politikasının İlgili Kriterler Çerçevesinde Elde Ettikleri Ortalama Puan Değerleri (1990-2008)**

	Merkez Bankası		Şeffaflık		Hesap		Kurula Bağlı		Mali		Finansal	
	Bağımsızlığı		Verebilirlik		Politika		Disiplin		Derinlik			
	90-99	00-07	90-99	00-09	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07
Arjantin	0.48	0.79	0.25	0.83	0.33	0.75	0.17	0.67	0.42	0.83	0.42	0.75
Avustralya	0.67	0.97	0.67	0.92	0.67	1.00	0.92	1.00	0.67	0.83	0.67	0.92
Avusturya	0.69	0.90	0.50	0.83	0.58	0.83	0.50	0.83	0.67	0.92	0.67	0.92
Belçika	0.52	0.90	0.50	0.83	0.50	0.75	0.58	0.92	0.58	0.92	0.67	0.92
Bahama Adaları	0.44	0.56	0.08	0.50	0.08	0.50	0.00	0.50	0.33	0.67	0.25	0.58
Bolivya	0.41	0.64	0.25	0.58	0.33	0.58	0.25	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67
Brezilya	0.45	0.84	0.58	1.00	0.58	0.92	0.67	1.00	0.50	0.83	0.42	0.83
Barbados	0.34	0.54	0.08	0.50	0.08	0.50	0.00	0.50	0.42	0.58	0.17	0.50
Botsvana	0.34	0.52	0.08	0.42	0.25	0.50	0.17	0.50	0.42	0.67	0.25	0.58
Kanada	0.87	0.98	0.83	1.00	0.92	1.00	0.92	0.92	0.83	0.92	0.75	1.00
İsviçre	0.83	0.97	0.83	1.00	1.00	1.00	0.83	0.92	0.92	1.00	0.83	1.00
Şili	0.66	0.89	0.67	0.83	0.67	0.92	0.58	0.83	0.58	0.92	0.33	0.75
Çin	0.35	0.62	0.25	0.67	0.33	0.67	0.17	0.67	0.42	0.67	0.25	0.58
Kolombiya	0.40	0.75	0.17	0.83	0.33	0.83	0.42	0.83	0.42	0.75	0.25	0.58
Kosta Rika	0.41	0.65	0.08	0.50	0.25	0.58	0.25	0.58	0.42	0.67	0.25	0.67
Almanya	0.91	0.97	0.83	1.00	1.00	1.00	0.67	0.92	0.92	1.00	0.92	1.00
Danimarka	0.62	0.87	0.58	0.92	0.67	0.92	0.50	0.83	0.75	1.00	0.75	0.92
Mısır	0.51	0.71	0.17	0.58	0.25	0.58	0.25	0.67	0.33	0.75	0.25	0.67
İspanya	0.62	0.87	0.67	0.92	0.75	1.00	0.42	0.92	0.58	0.92	0.42	0.75
Etiyopya	0.36	0.58	0.08	0.42	0.08	0.50	0.00	0.17	0.17	0.42	0.08	0.33
Finlandiya	0.61	0.83	0.67	0.92	0.75	1.00	0.25	0.67	0.58	0.83	0.50	0.83
Fransa	0.79	0.97	0.75	1.00	0.67	1.00	0.67	0.92	0.83	0.92	0.75	1.00
İngiltere	0.75	0.90	0.83	0.92	0.83	1.00	0.92	1.00	0.83	0.92	0.75	1.00
Gana	0.41	0.60	0.17	0.58	0.17	0.58	0.17	0.58	0.33	0.67	0.17	0.50
Yunanistan	0.47	0.84	0.42	0.83	0.50	0.83	0.42	0.92	0.42	0.83	0.42	0.83
Honduras	0.49	0.67	0.17	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50	0.33	0.58	0.08	0.50
Macaristan	0.47	0.80	0.25	0.75	0.25	0.83	0.17	0.58	0.33	0.75	0.33	0.75
Endonezya	0.33	0.59	0.17	0.50	0.25	0.67	0.17	0.50	0.33	0.67	0.25	0.67
Hindistan	0.40	0.52	0.17	0.42	0.33	0.50	0.17	0.58	0.33	0.67	0.25	0.67
İrlanda	0.56	0.86	0.42	0.75	0.42	0.67	0.50	0.75	0.67	0.83	0.50	0.75
İzlanda	0.54	0.89	0.25	0.92	0.50	0.83	0.58	0.92	0.58	0.83	0.58	0.92
İsrail	0.67	0.88	0.75	0.92	0.83	1.00	0.75	0.92	0.67	0.83	0.67	0.83
İtalya	0.67	0.91	0.58	0.92	0.50	0.92	0.50	0.83	0.58	0.92	0.58	0.83
Japonya	0.73	0.92	0.67	1.00	0.83	1.00	0.92	1.00	0.83	0.92	0.83	1.00
Kenya	0.39	0.62	0.17	0.50	0.25	0.67	0.17	0.50	0.33	0.67	0.25	0.58

	Merkez Bankası		Şeffaflık		Hesap		Kurula Bağlı		Mali		Finansal	
	Bağımsızlığı				Verebilirlik		Politika		Disiplin		Derinlik	
	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07
Güney Kore	0.41	0.77	0.58	0.92	0.67	0.83	0.58	0.92	0.58	0.83	0.58	0.92
Lübnan	0.46	0.64	0.25	0.58	0.33	0.58	0.17	0.42	0.33	0.67	0.17	0.58
Lüksemburg	0.60	0.87	0.50	0.83	0.67	1.00	0.50	0.75	0.75	0.92	0.75	1.00
Fas	0.23	0.53	0.17	0.58	0.42	0.67	0.17	0.67	0.33	0.58	0.33	0.75
Meksika	0.53	0.82	0.50	0.92	0.58	0.92	0.42	0.75	0.58	0.83	0.67	0.92
Malta	0.49	0.79	0.33	0.75	0.58	0.83	0.42	0.67	0.67	0.83	0.58	0.83
Malezya	0.40	0.63	0.33	0.67	0.50	0.75	0.33	0.67	0.50	0.83	0.42	0.75
Nijerya	0.38	0.60	0.33	0.58	0.50	0.75	0.42	0.67	0.50	0.75	0.33	0.67
Nikaragua	0.40	0.63	0.25	0.50	0.33	0.58	0.17	0.42	0.33	0.58	0.33	0.50
Hollanda	0.79	0.97	0.75	1.00	0.83	1.00	0.75	0.92	0.92	1.00	0.83	1.00
Norveç	0.61	0.86	0.58	0.83	0.75	1.00	0.83	1.00	0.83	1.00	0.75	0.92
Nepal	0.29	0.47	0.17	0.50	0.33	0.58	0.17	0.58	0.33	0.50	0.25	0.58
Yeni Zelanda	0.85	0.98	0.92	1.00	0.83	1.00	0.92	1.00	0.67	0.83	0.67	0.92
Pakistan	0.27	0.46	0.17	0.42	0.33	0.67	0.17	0.42	0.25	0.58	0.17	0.42
Panama	0.32	0.51	0.33	0.58	0.50	0.83	0.42	0.67	0.58	0.83	0.42	0.75
Peru	0.52	0.75	0.67	0.92	0.75	1.00	0.67	0.92	0.75	0.92	0.50	0.83
Filipinler	0.39	0.65	0.42	0.75	0.58	0.83	0.42	0.67	0.67	0.92	0.42	0.75
Polonya	0.41	0.77	0.50	0.92	0.58	0.92	0.42	0.75	0.58	0.83	0.58	0.92
Katar	0.32	0.52	0.25	0.58	0.33	0.58	0.17	0.50	0.42	0.75	0.50	0.83
Romanya	0.47	0.75	0.50	0.75	0.58	0.92	0.42	0.75	0.58	0.83	0.50	0.83
Singapur	0.40	0.68	0.58	0.92	0.67	1.00	0.50	0.75	0.58	0.83	0.58	0.92
İsveç	0.73	0.98	0.83	1.00	0.83	1.00	0.75	1.00	0.83	0.92	0.83	1.00
Tayland	0.32	0.58	0.50	0.83	0.58	0.83	0.42	0.75	0.58	0.75	0.42	0.67
Türkiye	0.52	0.92	0.50	1.00	0.58	1.00	0.42	0.92	0.67	0.92	0.42	0.92
Tanzanya	0.38	0.62	0.25	0.50	0.33	0.58	0.17	0.50	0.42	0.67	0.33	0.58
Uganda	0.43	0.59	0.42	0.58	0.42	0.67	0.17	0.50	0.33	0.67	0.25	0.58
Uruguay	0.37	0.67	0.50	0.75	0.58	0.83	0.25	0.67	0.67	0.83	0.33	0.67
ABD	0.76	0.88	0.83	1.00	0.83	1.00	0.75	1.00	0.75	0.92	1.00	1.00
Venezuela	0.47	0.65	0.42	0.67	0.58	0.83	0.17	0.50	0.58	0.83	0.42	0.75
Batı Samoa	0.32	0.54	0.17	0.42	0.25	0.50	0.17	0.42	0.33	0.58	0.25	0.50
Hırvatistan	0.39	0.75	0.50	0.75	0.67	1.00	0.42	0.67	0.58	0.83	0.50	0.83
Güney Afrika	0.49	0.81	0.50	0.75	0.67	0.83	0.50	0.75	0.67	0.83	0.50	0.75
D. Kongo Cum.	0.45	0.57	0.17	0.42	0.17	0.42	0.08	0.33	0.17	0.42	0.17	0.42
Zambia	0.36	0.57	0.25	0.50	0.25	0.50	0.08	0.50	0.33	0.58	0.25	0.50
Zimbabve	0.28	0.50	0.17	0.50	0.25	0.50	0.17	0.42	0.25	0.58	0.25	0.58

Tablo 19 modern endeks kapsamında yer alan ülkelerde 1990-1999 ve 2000-2007 döneminde uygulanan para politikasının güvenilirliğine ilişkin olarak ilgili kriterler çerçevesinde elde edilen ortalama puan değerlerini göstermektedir. Söz konusu puan değerleri, modern endeks kapsamında yer alan 70 ülkenin para politikasının güvenilirliğine ilişkin olarak merkez bankası yasaları çerçevesinde Ek 2’de gösterilen puan değerlerinin “aritmetik ortalaması”nın alınması yoluyla bulunmuştur. Çünkü modern endekste ülkelerin uyguladıkları para politikasının güvenilirlik düzeyleri belirlenirken, daha önce vurgulandığı gibi ağırlıklandırılmamış endeks (unweighted index) yöntemi benimsenmiştir. Diğer bir ifadeyle modern endekste yer alan kriterlerin tümünün aynı ağırlıkta olduğu varsayılmıştır. Bu ise temelde modern endeksi oluşturan merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, mali disiplin, kurala bağlı politika ve güçlü finansal sistemin, para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında aynı düzeyde önemli ve birbirlerini tamamlayıcı nitelikte olmalarından kaynaklanmaktadır. Ağırlıklandırılmamış endeks yöntemi çerçevesinde para politikası güvenilirlik düzeyleri ölçülürken, her ülke için kriterlerde yer alan sorulara karşılık düşen puan değerleri ayrı ayrı toplanmış ve soru sayısına bölünmüştür. Böylece her bir kriter için ortalama bir puan değerine ulaşılmıştır. Daha sonra ise söz konusu ortalama puan değerleri, Tablo 20’de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Modern endeksin yapısı ve kapsamı ayrıntılı olarak açıklandıktan sonra, burada modern endeks kapsamında yer alan ülkelerde para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansla ilişkisi ortaya konulmaya çalışılacaktır.

### **3.2.2. Seçilmiş Ülke Deneyimleri**

Aşağıda yer alan Tablo 20’de modern endeks kapsamında yer alan 70 ülkenin Ek 2’de gösterilen ortalama puan değerlerinin toplanarak, toplam kriter sayısına bölünmesi yoluyla ulaşılan para politikası güvenilirlik düzeyleri gösterilmiştir. Bu bağlamda 70 ülkenin her birisi, para politikasının güvenilirlik düzeylerine göre 0 ile 1 arasında değerler almıştır. Söz konusu nihai puan değerlerinin 1’e yaklaşması para politikası güvenilirliğinin arttığını, 0’a yaklaşması ise azaldığını ifade etmektedir.



Diğer taraftan Tablo 20’de 70 ülkenin 1990-99 ve 2000-07 dönemleri arasındaki, ortalama enflasyon ve büyüme oranlarına da yer verilmiştir. Böylece ülkelerin para politikası güvenilirlik düzeyleri ile makro ekonomik performansları arasındaki ilişkilerin, karşılaştırmalı olarak incelenmesine de imkan sağlanmıştır.

**Tablo 20: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerde Uygulanan Para Politikasının Güvenilirlik Düzeyleri İle Ortalama Enflasyon ve Büyüme Oranları (1990-2007)**

	Güvenilirlik		Ortalama		Ortalama	
	Düzeyleri		Büyüme Oranları (%)		Enflasyon Oranları (%)	
	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07
Arjantin	0.34	0.77	4.28	3.51	253.53	8.89
Avustralya	0.71	0.94	3.27	3.25	2.50	3.18
Avusturya	0.60	0.87	2.67	2.16	2.11	1.89
Belçika	0.56	0.87	2.27	2.17	2.02	2.08
Bahama Adaları	0.20	0.55	1.82	2.15	2.81	2.01
Bolivya	0.32	0.63	3.98	3.30	10.51	4.15
Brezilya	0.53	0.90	1.71	3.42	137.16	7.30
Barbados	0.18	0.52	0.46	2.40	2.94	3.20
Botsvana	0.25	0.53	6.09	5.62	10.93	8.31
Kanada	0.85	0.97	2.43	2.91	2.19	2.30
İsviçre	0.88	0.98	1.08	2.03	2.33	0.96
Şili	0.58	0.86	6.42	4.34	11.75	3.07
Çin	0.29	0.65	9.99	9.85	7.77	1.68
Kolombiya	0.33	0.76	2.89	4.19	22.14	5.73
Kosta Rika	0.28	0.61	5.41	4.74	16.84	10.96
Almanya	0.87	0.98	2.32	1.41	2.40	1.68
Danimarka	0.64	0.91	2.42	1.94	2.10	2.04
Mısır	0.29	0.66	4.07	4.77	10.85	5.36
İspanya	0.58	0.90	2.78	3.62	4.31	3.22
Etiyopya	0.13	0.40	2.81	7.09	7.44	6.68
Finlandiya	0.56	0.85	1.55	3.35	2.11	1.58
Fransa	0.74	0.97	1.85	1.98	1.90	1.93
İngiltere	0.82	0.96	2.14	2.20	3.30	1.58
Gana	0.24	0.58	4.49	5.23	27.54	18.46
Yunanistan	0.44	0.85	2.11	4.31	10.98	3.33
Honduras	0.22	0.54	2.75	5.20	19.73	8.18
Macaristan	0.30	0.74	0.23	3.99	22.18	6.37
Endonezya	0.25	0.60	4.34	5.10	14.42	8.73
Hindistan	0.27	0.56	5.63	7.08	9.54	4.55
İrlanda	0.51	0.77	6.96	5.87	2.39	3.51
İzlanda	0.50	0.88	2.30	4.27	4.17	4.70
İsrail	0.72	0.90	5.23	3.88	11.23	1.51
İtalya	0.57	0.89	1.43	1.40	4.08	2.37
Japonya	0.80	0.97	1.49	1.73	1.21	-0.35
Kenya	0.24	0.59	2.10	3.98	16.72	9.20

	Güvenilirlik		Ortalama		Ortalama	
	Düzeyleri		Büyüme Oranları (%)		Enflasyon Oranları (%)	
	90-99	00-07	90-99	00-07	90-99	00-07
Güney Kore	0.56	0.86	6.25	5.17	5.73	2.96
Lübnan	0.28	0.58	6.06	3.26	28.34	1.61
Lüksemburg	0.63	0.89	4.75	4.81	2.24	2.45
Fas	0.27	0.63	2.78	4.57	4.46	1.78
Meksika	0.55	0.86	3.38	2.98	19.70	5.20
Malta	0.51	0.78	1.70	1.64	3.13	2.32
Malezya	0.41	0.72	7.24	5.54	3.67	1.99
Nijerya	0.41	0.67	2.62	9.18	30.62	12.41
Nikaragua	0.30	0.53	3.16	3.46	51.23	7.92
Hollanda	0.81	0.98	3.07	2.05	2.31	2.45
Norveç	0.72	0.93	3.57	2.54	2.43	1.85
Nepal	0.26	0.53	4.86	3.60	9.86	4.55
Yeni Zelanda	0.81	0.95	2.48	3.38	2.10	2.58
Pakistan	0.23	0.49	3.97	5.32	9.67	5.38
Panama	0.43	0.69	6.08	5.53	1.12	1.65
Peru	0.64	0.89	3.23	5.07	134.54	2.11
Filipinler	0.48	0.76	2.77	5.13	9.66	4.97
Polonya	0.51	0.85	2.68	4.05	84.83	3.42
Katar	0.33	0.63	4.66	9.78	2.88	5.84
Romanya	0.51	0.80	-2.27	5.57	122.29	18.77
Singapur	0.55	0.85	7.54	5.93	1.93	0.95
İsveç	0.80	0.98	1.76	2.97	3.60	1.65
Tayland	0.47	0.73	5.27	5.00	4.97	2.47
Türkiye	0.52	0.95	4.01	5.26	76.67	26.85
Tanzanya	0.31	0.57	3.13	6.76	21.53	5.38
Uganda	0.34	0.60	6.35	5.65	17.23	5.04
Uruguay	0.45	0.74	3.25	2.33	48.86	8.85
ABD	0.82	0.97	3.10	2.53	3.00	2.76
Venezuela	0.44	0.70	2.46	4.72	47.43	19.03
Batı Samoa	0.25	0.49	2.11	4.61	4.50	4.12
Hırvatistan	0.51	0.80	2.70	4.65	38.31	2.96
Güney Afrika	0.55	0.79	1.39	4.25	9.89	5.39
D. Kongo Cum.	0.20	0.43	-5.46	3.32	3379.67	125.08
Zambia	0.25	0.52	-0.47	4.86	76.44	18.41
Zimbabve	0.23	0.51	2.13	-5.45	28.56	1585.53

**Not:** Ortalama enflasyon oranları, tüketici fiyatları üzerinden yıllık yüzde değişimin hesaplanması yoluyla bulunmuştur. Ortalama büyüme oranları ise, sabit fiyatlarla GSYİH'nın yıllık yüzde değişimi yoluyla hesaplanmıştır. (İndeks, 2000 = 100)

**Kaynak:** International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, 2008. <http://imf.org/external/pubs/2008>.

Tablo 20 incelendiğinde çalışmaya konu olan tüm ülkelerde para politikası güvenilirlik düzeylerinin 2000-07 döneminde, 1990-99 dönemine göre artış gösterdiği görülmektedir. Söz konusu sonuçta rol oynayan faktörlerden en önemlisinin ise 2000 yıllarla birlikte hızlanan teknolojik gelişmelerin ve özellikle de internet kullanımının yaygınlaşmasının, iletişimin ve haber alma imkanlarını çoğaltması olduğu söylenebilir. Çünkü yeni teknolojilerin iletişim olanaklarını artırması ile birlikte, politika yapıcılar para politikasını daha şeffaf ve hesap verebilir biçimde uygulamak durumunda kalmıştır. Bu bağlamda teknolojik gelişmelerin yol açtığı ekonomik sonuçlar, literatürde “yeni ekonomi”<sup>256</sup> adı verilen bir çalışma alanının doğmasına da yol açmıştır. Dolayısıyla teknolojik gelişmelerin politika yapıcıları, 2000’li yıllarla birlikte daha şeffaf ve hesap verebilir politikalar uygulamaya yöneltmesinin, ülkelerin güvenilirlik endeksinde görece yüksek puan almalarını sağladığından bahsedilebilir.

Tablo 20 çerçevesinde modern endeks bağlamında ülkelerin güvenilirlik düzeyleri ile ekonomik performansları arasındaki ilişkilerin istatistiksel olarak incelenmesi sonucunda ulaşılan bulguları ise, aşağıdaki iki madde halinde toplamak mümkündür:

i-) Çalışmamıza konu olan 70 ülkeden 41’inde 2000-07 döneminde, ortalama ekonomik büyüme oranlarının 1990-99 dönemine göre yükselmesine karşılık geri kalan 29 ülkede ise gerilediği gözlemlenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bir ayırım yaptığımızda ise, söz konusu dönemler arasında gelişmiş ülkelerden İrlanda (6.96-5.87), İsrail (5.23-3.88), Norveç (3.57-2.54), Avustralya (3.27-3.25), ABD (3.10-2.53), Hollanda (3.07-2.05), Avusturya (2.67-2.16), Danimarka (2.42-1.94), Almanya (2.32-1.41), Belçika (2.27-2.17), Malta (1.70-1.64)

---

<sup>256</sup> Yeni ekonomi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. İbrahim Güran Yumuşak ve Cemil Erarşlan, “Yeni Ekonominin Para Politikaları Üzerindeki Etkileri”, **3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı**, Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi Yayınları, No.108, 25-26 Kasım 2004, ss.325-333; İbrahim Güran Yumuşak ve Cemil Erarşlan, “Yeni Ekonominin Maliye Politikaları Üzerindeki Etkileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği”, **4. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, Sakarya: Değişim Yayınları, 15-16 Eylül 2005, ss.517-540; Cemil Erarşlan ve Armağan Türk, “Yeni Ekonomi, Finansal Yenilikler ve Makroekonomik İstikrar: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Analiz”, **6. Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı**, İstanbul, 26-28 Aralık 2007, ss. 1809-1834.

ve İtalya (1.43-1.40)'da büyüme oranlarının azaldığı, Lüksemburg (4.75-4.81), İspanya (2.78-3.62), Yeni Zelanda (2.48-3.38), Kanada (2.43-2.91), İzlanda (2.30-4.27), İngiltere (2.14-2.20), Yunanistan (2.11-4.31), Fransa (1.85-1.98), İsveç (1.76-2.97), Finlandiya (1.55-3.35), Japonya (1.49-1.73) ve İsviçre (1.08-2.03)'de ise yükseldiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla 2000-07 döneminde güvenilirlik düzeyleri 1990-99 dönemine göre artmasına karşılık, aynı dönemler arasında ekonomik büyüme düzeylerinde istikrarsızlıkların yaşandığı da gözlemlenmiştir. Bu bağlamda modern endekste, güvenilirlik düzeyleri ile ekonomik büyüme oranları arasında istatistiksel olarak net bir ilişkinin saptanamadığından bahsedilebilir.

ii-) Modern endeks kapsamında yer alan 70 ülkeden 57'sinde 2000-07 döneminde, ortalama enflasyon oranlarının 1990-99 dönemine göre düştüğü, geri kalan 13 ülkede ise yükseldiği gözlemlenmiştir. Söz konusu dönemler arasında gelişmiş ülkelerden İsrail (11.23-1.51), Yunanistan (10.98-3.33), İspanya (4.31-3.22), İtalya (4.08-2.37), İsveç (3.60-1.65), İngiltere (3.30-1.58), Malta (3.13-2.32), ABD (3.00-2.76), Norveç (2.43-1.85), Almanya (2.40-1.68), İsviçre (2.33-0.96), Avusturya (2.11-1.89), Finlandiya (2.11-1.58), Danimarka (2.10-2.04) ve Japonya (1.25-0.35)'da enflasyon oranları azalmış, Lüksemburg (4.75-4.81), İzlanda (4.17-4.70), Avustralya (2.50-3.18), İrlanda (2.39-3.51), Hollanda (2.31-2.45), Kanada (2.19-2.30), Yeni Zelanda (2.10-2.58), Belçika (2.02-2.08) ve Fransa (1.90-1.93)'da ise yükselmiştir. Yine 2000-07 döneminde 1990-99 dönemine göre modern endeks içerisinde yer alan 46 gelişmekte olan ülkeden 42'sinde enflasyon oranları düşerken, yalnızca 4 ülkede artış göstermiştir. Bu bağlamda bir değerlendirme yaptığımızda ise genel olarak para politikasının güvenilirliğinde ortaya çıkan artışların, enflasyon oranlarının düşmesine yol açtığını ve bu ilişkinin özellikle de gelişmekte olan ülkeler için geçerli olduğu söylenebilir.

Yukarıdaki iki maddede ulaşılan sonuçlar çerçevesinde, para politikası güvenilirliğinin artmasının, her zaman için ülkelerin ekonomik büyüme oranlarının yükselmesini garanti etmeyeceği, buna karşılık enflasyon oranlarında bir düşüşe yol açma ihtimalinin ise oldukça yüksek olduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle para politikasının güvenilir olması, enflasyon oranlarının azalmasını sağlayarak makro

ekonomik performansı artırmaktadır. Buna karşılık para politikasının güvenilirliği, uygun bir yatırım ikliminin sağlanması açısından önem taşımakla birlikte, ekonomik büyümenin zorunlu bir koşulu değildir. Çünkü Tablo 20'den de gözlenebildiği gibi, para politikası güvenilirliğinin düşük düzeylerde olduğu durumlarda bile, ekonomiler büyüebilmektedir.

Ülkelerin ekonomik büyümesine ilişkin olarak yukarıda ulaşılan sonuçlar, iktisat teorisiyle de tutarlılık göstermektedir. Zira iktisat teorisine göre kısa dönemde fiyat artışlarıyla birlikte ekonomik büyümede artışlar gözlemlenebilir, ancak söz konusu büyümenin kalıcı hale gelmesi fiyat istikrarının sağlanmasına bağlıdır. Çünkü ekonomide yüksek enflasyon oranlarının uzun süre devam etmesi halinde, fiyatlar yatırımcılar için yol gösterici olma işlevini kaybedecektir. Bu da yatırımların verimli sektörlerden çekilerek, spekülatif alanlara kaydırılmasına neden olacaktır. Böylece uzun dönemde reel ekonomik büyüme azalacaktır. Ancak fiyat istikrarının sağlanması halinde, söz konusu süreç tersine işleyecektir. Fiyat istikrarını sağlandığı ekonomilerde yatırımcılar, gelecek dönemlerde genel fiyat düzeylerinde büyük değişmelerin olmayacağını bilmektedir. Bu da yatırımcılar açısından geleceğin belirsizliği ve riskini azaltacağından, yapılacak reel yatırımların hacmi yükseleterek, ekonomik büyüme oranlarının artmasına yol açacaktır. Dolayısıyla kalıcı ekonomik büyümenin sağlanmasının, fiyat istikrarına bağlı olarak uzun dönemde gerçekleştirileceği söylenebilir.<sup>257</sup> Diğer bir ifadeyle modern endeksin zamansal boyutunun 25-30 yıllık bir döneme çıkarılması durumunda, para politikasının güvenilirliği ile ortalama ekonomik büyüme oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir pozitif ilişki olması ihtimalinin yükseleceği söylenebilir.

Para politikası güvenilirliği ile makro ekonomik performans arasındaki ilişkilere yer verdikten sonra, modern endeks kapsamında yer alan ülkeleri güvenilirlik düzeylerine göre sıralamakta mümkündür. Böylece söz konusu ülkelerin güvenilirlik seviyeleri, daha net bir biçimde değerlendirilebilecektir.

---

<sup>257</sup> Javier Andres and Ignaico Hernando, "Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD", **NBER Working Paper Series**, No.6062, June-1997, ss.1-26.

### 3.2.3. Seçilmiş Ülkelerin Güvenilirlik Düzeylerine Göre Sıralanması

Modern endeks kapsamında yer alan ülkeler 1990-2007 dönemi içerisinde para politikası güvenilirlik düzeylerine göre sıralanırken, ülkelerin aynı dönemlerdeki ortalama enflasyon ve büyüme rakamlarına da yer verilmiştir. Bunun için ise Tablo 20'deki veriler kullanılarak, ülkelerin 90-99 ve 00-07 dönemlerindeki güvenilirlik düzeylerinin, enflasyon ve büyüme oranlarının aritmetik ortalaması alınarak ulaşılan sonuçlar Tablo 21'de gösterilmiştir. Diğer taraftan ülkelerin enflasyon oranları, güvenilirlik sıralarının eşit olması durumunda değerlendirme yapmak amacıyla da kullanılmıştır. Şöyle ki para politikası güvenilirlik düzeyleri eşit olan ülkelere, enflasyon oranları daha düşük olan ülkeye sıralamada diğer ülkelere göre daha üst sırada yer verilmiştir.

**Tablo 21: Modern Endeks Kapsamında Yer Alan Ülkelerin Para Politikası Güvenilirlik Düzeylerine Göre Sıralanması (1990-2007)**

	Güvenilirlik	Ortalama	Ortalama
	Düzeyleri	Büyüme Oranları (%)	Enflasyon Oranları (%)
	90-07	90-07	90-07
1-) İsviçre	0.93	1.55	1.64
2-) Almanya	0.92	1.86	2.04
3-) Kanada	0.91	2.67	2.24
4-) Hollanda	0.89	2.56	2.38
5-) İngiltere	0.89	2.17	2.44
6-) İsveç	0.89	2.36	2.62
7-) ABD	0.89	2.81	2.88
8-) Japonya	0.88	1.61	0.43
9-) Yeni Zelanda	0.88	2.93	2.34
10-) Fransa	0.85	1.91	1.91
11-) Norveç	0.82	3.05	2.14
12-) Avustralya	0.82	3.26	2.84
13-) İsrail	0.81	4.55	6.37
14-) Danimarka	0.77	2.18	2.07
15-) Lüksemburg	0.76	4.78	2.34
16-) Peru	0.76	4.15	68.32
17-) İspanya	0.74	3.20	3.76
18-) İtalya	0.73	1.41	3.22
19-) Avusturya	0.73	2.41	2.00
20-) Türkiye	0.73	4.63	51.76
21-) Şili	0.72	5.38	7.41
22-) Belçika	0.71	2.22	2.05
23-) Güney Kore	0.71	5.71	4.34
24-) Brezilya	0.71	2.56	72.23
25-) Singapur	0.70	6.73	1.44
26-) Finlandiya	0.70	2.45	1.84
27-) Meksika	0.70	3.18	12.45
28-) İzlanda	0.69	3.28	4.43
29-) Polonya	0.68	3.36	44.12
30-) Güney Afrika	0.67	2.82	7.64
31-) Hırvatistan	0.65	3.67	20.63
32-) Romanya	0.65	1.65	70.53
33-) Malta	0.64	1.67	2.72
34-) İrlanda	0.64	6.41	2.95



35-) Yunanistan	0.64	3.21	7.15
36-) Filipinler	0.62	3.95	7.31
37-) Tayland	0.60	5.13	3.72
38-) Uruguay	0.59	2.79	28.85
39-) Venezuela	0.57	3.59	33.23
40-) Panama	0.56	5.80	1.38
41-) Malezya	0.56	6.39	2.83
42-) Arjantin	0.55	3.89	131.21
43-) Kolombiya	0.54	3.54	13.93
44-) Nijerya	0.54	5.90	21.51
45-) Macaristan	0.52	2.11	14.27
46-) Katar	0.48	7.22	4.36
47-) Çin	0.47	9.92	4.72
48-) Bolivya	0.47	3.64	7.33
49-) Mısır	0.47	4.42	8.10
50-) Uganda	0.47	6.00	11.13
51-) Fas	0.45	3.67	3.12
52-) Tanzanya	0.44	4.94	13.45
53-) Kosta Rika	0.44	5.07	13.90
54-) Lübnan	0.43	4.66	14.97
55-) Endonezya	0.42	4.72	11.57
56-) Hindistan	0.41	6.35	7.04
57-) Kenya	0.41	3.04	12.96
58-) Gana	0.41	4.86	23.00
59-) Nikaragua	0.41	3.31	29.57
60-) Nepal	0.39	4.23	7.20
61-) Botsvana	0.39	5.85	9.62
62-) Honduras	0.38	3.97	13.95
63-) Zambia	0.38	2.19	47.42
64-) Bahama Adaları	0.37	1.98	2.41
65-) Batı Samoa	0.37	3.36	4.31
66-) Zimbabve	0.37	-1.66	807.04
67-) Pakistan	0.36	4.64	7.52
68-) Barbados	0.35	1.43	3.07
69-) D. Kongo Cum.	0.31	-1.07	1752.37
70-) Etiyopya	0.26	4.95	7.06

---

Tablo 21’de modern endeks kapsamında yer alan 70 ülke, 1990-2007 dönemindeki ortalama para politikası güvenilirlik düzeylerine göre, büyükten küçüğe doğru sıralanmıştır. Daha önce belirtildiği üzere, ülkelerin ortalama güvenilirlik düzeyleri ise, Tablo 20’deki verilerin aritmetik ortalamasının alınması suretiyle bulunmuştur. Tablo 21’de güvenilirlik düzeyleri eşit olan ülkeler ise, enflasyon oranları düşük olanlar daha üstte yer almak suretiyle sıralanmıştır. Buna göre, para politikasının güvenilirliği en yüksek olan ülke İsviçre (0.93) ve en düşük olan ülke ise, Etiyopya (0.26) olarak bulunmuştur.

Tablo 21 bağlamında ulaşılan sonuçlar, aşağıdaki altı madde halinde özetlenmeye çalışılmıştır:

i-) 1990-2007 döneminde para politikası güvenilirliği en yüksek beş ülke sırasıyla İsviçre (0.93), Almanya (0.92), Kanada (0.91), Hollanda (0.89) ve İngiltere (0.89) olmuştur. Para politikasının güvenilirliği en düşük olan beş ülke ise sırasıyla Etiyopya (0.26), Demokratik Kongo Cumhuriyeti (0.31), Barbados (0.35), Pakistan (0.36) ve Zimbabve (0.37) olarak bulunmuştur.

ii-) Para politikası güvenilirliği en yüksek 10 ülke arasında, hiçbir gelişmekte olan ülke yer alamamıştır. Para politikası güvenilirliği en yüksek 20 ülke arasında ise, yalnızca iki gelişmekte olan ülke (Peru ve Türkiye) yer alabilmiştir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde, para politikası güvenilirliğinin görece düşük düzeylerde olduğunu söylemek mümkündür.

iii-) 1990-2007 yılları arasında ortalama enflasyon oranları en düşük beş ülke, sırasıyla Japonya (0.43), Panama (1.38), Singapur (1.44), İsviçre (1.64) ve Finlandiya (1.84) olmuştur. Aynı dönemler arasında ortalama enflasyon oranları en yüksek beş ülkenin ise sırasıyla, Demokratik Kongo Cumhuriyeti (1752.37), Zimbabve (807.04), Arjantin (131.21), Brezilya (72.23) ve Romanya (70.53) olduğu bulunmuştur.

iv-) 1990-2007 yılları arasında en yüksek ortalama ekonomik büyüme oranına sahip ülkeler sırasıyla Çin (9.92), Katar (7.22), Singapur (6.73), İrlanda (6.41) ve Malezya (6.39) olmuştur. Yine aynı dönemler arasında en düşük ortalama ekonomik büyüme oranlarına sahip ülkeler ise sırasıyla Zimbabve (-1.66), Demokratik Kongo

Cumhuriyeti (-1.07), İtalya (1.41), Barbados (1.43) ve İsviçre (1.55) olarak bulunmuştur.

v-) Güvenilirlik sıralamasında en üstlerde yer alan İsviçre ve İtalya'nın ise, ekonomik büyüme performansının oldukça kötü olması, para politikası güvenilirliği ile ekonomik büyüme arasında, her zaman için doğru yönlü bir ilişkinin olmadığı görüşünü desteklemektedir.

vi-) Gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'nin, 1990-2007 dönemindeki ortalama para politikası güvenilirlik düzeyi, 0.73 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye söz konusu puan değeriyle, güvenilirlik sıralamasında 20. sırada yer almıştır. Türkiye'nin para politikası güvenilirliğinin yükselmesinde, 2001 yılında yasalaşan 4651 sayılı T.C.M.B. Kanunu'nun oldukça büyük bir rolü olmuştur. Söz konusu yasal değişiklikle birlikte, T.C.M.B. tam anlamıyla yasal ve politik bağımsızlığa kavuşarak, daha şeffaf ve hesap verebilir bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Öte yandan Türkiye'nin 1990-2007 dönemindeki ortalama büyüme oranı % 4.63, ortalama enflasyon oranı ise % 51.76 olmuştur. Bu da Türkiye'nin 1990-2007 dönemindeki fiyat istikrarı performansının, oldukça kötü olduğunu göstermektedir. Ancak Türkiye'de para politikasının güvenilirliğinde ortaya çıkan yükselme trendine ve enflasyon hedeflemesine geçilmesine paralel olarak, son yıllarda enflasyon oranları tek haneye kadar düşmüş ve fiyat istikrarı sağlanmıştır. Dolayısıyla fiyat istikrarı konusunda sağlanan bu olumlu performansın, yakın bir gelecekte Türkiye'nin ortalama enflasyon rakamlarını da düşüreceğini söyleyebiliriz.

Para politikası güvenilirliği ile makro ekonomik performans arasındaki ilişkiler, “modern endeks” yardımıyla ortaya konulduktan sonra, söz konusu ilişkiler “ampirik” olarak da açıklanmaya çalışılacaktır. Bunun için ise, öncelikle literatürde para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerini ülke örnekleri bağlamında ampirik olarak inceleyen çalışmaların bulgularına yer verilecektir. Daha sonra ise “panel veri analizi” yöntemi ile, makro ekonomik performans artırmada merkez bankası bağımsızlığının mı, yoksa güvenilirliğin mi daha önemli olduğu ekonometrik olarak ortaya konulmaya çalışılacaktır. Dolayısıyla para politikasının güvenilirliğini sağlamada, geleneksel endekslerin mi, modern endeksin mi daha açıklayıcı olduğu da belirlenmiş olacaktır.

### 3.3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatür araştırması kısmında, para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerini, ülke örnekleri çerçevesinde ampirik olarak inceleyen önemli çalışmaların bulgularına yer verilecektir. Böylece para politikasının makro ekonomik performans üzerinde meydana getirdiği etkilerin, ampirik olarak araştırıldığı çalışmaların sonuçlarının toplu biçimde görülmesi sağlanacaktır. Literatürde para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar, “geleneksel endeks-makro ekonomik performans ilişkisini araştıran çalışmalar” ve “modern endeks-makro ekonomik performans ilişkisini araştıran çalışmalar” olmak üzere iki başlıkta incelenecektir.

#### 3.3.1. Geleneksel Endeks-Makro Ekonomik Performans İlişkisini Araştıran Çalışmalar

Önceki bölümde açıklandığı üzere geleneksel endeks yönteminin kullanılarak makro ekonomik performansın ölçüldüğü çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığına dayanmaktadır. Literatürde para politikasının makro ekonomik performansla olan ilişkisi incelenirken, 1990’lı yılların başlarında çoğunlukla merkez bankası bağımsızlığı üzerinde durulmuştur. Bu dönemde yapılan çalışmalarda merkez bankası bağımsızlığının, özveri rasyosunu (sacrifice ratio) düşürmek suretiyle enflasyonla mücadelenin maliyetlerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığı, bir çok yazar tarafından fiyat istikrarına ulaşmanın bir aracı olarak değerlendirilmiştir.<sup>258</sup>

Dolayısıyla Tablo 22’de literatürdeki gelişme çizgisi çerçevesinde, merkez bankası bağımsızlığı ile makro ekonomik performans arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmaların bulguları ortaya konulmuştur. Tablo 22’de söz konusu çalışmanın kimler tarafından ve ne zaman yapıldığı, kullanılan yöntem, hangi ülkeler ile dönemleri kapsadığı ve ulaşılan sonuçların neler olduğuna yer verilmiştir.

<sup>258</sup> Harold J. Brumm and Richard S. Krashevski, “The Sacrifice Ratio and Central Bank Independence Revisited”, *Open Economic Review*, Vol 14, No.2, 2003, ss.157-168.

**Tablo 22: Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Makro Ekonomik Performans İlişkisinin Araştırıldığı Önemli Ampirik Çalışmalar**

Yazarlar	Yöntem	Konu	Ülkeler	Dönem	Bulgular
Cukierman (1992)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Enflasyon Oranı ve Değişkenliği İlişkisi	20 Gelişmiş ve 50 Gelişmekte Olan Ülke	1950-1989	Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı, az gelişmiş ülkelerde ise merkez bankası başkanlarının değişim oranı ile, enflasyon oranları ve değişkenliği arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık, az gelişmiş ülkelerde ise merkez bankası başkanlarının değişim oranı daha önemli bir göstergedir.
Cukierman, Webb and Neyaptı (1992)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Enflasyon Oranı ve Değişkenliği İlişkisi	20 Gelişmiş ve 52 Gelişmekte Olan Ülke	1950-1989	Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları ve değişkenliği arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde ise, merkez bankası başkanlarının değişim oranı azaldıkça (görev süresi uzadıkça), enflasyon oranları düşmektedir.
Daunfeldt and De Luna (2003)	Non-Parametrik Regresyon Metodu	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi	23 OECD Üyesi Gelişmiş Ülkesi	1975-2002	Bir ülkede merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık verilmesi, fiyat istikrarını garanti etmez. Diğer bir ifadeyle merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında kesin bir ilişki bulunmamaktadır. Hatta fiyat istikrarına ulaşmış bir çok ülkede, merkez bankaları siyasal iktidarlardan bağımsız değildir.
De Haan and Van 'T Hag (1995)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi	22 OECD Üyesi Gelişmiş Ülke	1900-1940, 1980-1989	Yüksek enflasyon düzeyine sahip ülkelerde, tek başına merkez bankası bağımsızlığı, enflasyonist eğilimleri azaltma konusunda başarılı olamaz. Bir çok ülkede güçlü anti enflasyonist eğilim, politik sistemin istikrarına bağlıdır.
Campillo and Miron (1996)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Enflasyon Performansının Belirleyicileri ve Merkez Bankası Bağımsızlığının	OECD Üyesi 62 Ülke	1973-1994	Enflasyon performansının en önemli belirleyicileri, politik istikrar, zamanlı tutarlı ve şeffaf bir para politikası, optimal vergi politikası ve anti

		Rolü			enflasyonist gelir dağılımı politikalarıdır. Merkez bankası bağımsızlığı ve döviz kuru mekanizması ise, enflasyon performansının belirlenmesinde görece önemsizdir.
Alesina and Summers (1993)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Yöntemi	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ekonomik Performans İlişkisi	16 Gelişmiş Ülke	1955-1988	Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna karşılık merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme, işsizlik ve faiz oranları gibi reel değişkenler arasında ise kesin bir ilişki bulunmamaktadır.
Eijffinger, Rooij and Schaling (1996)	Panel Data Analizi	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ekonomik Performans İlişkisi	10 Gelişmiş Ülke	1977-1990	Merkez bankası bağımsızlığı ile ortalama enflasyon oranları enflasyon değişkenliği, piyasa faiz oranları ve cari işlemler açığı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı arttıkça, piyasa faiz oranları ve ortalama enflasyon oranları düşecek, enflasyon değişkenliği ve cari işlemler bilançosu açıkları azalacaktır.
Sikken and De Haan (1998)	Basit Regresyon Analizi	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Bütçe Açıkları İlişkisi	30 Gelişmekte Olan Ülke	1950-1994	Merkez bankasının yasal bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında belirgin bir ilişki yoktur. Diğer bir ifadeyle kamu kesimi, merkez bankası bağımsız olsa bile bütçe açığı politikası izleyebilir. Ancak bütçe açıklarının parasal bağdaştırılması (monetizasyon), merkez bankası bağımsızlığı ile negatif ilişkilidir. Buna göre bütçe açıklarının parasal olarak finanse edilmesi, merkez bankası bağımsızlığını azaltmaktadır.
De Haan and Kooi (1998)	Basit Regresyon Analizi	Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Enflasyon Değişkenliği ve Büyüme İlişkisi	82 Gelişmekte Olan Ülke	1980-1989	Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon değişkenliği arasında ters yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Ancak bu sonuç, yalnızca kronik enflasyon problemi olan ülkelerde geçerlidir. Buna karşılık merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme oranları arasında ise, kesin bir ilişki

					bulunmamaktadır. Dolayısıyla merkez bankasının bağımsız olması, ekonomik büyümenin artacağı anlamına gelmez.
Cukierman and Webb (1995)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Büyüme İlişkisi	19 Gelişmiş ve 45 Gelişmekte Olan Ülke	1950-1989	Merkez bankasının politik gelişmelere açıklığı (politik kırılabilirlik) arttıkça, enflasyon oranları yükselmekte ve büyüme performansı olumsuz etkilenmektedir. Dolayısıyla merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık tanınması, çoğunlukla enflasyon oranlarını düşürürken, büyüme oranlarının ise artmasını sağlayacaktır.
Akhand (1998)	Cross-Country Regresyon Metodu ve Levine-Renelt Testi	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Büyüme İlişkisi	20 Gelişmiş ve 45 Gelişmekte Olan Ülke	1960-89	Merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme oranları arasında güçlü bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı, yüksek bir ekonomik büyümeyi garanti etmez.
Fry (1998)	Üç Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi	Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Mali Baskınlık ve Büyüme İlişkisi	70 Gelişmekte Olan Ülke	1972-1995	Gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıkları arttıkça, merkez bankası bağımsızlığı azalmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının daha fazla bağımsız olması, mali baskınlığın ortadan kaldırılmasına bağlıdır. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme oranları arasında da pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.
Kuttner and Posen (2007)	Linear ve Non-Linear Modeller	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Finansal Piyasalar İlişkisi	OECD Üyesi 14 Gelişmiş Ülke	1974-2006	Bir çok ülkede merkez bankası bağımsızlığının en önemli göstergesi, merkez bankası başkanlarının görev süresidir. Merkez bankası başkanlarının sık aralıklarla değiştiği ülkelerde, bağımsızlık düzeyleri düşük olacaktır. Finansal piyasalar ise, merkez bankası başkanlarının değişimine oldukça duyarlıdır. Merkez bankası başkanlarının değişimine en hızlı tepki, sırasıyla döviz ve hisse senedi piyasalarından gelmektedir.
Cermeno, Grier and	Koşullu ve Koşulsuz	Merkez Bankası Reformu,	9 Latin Amerika	1980-2000	Politika yapıcılar enflasyonla mücadelenin maliyetlerini,

Grier (2004)	Heteroskedasticity Metodu	Seçimler ve Reel Döviz Kuru İlişkisi	Ülkesi		seçim sonrası dönemlere ertelemek isterler. Dolayısıyla seçim öncesi dönemlerde, politika yapımcılar merkez bankası reformlarını gecikmektedirler. Bu ise seçim öncesinde enflasyon oranlarının artmasına ve reel döviz kurunun değer yitirmesine yol açmaktadır.
De Haan, Amtenbrink and Eijffinger (1999)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme	Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Hesap Verebilirlik İlişkisi	15 Gelişmiş Ülke ve ECB	1990-1998	Bir merkez bankasının bağımsız olması, hesap verebilir olduğu anlamına gelmez. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı ile hesap verebilirlik arasında, her zaman pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu söylenemez. Hatta bir çok durumda, bağımsız merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının hesap verebilir olmadığı durumlarla da karşılaşılmıştır.
Crowe and Meade (2008)	İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi	Merkez Bankası Bağımsızlığı, Şeffaflık ve Enflasyon İlişkisi	24 Gelişmiş ve 13 Gelişmekte Olan Ülke	1990-2006	Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasında güçlü bir negatif korelasyon bulunmaktadır. Buna göre merkez bankasının bağımsızlığı arttıkça, enflasyon oranları düşmektedir. Diğer taraftan özel sektör ajanlarının, iktisadi kararlarını verirken, merkez bankaları tarafından duyurulan bilgilere gittikçe daha çok önem verdiklerinden, uygulamada para politikası şeffaflığı hızla gelişmektedir. Bu da para politikası şeffaflığındaki artışların, enflasyon oranlarında gerilemelere aracılık etmesine yol açmaktadır.

Tablo 22’de literatürde para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerinin, ülke örnekleri çerçevesinde ampirik olarak araştırıldığı bazı önemli çalışmaların bulgularına yer verilmiştir. Söz konusu çalışmaların bulguları genel olarak değerlendirildiğinde, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarının sağlanması için gerekli bir kurumsal düzenleme olduğu söylenebilir.



Ancak literatürde özellikle 2000’li yıllardan itibaren yapılan çalışmalarda ise, tek başına merkez bankasının bağımsız olmasının fiyat istikrarını sağlamayı garanti etmeyeceği ortaya çıkmıştır. Sözelimi devletin bütçe açıklarının süreklilik kazandığı ve finansal sistemin sığ olduğu durumlarda, para politikası maliye politikasının bir aracı durumuna düşecektir. Diğer bir ifadeyle merkez bankası bağımsızlığının, şeffaflık, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlerle güçlendirilmediği durumlarda, para politikası bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla kullanılabilir. Bu ise fiyat istikrarına ulaşmayı güçleştirecektir. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının kalıcı olabilmesi için, para politikası şeffaflığı geliştirilmeli, mali disiplin sağlanmalı ve finansal sistemin derinliği artırılmalıdır. Öte yandan söz konusu faktörler, para politikası güvenilirliğini sağlamanın da kurumsal bileşenleridir. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığını teminat almak amacıyla yapılacak düzenlemelerin, aynı zamanda para politikasının da güvenilirliğini yükselteceği söylenebilir.<sup>259</sup>

### **3.3.2. Modern Endeks-Makro Ekonomik Performans İlişisini Araştıran Çalışmalar**

Bu bağlamda literatürde 2000’li yıllarla birlikte, para politikası güvenilirliğinin sağlanması ve fiyat istikrarına ulaşılması konusunda merkez bankasının bağımsızlığının yanı sıra şeffaflık, hesap verebilirlik, finansal derinlik ve mali disiplin gibi bileşenlerde ön plana çıkmıştır. Literatürdeki söz konusu gelişmede, özellikle alternatif para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin popülerite kazanması da önemli rol oynamıştır.<sup>260</sup>

---

<sup>259</sup> Petra M. Geraats, “Accountability, Transparency and Oversight”, **Issues in the Governance of the Central Banks**, 2008, ss.135-150; Alan S. Blinder, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jakob De Haan and David-Jan Jansen, “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence”, **NBER Working Paper Series**, No.13932, April-2008, ss.2-58; Carin Van Der Cruysen and Maria Demertzis, “The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations”, **European Journal of Political Economy**, Vol.23, 2007, ss.51-65.

<sup>260</sup> Benjamin M. Friedman, “The Use and Meaning of Words in Central Banking: Inflation Targeting, Credibility and Transparency”, **NBER Working Paper Series**, No.8972, June-2002, ss.1-19; David Stasavage, “Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions”, **American Journal of Political Science**, Vol. 47, No. 3, July-2003, ss.389-400.

Dolayısıyla literatürde 1990'lı ve 2000'li yıllarda ortaya çıkan gelişmeler, merkez bankası bağımsızlığına dayanan geleneksel endeksleri anlamsız kılmış ve modern endeks adını verdiğimiz yeni bir ölçüm aracının geliştirilmesini gerektirmiştir. Önceki bölümde ayrıntılı olarak açıklandığı üzere modern endeks, geleneksel endekslerde yer alan merkez bankası bağımsızlığının yanı sıra şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlerden oluşmaktadır. Bu bağlamda literatürdeki gelişmeler ışığında para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerinin ülke örnekleri çerçevesinde araştırıldığı önemli çalışmaların bulguların da, söz konusu kurumsal bileşenlere de yer verilmesi gerekmektedir.

Tablo 23 çerçevesinde literatürde şeffaflık, hesap verebilirlik, mali disiplin, finansal derinlik gibi kurumsal bileşenler ve enflasyon hedeflemesi stratejisini inceleyen çalışmaların bulgularına yer verilmiştir. Literatürde tüm bu unsurları içeren, zamansal boyutu ve ülke örnekleri bağlamında kapsamlı bir çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmada güvenilirliğin kurumsal bileşenlerinin tamamı ele alınarak, güvenilirlik ve makro ekonomik performans ilişkisi incelenmiştir. Bunun için ise, 70 ülkenin 1990-2007 dönemine ilişkin verileri esas alınmıştır. Güvenilirliğin kurumsal bileşenlerinin birlikte ele alınması, çalışmanın katkısı olarak değerlendirilebilir.

**Tablo 23: Güvenilirliğin Kurumsal Bileşenleri ve Enflasyon Hedeflemesi İle Makro Ekonomik Performans İlişisinin Araştırıldığı Önemli Ampirik Çalışmalar**

Yazarlar	Yöntem	Konu	Ülkeler	Dönem	Bulgular
Mayes and Razzak (1998)	VAR Modeli	Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik İle Enflasyon İlişkisi	Yeni Zelanda	1990-1996	Şeffaflık ve hesap verebilirlik, enflasyon hedeflerinin tutturulmasının en önemli unsurlarıdır. Şeffaflık ve hesap verebilirliğin başarısı, hedeflerin dar aralıklarla tanımlanması ile daha da artmaktadır.
Eijffinger and Hoebrichts (2002)	Basit Regresyon Modeli	Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik İle Enflasyon Beklentileri İlişkisi	4 Gelişmiş Ülke ve ECB	1980-2000	Para politikası şeffaflığı ile hesap verebilirliği arttıkça, politika belirsizliği ve parasal şokların ortaya çıkma riski azalmaktadır. Buna bağlı olarak iktisadi birimlerde, gelecek dönemlere ilişkin enflasyonist beklentilerini düşürmektedirler. Dolayısıyla şeffaflık ve hesap verebilirlik, fiyat istikrarının sağlanması açısından oldukça önemli faktörlerdir.
Broz (2002)	Cross-Country Panel Data Analizi	Şeffaflık ve Enflasyon İlişkisi	21 Gelişmiş ve 68 Gelişmekte Olan Ülke	1973-1995	Para politikasının şeffaflık düzeyleri arttıkça, merkez bankalarının zaman tutarsızlığına düşme olasılığı azalmaktadır. Çünkü rasyonel iktisadi birimler, taahhütlerinden cayma eğiliminde bulunan fırsatçı parasal otoriteleri enflasyon

					<p>beklentileri yükseltmek suretiyle cezalandırmaktadır. Bu nedenle özellikle de parlamenter demokrasinin yerleştiği ve politika yapıcılarının eylemlerinin etkin biçimde izlenip denetlendiği ülkelerde, şeffaflık düzeylerindeki artışlar enflasyon beklentilerinin düşmesini sağlamaktadır.</p>
Crujisen and Demertzis (2007)	Panel Data Analiz	Şeffaflık ve Enflasyon Beklentileri İlişkisi	8 Gelişmiş Ülke ve EURO Sistem'e Dahil Olan Ülkeler	1989-2004	<p>Para politikası şeffaflığı, özel sektör ajanlarının enflasyonist beklentilerini sabit bir düzeyde tutarak, fiyat istikrarının sağlanmasına aracılık etmektedir.</p>
Demertzis and Hallet (2007)	Şeffaflık Endeksi	Şeffaflık İle Enflasyon ve Büyüme Oranları Değişkenliği İlişkisi	OECD Üyesi 8 Gelişmiş Ülke ve ECB	1990-2000	<p>Para politikası şeffaflığı arttıkça, enflasyon ve büyüme oranlarının değişkenliği azalır. Bunun için ise, merkez bankalarının muhafazkar eğilimlere sahip olması ve özel sektör ajanlarının beklentilerinin olumlu yönde etkilenmesi gerekir. Diğer taraftan para politikası şeffaflığı, enflasyon ve büyüme oranlarının ortalama düzeyi üzerinde ise, herhangi bir etkiye sahip değildir.</p>
Lyziak, Mackiewicz and Stanislawska (2007)	Çoklu Regresyon Modeli	Şeffaflık ve Güvenilirlik İlişkisi	Polonya	1998-2004	<p>Para politikası şeffaf hale geldikçe, güvenilirlik düzeyleri de</p>

					<p>yükselmektedir. Ancak bu etki, hemen değil aşamalı (tedrici) olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni ise, iktisadi birimlerin iktisadi bekleme beklentileri arasındaki farklılıktır. Parasal otoritelerin ilan ettikleri hedeflere, sözcüğü ticari bankalar daha çabuk uyum gösterirken, tüketicilerin uyumu ise daha geç olmaktadır. Bu da şeffaflığın güvenilirlik ve dolayısıyla enflasyon oranları üzerindeki etkilerinin, görece uzun sürelerde ortaya çıkmasına yol açmaktadır.</p>
Posen (1995)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Finansal Derinlik ve Enflasyon İlişkisi	17 Gelişmiş ve 15 Gelişmekte Olan Ülke	1950-89	<p>Enflasyona karşı etkin bir finansal tepkinin olması durumunda, merkez bankası bağımsız olsa bile fiyat istikrarı sağlanamaz. Dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanması noktasında, finansal derinlik merkez bankası bağımsızlığından daha önemli olmaktadır.</p>
Sinclair (2000)	Cross-Country İstatistiksel Endeksleme Metodu	Finansal Derinlik ve Enflasyon İlişkisi	13 Gelişmiş, 16 Gelişmekte Olan ve 8 Yükselen Piyasa Ülkesi	1980-2000	<p>Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların sıkı olması ve etkin biçimde denetlenememesi, finansal krizler ile kronik enflasyon probleminin en önemli nedenlerinden</p>

					birisidir.
Sterne (1999)	Cross-Country Zaman Serileri Analizi	Enflasyon Hedeflemesi, Şeffaflık ve Güvenilirlik İlişkisi	27 Gelişmiş, 21 Geçiş ve 43 Gelişmekte Olan Ülke	1990-1998	Fiyat istikrarının sağlanmasında en başarılı para politikası stratejisi, enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı ise, hedeflenen enflasyonun iktisadi birimlerin beklentileriyle uyumlu biçimde ve dar aralıklarla tanımlanmasına, para politikasının ise şeffaf ve güvenilir olarak uygulanmasına bağlıdır.
Fracasso, Genberg and Wyplosz (2003)	Basit Regresyon Analizi	Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık İlişkisi	10 Gelişmiş ve 10 Gelişmekte Olan Ülke	2000-2002	Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde para politikası, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerini benimseyen ülkelere göre daha şeffaftır. Çünkü enflasyon hedeflemesinin başarısı, operasyonel bağımsızlığa sahip olmasına ve politika uygulamaları konusunda kamuoyunu sürekli bilgilendirmesine bağlıdır.
Geraats (2006)	Cross-Country Data Prediction Metodu	Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık İlişkisi	20 Gelişmiş ve 74 Gelişmekte Olan Ülke	1990-2000	Alternatif para politikası stratejileri içerisinde, en yüksek şeffaflığa sahip olan rejim enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan

					<p>ülkelerin, fiyat istikrarına ulaşma konusunda başarılı olmasının altında yatan temel sebep, para politikası şeffaflığıdır. Çünkü şeffaflık, para politikası uygulamalarının muhtemel sonuçlarının öngörülebilir kılınmasını ve iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerinin istikrarlı bir hale gelmesini sağlamaktadır. Böylece para politikasının güvenilirliği artmakta ve enflasyonu düşürme maliyetleri azalmaktadır.</p>
De Souza (2002)	Heteroskedasticity-Consistent Regresyon Modeli	Enflasyon Hedeflemesi ve Fiyat İstikrarı İlişkisi	10 Geçiş Ülkesi	1989-2001	<p>Enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını sağlamadaki başarısı, esnek bir döviz kuru rejminin uygulanmasına ve kamuoyunun politika hedefleri ile ilgili olarak doğru biçimde bilgilendirilmesine bağlıdır. Çünkü esnek kur rejimi, para politikasının fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda bağımsız bir şekilde belirlenebilmesini sağlamaktadır. Buna karşılık özellikle de para kurulu gibi uygulamaların benimsendiği sabit kur rejimlerinde, para politikası</p>

					bağımsızlığını yitirecektir. Bu da sabit kuru sistemlerinde, fiyat istikrarının sağlanmasını uzun dönemde oldukça güçleştirecektir.
Berument and Yüksel (2007)	GARCH Modeli	Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyon Değişkenliği İlişkisi	5 Gelişmiş ve 4 Gelişmekte Olan Ülke	1990-2005	Enflasyon hedeflemesi, birkaç istisnai örnek dışında (Avustralya, Şili ve İsveç), enflasyon değişkenliğini azaltmak konusunda başarılı olamamıştır. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi rejiminin, enflasyon değişkenliğini sınırlı düzeyde etkilediği söylenebilir.
Mishkin and Schmidt-Hebbel (2007)	Panel VAR (Vector Auto Regressive) Modeli	Enflasyon Hedeflemesi ve Fiyat İstikrarı İlişkisi	10 Gelişmiş ve 11 Gelişmekte Olan Ülke	1989-2004	Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde, uzun dönemde fiyat istikrarı sağlanmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını gerçekleştirme konusundaki başarısında rol oynayan en önemli faktörler ise, sırasıyla merkez bankasının bağımsız olması, parasal otoritelerin petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki şok niteliğindeki değişmelere hızlı tepki verme yeteneğinin geliştirilmesi ve para politikası şeffaflığının artırılmasıdır.



Tablo 23’de yer verilen ampirik çalışmaların bulguları topluca değerlendirildiğinde şeffaflık, hesap verebilirlik, mali disiplin ve finansal derinliğin para politikası güvenilirliğinin bileşenleri olduğu söylenebilir. Aynı zamanda söz konusu unsurların, makro ekonomik performansı artırmada da önemli bir rol oynadığından bahsetmek mümkündür. Para politikası şeffaflığı ile hesap verebilirliği arttıkça, politika belirsizliği ve parasal şokların ortaya çıkma riski azalmaktadır. Buna bağlı olarak iktisadi birimler de, gelecek dönemlere ilişkin enflasyonist beklentilerini düşürmektedirler. Dolayısıyla şeffaflık ve hesap verebilirlik, fiyat istikrarının sağlanması açısından oldukça önemli faktörlerdir. Para politikası şeffaf hale geldikçe, güvenilirlik düzeyleri de yükselmektedir. Ancak bu etki, hemen değil aşamalı (tedrici) olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni ise, iktisadi birimlerin iktisadi bekleyişleri arasındaki farklılıktır. Parasal otoritelerin ilan ettikleri hedeflere, sözcümleri ticari bankalar daha çabuk uyum gösterirken, tüketicilerin uyumu ise daha geç olmaktadır. Bu da şeffaflığın güvenilirlik ve dolayısıyla enflasyon oranları üzerindeki etkilerinin, görece uzun sürelerde ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Para politikasının şeffaflık düzeyleri arttıkça, merkez bankalarının zaman tutarsızlığına düşme olasılığı azalmaktadır. Çünkü rasyonel iktisadi birimler, taahhütlerinden cayma eğiliminde bulunan fırsatçı parasal otoriteleri enflasyon beklentilerini yükseltmek suretiyle cezalandırmaktadır. Bu nedenle özellikle de parlamenter demokrasinin yerleştiği ve politika yapıcılarının eylemlerinin etkin biçimde izlenip denetlendiği ülkelerde, şeffaflık düzeylerindeki artışlar enflasyon beklentilerinin düşmesini sağlamaktadır. Ancak enflasyona karşı etkin bir finansal tepkinin olması durumunda, merkez bankası bağımsız olsa bile fiyat istikrarı sağlanamaz. Dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanması noktasında, finansal derinlik merkez bankası bağımsızlığından daha önemli olmaktadır. Yine az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların sık olması ve etkin biçimde denetlenememesi, finansal krizler ile kronik enflasyon probleminin en önemli nedenlerinden birisidir. Bu nedenle para politikasının başarısı, şeffaflık ve hesap verebilirliğin yanı sıra finansal derinliğin artırılmasına da bağlıdır.<sup>261</sup>

---

<sup>261</sup> Sylvester C. W. Eijffinger and Marco M. Hoeberichts, “Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence”, **International Finance**, Vol. 5, No.1, 2002; Peter J. N. Sinclair, “Central Banks and Financial Stability”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, November-2000, ss.377-389; J. Lawrence Broz, “Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes”, **International Organization**, Vol.56, No.4, Autumn-2002, ss.861-884; Adam S. Posen,

Diğer taraftan Tablo 23 çerçevesinde fiyat istikrarının sağlanması sürecinde en başarılı para politikası stratejisinin de, enflasyon hedeflemesi olduğu söylenebilir. Çünkü enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde para politikası, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerini benimseyen ülkelere göre daha şeffaftır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başarısı, operasyonel bağımsızlığa sahip olmasına ve politika uygulamaları konusunda kamuoyunu sürekli bilgilendirmesine bağlıdır. Bunun için de enflasyon hedeflemesi stratejisinde, hedefler iktisadi birimlerin beklentileriyle uyumlu olarak belirlenmeli ve para politikası şeffaf biçimde uygulanmalıdır.<sup>262</sup>

Literatürde para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerinin araştırıldığı çalışmaların bulgularına yer verdikten sonra, çalışmamızda ampirik analiz çerçevesinde kullanacağımız ekonometrik yöntemin yapısının tanıtılmasına geçebiliriz.

### 3.4. AMPİRİK ANALİZ

Ampirik analiz başlığı altında, modern endeks kapsamında ulaşılan teorik ve istatistiksel bulguların, ekonometrik olarak geçerliliği test edilecektir. Literatürde son yıllarda ülkelerin belirli bir dönemde göstermiş olduğu makro ekonomik performansı açıklamada en sık kullanılan ekonometrik tahmin yöntemi, “panel veri analizi (panel data analysis)” dir. Çalışmamızın örneklem sayısı (n=70) ve zaman boyutu (t=18) dikkate alındığında, en uygun düşen modelin de “panel veri analizi” olduğu görülecektir. Dolayısıyla çalışmamızın konusunu oluşturan para politikası güvenilirliği ve makro ekonomik performans ilişkisini ampirik olarak açıklamak üzere, ekonometrik bir yöntem olan panel veri analizi kullanılacaktır.

---

“Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?”, **Reserve Bank of New York Staff Reports**, No.1, May-1995; Tomasz Lyziak, Joanna Mackiewicz and Ewa Stanislawski, “Central Bank Transparency and Credibility: The Case of Poland, 1998-2004”, **European Journal of Political Economy**, Vol.23, 2007.

<sup>262</sup> Gabriel Sterne, “The Use of Explicit Targets for Monetary Policy: Practical Experience of 91 Economies in the 1990s”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, August-1999, ss.272-279; Andrea Fracasso, Hans Genberg and Charles Wyplosz, “How Do Central Banks Write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks”, **Centre for Economic Policy Research, Geneva Reports on the World Economy Special Report 2**, 2003; Petra M. Geraats, “Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice”, **CESifo Economic Studies**, Vol.52, No.1, 2006.

Çünkü panel veri analizi, örneklem sayısının yüksek olduğu ve özellikle ülke yada bölgelere ilişkin verilerin kullanıldığı çalışmalarda, yatay kesit verilerine dayalı standart ekonometrik modellere göre daha tutarlı sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla yatay kesit modelleri karşısında bir çok avantaja sahip olan panel veri analizi, 1990'lı yıllarla birlikte, ekonometrik araştırmalarda sıkça kullanılmaya başlanmıştır.<sup>263</sup>

Panel veri analizi çerçevesinde, çalışmamıza konu olan 70 ülke için 1990-2007 döneminde temel olarak aşağıdaki sorulara cevap aranacaktır:

- i-) Para politikası güvenilirliğini oluşturan bileşenlerin, kendi aralarındaki korelasyonlarının yönü ve derecesi.
- ii-) Para politikası güvenilirliği ile makro ekonomik performans (ortalama enflasyon ve büyüme oranları) arasındaki ilişkilerin düzeyi.
- iii-) Para politikası güvenilirliği ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespit edilmesi.

Ampirik analiz kısmında, yukarıdaki sorulara cevap bulunması yoluyla, aynı zamanda para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında, modern endekste ileri sürüldüğü gibi güvenilirliğin mi, yoksa Cukierman endeksinde belirtildiği gibi merkez bankası bağımsızlığının mı, daha önemli bir faktör olduğu da belirlenmiş olacaktır.

### 3.4.1. Modelin Yapısı ve İşleyişi

Burada öncelikle ekonometrik analizlerde kullanılan veri türleri ile panel veri analizinin sahip olduğu avantajlara değinilecek, ardından “panel veri analizi” nin

---

<sup>263</sup> Panel veri analizinin örneklem sayısının yüksek olduğu araştırmalarda kullanılmasının daha uygun olmasının yanı sıra, her ülke veya bölge için çok sayıda gözlemin kullanılarak, ülke veya bölge-spesifik etkilerini araştırma imkanını sağlaması da, ekonometrik araştırmaların ilerlemesi konusunda önemli bir ilerleme sağlamıştır. Umut Halaç ve Yeşim Kuştepeli, “Türkiye’de Bölgesel Gelirin Yakınsaması: Gelir Dağılımı Açısından Bir Değerlendirme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Discussion Paper Series**, No.08/01, February-2008, ss.4-5; Ruth A. Judson and Ann L. Owen, “Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomists”, **Economics Letters**, Vol. 65, 1999, ss.9-14.

işleyişi, ilgili “regresyon modelleri (sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modeli)” ve “Hausman test istatistiği” çerçevesinde genel olarak tanıtılacaktır. Ardından çalışmaya konu olan veri setleri ve değişkenler tanımlanarak, model oluşturulacaktır. Modelin oluşturulmasından sonra, verilerin durağanlığı “panel birim kök testleri” yardımıyla saptanacak ve durağan olmayan veriler durağanlaştırılacaktır. Durağanlaştırılan verilerin, “E Views Paket Programı” na girilmesi yoluyla da, modele ilişkin tahmin sonuçlarına ulaşılabilecektir. Daha sonra tahmin sonuçları yorumlanarak, ulaşılan bulgular maddeler halinde özetlenecektir.

### i-) Ekonometrik Analizlerde Kullanılan Veri Türleri

Ekonometrik analizlerde kullanılan veri türleri, temelde “zaman serisi verileri”, “yatay kesit verileri” ve “karma (pooled) veriler” olmak üzere üç ayrı gruba ayrılmaktadır.<sup>264</sup>

- ✓ **Zaman Serisi Verileri:** İktisadi birimler (hane halkı, firma ve ülke vb...) üzerine, belirli bir zaman süreci boyunca yapılan gözlemleri kapsamaktadır. Genellikle zaman serileri, günlük, haftalık, aylık, çeyrek yıllık ve yıllık gibi zaman dilimlerini kapsamakta ve “ $y_t$  ,  $t= 1, \dots, T$  ” şeklinde gösterilmektedir.
- ✓ **Yatay Kesit Verileri:** İktisadi birimlere ilişkin, belirli bir anda yapılan, tek seferlik gözlemlerden oluşan verilerdir. Yatay kesit verileri, belirli bir zaman noktasında derlenmekte ve çoğunlukla “ $y_i$ ,  $i= 1, \dots, N$  ” biçiminde temsil edilmektedir.
- ✓ **Karma (Pooled) Veriler:** İktisadi birimlere ilişkin, yatay ve dikey zaman kesitlerdeki, çeşitli gözlemlerin toplanması sonucunda ortaya çıkan verilerdir. Yatay kesit ile zaman serisi verilerinin bileşiminden oluşan panel veriler, literatürde “karma veri ve dikey (longitudinal) veri” olarak da adlandırılmaktadır.

---

<sup>264</sup> Damodar Gujarati, **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen ve Gülay G. Şenesen, 4. baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2003, ss.20-30; Selahattin Gürüş ve Ebru Çağlayan, **Ekonometri-Temel Kavramlar**, İstanbul: Der Yayınları, 2005, ss.6-15.

Çalışmamıza konu teşkil eden, “panel veri analizleri” ise, çoğunlukla zaman serisi verilerine dayanmakla birlikte, yatay kesit verilerini de içermektedir. Bu bağlamda panel verilerin, “karma (pooled) veriler” sınıfına girdiği söylenebilir. Karma verilerin kullanılması ise, panel veri analizlerine, bir takım avantajlar sağlamaktadır. Söz konusu avantajlar, aşağıda “panel veri analizinin sahip olduğu avantajlar” başlığı altında incelenmiştir.

## ii-) Panel Veri Analizinin Sahip Olduğu Avantajlar

Panel veri analizinin, diğer ekonometrik modellere göre, belli başlı dört avantajı bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla “mikro ölçekli davranışların daha iyi öngörülerek, kararlı parametre tahminlerine olanak sağlaması”, “basit biçimde saptanamayan ölçümlerin tespit edilmesine imkan vermesi”, “iktisadi birimler arasındaki heterojenliğin kontrol edilmesine fırsat tanınması” ve “çok sayıda gözlem sayısının olmasının serbestlik derecesini artırarak analizin etkinliğini yükseltmesi” dir. Söz konusu avantajlar, aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır:<sup>265</sup>

- ✓ **Birim İçi Davranışların Daha İyi Öngörülerek, Kararlı Parametre Tahminlerine Olanak Sağlaması:** Yatay kesit verilerinin kullanıldığı tahminlerde, sadece birimler arasındaki farklılıklar incelenebilirken, panel veri kullanılarak yapılan tahminlerde ise, birimler içerisinde zaman içerisinde meydana gelen farklılıklar da birlikte incelenebilmektedir. Bu ise iktisadi birimlerin mikro ölçekli davranışlarının daha iyi öngörülerek, daha güvenilir ve kararlı parametre tahminlerine olanak sağlamaktadır.
- ✓ **Karmaşık Davranış Modellerinin Kurulmasına ve Test Edilmesine İmkan Vermesi:** Panel veri analizi, yatay kesit ve zaman serilerine göre, daha karmaşık davranış modellerinin kurulmasına ve test edilmesine imkan vermektedir. Şöyle ki zaman serisi veya yatay kesit verisi kullanılarak yapılan çalışmalarda, modelden dışlanan değişkenler tahmin sonuçlarında sapmaya yol açmaktadır. Buna karşılık panel verilerin kullanılması durumunda,

---

<sup>265</sup> Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, 2. Ed., New York: John Wiley&Sons Ltd., 2001, ss.4-15.

modelden dışlanan değişkenlerin birimlere veya zamana göre sabit kaldığı varsayımı altında, tahmin sonuçlarındaki sapmalar kontrol altına alınabilmektedir.

- ✓ **İktisadi Birimler Arasındaki Heterojenliğin Kontrol Edilmesine Fırsat Tanınması:** Bilindiği üzere iktisadi birimlerin (hane halkları, firmalar, devlet ve dış alem) davranışları yada tepkileri, homojenlik göstermemektedir. Çünkü tüm iktisadi birimler, kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmektedirler. Ancak zaman serisi ve yatay kesit verileri ile yapılan ekonometrik analizlerde, incelenen olayları komplekslikten arındırmak için, iktisadi birimler arasındaki farklılıklar göz ardı edilmektedir. Buna karşılık panel veri analizi yapılarak tahmin edilen regresyon modellerinde, iktisadi birimler arasında farklılığa yol açan tüm unsurlar modele dahil edilmektedir. Bu da panel veri analizinin, önemli bir avantajını oluşturmaktadır.
- ✓ **Çok Sayıda Gözlem Sayısının Olmasının Parametre Tahminlerinin Güvenilirliğini Yükseltmesi:** Panel veri modellerinde, gözlem sayıları yatay kesit ve zaman serilerine göre daha fazla olmaktadır. Bu ise tahmin edilen parametrelerin daha az kısıtlayıcı varsayıma dayanmasına ve dolayısıyla da daha güvenilir olmasına yol açmaktadır. Buna karşılık zaman serisi veya kesit verisi ile yapılan çalışmalarda, sapmalı sonuçlar elde etme riski söz konusu olacağından birimlerin farklılıkları ayrıntılı olarak kontrol edilemez. Dolayısıyla panel veri analizlerinde gözlem sayısının artmasıyla, daha çok değişkenliğin sağlandığı ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyonun azaldığı söylenebilir.<sup>266</sup>

Ampirik analizlerde kullanılan veri türlerine ve panel veri analizinin sahip olduğu avantajlara yer verildikten sonra, artık panel veri analizinin işleyişine daha yakından bakılabilir. Panel veri analizi, temelde “panel regresyon modelleri” çerçevesinde işlemektedir. Burada panel veri regresyon modelleri, “sabit etkiler modeli (SEM)” ve “tesadüfi etkiler modeli (TEM)” olarak iki alt başlıkta incelenecektir.

---

<sup>266</sup> Laszlo Matyas and Patrick Sevestre, **The Econometrics of Panel Data: A Handbook of Theory and Applications**, Kluwer Academic Publishers, 1996, ss.21-30.

### iii-) Panel Veri Regresyon Modelleri

Panel veriler, N sayıda iktisadi birime ait T sayıda gözlem değerinin bir araya getirilmesi ile oluşmaktadır. Yıllara ilişkin değerler panelin kesit boyutunu, iktisadi birimlerin yıllar itibari ile aldıkları değerler ise zaman boyutunu ifade etmektedir. Panel verilerin kullanılması yoluyla oluşan panel veri regresyon modelleri, en genel biçimiyle aşağıdaki (1) no'lu eşitlikteki gibi ifade edilmektedir:<sup>267</sup>

$$Y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N \quad (1)$$
$$t = 1, \dots, T$$

Burada  $Y$  bağımlı değişkeni,  $X$  bağımsız değişkeni ( $k$  adet),  $N$  birimleri,  $\varepsilon$  sıfır ortalama ve sabit bir varyansa sahip hata terimini göstermektedir.  $i$  kesit veri boyutunu ( $i = 1, \dots, N$ ),  $t$  ise zaman serisi verisi boyutunu ( $t = 1, \dots, T$ ) temsil etmektedir.

Panel veri regresyon modellerinde, iktisadi birimlerin kendilerine özgü tepki katsayılarına sahip olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla panel veri analizinde, tahmin edilmesi gereken parametre sayısı, gözlem sayısını aşmamalıdır. Parametre sayısının gözlem sayısını geçmesi durumunda, modelin tahmin edilmesi mümkün olmayacaktır. Bu nedenle modelin işleyişini sağlayabilmek için, çeşitli basitleştirici varsayımların yapılmasına ve bir takım yöntemlerin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu amaç çerçevesinde geliştirilen ve sıklıkla kullanılan iki yöntem bulunmaktadır. Bunlar sabit etkiler modeli (SEM) ve tesadüfi etkiler modeli (TEM)'dir. Burada kısaca bu iki modelden bahsedilecektir.

---

<sup>267</sup> George G. Judge vd., **The Theory and Practice of Econometrics**, 2.Ed., ABD: Wiley Press, 1985, ss.500-540.

## - Sabit Etkiler Modeli (SEM)

Sabit etkiler modelinde, eğim katsayılarının sabit olduğu varsayılarak, birimlerin davranışlarındaki farklılıklar, sabit terimdeki farklılıklarla birlikte ortaya konulmaya çalışılır. Buradaki sabit niteliği, katsayının birimlere göre değişebileceğini, ancak zamana göre değişmeden kalacağını ifade etmektedir. Sabit etkiler modeli, birimler arasındaki farklılıkların, sabit terimdeki farklılıklar aracılığıyla yakalanabildiğini varsaymaktadır. Bu amaçla panel veri modeli, kukla değişken yardımıyla tahmin edilmektedir. Sabit etkiler modeli, (1) no'lu eşitlikte gösterilen model çerçevesinde açıklanmaya çalışılacaktır.<sup>268</sup>

1 no'lu eşitlikteki modelde,

$$\beta_{1it} = \beta_1; \beta_{2it} = \beta_2; \beta_{3it} = \beta_3 \quad (2)$$

olduğu varsayılmaktadır. Burada sabit parametre değişmekte, fakat sabit terim zamana göre değil, ancak kesit bazında farklılaşmaktadır. Diğer bir ifadeyle zaman boyutu, sabit terim tarafından korunmasına rağmen, bireyler arasındaki davranışlar açısından farklılık göstermektedir. 1 no'lu model, kesit ve zaman boyutlarının dikkate alınmasıyla, yeniden düzenlenirse

$$Y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2i}X_{2it} + \dots + \beta_{ki}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

haline gelir. Bu modeldeki  $\beta_{it}$  ifadesi, genişletilerek yeniden yazılırsa<sup>269</sup>,

$$Y_{it} = \beta_{1i}D_{1i} + \beta_{2i}D_{2i} + \dots + \beta_{Ni}D_{Ni} + \beta_{2i}X_{2it} + \dots + \beta_{ki}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^N \beta_{1j}D_{1i} + \sum_{k=2}^K \beta_k X_{kt} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

<sup>268</sup> M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shin and Ron P. Smith, "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", **Journal of the American Statistical Association**, Vol.94, No.446, June-1999, ss.623-629.

<sup>269</sup> Manuel Arellano, "An Alternative Transformation for Fixed Effects Models with Predetermined Variables", **Applied Economics Discussion Papers**, No.57, 1988, ss.23-44.



4 ve 5 numaralı eşitlikte temsil edilen denklemler elde edilir. Burada N sayıda birim ve K-1 adet bağımsız değişken vardır. Modelde sabit katsayı yer almadığından, N sayıda birim arasındaki farklılık, N sayıda kukla değişken kullanılarak incelenmektedir. Söz konusu kukla değişkenler, (6) no'lu eşitlikteki gibi gösterilebilir:<sup>270</sup>

$$D_{1i} = \begin{cases} 1, & i=1 \\ 0, & \text{Diğer Durumlar} \end{cases}, \dots, \quad D_{Ni} = \begin{cases} 1, & i=N \\ 0, & \text{Diğer Durumlar} \end{cases} \quad (6)$$

### - Tesadüfi Etkiler Modeli (TEM)

Bireysel etkilerin modelde yer alan bağımsız değişkenlerle açıklanamaması durumunda ise, sabit terimlerin tesadüfi olarak dağıldığı varsayılmaktadır. Bu bağlamda sabit etkiler yerine, tesadüfi etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir. Tesadüfi etkiler modelinde, birimlere veya zamana göre meydana gelen değişiklikler, modele hata teriminin bir bileşeni olarak dâhil edilmektedir. Böylece serbestlik derecesi kaybı önlenmektedir. Zira tesadüfi etkiler modeli, birime ve zamana özel katsayıları değil, birime veya zamana özel hata bileşenlerini bulmayı amaçlamaktadır. Tesadüfi etkiler modeli (7), (8) ve (9) no'lu eşitlikler yardımıyla, aşağıdaki biçimde açıklanabilir:<sup>271</sup>

(3) no'lu modelde ki  $(\beta_{1i})$ , tesadüfi değişken olarak alınırsa,

$$\beta_{1i} = \bar{\beta}_1 + \mu_i \quad (7)$$

(7) no'lu eşitlik elde edilebilir.  $\bar{\beta}_1$  ana kütle ortalama sabiti olup, aynı zamanda bilinmeyen bir parametredir,  $\mu_i$  ise bireysel davranışlardaki farklılıkları dikkate alan gözlenemeyen tesadüfi hatalardır.

(7) no'lu eşitlik, (3) no'lu modelde yerine konulursa;

<sup>270</sup> Judge vd., a.g.e., ss.513-523.

<sup>271</sup> William H. Greene, **Econometric Analysis**, 5.Ed., New Jersey: Prentice Hall, 2003, ss.290-300.

$$Y_{i t} = \bar{\beta}_1 + \beta_2 X_{2 i t} + \dots + \beta_k X_{k i t} + \varepsilon_{i t} + \mu_i \quad (8)$$

$$= \bar{\beta}_1 + \sum_{k=2}^K \beta_k X_{k i t} + (\varepsilon_{i t} + \mu_i) \quad (9)$$

elde edilir. (9) numaralı ifade, tesadüfî etkiler modelinin genel biçimidir ve “tesadüfî etkiler” ifadesi  $(\varepsilon_{i t} + \mu_i)$  teriminden kaynaklanmaktadır. Bu terim ise, iki bileşenden meydana gelmektedir.  $\varepsilon_{i t}$  tüm hataları gösterirken,  $\mu_i$  bireysel “spesifik” hataları, bireysel farklılıkları ve sabit zamana göre bireyler arasındaki değişmeyi gösterir.

Sabit ve tesadüfî etkiler modelinin, kendine özgü dezavantajları vardır. Sabit etkiler modeli, serbestlik derecesi anlamında sorun taşımaktadır. Tesadüfî etkiler modeli ise, spesifik etkiler ve bağımsız değişkenler arasında herhangi bir korelasyonun bulunmaması gibi keyfi bir varsayıma dayanması açısından problem yaşamaktadır. Söz konusu SEM ve TEM modellerindeki problemlerin giderilmesi için, “Hausman test istatistiği” olarak bilinen yaygın bir istatistik yöntemi kullanılmaktadır. Burada Hausman test istatistiği, kısaca açıklanmaya çalışılacaktır.

#### iv-) Hausman Test İstatistiği

Tesadüfî etkiler modeli hata terimi bileşenlerinin, modeldeki bağımsız değişkenlerle ilişkisiz olduğu hipotezinin geçerliliği, Hausman tarafından önerilen test istatistiği ile incelenmektedir. Bu durumda sabit etkiler modelinin parametre tahmincileri ile tesadüfî etkiler modelinin parametre tahmincileri arasındaki farkın, istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığına bakılması gerekmektedir. İki model arasında tercih yapabilmek için ise, “Hausman test istatistiği” kullanılmaktadır. Hausman test istatistiği’nde, tesadüfî etkiler tahmincisi,  $H_0$  hipotezi altında  $k$  serbestlik dereceli, ki-kare dağılımı göstermektedir.  $H_0$  hipotezinin kabul edilmesi durumunda, tesadüfî etkili modelinin hata terimleri bileşenlerinin, bağımsız

değişkenler ile ilişkili olmadığına karar verilecektir. Bu durumda sabit etkiler modeli, tercih edilecektir.<sup>272</sup>

Diğer taraftan zaman serisi verileri kullanılan çalışmalarda, kullanılan verilerin durağan bir yapıya sahip olup olmadığı da sınanmalıdır. Çünkü durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde, “sahte regresyon problemi” ortaya çıkmaktadır. Bu durumda regresyon analizi ile elde edilen sonuç, gerçek ilişkiyi yansıtmamaktadır. Durağanlığın saptanması için ise, çeşitli panel birim kök testleri kullanılmaktadır. Burada söz konusu testlere kısaca yer verilecektir.

### **v-) Durağanlığın Sınanması (Panel Birim Kök Testleri)**

Güncel ekonometri literatürüne göre, panel tabanlı birim kök testleri, geleneksel zaman serisi temelli bireysel birim kök testlerinden daha güçlü sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Panel seriler arasında durağanlığı araştırmak amacıyla, çok sayıda panel birim kök testi geliştirilmiştir. Panel birim kök testleri çerçevesinde geliştirilen testlerden en önemlileri, Harris ve Tzavalis (1999) testi, Hadri (1999) testi, Maddala ve Wu (1999) testi, Levin, Lin ve Chu (2002) testi, Im, Pesaran ve Shin (2003) testi ile Choi (2001) testidir. Levin, Lin ve Chu (2002) ve Breitung (2000) testlerinde, ortak birim kökün varlığına dair boş hipotez test edilmekte iken, Im, Pesaran ve Shin (2003), Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) testlerinde ise, bireysel birim kökün varlığına dair boş hipotez test edilmektedir.<sup>273</sup>

Söz konusu testler, tek değişkenli yöntemlerden Dickey Fuller (1979) ve Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller-ADF) test istatistikleri anlayışı üzerine kurulmuştur. Ancak söz konusu tek değişkenli birim kök testlerinin, küçük örneklerde istatistiksel olarak gücünün zayıf olması, günümüzde yukarıda isimleri geçen panel birim kök testlerinin, daha büyük sıklıkla tercih edilmesine yol açmıştır. Günümüzde kullanılan panel birim kök testlerinde, Genişletilmiş Dickey

---

<sup>272</sup> Jerry Hausman, James H. Stock and Motohiro Yogo, “Asymptotic Properties of the Hahn-Hausman Test for Weak Instrument”, [http://ksghome.harvard.edu/~JStock/ams/websupp/hh\\_2.pdf](http://ksghome.harvard.edu/~JStock/ams/websupp/hh_2.pdf), Erişim Tarihi: 06.02.09, ss.4-18.

<sup>273</sup> Haluk Erolat, “Panel Data: A Selective Survey”, March-2006, [www.econ.metu.edu.tr/20062\\_course/508/?download=panel.pdf](http://www.econ.metu.edu.tr/20062_course/508/?download=panel.pdf), Erişim Tarihi: 12.03.09, ss.2-16.

Fuller testinde olduğu gibi,  $Y_{it}$  zaman serisinin, durağan olup olmadığını belirleyebilmek için, eşitlik (10)'daki  $\delta$  katsayısının sıfıra eşitliği sınanmaktadır. Buna karşılık Genişletilmiş Dickey Fuller testinde, tek bir birim ve tek  $\delta$  katsayısı varken, panel birim kök sınavında ise, birden fazla çapraz kesit birimi bulunmaktadır. Bu bağlamda panel birim kök testlerinde, birden fazla  $\delta$  katsayısının bulunduğu da söylenebilir.<sup>274</sup>

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + \kappa_i t + \delta Y_{i,t-1} + \sum_{j=1}^k \theta_{ij} \Delta Y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t} \quad i=1, \dots, N \quad t=1, \dots, T \quad (10)$$

Denklem 10'da verilen katsayılara ilişkin bileşik sınavın yapılması konusunda, en fazla tercih edilen testler, “Levin, Lin ve Chu (LLC) (2002)” ve “Im, Pesaran ve Shin (IPS) (2003)” testleridir. Aralarındaki farklılık ise LLC testinde, tüm  $i$ 'ler için  $H_0 : \beta_i < 0$  iken, IPS testinde ise bazı çapraz kesit değişkenlerin durağan olması ve bu nedenle bazı  $i$ 'ler için  $H_0 : \beta_i < 0$  olarak belirlenmesidir.<sup>275</sup>

IPS panel birim kök testi, temelde panele özgü sonuçların elde edilebilmesi için, bireysel birim kök testlerinin birleştirilmesi ile oluşmaktadır. IPS panel birim kök testi, görece dar zaman gözlemleri için, kuvvetli olan testlerin istenmesi durumunda, kesit birimleri ve zaman serileri verilerinden elde edilen bilgilerin birleştirildiği ve panel verileri içinde birim köklerin varlığının araştırıldığı bir testtir.<sup>276</sup>

Bu testin uygulanabilmesi için, Genişletilmiş Dickey Fuller denklemi, denklem (11)'deki gibi yazılabilir:<sup>277</sup>

<sup>274</sup> John Y. Campbell and Pierre Perron, “Pitfalls and Opportunities: What Macroeconomists Should Know About Unit Roots”, **National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual**, 1991, ss. 145–162.

<sup>275</sup> G. S. Maddala and Shaowen Wu, “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and New Simple Test”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol.61, 1999, ss.632-640.

<sup>276</sup> Kyung S. Im, M. Hashem Pesaran and Yongcheol Shin, “Testing for Unit Roots in Heterogenous Panels”, <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/pesaran>, Erişim Tarihi: 22.05.08, ss.1-9.

<sup>277</sup> Walter Enders, **Applied Econometric Time Series: Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics**, New York: John Wiley Inc., 1985, ss.360-369.

$$\Delta Y_{it} = \alpha_{i0} + \rho_i^* Y_{i,t-1} + \alpha_{i2} t + \sum_{j=1}^{pi} \beta_{ij} \Delta Y_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

$$i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

Im, Pesaran ve Shin (2003) panel birim kök testi için, yığılım ve trend etkilerinin dahil edildiği, “Genişletilmiş Dickey Fuller” denklem formundaki modelde, denklemin sağındaki gecikme uzunlukları birimlere karşı farklı olabildikleri için, gecikme uzunluğu testi, her model için yapılmalıdır. Hipotez sınaması ise şu şekilde;<sup>278</sup>

$$\begin{aligned} H_0 : \rho_i &= 0, \quad \forall_i \\ H_1 : \rho_i &< 0, \quad i = 1, 2, \dots, N_1 \end{aligned} \quad (12)$$

ele alınır. Bu şekilde  $H_0$  hipoteziyle paneldeki hiçbir serinin durağan olmadığı,  $H_1$  hipoteziyle ise serilerin bir kısmının durağan olduğu kabul edilmektedir.

#### vi-) Panel Nedensellik Testi (Holtz-Eakin Testi)

Diğer taraftan çalışmamızda, tanımlanan değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasında, “Granger Nedensellik Analizi”nin panel verilere uyarlanmış biçimi de kullanılacaktır. Çünkü panel boyutlu veriler, yatay ve zaman serileri arasındaki nedensellik ilişkilerinin ortaya konulmasına imkan vermektedir. Aynı zamanda panel verilerde, gözlem sayısı ve serbestlik derecesinin yüksek olması, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusallığında azalmasına yol açmaktadır. Bu da panel veriler kullanılarak yapılan Granger nedensellik testinin, açıklama gücünü artıran bir unsur olmaktadır. Granger nedensellik analizinin panel veriler kullanılarak uygulanmasında ise, sıklıkla “Holtz-Eakin panel nedensellik testi” ne başvurulmaktadır. Zira “Holtz-Eakin panel nedensellik testi”, nedensellik testlerinin ölçüm hatalarını ve ihmal edilen değişken problemlerini gözardı ettiği eleştirisine

<sup>278</sup> Im, Pesaran and Shin, a.g.m., ss.6-13.

karşı geliştirilen bir testtir. Holtz-Eakin testi, başta Granger nedensellik testi olmak üzere, diğer nedensellik testlerinin söz konusu eksikliklerini barındırmayan bir testtir.<sup>279</sup>

Dolayısıyla panel verileri kapsayan çalışmamızda, doğrudan Granger nedensellik testinin kullanılması yerine, Holtz-Eakin testinin kullanılması daha etkili olacaktır. Burada öncelikle Granger nedensellik testi, kısaca tanıtılacak ve daha sonra Holtz-Eakin testi modellenecektir.

Granger nedensellik testi, 13 ve 14 numaralı eşitliklerde gösterilen modellerde yer alan hata terimlerinden önceki bağımsız değişkenin gecikmeli katsayılarının, bir bütün halinde sıfıra eşit olup olmadığının test edilmesine dayanmaktadır.<sup>280</sup>

$$Y_{it} = \sum_{L=1}^{p1} \alpha_{iL} Y_{it-L} + \sum_{L=1}^{p2} \beta_{iL} X_{it-L} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

$$X_{it} = \sum_{L=1}^{p3} \lambda_{iL} X_{it-L} + \sum_{L=1}^{p2} \delta_{iL} Y_{it-L} + \nu_{it} \quad (14)$$

Granger nedensellik testinde, nedensellik hipotezi ise, aşağıdaki gibi kurulmaktadır:

$$\delta_1 = \delta_2 = \dots = \delta_m = 0 \quad (15)$$

Holtz-Eakin testinde ise, bağımlı değişkenin iki gecikmesi ve bağımsız değişkenin farkı modele dahil edilmekte ve model, aşağıdaki biçimde oluşturulmaktadır:<sup>281</sup>

<sup>279</sup> Usha Nair Reichert and Diana Weinhold, "Causality Tests for Cross-Country Panels: New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries", [http://www.ciber.gatech.edu/workingpaper/1999/99\\_00-12.pdf](http://www.ciber.gatech.edu/workingpaper/1999/99_00-12.pdf), Erişim Tarihi: 04.10.08, ss.3-14.

<sup>280</sup> Seung C. Ahn and Peter Schmidt, "Efficient Estimation of Models of Dynamic Panel Data: Alternative Assumptions and Simplified Estimation", **Journal of Econometrics**, Vol. 76, 1997, ss.310-318.

<sup>281</sup> Douglas Holtz-Eakin, Whitney Newey and Harvey Rosen, "Estimating Vector Autoregressions with Panel Data", **Econometrica**, No.56, 1990, ss.1372-1384.

$$y_{it} = \alpha_1 + \sum_{j=1}^m \alpha_j y_{it-j} + \sum_{j=1}^m \delta_j x_{it-j} + f_i + u_{it} \quad (16)$$

Burada  $f_i$ , sabit etkiler tahmin edicisini göstermektedir. 16 no'lu eşitlikteki değişkenlerin, farklarının alınması yoluyla, Holtz-Eakin modelinin nihai hali aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$y_{it} - y_{it-1} = \sum_{j=1}^m \alpha_j (y_{it-j} - y_{it-j-1}) + \sum_{j=1}^m \delta_j (x_{it-j} - x_{it-j-1}) + (u_{it} - u_{it-1}) \quad (17)$$

Çalışmamızda kullanacağımız panel veri modellerinin yapısı ve işleyişi ile ilgili olarak yukarıda ayrıntılı olarak verdiğimiz bilgilerden sonra, modelin kurulması ve tahmin sonuçları aşamasına geçebiliriz.

### 3.4.2. Modelin Kurulması ve Analiz Sonuçları

Daha öncede vurgulandığı gibi, çalışmamızda panel veri analizi kullanılarak, modern endeks kapsamında yer alan 70 ülke için, 1990-2007 döneminde, temel olarak aşağıdaki sorulara cevap aranacaktır:

- i-) Para politikası güvenilirliği ile güvenilirliği oluşturan bileşenler arasındaki korelasyonların yönü ve derecesi.
- ii-) Para politikası güvenilirliği ile makro ekonomik performans (ortalama enflasyon ve büyüme oranları) arasındaki ilişkilerin düzeyi.
- iii-) Para politikası güvenilirliği ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespit edilmesi. Böylece makro ekonomik performansı artırmada, geleneksel endekslerde öne sürüldüğü gibi “merkez bankası bağımsızlığı”nın mı, yoksa modern endekste vurgulandığı üzere “para politikası güvenilirliği”nin mi, daha önemli bir faktör olduğunun saptanması.

Bu bağlamda panel veri analizinde kullanılacak olan değişkenler, Tablo 24’de gösterildiği gibi tanımlanmıştır. Daha sonra ise, ilgili modeller kurularak, söz konusu değişkenlere ilişkin, teorik bilgiler ve beklenen katsayı işaretleri verilmiştir.

**Tablo 24: Panel Veri Analizi’nde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması**

<i>Değişkenler</i>	<i>Açıklamalar</i>
<i>GUV</i>	Para Politikasının Güvenilirliği
<i>MBB</i>	Merkez Bankası Bağımsızlığı
<i>SEF</i>	Şeffaflık
<i>HES</i>	Hesap Verebilirlik
<i>KUR</i>	Kurala Bağlı Politika
<i>DER</i>	Finansal Derinlik
<i>DIS</i>	Mali Disiplin
<i>ENF<sub>VOL</sub></i>	Enflasyon Belirsizliği

Para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performans üzerindeki etkilerini açıklayabilmek için, beş aşamalı bir modelleme yapılmıştır. Aşağıda (18) no’lu eşitlikle temsil edilen birinci modelleme de, para politikası güvenilirliği ile güvenilirliği oluşturan bileşenler (MBB, SEF, HES, KUR, DER, DIS) arasındaki ilişkiler, güvenilirliğin bağımlı değişken olarak kabul edildiği bir panel veri modelinde incelenmiştir. Bu modelde güvenilirliği oluşturan bileşenlerin, para politikası güvenilirliği üzerindeki etkilerinin yönü ve derecesi saptanmaya çalışılmıştır. (19) no’lu eşitlikte gösterilen modelleme de, güvenilirlik düzeyleri bağımlı değişken, enflasyon ve büyüme oranları ise bağımsız değişkenler olarak ele alınmışlardır. Böylece enflasyon ve büyüme performanslarının, güvenilirlik düzeyleri üzerindeki etkileri belirlenmiştir. (20) no’lu eşitlik ile temsil edilen modellemede, ekonomik büyüme bağımlı değişken, güvenilirlik düzeyleri ve enflasyon oranları bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Bu modelde de güvenilirlik düzeyleri ile enflasyon oranlarının, büyüme performansına etkileri araştırılmaya çalışılmıştır. (21) no’lu eşitlikte yer verilen modellemede, enflasyon oranları bağımlı değişken,



büyüme oranları ve güvenilirlik düzeyleri bağımsız değişkenler olarak yer almıştır. Bu sayede büyüme oranları ile güvenilirlik düzeylerindeki değişikliklerin, enflasyon oranlarında meydana getirdiği etkilerin saptanmasına çalışılmıştır. (22) no'lu eşitlikte yer alan modellemede ise, enflasyon belirsizliği bağımlı değişken olarak alınarak, büyüme oranları ile güvenilirlik düzeylerinin enflasyon belirsizliği üzerindeki etkileri saptanmaya çalışılmıştır. Daha sonra ise, para politikası güvenilirliği ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki nedensellik ilişkileri, “Holtz-Eakin panel nedensellik testi” ile açıklanmıştır.

Diğer taraftan ekonometrik analiz kısmında, modern endeks bağlamında 70 ülkeye ait 1990-2007 dönemini kapsayan ve Ek 2’de gösterilen veriler kullanılmıştır. Ancak Ek 2’de anlatım kolaylığı bakımından toplulaştırılmış olarak gösterilen veriler, ekonometrik analiz kısmında yıllık olarak ele alınmıştır.

Bu bağlamda modellerimiz aşağıdaki gibi oluşturulmuş ve tahmin sonuçlarına da, tablo 26, 27, 28, 29, 30 ve 31’de yer verilmiştir. Aşağıda yer alan (18) no’lu eşitlikte gösterilen modelde, teorik olarak MBB, SEF, HES, KUR, DER, DIS değişkenlerinin, GUV üzerinde pozitif (+) yönlü bir etki bırakması beklenmektedir. (19) no’lu eşitlikteki modelde ise, teorik olarak ENF ile GUV değişkeni arasında negatif, BUY ile GUV arasında ise pozitif yönlü bir korelasyonun çıkması beklenmektedir. (20) no’lu eşitlikte modelde, BUY ile ENF arasında negatif, BUY ile GUV arasında ise pozitif yönlü bir ilişkinin çıkması beklenmektedir. (21) no’u eşitlik ile temsil edilen modelde GUV ile ENF değişkenleri ve BUY ile ENF değişkenleri arasında negatif bir ilişkinin çıkması beklenmektedir. (22) no’lu eşitlik ile gösterilen modelde ise, BUY ile  $ENF_{VOL}$  ve GUV ile  $ENF_{VOL}$  arasında negatif bir ilişkinin çıkması beklenmektedir.

$$GUV = \beta_0 + \beta_1 HES + \beta_2 SEF + \beta_3 MBB + \beta_4 KUR + \beta_5 DER + \beta_6 DIS + \beta_7 GUV_{-1} + \varepsilon_t \quad (18)$$

$$GUV = \beta_0 + \beta_1 ENF + \beta_2 BUY + \beta_3 GUV_{-1} + \varepsilon_t \quad (19)$$

$$BUY = \beta_0 + \beta_1 ENF + \beta_2 GUV + \beta_3 BUY_{-1} + \varepsilon_t \quad (20)$$

$$ENF = \beta_0 + \beta_1 BUY + \beta_2 GUV + \beta_3 ENF_{-1} + \varepsilon_t \quad (21)$$

$$ENF_{VOL} = \beta_0 + \beta_1 BUY + \beta_2 GUV + \beta_3 ENF_{-1} + \varepsilon_t \quad (22)$$

Model (18) de, güvenilirliğin bileşenlerinin, güvenilirlik üzerindeki etkilerinin belirlenmesini amaçlamaktadır. Model (19) ile, enflasyon ve büyüme oranı değişkenlerinin, güvenilirlik üzerindeki etkilerinin ölçülmesi hedeflenmektedir. Model (20) enflasyon ve güvenilirlik değişkenlerinin, büyüme oranı üzerindeki etkisinin saptanması için tahmin edilecektir. Model (21) büyüme ve güvenilirliğin, enflasyon oranları üzerindeki etkilerini ölçmekte kullanılacaktır. Model (22) ise, büyüme ve güvenilirliğin, enflasyon belirsizliği üzerindeki etkilerini saptamak için tahmin edilecektir.

Modellerin tahmin edilebilmesi için, öncelikle verilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. Burada tahmin sonuçları elde edilmeden önce, tüm ülkelere ait yıllık verilere, trendli ve sabit terimli birim kök testi uygulanmış ve verilere ilişkin durağanlık testi sonuçları, Tablo 25’de gösterilmiştir. Durağanlık testi sonuçlarına göre, tüm değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır. Böylece değişkenlerin seviye değerlerinin kullanılması ile oluşturulmuş olan modelde, sahte ilişkilerin ortaya çıkma ihtimali büyük ölçüde ortadan kaldırılmıştır.

**Tablo 25: Verilere İlişkin LLC Test Sonuçları**

Değişkenler	None		Int.		Int. & Trend	
	t istatistik	Prob.	t istatistik	Prob.	t istatistik	Prob.
<b>DER</b>	5.18661	1.00000	-5.15600	0.00000	-11.55440	0.00000
<b>DİS</b>	6.82274	1.00000	-6.12516	0.00000	-7.49917	0.00000
<b>GUV</b>	18.13880	1.00000	-8.53458	0.00000	-5.96192	0.00000
<b>HES</b>	7.61104	1.00000	0.35277	0.63790	-4.90606	0.00000
<b>KUR</b>	6.89929	1.00000	-4.20526	0.00000	-5.92916	0.00000
<b>MBB</b>	16.65320	1.00000	5.33460	1.00000	-4.01235	0.00000
<b>SEF</b>	6.82856	1.00000	-6.12288	0.00000	-8.00882	0.00000
<b>BUY</b>	6.82856	0.00000	-14.6757	0.00000	-11.5519	0.00000
<b>ENF</b>	-9.84792	0.00000	-25.0280	0.00000	-26.2659	0.00000

Tablo 25’de gösterilen serilerin sabitli ve trendli birim kök sonuçları incelendiğinde, t istatistikleri ve olasılık (probability) değerleri bağlamında, serilerin birim köke sahip olmadığı görülecektir. Bu nedenle modeller tahmin edilirken serilerin düzey değerleri kullanılmıştır. “Panel veri yöntemi” ile tahmin edilen modellerden elde edilen sonuçlar ise aşağıda gösterilmiştir. Bu bağlamda 18 no’lu eşitlikte verilen modele ilişkin, sabit etkiler, tesadüfi etkiler ve ortak etkilerde, Tablo 26’da gösterilmiştir.

**Tablo 26: Güvenilirliğin Belirleyicileri Modelinin Tahmin Sonuçları**

Değişken	Ortak Etkiler			Sabit Etkiler			Tesadüfi Etkiler		
	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri
SABİT	0.026981	6.612555	0.0000	0.030840	4.390982	0.0000	0.026981	6.612555	0.0000
HES	0.090890	8.214910	0.0000	0.083269	6.363168	0.0000	0.090890	8.214910	0.0000
SEF	0.053365	4.079399	0.0000	0.052168	3.417844	0.0007	0.053365	4.079399	0.0000
MBB	0.083866	9.685710	0.0000	0.115968	5.458911	0.0000	0.083866	9.685710	0.0000
KUR	0.074368	5.610284	0.0000	0.072825	5.058837	0.0000	0.074368	5.610284	0.0000
DIS	0.048299	3.852625	0.0001	0.050856	3.691631	0.0002	0.048299	3.852625	0.0001
DER	0.052264	5.194019	0.0000	0.045597	4.087659	0.0000	0.052264	5.194019	0.0000
GUV(-1)	0.580443	16.70919	0.0000	0.555255	15.29816	0.0000	0.580443	16.70919	0.0000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.979113			0.980033			0.979113		
<b>F-istat.</b>	7801.563			717.9168			7801.563		
<b>D-W ist.</b>	2.072549			2.106600			2.072549		
<b>F-değeri</b>	F(68,1097)			0.743461			0.9398		
<b>Hausman</b>	X <sup>2</sup> (7)						0.000000		
							1.0000		

**Not:** F, t ve Hausman testleri için \* işareti %5 önem düzeyinde ve \*\* işareti %10 önem düzeyinde istatistikî açıdan anlamlılığı ifade eder. t testleri değişen varyans düzeltilmiş t testleridir.

Modeller tahmin edildikten sonra F ve Hausmann test değerleri incelenerek, sabit ve tesadüfi etkiler modellerinin geçerli olmadığı görülmüştür. Bu nedenle güvenilirliği temsil eden GUV değişkeninin bağımlı değişken olduğu model için, ortak etkilere ait sonuçların kabul edilmesi gerekmektedir. Ortak etkiler modelinin sonuçları incelendiğinde, ilk olarak bütün değişkenlerin katsayılarının pozitif olduğu görülmektedir. Bu ise ele alınan tüm değişkenlerin güvenilirlik üzerinde bir pozitif etkisinin olduğunu göstermektedir. Sözelimi merkez bankası’nın hesap verilebilirliğinde %1’lik bir artış olduğunda, güvenilirlik %0.09 oranında artmaktadır.

Diğer taraftan MBB, KUR, SEF, DER ve DIS değişkenlerinde %1'lik bir artış olduğunda, sırasıyla güvenilirlik üzerinde % 0.08, 0.07, 0.05, 0.05 ve 0.04'lük bir artış meydana gelmektedir.

Güvenilirlik değişkenini istatistiksel olarak en fazla etkileyen değişken Merkez Bankası'nın hesap verebilirliğini temsil eden HES değişkenidir. Bu değişkenden sonra sırasıyla MBB, KUR, SEF, DER ve DIS değişkenleri, güvenilirlik üzerinde en çok etkiye sahiptirler. Bunun yanı sıra modelin açıklayıcılık gücü dikkate alındığında, güvenilirliğin %97.9'nun diğer bağımsız değişkenlerle birlikte, kendi gecikmesi tarafından açıklanabilmektedir. Güvenilirliğin kendi gecikmeli değerinin modele eklenmesinin nedeni, otokorelasyon sorununun ortadan kaldırılmasıdır. Değişen varyans olasılığına karşı ise, "white cross-section otokovaryans" düzeltmesi yoluna gidilerek, standart hatalar küçültülmeye çalışılmıştır.

(19) no'lu eşitlikte belirtilen modele ilişkin tahmin sonuçları ise, aşağıda yer alan Tablo 27'de gösterilmiştir.

**Tablo 27: Enflasyon ve Büyüme Oranlarının Güvenilirlik Düzeyleri Üzerindeki Etkileri**

Değişken	Ortak Etkiler			Sabit Etkiler			Tesadüfi Etkiler		
	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri
SABİT	0.053543	10.07256	0.0000	0.066872	6.923542	0.0000	0.053543	10.07256	0.0000
ENF	1.65E-05	1.721372	0.0854	1.53E-05	2.165947	0.0305	1.65E-05	1.721372	0.0854
BUY	-0.000439	-1.726968	0.0844	-0.000356	-1.213072	0.2254	-0.000439	-1.726968	0.0844
GUV(-1)	0.963107	128.9348	0.0000	0.939715	63.37536	0.0000	0.963107	128.9348	0.0000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.973596			0.974748			0.973603		
<b>F-istat.</b>	14367.96			598.5954			14372.04		
<b>D-W ist.</b>	2.345870			2.396841			2.350729		
<b>F-değeri</b>				0.739218			0.9432		
<b>Hausman</b>	<b>X<sup>2</sup>(3)</b>						0.000000		
							1.0000		

**Not:** F, t ve Hausman testleri için \* işareti %5 önem düzeyinde ve \*\* işareti %10 önem düzeyinde istatistikî açıdan anlamlılığı ifade eder. t testleri değişen varyans düzeltilmiş t testleridir.

Modeller tahmin edildikten sonra, F ve Hausmann test değerleri incelenmiş ve sabit ve tesadüfi etkiler modellerinin geçerli olmadığı görülmüştür. Bu nedenle güvenilirliği temsil eden GUV değişkeninin bağımlı değişken olduğu ve enflasyonu temsil eden ENF değişkeni ile büyüme oranını temsil eden BUY değişkenlerinin bağımsız değişken oldukları model için, ortak etkiler modelinin uygun olduğu görülmektedir. Ortak etkiler modelinin sonuçları incelendiğinde, ilk olarak ENF ve BUY serilerinin katsayılarının negatif olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle ele alınan değişkenler güvenilirliği negatif yönde etkilemektedir. Ortak etkiler modelinin sonuçları incelendiğinde ilk olarak BUY serisinin katsayısının negatif olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle büyüme oranları, güvenilirliği negatif yönde etkilemektedir. BUY değişkeni %1 oranında arttığında, güvenilirlik % 0.000439 oranında azalmaktadır. Diğer taraftan ENF serisi ise, güvenilirlik üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. ENF serisindeki % 1'lik bir artış, güvenilirliği % 0.0000165 oranında artırmaktadır. Dolayısıyla enflasyon, büyüme ve güvenilirlik arasındaki ilişkiden elde edilen sonuçların beklentilere uygun olmadığını söylemek mümkündür. Ancak modelin tahmininden elde edilen sonuçlara göre, BUY ve ENF serilerinin, güvenilirlik üzerindeki etkisinin çok düşük düzeylerde olduğu ve güvenilirliğin büyüme ve enflasyon oranlarından etkilenmediği söylenebilir.

Bunun yanı sıra modelin açıklayıcılık gücü dikkate alındığında, güvenilirliğin %97'si diğer bağımsız değişkenlerle birlikte kendi gecikmesi tarafından açıklanmaktadır. Ayrıca burada da bağımlı değişkenin gecikmeli değeri, otokorelasyon sorununun ortadan kaldırılması amacıyla modele eklenmiştir. Yine değişen varyans olasılığına karşı ise, "white cross-section otokovaryans düzeltmesi" yoluna gidilerek standart hatalar küçültülmeye çalışılmıştır.

(20) no'lu eşitlikte belirtilen modele ilişkin tahmin sonuçları ise, aşağıda yer alan Tablo 28'de gösterilmiştir.

**Tablo 28: Enflasyon ve Güvenilirliğin Büyüme Oranları Üzerindeki Etkileri**

Değişken	Ortak Etkiler			Sabit Etkiler			Tesadüfi Etkiler		
	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri
SABİT	2.156724	5.817573	0.0000	1.180784	2.198640	0.0281	2.156724	5.817573	0.0000
ENF	0.000824	0.984790	0.3249	0.001136	1.187284	0.2354	0.000824	0.984790	0.3249
GUV	0.012759	0.022554	0.9820	2.586850	2.798831	0.0052	0.012759	0.022554	0.9820
BUY(-1)	0.423861	11.55230	0.0000	0.250914	6.470732	0.0000	0.423861	11.55230	0.0000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.191420			0.306723			0.191420		
<b>F-istat.</b>	92.24816			6.860689			92.24816		
<b>D-W ist.</b>	1.953756			1.867872			1.953756		
<b>F-değeri</b>				<b>2.692839*</b>			0.0000		
<b>Hausman</b>	<b>X<sup>2</sup>(3)</b>						0.000000		
							1.0000		

**Not:** F, t ve Hausman testleri için \* işareti %5 önem düzeyinde ve \*\* işareti %10 önem düzeyinde istatistikî açıdan anlamlılığı ifade eder. *t* testleri değişen varyans düzeltilmiş *t* testleridir.

Büyüme oranlarının bağımlı değişken olarak alındığı (20) no'lu modelin tahmin sonuçlarına göre, F testi çerçevesinde ortak etkiler modelinin geçersiz olduğu ve modelin LSDV modellerinden bir tanesi ile çözülmesi gerektiği görülmüştür. Modelde sabit etkiler mi, yoksa tesadüfi etkiler tahmincisinin mi etkili olup olmadığı ise, Hausmann test istatistiği incelenerek araştırılmıştır. Sonuçta modelde sabit etkiler tahmincisinin, daha etkin olduğuna karar verilmiştir.

Serilerin katsayı değerleri incelendiğinde, enflasyon oranlarında %1'lik bir artış meydana gelmesi durumunda, büyüme oranı % 0.001136 artmaktadır. Diğer taraftan güvenilirlik düzeyindeki %1'lik bir artış ise, büyüme oranlarında % 2.586850 bir artış meydana getirmektedir. Buna göre ele alınan ülkelerde, 1990-2007 döneminde enflasyon oranlarındaki ve güvenilirlikteki artışların, ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği söylenebilir.

Diğer modeller de olduğu gibi burada da, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri otokorelasyon sorununun ortadan kaldırılması amacıyla modele eklenmiştir. Değişen varyans olasılığına karşı ise, “white cross-section otokovaryans düzeltmesi” yoluna gidilerek, standart hatalar küçültülmeye çalışılmıştır.

(21) no'lu eşitlikte belirtilen modele ilişkin tahmin sonuçlarına ise, Tablo 29'da yer verilmiştir.

**Tablo 29: Büyüme ve Güvenilirliğin Enflasyon Oranları Üzerindeki Etkileri**

Değişken	Ortak Etkiler			Sabit Etkiler			Tesadüfi Etkiler		
	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri
SABİT	38.52562	4.374623	0.0000	38.07728	6.784165	0.0000	38.52562	4.374623	0.0000
BUY	-2.335962	-4.146350	0.0000	-1.783183	-2.458311	0.0141	-2.335962	-4.146350	0.0000
GUV	-28.16380	-2.627638	0.0087	-25.83659	-2.614331	0.0091	-28.16380	-2.627638	0.0087
ENF(-1)	0.217879	1.675220	0.0942	0.061149	0.582303	0.5605	0.217879	1.675220	0.0942
<b>R<sup>2</sup></b>	0.085885			0.204440			0.085885		
<b>F-istat.</b>	36.61071			3.984952			36.61071		
<b>D-W ist.</b>	2.170344			2.118669			2.170344		
<b>F-değeri</b>							<b>2.412838*</b> F(68,1101) 0.0000		
<b>Hausman</b>	X <sup>2</sup> (3)			0.000000			1.0000		

**Not:** F, t ve Hausman testleri için \* işareti %5 önem düzeyinde ve \*\* işareti %10 önem düzeyinde istatistikî açıdan anlamlılığı ifade eder. t testleri değişen varyans düzeltilmiş t testleridir.

Büyüme ve güvenilirlik değişkenlerinin enflasyon üzerine etkilerinin daha iyi anlaşılabilmesi açısından panel veri yöntemi, üç ayrı yöntem altında tahmin edilmiş ve test sonuçlarına Tablo 31'de yer verilmiştir. Tablo 31'de F ve Hausman istatistik kriterlerine göre en iyi modelin tesadüfi etkiler modeli olduğu ve tesadüfi katsayı tahmincilerinin etkin olduğu anlaşılmıştır. Buna göre büyüme değişkeni %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak sıfır hipotezini reddetme gücüne sahip olmakla birlikte, katsayı işareti iktisadi beklentilere uygun çıkmıştır. Dolayısıyla büyüme değişkeninde meydana gelen % 1'lik bir artış, enflasyon oranlarını % 2.335 oranında azaltmaktadır. Aynı şekilde güvenilirlik değişkeni de, enflasyon oranlarını düşürme yönünde bir eğilim sergilediği için, %1 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir. Buna göre güvenilirlik düzeyleri % 1 arttığında, enflasyon oranları da % 28.16380 oranında azalmaktadır. Dolayısıyla (21) no'lu eşitlikte temsil edilen modelin tahmin sonuçlarının, teorik beklentilerle tutarlı olduğu söylenebilir.

(22) no'lu eşitlikte belirtilen modele ilişkin tahmin sonuçlarına ise, Tablo 30'da yer verilmiştir.

**Tablo 30: Büyüme ve Güvenilirliğin Enflasyon Belirsizliği Üzerindeki Etkileri**

Değişken	Ortak Etkiler			Sabit Etkiler			Tesadüfi Etkiler		
	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri	Katsayı	t-değeri	p-değeri
SABİT	-6.127120	-1.038758	0.2991	-13.08941	-2.131921	0.0332	-6.127120	-1.038758	0.2991
BUY	0.316973	0.646318	0.5182	0.719864	1.750935	0.0802	0.316973	0.646318	0.5182
GUV	-18.69138	-1.709362	0.0876	-30.28319	-2.508750	0.0123	-18.69138	-1.709362	0.0876
ENF(-1)	0.322410	1.323136	0.1860	0.065393	0.626405	0.5312	0.322410	1.323136	0.1860
<b>R<sup>2</sup></b>	0.110860			0.320907			0.110860		
<b>F-istat.</b>	48.58430			7.327882			48.58430		
<b>D-W ist.</b>	2.117067			2.111324			2.117067		
<b>F-değeri</b>				<b>5.008019*</b>			0.000000		
<b>Hausman</b>	X <sup>2</sup> (3)						0.000000		
							1.0000		

Enflasyon belirsizliğinin bağımlı değişkenin olarak alındığı (22) no'lu model tahmin edildikten sonra, F testine göre ortak etkiler modelinin geçersiz olduğu ve modelin LSDV modellerinden bir tanesi ile çözülmesi gerektiği görülmüştür. Modelde sabit etkiler mi yoksa tesadüfi etkiler tahmincisinin mi etkili olup olmadığı ise, Hausmann test istatistiği incelenerek araştırılmıştır. Sonuçta modelde sabit etkiler tahmincisinin etkin olduğuna karar verilmiştir.

Serilerin katsayı değerleri incelendiğinde, ele alınan ülkelerde 1990-2007 döneminde güvenilirlik düzeylerindeki % 1'lik bir artışın enflasyon belirsizliğini % 30.28319 oranında azalttığı ve büyüme oranlarındaki % 1'lik artışın ise enflasyon belirsizliğini % 0.719864 oranında artırdığı gözlemlenmektedir.

Diğer modeller de olduğu gibi bu modele de bağımlı değişkenin gecikmeli değeri otokorelasyon sorununun ortadan kaldırılması amacıyla eklenmiştir. Değişen varyans olasılığına karşı ise white cross-section otokovaryans düzeltmesi yoluna gidilerek standart hatalar küçültülmeye çalışılmıştır.

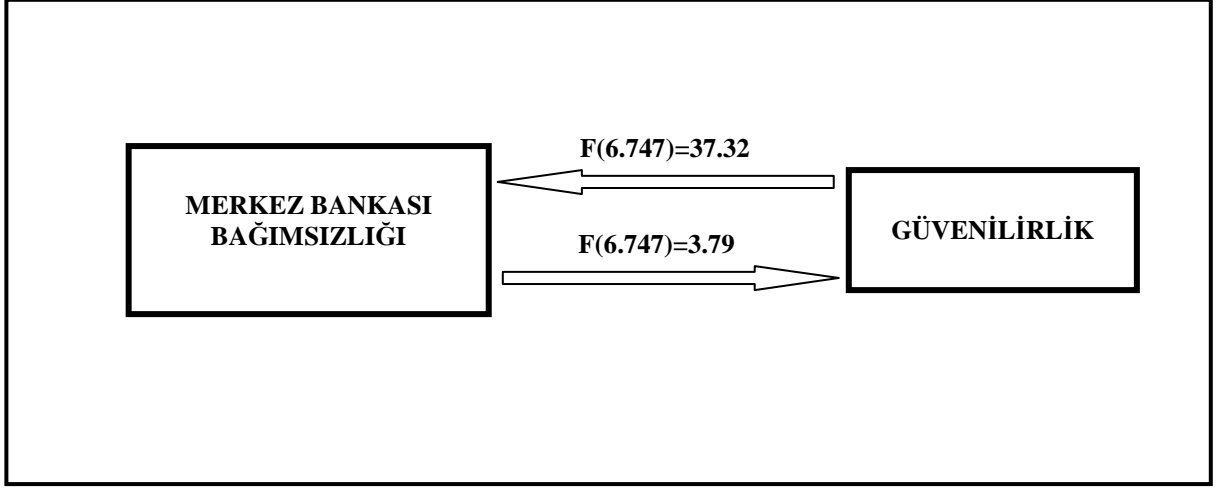
Yukarıda incelenen modellerde, çalışmamız açısından önem teşkil eden en temel sonuç, incelenen 70 ülkede 1990-2007 döneminde para politikası güvenilirliğindeki % 1'lik artışların, enflasyon oranlarını % 28.16380 oranında



azaltırken, enflasyon belirsizliğini % 30.28319 oranında azalttığı ve büyüme oranını ise % 2.586850 oranında artırdığıdır. Bu bağlamda para politikası güvenilirliğinin, makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilediği söylenebilir.

Ekonometrik analiz kısmında en son olarak ise, merkez bankası bağımsızlığı ile para politikası güvenilirliği, “Hoaltz-Eakin panel nedensellik testi” çerçevesinde karşılaştırılmıştır. Panel nedensellik testinden elde edilen sonuçlar ise, aşağıdaki diyagramda gösterilmiştir.

### Holtz-Eakin 2AEKK Nedensellik Akış Şeması



**Not:** Modelde gecikme uzunluğu olarak AIC kriteri tercih edilmiş ve optimal gecikme 6 olarak belirlenmiştir. Ayrıca nedensellik akış şeması F ve Hausman test istatistikleri dikkate alınarak, sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğu nedensellik etkilerini taşımaktadır. Bununla birlikte her iki değişken için iki aşamalı regresyon denkleminde, enstrüman değişkenler için sabit terim, bağımlı ve bağımsız değişkenler için ise gecikmeli değerler kullanılmıştır.

Yukarıdaki nedensellik akış şemasında, merkez bankası bağımsızlığı (MBB) ve güvenilirlik değişkenleri arasındaki Holtz-Eakin 2AEKK nedensellik testi sonuçlarına göre, değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Buna göre merkez bankası değişkeninden güvenilirliğe doğru istatistiksel olarak anlamlı (0.0010 anlamlılık düzeyinde) bir ilişki bulunmuş ve söz konusu ilişkinin 3.79 düzeyinde olduğu saptanmıştır. Aynı şekilde güvenilirlik değişkeninden merkez bankası bağımsızlığına doğru da, nedensellik ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı (0.0010 anlamlılık düzeyinde) bulunmuştur. Buna göre güvenilirlikten, merkez bankası bağımsızlığına doğru olan ilişki 37.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla nedensellik ilişkisi bağlamında, güvenilirlikten merkez bankası bağımsızlığına doğru

olan nedensellik ilişkisinin daha güçlü olduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle güvenilirlik ve merkez bankası bağımsızlığı arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi vardır. Ancak güvenilirlik, merkez bankası bağımsızlığının daha fazla nedenidir.

Holtz-Eakin testi çerçevesinde elde edilen nedensellik ilişkileri topluca göz önünde bulundurulduğunda, güvenilirliğin merkez bankası bağımsızlığının daha fazla nedeni olduğundan hareketle, “modern endeksin” merkez bankası bağımsızlığı endeksinde göre, makro ekonomik performansı açıklamada daha etkin olduğunu söylemek mümkündür. Buna göre makro ekonomik performansın açıklanmasında, modern endeks merkez bankası bağımsızlığı endeksinde göre daha başarılıdır. Dolayısıyla para politikası ile makro ekonomik performans arasındaki ilişkilerin incelenmesinde, güvenilirlik merkez bankası bağımsızlığından daha önemli bir unsur olmaktadır. Bu nedenle para politikasının makro ekonomik etkileri incelenirken, tek başına merkez bankası bağımsızlığının değil şeffaflık, hesap verebilirlik, kurula bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi güvenilirliğin belirleyicilerinin de dikkate alınması gerekmektedir.

Panel veri analizi çerçevesinde elde edilen bulgulara göre, çalışmada ele alınan ülke ve dönemlerde, para politikası güvenilirliği arttıkça, enflasyon oranlarının düşeceğini ve büyüme oranlarının yükseleceğini söyleyebiliriz. Diğer taraftan Hoaltz-Eakin panel nedensellik testinden elde edilen sonuçlar bağlamında, güvenilirlik ile merkez bankası bağımsızlığı arasında karşılıklı bir bağımlılık ilişkisi bulunmaktadır. Ancak söz konusu panel nedensellik testinde ulaşılan bulgulara göre, güvenilirlik merkez bankası bağımsızlığının daha fazla nedenidir. Bu da para politikası güvenilirliğini temel alan modern endeksin, merkez bankası bağımsızlığını temel alan Cukierman’ın yasal bağımsızlık endeksinde göre daha açıklayıcı olduğunu ifade etmektedir. Dolayısıyla para politikasının makro ekonomik performansı değerlendirilirken, geleneksel endekslerin en kapsamlısı olan merkez bankası bağımsızlığı endeksi yerine, modern endeksin kullanılması daha doğru ve tutarlı sonuçların alınmasını sağlayacaktır.

Bu bağlamda ekonometrik analizden elde ettiğimiz sonuçların, para politikası literatüründe son on yılda ortaya çıkan gelişmeler ile tutarlı olduğunu da

söyleyebiliriz. Şöyle ki 1990'lı yıllardaki literatürde, para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında belirleyici unsurun “merkez bankası bağımsızlığı” olduğu görüşü öne çıkmaktaydı. Ancak para politikasına ilişkin olarak 2000'li yılların başından itibaren yapılan çalışmalarda ise, merkez bankası bağımsızlığının yanı sıra şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi faktörlerinde önemi vurgulanmıştır. Bu da başta fiyat istikrarını gerçekleştirmek olmak üzere, politika hedeflerine ulaşılmasında para politikasının iktisadi birimler nezdinde güvenilir olmasını zorunlu kılmıştır. Çalışmamızda para politikası literatüründe, 1990'lı ve 2000'li yıllarda ortaya çıkan ayırım temel alınmak suretiyle, makro ekonomik performansın artırılmasında merkez bankasının mı, yoksa güvenilirliğin mi daha önemli olduğu seçilmiş ülke örnekleri çerçevesinde 1990-2007 dönemi için araştırılmıştır. Merkez bankası bağımsızlığının ölçülmesinde geleneksel endekslerin en kapsamlısı olması bağlamında Alex Cukierman tarafından geliştirilen “merkez bankası bağımsızlığı endeksi” ve para politikası güvenilirliğinin ölçülmesinde ise literatürdeki gelişmeler ışığında oluşturduğumuz “güvenilirlik” endeksi temel alınmıştır.

Panel veri analizi çerçevesinde ulaştığımız sonuçlar, para politikası güvenilirliğindeki artışların enflasyon oranlarının düşmesine ve büyüme oranlarının da yükselmesine aracılık ettiğini ortaya çıkarmıştır. Diğer taraftan panel nedensellik testi yardımıyla elde ettiğimiz sonuçlarda ise, merkez bankası bağımsızlığı ile para politikası güvenilirliğinin birbirlerinin tamamlayıcısı olduğu saptanmış ve aralarında karşılıklı bir bağımlılık ilişkisinin olduğu gözlenmiştir. Ancak panel nedensellik testi sonuçları, para politikası güvenilirliğinden merkez bankası bağımsızlığına doğru olan nedensellik ilişkisinin daha güçlü olduğunu da göstermiştir. Dolayısıyla para politikası güvenilirliğini temel alan modern endeksin, makro ekonomik performanstaki değişimleri açıklama gücünün, merkez bankası bağımsızlığına dayanan geleneksel endekslere göre daha yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

## SONUÇ

Para politikası alanında son yirmi yıl içerisinde meydana gelen gelişmeler, literatürde para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasına yol açmıştır. Para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasına yol açan gelişmeler arasında en önemlileri olarak ise, “Phillips eğrisi analizinin geçerliliğini yitirmesi”, “aktif para politikası uygulamalarının etkisizliğinin anlaşılması”, “politik karar alıcıların enflasyonist eğilimlerine yönelik çalışmaların bulguları” ve “enflasyon maliyetlerinin yükselmesi” sayılabilir. Diğer taraftan bütün bu gelişmeler, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasını sağladığı gibi, aynı zamanda literatürde yeni bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Söz konusu tartışma fiyat istikrarına ulaşmada, 1990’lı yıllarda olduğu gibi merkez bankası bağımsızlığının mı, yoksa 2000’li yıllarda öne sürüldüğü gibi güvenilirliğin mi daha önemli olduğu noktasında toplanmıştır. Ancak bu konuda özellikle rasyonel beklentiler temelinde yapılan çalışmalarda, para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi için iktisadi birimler nezdinde güvenilir olması gerektiğinin ortaya konulması, güvenilirliği makro ekonomik politikaların merkezine yerleştirmiştir. Dolayısıyla para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olmasına yol açan gelişmelerin, aynı zamanda güvenilirliğin önemini artırdığından da bahsedilebilir.

Dolayısıyla fiyat istikrarının iktisadi birimler tarafından güvenilir bulunan bir para otoritesi tarafından sağlanabileceği konusunda, literatürde son zamanlarda oluşan uzlaşma, güvenilirliğin nasıl sağlanacağına ve para politikalarının makro ekonomik performans üzerindeki etkisine ilişkin olarak yeni bir tartışmayı da beraberinde getirdiği söylenebilir. Söz konusu tartışma, 1990’lı yıllarda ileri sürülen merkez bankası bağımsızlığının makro ekonomik performansı artırdığı tezi ile, 2000’li yıllarda öne çıkan güvenilirliğin makro ekonomik performansı artırdığı tezi arasında yapılmaktadır. Para politikası alanında yapılan öncü çalışmalarda (Bade ve Parkin-1988, Alesina-1988, Grilli, Masciandaro, Tabellini-1991, Alesina, Summers-1993, Cukierman-1998), bir ülkede merkez bankasının para politikası araçlarını seçme konusunda siyasi otoriteden bağımsız kılınmasının, güvenilirlik düzeylerini yükselterek makro ekonomik performansı artıracığı savunulmaktadır. Para politikası

alanında son zamanlarda özellikle rasyonel beklentiler temelinde yapılan çalışmalarda ise, tek başına merkez bankası bağımsızlığının, makro ekonomik performansı artırmada yeterli olamayacağı ortaya konulmuştur. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı, para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında, gerekli fakat yeterli bir koşul değildir. Para politikasının makro ekonomik performansı artırabilmesi için, merkez bankası bağımsızlığı dışında şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinlik gibi kurumsal bileşenlere de sahip olması gerekmektedir. Ancak söz konusu faktörlerin hiçbirisi, tek başına güvenilirliği sağlamada ve makro ekonomik performansı artırmada yeterli değildir. Dolayısıyla para politikasının makro ekonomik performansı yükseltebilmesi için, yukarıda sayılan tüm faktörlerin bir arada bulunmasına gerek duyulmaktadır.

Bu çalışmada fiyat istikrarını sağlama konusunda para politikası literatüründe, 1990'lı ve 2000'li yıllarda ortaya çıkan görüş ayrılığı temel alınarak güvenilirliğin makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilediği tezi savunulmaktadır. Söz konusu tezi kanıtlamak amacıyla ise, çalışmamızda ekonometrik tahmin yöntemlerinden “panel veri analizi yöntemi” nin kullanılması benimsenmiştir. Bu bağlamda öncelikle literatür araştırması yapılarak, güvenilirlik kavramını öne çıkaran gelişmeler üzerinde durulmuştur. Daha sonra merkez bankası bağımsızlığı ve para politikası güvenilirliğinin ölçümünde kullanılmak üzere, “geleneksel endekslere” ve tarafımızca geliştirilen “modern endekse” yer verilmiştir. Son olarak ise seçilmiş 70 ülkenin 1990-2007 yıllarına ilişkin verileri, panel veri analizi (panel data analysis) yardımıyla değerlendirilmiştir.

Panel veri analizi çerçevesinde ulaştığımız bulgulara göre, para politikasını güvenilirliği makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilemektedir. Şöyle ki para politikası güvenilirliğindeki %1'lik artışlar, enflasyon oranlarını % 28.16380 oranında azaltırken, enflasyon belirsizliğini % 30.28319 oranında düşürmekte ve büyüme oranını ise % 2.586850 oranında artırmaktadır. Diğer bir ifadeyle ele alınan ülkelerde 1990-2007 döneminde, güvenilirlik düzeyleri ile enflasyon oranları ve enflasyon değişkenliği arasında ters yönlü, büyüme oranları ile ise pozitif yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla para politikası güvenilirliği yükseldikçe, enflasyon oranlarının düşeceğini, enflasyon değişkenliğinin azalacağını ve büyüme

oranlarının yükseleceğini söyleyebiliriz. Bu da para politikası güvenilirliğinin, makro ekonomik performansı pozitif yönde etkilediği tezimizi doğrulamaktadır.

Panel veri analizinden elde edilen sonuçlar, güvenilirlik düzeylerini istatistiksel olarak en fazla etkileyen değişkenin ise, merkez bankası hesap verebilirliği olduğunu ortaya çıkarmıştır. Para politikasının hesap verebilirliğinde % 1'lik bir artış olduğunda, güvenilirlik % 0.09 oranında artmaktadır. Hesap verebilirlikten sonra güvenilirlik üzerinde en büyük etkiye sahip değişkenler ise, sırasıyla merkez bankası bağımsızlığı, kurala bağlı politika, şeffaflık, finansal derinlik ve mali disiplin olarak bulunmuştur. Bu ise ele alınan tüm değişkenlerin güvenilirlik üzerinde bir pozitif etkisinin olduğunu göstermektedir. Sözelimi merkez bankası bağımsızlığı, kurala bağlı politika, şeffaflık, finansal derinlik ve mali disiplin değişkenlerinde % 1'lik bir artış olduğunda ise, sırasıyla güvenilirlik düzeylerinde % 0.08, 0.07, 0.05, 0.05 ve 0.04'lük bir artış meydana gelmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı ve güvenilirlik değişkenleri arasındaki Holtz-Eakin 2AEKK nedensellik testi sonuçlarına göre ise, değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Buna göre merkez bankası değişkeninden güvenilirliğe doğru istatistiksel olarak anlamlı (0.0010 anlamlılık düzeyinde) bir ilişki bulunmuş ve söz konusu ilişkinin 3.79 düzeyinde olduğu saptanmıştır. Aynı şekilde güvenilirlik değişkeninden merkez bankası bağımsızlığına doğru da, nedensellik ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı (0.0010 anlamlılık düzeyinde) bulunmuştur. Buna göre güvenilirlikten, merkez bankası bağımsızlığına doğru olan nedensellik ilişkisi 37.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla nedensellik ilişkisi bağlamında, güvenilirlikten merkez bankası bağımsızlığına doğru olan nedensellik ilişkisinin daha güçlü olduğu söylenebilir. Diğer bir ifadeyle güvenilirlik ve merkez bankası bağımsızlığı arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi vardır. Ancak güvenilirlik, merkez bankası bağımsızlığının daha fazla nedenidir.

Panel nedensellik testi sonuçları, para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansı açıklama konusunda, merkez bankası bağımsızlığından daha önemli bir unsur olduğunu ortaya koymaktadır. Bu da para politikasının makro

ekonomik performans üzerindeki etkilerinin belirlenmesinde, modern endeksin geleneksel endekslere göre açıklama gücünün daha yüksek olduğunu göstermektedir. Çünkü modern endeks güvenilirliğin ölçümünde, geleneksel endeksler ise merkez bankası bağımsızlığının ölçümünde kullanılmaktadır. Buna göre para politikasının makro ekonomik performans üzerindeki etkilerinin ölçülmesinde, modern endeksin kullanılmasının daha tutarlı ve doğru sonuçlar vereceğini ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle makro ekonomik performanstaki değişiklikleri açıklamada, para politikası güvenilirliğine dayanan modern endeks, merkez bankası bağımsızlığını temel alan geleneksel endekslere göre daha başarılıdır.

Ekonometrik analizlerden elde edilen bulgular, “para politikası güvenilirliğinin makro ekonomik performansı pozitif yönde değiştireceği” şeklinde ifade edilen tezimizi doğrulamıştır. Bu da literatürde makro ekonomik performansın artırılması konusunda devam eden tartışmalarda, para politikası güvenilirliğinin merkez bankası bağımsızlığından daha önemli bir unsur olduğunu kanıtlamıştır. Ancak güvenilirlik ile merkez bankası bağımsızlığı, birbirinden tamamen ayrı unsurlar olarak da düşünülmemelidir. Çünkü güvenilirliğin sağlanmasında, merkez bankası bağımsızlığının da önemli bir rolü vardır. Ekonometrik analiz kısmında, merkez bankası bağımsızlığının hesap verebilirlikten sonra para politikasının güvenilirliğini en fazla etkileyene değişken olduğu saptanmıştır. Buna karşılık önceki literatürde söylenenlerin aksine, merkez bankası bağımsızlığı para politikası güvenilirliğinin sağlanmasında gerekli, fakat tek başına yeterli değildir. Günümüzde para politikasının güvenilir olabilmesi için, merkez bankası bağımsızlığının yanı sıra, uygulanan politikaların şeffaf, hesap verebilir, kurala bağlı olması, mali disiplinin sağlanması ve finansal derinliğinde yükseltilmesi gerekmektedir.

Buradan hareketle para politikasının makro ekonomik performansı artırmasında asıl önemli olan faktörün, önceki literatürde öne sürüldüğünün tersine, merkez bankası bağımsızlığı olmayıp “güvenilirlik (credibility)” olduğunu söyleyebiliriz. Ancak para politikasının güvenilirliği, kolay kazanılmayan ve çabayla elde edilen bir olgudur. Para politikasının güvenilir olabilmesi için, parasal otoriteler ilan ettikleri politikalara uygun hareket etmelidirler. Bu da para politikasının yasal ve kurumsal yapısının, güçlü temellere oturtulmasını gerekli kılmaktadır. Bunun için ise

merkez bankasının bağımsız olmasının yanı sıra, para politikasının şeffaf, hesap verebilir ve kurala bağlı olarak uygulanması da zorunludur. Diğer taraftan para politikasının güvenilirliği, mali disiplinin sağlanmasına ve finansal piyasaların derinleştirilmesine de bağlıdır. Bu bağlamda kurumsal bileşenlerin, para politikası güvenilirliğinin gerek ve yeter şartları olduğu söylenebilir. Bu nedenle kurumsal bileşenlerden bir yada bir kaçının bulunmaması durumunda, para politikası güvenilir olmayacaktır. Dolayısıyla para politikasının iktisadi birimler nezdinde güvenilir olabilmesi için, tüm kurumsal bileşenlerin sağlanmalıdır.

Günümüzde yoğun bir şekilde yaşanan küreselleşme eğilimlerini ve bilgi işlem teknolojilerindeki hızlı gelişmeleri de dikkate aldığımızda, parasal otoritelerin faaliyetlerinin iktisadi birimler tarafından yakından izlendiğini söyleyebiliriz. Bu ise para politikası hedeflerine ulaşmak isteyen parasal otoriteleri, iktisadi birimlerin beklentileri ile tutarlı hareket etmek durumunda bırakmıştır. Sözelimi parasal otoritelerin ekonomik büyüme ve istihdam oranlarını yükseltmek için para arzını genişletmesi durumunda, rasyonel iktisadi birimler anında karşı tepki geliştirerek enflasyon beklentilerini yükselteceklerdir. Bu ise enflasyon oranlarının artmasına ve ekonomik istikrarın bozulmasına yol açacaktır. Dolayısıyla günümüzde başta fiyat istikrarı olmak üzere para politikası hedeflerinin gerçekleştirilmesi, parasal otoritelerin iktisadi birimlerin güvenini kazanılmasına bağlıdır. Güvenilirlik ise, kolay kazanılamayan ve çabayla elde edilen bir niteliktir. Diğer bir ifadeyle para politikasının güvenilirliği, politika uygulamaları neticesinde ortaya çıkar. Ancak para politikasının güvenilir olabilmesi için, parasal otoritelerin kurumsal olarak bir takım düzenlemeleri yapması da gerekmektedir. Para politikasının kurumsal dizaynı bağlamında öne çıkan düzenlemeler ise, merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala bağlı politika, mali disiplin ve finansal derinliktir. Para politikasının güvenilirliği, söz konusu kurumsal faktörlerin tamamının sağlanması durumunda gerçekleşir. Bu bağlamda kurumsal faktörler, aynı zamanda para politikası güvenilirliğinin gerek ve yeter şartlarıdır. Kurumsal faktörlerin birinin dahi sağlanamaması durumunda, para politikası güvenilir olmayacaktır.

Dolayısıyla günümüzde para politikası hedeflerini gerçekleştirmek isteyen parasal otoritelerin, iktisadi birimlerin güvenini kazanmak durumunda oldukları



söylenbilir. Çünkü para politikasının güvenilir olması durumunda, iktisadi birimler enflasyon beklentilerini parasal otoritelerin ilan ettikleri hedefler doğrultusunda revize edeceklerdir. Bu da para politikasının fiyat istikrarını sağlamasını kolaylaştıracaktır. Bu bağlamda para politikasının güvenilirliğinin, fiyat istikrarını gerçekleştirmek suretiyle makro ekonomik istikrara katkı yapacağından bahsedilebilir. Ancak para politikası güvenilirliği, kısa vadede kazanılamayan ve uygulamada ortaya çıkan bir durumdur. Para politikasının güvenilir olabilmesi için, bir takım kurumsal düzenlemelerin yapılması gerekir. Buna göre güvenilirlik, merkez bankasının bağımsız olmasına, para politikasının şeffaf, hesap verebilir, kurala bağlı biçimde uygulanmasına, mali disiplinin sağlanmasına ve finansal derinliğin yükseltilmesine bağlıdır. Fakat söz konusu kurumsal bileşenlerin, tek başlarına bir önemi bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle para politikasının güvenilirliği, tüm kurumsal bileşenlerin aynı anda sağlanması ile mümkün olmaktadır. Bu nedenle para politikasının güvenilir olabilmesi için, söz konusu kurumsal düzenlemelerin yapılması ve parasal otoritelerin kamuoyuna ilan ettikleri politikalar ile tutarlı hareket etmeleri gerekmektedir. Para politikası, yalnızca bu koşulların sağlanması durumunda güvenilir olabilir ve fiyat istikrarını gerçekleştirebilir. Buna göre fiyat istikrarına ulaşmak isteyen parasal otoritelerin, güvenilirliğin kurumsal bileşenlerini gerçekleştirmeleri ve politika uygulamalarını iktisadi birimlerin beklentilerine uygun olarak yürütmeli gerektiği söylenebilir.

Diğer taraftan ABD merkezli olarak 2008 yılında başlayan ve kısa zamanda tüm dünyayı etkisi altına alan küresel ekonomik kriz de, güvenilirliğin makro ekonomik politikaların başarısında oldukça önemli bir faktör olduğunu bir kez daha göstermiştir. Çünkü günümüzde yaşanan küresel krizin, alınan tüm geniş çaplı makro ekonomik önlemlere karşılık etkisini uzun süredir devam ettirmesinin temel nedeni, yatırımcıların küresel finansal piyasalara güven duymamasıdır. Bu da yatırımcıların fonlarını finansal piyasalar yerine, altın ve gayri menkul gibi spekülâtif alanlara yönlendirmesine veya atıl birikim olarak elde tutmalarına yol açmıştır. Böylece finansal piyasalardan reel piyasalara doğru fon akışında azalma meydana gelmiş ve özellikle gelişmiş ekonomilerde büyüme ve istihdam oranlarında azalmalar gözlemlenmiştir. Dolayısıyla küresel ekonomik krizin, temelde finansal kurumlara ve ülkelerin uyguladıkları makro ekonomik politikalara yönelik bir güven krizi olduğu

söylenbilir. Söz konusu krizin aşılabilmesi ise, özellikle dünya ekonomisinde önemli yer tutan ülkelerin, makro ekonomik politikalar konusunda koordineli hareket ederek, yatırımcıların güvenini yeniden kazanmalarına bağlıdır.

Yatırımcıların güveninin uzun dönemde kazanılabilmesi ise, hükümetlerin ve uluslararası kuruluşların politikalarını iktisadi birimlerin beklentileri ile tutarlı bir biçimde yürütebilmesine bağlıdır. Bu da söz konusu kurum ve kuruluşların, daha şeffaf ve hesap verebilir olmasını gerektirir. Diğer bir ifadeyle yatırımcıların, ulusal ekonomilerin durumunu daha iyi değerlendirebilecek bir veri setine sahip olması sağlanmalı ve beklenmedik nitelikteki politika değişikliklerinden kaçınılması gerekmektedir. Böylece finansal piyasalardan ani fon çıkışlarının yaşanma sıklığı azalacak ve küresel ekonomik sistemin istikrarlı biçimde işlemesi sağlanacaktır. Dolayısıyla ekonomik krizlerle mücadelede, makro ekonomik politikaların güvenilirlik temelinde uygulanmasına ihtiyaç duyulduğu söylenebilir. Buna göre küresel krizlerin önlenmesi veya etkilerinin azaltılabilmesi için, makro ekonomik politikalar arasında uluslararası düzeyde bir uyum sağlanmalıdır.

## KAYNAKLAR

### KİTAPLAR

- AKYAZI, Haydar. **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Ankara: Seçkin Kitabevi, 2004.
- BALTAGI, Badi H. **Econometric Analysis of Panel Data**, 2. Ed., New York: John Wiley&Sons Ltd., 2001.
- BLANCHARD, Olivier J. and Stanley Fischer. **Lectures on Macroeconomics**, Cambridge: MIT Press, 1989.
- BLINDER, Alan S. **Central Banking in Theory and Practice**, Cambridge: MIT Press, 1998.
- COLANDER, David. **Macroeconomics**, The USA: Scott, Foresman and Company, 1986.
- CUKIERMAN, Alex. **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, 4th Ed., London: The MIT Press, 1998.
- ENDERS, Walter. **Applied Econometric Time Series: Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics**, New York: John Wiley Inc., 1985.
- ERDOĞAN, Funda. **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**, Ankara: Tisamat Basım Sanayi A. Ş., 1997.
- ERDOĞAN, Seyfettin. **Politik Konjonktür Hareketleri Teorisi Perspektifi İle Siyaset-Ekonomi İlişkileri**, İstanbul: Değişim Yayınları, 2004.
- EVANS, George W. and Seppo Honkapohja. **Learning and Expectations in Macroeconomics**, New Jersey: Princeton University Press, 2001.
- GREENE, William H. **Econometric Analysis**, 5.Ed., New Jersey: Prentice Hall, 2003.
- GUJARATI, Damodar. **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen ve Gülay G. Şenesen, 4. baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2003.
- GÜRİŞ, Selahattin ve Ebru Çağlayan. **Ekonometri-Temel Kavramlar**, İstanbul: Der Yayınları, 2005.
- GWARTNEY, James D. and Richard L. Stroup. **Macroeconomics Private and Public Choice**, 6<sup>th</sup> Ed., England: The Dryden Press, 1992.

- JOSSA, Bruno and Marco Musella. **Inflation, Unemployment and Money: Interpretations of the Phillips Curve**, United Kingdom: Edward Elgar Publishing Ltd., 1998.
- JUDGE, George G. vd. **The Theory and Practice of Econometrics**, 2.Ed., ABD: Wiley Press, 1985.
- KLAMER, Arjo. **The New Classical Macroeconomics**, 2<sup>nd</sup> Ed., Great Britian: Whitstable Litho Ltd, 1985.
- LUCAS, Robert E. and Nancy L. Stokey. “Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital”, (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed. Torsten Persson and Guido Tabellini, 2<sup>nd</sup> , London: The MIT Press, 1995.
- MATYAS, Laszlo and Patrick Sevestre. **The Econometrics of Panel Data: A Handbook of Theory and Applications**, Kluwer Academic Publishers, 1996.
- OKTAR, Suat. **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996.
- OKTAR, Suat. **Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998.
- ORHAN, Osman Z. ve Seyfettin Erdoğan. **Para Politikası**, 4. baskı, Ankara: Özkan Matbaacılık, 2007.
- PAYA, Merih. **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998.
- PHELPS, Edmund S. **Seven Schools of Macroeconomics Thought**, Great Britian: Oxford University Press, 1990.
- SNOWDON, Brian, Howard Vane and Peter Wynarczyk. **A Modern Guide to Macroeconomics**, 3<sup>rd</sup> Ed., United Kingdom: Edward Elgar Publishing Company, 1996.

## **BİLDİRİ VE MAKALELER**

- AHN, Seung C. and Peter Schmidt. “Efficient Estimation of Models of Dynamic Panel Data: Alternative Assumptions and Simplified Estimation”, **Journal of Econometrics**, Vol. 76, 1997.
- AHSAN, Amirul, Michael Skully and J. Wickramanayake. “Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications”, **JOAAG**, Vol.1, No.1, 2006.
- AKALIN, Güneri. “Piyasa Ekonomisi Nedir?”, **Liberal Düşünce**, Yıl.5, Sayı.19, Yaz-2000.
- AKHAND, Hafiz A. “Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis”, **The Canadian Journal of Economics**, Vol.31, No.2, May-1998.
- AKHTAR, M. A. “Monetary Policy Goals and Central Bank Independence”, **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, No.195, 1995.
- ALESINA, Alberto. “Macroeconomics and Politics”, (in) **NBER Macroeconomics Annual**, (in) Ed. by Stanley Fischer, The MIT Press, 1988.
- ALESINA, Alberto and Jeffrey Sachs. “Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 20, 1988.
- ALESINA, Alberto and Guido Tabellini. “Rules and Discretion with Non-Coordinated Monetary and Fiscal Policy”, **Economic Inquiry**, Vol.25, 1987.
- ALESINA, Alberto and Guido Tabellini. “Credibility and Politics”, **European Economic Review**, Vol.32, March-1988.
- ALESINA, Alberto, Gerald D. Cohen and Nouriel Roubini. “Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies”, (in) Ed. Alex Cukierman, Zvi Hercowitz, and Leonardo Leiderman, **Political Economy, Growth, and Business Cycles**, London: MIT Press, 1992.
- ALESINA, Alberto and Lawrence H. Summers. “Central Bank Independence and

- Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.25, No.2, 1993.
- ALESINA, Alberto. “Elections, Party Structure, and the Economy”, **Modern Political Economy**, (in) Ed. Jeffrey S. Banks and Eric A. Hanushek, Cambridge University Press, 1995.
- ALESINA, Alberto. “Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game”, **Monetary and Fiscal Policy**, (in) Ed. Torsten Persson and Guido Tabellini, The MIT Press, 1995.
- ALESINA, Alberto and Roberto Gatti. “How Independent Should The Central Bank? Independent Central Banks: Low Inflation at No Costs?”, **American Economic Review**, Vol.85, No.2, May-1995.
- ALESINA, Alberto, S. Özler, N. Roubini and P. Swagel. “Political Instability and Economic Growth”, **Journal of Economic Growth**, 1996/1.
- ALKAN, Nejla Adanur ve Mehmet Nargeleçekenler. “Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, **Ankara Üniversitesi S.B.F. Dergisi**, No.63/2, 2008.
- ALPARSLAN, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez. “Enflasyon Hedflemesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı.35, 2000.
- ANDERSEN, Torben M. and Friedrich Schneider. “Coordination of Fiscal and Monetary Policy under Different Institutional Arrangements”, **European Journal of Political Economy**, No.2, 1986.
- ANDRES, Javier and Ignaico Hernando. “Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD”, **NBER Working Paper Series**, No.6062, June-1997.
- ANYADIKE-DANES, M.K. “Comment on Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”, **The World Bank Economic Review**, Vol.9, No.2, 1995.
- ARELLANO, Manuel. “An Alternative Transformation for Fixed Effects Models with Predetermined Variables”, **Applied Economics Discussion Papers**, No.57, 1988.
- BACKUS, David and John Driffill. “Inflation and Reputation”, **American Economic Review**, Vol. 75, 1985.

- BADE, Robert and Michael Parkin. “Central Bank Laws and Monetary Policy”, **University of Western Ontario**, 1988.
- BALERIAS, Rui Nuno and Vaco Santos. “Behavioral and Institutional Determinants of Political Business Cycles”, **Public Choice**, No. 104, 2000.
- BALL, Laurence, N. Gregory Mankiw and William D. Nordhaus. “Aggregate Demand and Long-Run Unemployment”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol.2, 1999.
- BALTENSPERGER, Ernst and Peter Kugler. “Central Bank Independence and Sacrifice Ratios: Some Further Considerations”, **Open Economic Review**, Vol.11, 2000.
- BANDURA, Romina, Ronald Mendoza and Balkissa Sidikou. “Central Bank Independence and Accountability: A Literature Review”, (in) **United Nations Development Programme, Office of Development Studies**, November-2006.
- BARRO, Robert J. and David B. Gordon. “Rules, Discretion and Reputation in A Model of Monetary Policy”, **NBER Working Paper Series**, No. 1079, February-1983.
- BARRO, Robert J. “Reputation in A Model of Monetary Policy with Imperfect Information”, **Journal of Monetary Policy**, Vol. 17, 1986.
- BARRO, Robert J. and David B. Gordon. “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, **Journal of Political Economy**, Vol. 91, No.4, 1983.
- BATINI, Nicoletta and Andrew G. Haldane. “Forward Looking Rules for Monetary Policy”, **Bank of England Working Papers**, No.91, January-1999.
- BERENTSEN, Aleksander, Guido Menzio and Randall Wright. “Inflation and Unemployment in the Long-Run”, **NBER Working Paper Series**, No.13924, April-2008.
- BERG, Claes. “Monetary Policy Strategies for the European Central Bank and Their Implementation”, **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No. 31, July-1996.
- BERG, Claes and Lars Jonung. “Pioneering Price Level Targeting: The Swedish

- Experience 1931-37”, **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No. 63, June 1998.
- BERGER, Helge, J. De Haan and S.C.W. Eijffinger. “Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence”, **Journal of Economic Surveys**, No.15, 2001.
- BERNANKE, Ben S. and Frederic S. Mishkin. “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol.11, No.2, Spring-1997.
- BERNANKE, Ben S. and Ilian Mihov. “What Does The Bundesbank Target?”, **European Economic Review**, Vol.41, 1997.
- BERUMENT, Hakan and Ebru Yüksel. “Effects of Adopting Inflation Targeting Regimes on Inflation Variability”, **Physica A**, Vol.375, 2007.
- BIBOW, Jörg. “Reflections on the Current Fashion for Central Bank Independence”, **Cambridge Journal of Economics**, No.28, 2004.
- BLAKE, Andrew P. and Peter F. Westaway. “Should the Bank of England be Independent”, **National Institute Economic Review**, No.143, 1993.
- BLEANEY, Michael. “Central Bank Independence, Wage Bargaining Structure and Macroeconomic Performance in OECD Countries”, **Oxford Economic Papers**, No.48, 1996.
- BLINDER, Alan S. “The Fall and Rise of Keynesian Economics”, **The Economic Record, The Economic Society of Australia**, Vol. 64, No. 187, 1988.
- BLINDER, Alan S. “Central Banking in a Democracy”, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Vol.82, No.4, 1996.
- BLINDER, Alan S. “Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, **NBER Working Papers**, No: 7161, June-1999.
- BLINDER, Alan S. “Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, **American Economic Review**, Vol. 90, No. 5, 2000.
- BLINDER, Alan S. “Monetary Policy Today: Sixteen Questions and About Twelve Answers”, (in) **Banco de España Conference on Central Banks in the 21st Century**, June-2006.
- BLINDER, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jakob De Haan and



- David-Jan Jansen. "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence", **NBER Working Paper Series**, No.13932, April-2008.
- BORRERO, Alberto Musalem. "On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination and Economic Performance", **IMF Working Papers, WP/01/19**, February-2001.
- BORIO, Claudio, Craig Furfine and Philip Lowe. "Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options", **BIS Papers**, No.1, 2002.
- BRIAULT, Clive, Andrew Haldane and Mervyn King. "Central Bank Independence and Accountability: Theory and Evidence", **Bank of England Quarterly Bulletin**, February-1996.
- BROZ, J. Lawrence. "Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes", **International Organization**, Vol.56, No.4, Autumn-2002.
- BRUMM, Harold J. and Richard S. Krashevski. "The Sacrifice Ratio and Central Bank Independence Revisited", **Open Economic Review**, Vol. 14, No.2, 2003.
- BRUNO, Michael and W. Easterly. "Inflation, Crises and Long-run Growth", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, No: 5209, August-1995.
- BUITER, Willem H. "Seigniorage", **NBER Working Paper Series**, No. 12919, February-2007.
- BURDEKIN, Richard. "Fiscal Pressure and Central Bank Policy Objectives", **Economic and Financial Policy Review**, May-1986.
- BÜYÜKAKIN, Tahir. "Phillips Eğrisinin Serencamı: Phillips'in Eğrisinden Histerezis Etkisine", **K.O.Ü. İ. İ. B. F. Dergisi**, No.2, Yıl. 1998.
- BÜYÜKAKIN, Tahir. "Enflasyonist Güdüler ve Güvenilirlik Problemi", **KOÜ S.B.E. Dergisi**, No. 6, Yıl. 2003/2.
- BÜYÜKAKIN, Tahir. "Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi", **Kocaeli Üniversitesi S.B.E. Dergisi**, No. 7, 2004/1.
- BÜYÜKAKIN, Tahir. "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir

- Değerlendirme”, **Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, 2001.
- BÜYÜKAKIN, Tahir ve Cemil Erarslan. “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, **K.O.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, No.8, Yıl.2004.
- BÜYÜKAKIN, Figen ve Cemil Erarslan. “Yeni Finansal Mimari Bağlamında IMF’nin Rolüne İlişkin Tartışmalar”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl.42, Sayı.491, Şubat-2005.
- BÜYÜKAKIN, Tahir ve Figen Büyükakın. “Para Politikası Stratejilerinin Karşılaştırılması İçin Kılavuz”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, No. 42, Sayı. 497, 2005.
- CABALLERO, Ricardo and Arvind Krishnamurthy. “Fiscal Policy and Financial Depth”, **NBER Working Paper Series**, No: 10532, 2004.
- CAMPBELL, John Y. and Pierre Perron. “Pitfalls and Opportunities: What Macroeconomists Should Know About Unit Roots”, **National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual**, 1991.
- CAMPILLO, Marta and Jeffrey A. Miron. “Why Does Inflation Differ Across Countries”, **NBER Working Paper Series**, No.5540, April-1996.
- CAPIE, Forrest, Charles Goodhart and Norbert Schnadt. “The Development of Central Banking”, (in) **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**, Cambridge, 1994.
- CARARE, Alina, A. Schaechter, M. Stone and M. Zemler. “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”, **IMF Working Paper, WP/02/102**, 2002.
- CASTELLO-BRANCO, Marta and Mark Swisburne. “Central Bank Independence”, **Finance&Development**, Vol.9, No.1, March-1992.
- CECCHETTI, Stephen G. “Making Monetary Policy: Objectives and Rules”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol.16, No.4, December-2000.
- CERMENO, Rodolfo, Robin Grier and Kevin Grier. “Elections, Exchange Rates and Central Bank Reform in Latin America”, **University of Oklahoma Working Papers**, 2004.

- CLARIDA, Richard, Jordi Gali and Mark Gettler. “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory”, **The Quarterly Journal of Economics**, 65/1, 2000.
- CLARIDA, Richard, Jordi Gali and Mark Gettler. “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis”, **Journal of Monetary Economics**, Vol.49, 2002.
- CROWE, Christopher and Ellen E. Meade, “Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness”, **European Journal of Political Economy**, Vol.24, 2008.
- CRUIJSEN, Carin Van Der and Maria Demertzis. “The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations”, **European Journal of Political Economy**, Vol.23, 2007.
- CUKIERMAN, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future”, **Central Bank of Chile Working Papers**, No. 360, April-2006.
- CUKIERMAN, Alex and Allan H. Meltzer. “A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation under Discretion and Asymmetric Information”, **Econometrica**, Vol. 54, No. 5, 1986.
- CUKIERMAN, Alex and Nissan Liviatan. “Optimal Accommodation by Strong Policymakers under Incomplete Information”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 27, 1991.
- CUKIERMAN, Alex, Steven B. Webb and Bilin Neyapti. “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”, **The World Bank Economic Review**, Vol. 6, No.3, September-1992.
- CUKIERMAN, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Control”, **The Economic Journal**, Vol.104, November-1994.
- CUKIERMAN, Alex and Steven B. Webb. “Political Influence on the Central Bank: International Evidence”, **The World Bank Economic Review**, Vol.9, 1995.
- CUKIERMAN, Alex. “The Economics of Central Banking”, **Center for Economic Research, Discussion Paper**, No.31, 1996.
- CUKIERMAN, Alex. “Are Contemporary Central Banks Transparent about

- Economic Models and Objectives and What Difference Does It Make?”, (in) **Deutsche Bundesbank, Economic Studies Research Centre, Discussion Paper Series**, No.1, 2001.
- CUKIERMAN, Alex. “Does a Higher Sacrifice Ratio Mean that Central Bank Independence is Excessive?”, **Annals of Economic and Finance**, Vol.3, 2002.
- CUKIERMAN, Alex, Geoffrey P. Miller and Bilin Neyapti. “Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies-An International Perspective”, **Journal of Monetary Economics**, Vol.49, 2002.
- CUKIERMAN, Alex and V. Anton Muscatelli. “Do Central Banks Have Precautionary Demands for Expansions and for Price Stability? Theory and Evidence”, **CESifo Working Paper Series**, No.764, August-2002.
- CUKIERMAN, Alex. “Legal, Actual and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel”, **CEPR Discussion Papers**, No.4906, February-2005.
- CUKIERMAN, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future”, **Central Bank of Chile Working Papers**, No.360, 2006.
- DAUNFELDT, Sven-Olov and Xavier de Luna. “Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD-Countries”, **The Swedish Research Institute of Trade (HUI)**, June-2003.
- DEBELLE, Guy and Stanley Fischer. “How Independent Should a Central Bank Be?”, (in) **J. C. Fuhrer (eds.), Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, Boston, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series**, No. 38, 1994.
- De HAAN, Jakob, G. J. Van ‘T Hag. “Variation in Central Bank Independence Across Countries: Some Provisional Empirical Evidence”, **Policy Choice**, Vol.85, 1995.
- De HAAN, Jakob and Willem J. Kooi. “Does Central Bank Independence Really

- Matter? New Evidence for Developing Countries Using A New Indicator”, **University of Groningen in The Netherlands**, November-1998.
- De HAAN, Jakob, Fabian Amtenbrink and Sylvester C. Eijffinger. “Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification”, **Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review**, No.209, 1999.
- De HAAN, Jakob and Fabian Amtenbrink. “Democratic Accountability and Central Bank Independence: A Response to Elgie”, **West European Politics**, Vol.23, No.3, 2000.
- De HAAN, Jakob, Fabian Amtenbrink and Sandra Waller. “The Transparency and Credibility of the European Central Bank”, **JCMS**, Vol. 42, No. 4, 2004.
- De SOUZA, Lucio Mauro Vinhas. “Integrated Monetary and Exchange Rate Frameworks”, **Tinbergen Institute Discussion Paper**, No.054/2, 2002.
- DEMERTZIS, Maria and Andrew Hughes Hallet. “Central Bank Transparency in Theory and Practice”, **Journal of Macroeconomics**, Vol.29, 2007.
- DEMIRHAN, Erdal. “Para Politikasının Maliye Politikası Tarafından Sınırlandırılması ve Mali Disiplin Sürecinde Uygulanması Gereken Para Politikası”, **Vergi Dünyası**, Yıl.21, Nisan-2002.
- DIXIT, Avinash and Luisa Lambertini. “Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment Versus Discretion in a Monetary Union”, **European Economic Review**, No.45, 2001.
- DRAZEN, Allan and Paul R. Masson. “Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers”, **NBER Working Paper Series**, No.4448, September-1993.
- DUMAN, Anıl. “Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**, No.7, June-2002.
- EDLING, Herbert. “Preventing Corruption in Public Finance Management: A Practical Guide”, **Federal Ministry for Economic Cooperation and Development**, Division 42 - Sector Project: Development and Testing

- of Strategies and Instruments for the Prevention of Corruption Preventing, Eschborn-2005.
- EIJFFINGER, Sylvester and Eric Schaling. "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries", **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, No.184, 1993.
- EIJFFINGER, Sylvester. "Comment on Susanne Lohmann, 'Quis Custodiet Ipsos Custodes? Necessary Conditions for Price Stability in Europe' ", **Monetary Policy in an Integrated World Economy**, Ed. Horst Siebert, Germany, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 1996.
- EIJFFINGER, Sylvester, Maarten Van Rooij and Eric Schaling. "Central Bank Independence: A Paneldata Approach", **Public Choice**, Vol. 89, No. 1/2, October-1996.
- EIJFFINGER, Sylvester C. W. and Marco M. Hoeberichts. "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence", **International Finance**, Vol. 5, No.1, 2002.
- EIJFFINGER, Sylvester and Jakob De Haan. "The Political Economy of Central-Bank Independence", **Special Papers in International Economics**, No.19, May-1996.
- ERARSLAN, Cemil ve Armağan Türk. "Yeni Ekonomi, Finansal Yenilikler ve Makroekonomik İstikrar: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik . **Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı**, İstanbul, 26-28 Aralık 2007.
- ERDOĞAN, Seyfettin. "Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi", **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**, No. 221, 2004.
- ERDOĞAN, Seyfettin ve Figen Büyükkakın. "Alternatif Para Politikası Stratejilerinin Etkililiği: Bir Karşılaştırma Kılavuzu Denemesi", **Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F. ve T.C.M.B. (Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu-II Tebliğleri)**, 24-26 Şubat 2005.
- EUSEPI, Stefano and Bruce Preston. "Central Bank Communication and

- Expectations Stabilization”, **Working Paper Series**, No. 13259, July-2007.
- FAUST, John and Lars E. Svensson. “The Equilibrium Degree of Transparency and Control in Monetary Policy”, **NBER Working Paper**, No.7152, 1999.
- FAUST, John and Lars E. Svensson. “Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals”, **International Economic Paper**, Vol. 42, No.2, 2001.
- FERGUSON, Roger W. “Transparency in Central Banking: Rationale and Recent Developments”, **BIS Review**, Vol.31, April-2001.
- FELDSTEIN, Martin. “The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability”, **NBER Working Paper**, No.5469, 1996.
- FISCHER, Stanley. “The Role of Macroeconomic Factors in Growth”, **Journal of Monetary Economics**, Vol:32, December-1993.
- FISCHER, Stanley. “Modern Central Banking”, **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**, Ed. Forrest Capie vd., Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- FISCHER, Stanley. “Central Bank Independence Revisited”, **American Economic Review**, Vol. 85, No.2, 1995.
- FISCHER, Stanley. “Maintaining Price Stability”, **Finance&Development**, Vol: 33, No:4, December-1996.
- FISCHER, Stanley. “Why are Central Banks Pursuing Long-run Price Stability”, (in) **Achieving Price Stability, Proceedings of a Symposium sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City**, 1996.
- FISCHER, Stanley. “Contracts, Credibility and Disinflation”, **NBER Working Paper Series**, No.1339, April-1984.
- FORDER, James. “Central Bank Independence-Ceconceptual Clarifications and Interim Assessment”, **Oxford Econ Papers**, Vol.50, July-1998.
- FRACASSO, Andrea, Hans Genberg and Charles Wyplosz. “How Do Central Banks Write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks”, **Centre for Economic Policy Research, Geneva Reports on the World Economy Special Report 2**, 2003.

- FRANKEL, Jeffrey A. and Nouriel Roubini. “The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises”, **NBER Working Paper Series**, No. 8634, December-2001.
- FRANKEL, Jeffrey A. and Shang-Jin Wei. “Managing Macroeconomic Crises”, **NBER Working Paper Series**, No.10907, November-2004.
- FRAZER, B. W. “Central Bank Independence: What does it mean?”, **Reserve Bank of Australia Bulletin**, December-2004.
- FRIEDMAN, Milton. “The Role of Monetary Policy”, **The American Economic Review**, Vol. 58, No.1., 1968.
- FRIEDMAN, Milton. “The Counter-Revolution in Monetary Theory”, **Institute of Economic Affairs Occasional Paper**, No. 33, 1970.
- FRIEDMAN, Benjamin M. “The Use and Meaning of Words in Central Banking: Inflation Targeting, Credibility and Transparency”, **NBER Working Paper Series**, No.8972, June-2002.
- FRY, Maxwell J. “Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder than Words?”, **Oxford Economic Papers**, Vol.50, July-1998.
- FRY, Maxwell J., Julius De Anne, Lavan Mahadeva, Sandra Roger and Gabriel Sterne. “Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework”, (in) **Monetary Policy Frameworks in a Global Context**, Ed. L. Mahadeva and G. Sterne, London: Routledge, 2000.
- GERAATS, Petra M. “Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice”, **CESifo Economic Studies**, Vol. 52, No.1, 2006.
- GERAATS, Petra M. “Accountability, Transparency and Oversight”, **Issues in the Governance of the Central Banks**, 2008.
- GERBASCH, Hans and Volker Hahn. “Should Individual Voting Records of Central Bankers Be Published?”, **Bundesbank Discussion Papers 02/01**, 2001.
- GOLDSTEIN, Morris. “An Evaluation of Proposals to Reform the International Financial Architecture”, **Paper Prepared for NBER Conference on Management of Currency Crises in California**, 28-31 March 2001.
- GOLDSTEIN, Morris. “Commentary Maintaining Financial Stability in a Global



- Economy”, **Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming**, 1997.
- GOODFRIEND, Marvin. “How the World Achieved Consensus on Monetary Policy”, **NBER Working Paper Series**, No.13580, November-2007.
- GOODMAN, John B. “The Politics of Central Bank Independence”, **Comparative Politics**, Vol. 23, No.3, 1991.
- GRILLI, Vittorio, Donato Masciandaro and Guido Tabellini. “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol.13, October-1991.
- GÜLENER, Serdar ve Hale Biricikoğlu. “Bilgi Toplumunda Hesap Verebilirlik (Hesap Verme Sorumluluğu) Anlayışı ve Türk Kamu Yönetimine Etkileri”, **6. Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, 26-28 Aralık 2007, (iç) Bildiriler Kitabı, İstanbul: Avcı Ofset Matbaacılık, 2008.
- HAGEN, J. Von and Ian J. Harden. “Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline”, **European Economic Review**, Vol.39, 1995.
- HALAÇ, Umut ve Yeşim Kuştepe. “Türkiye’de Bölgesel Gelirin Yakınsaması: Gelir Dağılımı Açısından Bir Değerlendirme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Discussion Paper Series**, No.08/01, February-2008.
- HALDANE, Andrew G., Simon Hall, Victoria Saporta and Misa Tanaka. “Financial Stability and Macroeconomic Models”, **Bank of England Financial Stability Review**, June-2004.
- HALL, Robert E. and N. Gregory Mankiw. “Nominal Income Targeting”, **NBER Working Paper Series**, No.4439, August-1993.
- HAUG, Alfred A. and William G. Dewald. “Longer-Term Effects of Monetary Growth on Real and Nominal Variables, Major Industrial Countries, 1880-2001”, **ECB Working Paper**, No. 382, 2004.
- HECKELMAN, Jack C. “Variable Rational Partisan Business Cycles: Theory and Some Evidence”, **Canadian Journal of Economics**, Vol. 35/3, 2002.
- HEIDHUES, Paul and Johan Lagerlöf. “Hiding Information in Electoral Competition”, **Games and Economic Behavior**, No. 42, 2003.
- HERRENDORF, Berthold. “Transparency, Reputation and Credibility under

- Floating and Pegged Exchange Rates”, **Journal of International Economics**, Vol.49, No.1, October-1999.
- HETZEL, Robert. “The Taylor Rule: Is It a Useful Guide to Understanding Monetary Policy?”, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly**, Vol.86/2, 2000.
- HIBBS, Douglas A. “Political Parties and Macroeconomic Policy”, **American Political Science Review**, Vol. 71, 1977.
- HILDEBRAND, Philipp M. “Monetary Policy and Financial Markets”, **Swiss Society for Financial Market Research, Fin Mkts Portfolio Mgmt**, Vol. 20, 21 March-2006.
- HOEBERICHTS, Marco, Mewael F. Tesfaselassie and Sylvester Eijffinger. “Central Bank Communication and Output Stabilization”, **Oxford Economic Papers**, Vol.61, April-2009.
- HOLTZ-EAKIN, Douglas, Whitney Newey and Harvey Rosen. “Estimating Vector Autoregressions with Panel Data”, **Econometrica**, No.56, 1990.
- ISSING, Otmar. “Communication, Transparency, Accountability-Monetary Policy in the Twenty-First Century”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol. 87, No.2, 2005.
- ISSING, Otmar. “Central Bank Independence: Economic and Political Dimensions”, **National Institute Economic Review**, No.196, April-2006.
- JUDSON, Ruth A. and Ann L. Owen. “Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomists”, **Economics Letters**, Vol. 65, 1999.
- KAHN, George A. and Klara Parrish. “Conducting Monetary Policy with Inflation Targets”, **Economic Review**, Vol.83, No.3, 1998.
- KALAYCI, İrfan ve Ali Oktay. “Finansal İstikrarda Bir Seçim Ekonomisi Olgusu: Ekonomi-Politik Modeller Kapsamında Popülarite Endeksi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu, Uluslararası Ekonomi Konferansı**, 11-13 Eylül 2006.
- KESKIN, Ekrem, Melike Alparslan, Emre Alpan İnan. “Türk Bankacılık Sektörü”, **Türkiye Bankalar Birliği, Mali Piyasalar Çalışma Grubu**, Mayıs-2004.
- KIßMER, Friedrich and Helmut Wagner. “Central Bank Independence and

- Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence”, **Diskussionbeitrag**, No.255, June-1998.
- KING, Mervyn A. “Commentary: Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline”, **Budget Deficits and Dept: Issues and Options, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City**, August 31-September 2 1995.
- KING, Mervyn A. “Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 39, 1997.
- KING, Mervyn A. “No Money, No Inflation - The Role of Money in the Economy”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, Summer-2002.
- KING, Mervyn A. “What Has Inflation Targeting Achieved?”, (in) **The Inflation Targeting Debate**, Ed. Ben S. Bernanke and Michael Woodford, Chicago: University of Chicago Press, 2005.
- KONO, Masamichi, Patrick Low, Mukela Luanga, Aaditya Mattoo, Maika Oshikawa and Ludger Schuknecht. “Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS”, **World Trade Organization, Special Studies**, 1997.
- KUTTNER, Kenneth N. “The Role of Policy Rules in Inflation Targeting”, **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, 86/4, 2004.
- KUTTNER, Kenneth N. and Adam S. Posen. “Do Markets Care Who Chairs The Central Bank?”, **NBER Working Paper**, No. 13101, May-2007.
- KYDLAND, Finn E. and Edward C. Prescott. “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, **Journal of Political Economy**, Vol.85, June-1977.
- KWAN, Simon. “Bank Security Prices and Market Discipline”, **FRBSF Economic Letter**, No. 37, December-2002.
- LANGSETH, Peter. “Integrated versus Quantitative Methods. Lessons Learned Global Programme Against Corruption”, **Global Programme Against Corruption Conferences**, Vienna, 2000.
- LASTRA, Rosa Maria. “How Much Accountability for Central Banks and Supervisors?”, **Central Banking**, Vol. 12, No. 2, 2001.
- LUCAS, Robert E. “Nobel Lecture: Monetary Neutrality”, **Journal of Political**

- Economy**, Vol. 104, 1996.
- LYZIAK, Tomasz, Joanna Mackiewicz and Ewa Stanislawska. "Central Bank Transparency and Credibility: The Case of Poland, 1998-2004", **European Journal of Political Economy**, Vol.23, 2007.
- MADDALA G. S. and Shaowen Wu. "A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and New Simple Test", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol.61, 1999.
- MANGANNO, Gabriel. "Measuring Central Bank Independence: A Tale of Subjectivity and of Its Consequences", **Oxford Economic Papers**, No.50, 1998.
- MARANGOS, John. "Piyasa ve Siyasal Özgürlük", Çev. Kudret Bülbül, **Liberal Düşünce**, Yıl. 4, Sayı. 16, Güz-1999.
- MASSON, Paul R., Miguel A. Savastano and Sunil Sharma. "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", **IMF Working Papers**, WP/97/130, October-1997.
- MAURO, Paolo. "The Persistence of Corruption and Slow Economic Growth", **IMF Working Papers**, 2002.
- MAYES, David G. and W. A. Razzak. "Transparency and Accountability: Empirical Models and Policy Making at the Reserve Bank of New Zealand", **Economic Modelling**, Vol.15, 1998.
- McALEER, Michael and C.R. McKenzie. "Keynesian and New Classical Models of Unemployment Revisited", **Economic Journal**, Vol.101, 1991.
- McCALLUM, Bennett T. "The Current State of the Policy-Ineffectiveness Debate", **American Economic Association**, Vol.69, No.2, May-1979.
- McCALLUM, Bennett T. "Credibility and Monetary Policy", **NBER Working Paper Series**, No.1490, November-1984.
- McCALLUM, Bennett T. "Crucial Issues Concerning Central Bank Independence: A Tale of Subjectivity and of Its Consequences", **Oxford Economic Papers**, No.50, 1997.
- McCALLUM, Bennett T. "Recent Developments in the Analysis of Monetary Policy Rules", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, November/December 1999.

- McCANDLESS, George T. and Warren E. Weber. "Some Monetary Facts", **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Summer-1995.
- MILLAR, Jonathan. "The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization", **Bank of Canada Working Papers 97-15**, June-1997.
- MISHKIN, Frederic S. and Adam S. Posen. "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries", **NBER Working Paper Series**, No. 6126, August-1997.
- MISHKIN, Frederic S. "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers", **Maintaining Financial Stability in a Global Economy, (in) A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Wyoming**, 1997.
- MISHKIN, Frederic S. "Strategies for Controlling Inflation", **NBER Working Paper Series**, No. 6122, 1997.
- MISHKIN, Frederic S. "What Should Central Banks Do?", **Federal Reserve Bank of St. Louis**, November/December-2000.
- MISHKIN, Frederic S. and Miguel Savastano. "Monetary Policy Strategies for Latin America", **NBER Working Paper Series**. No.7617, March-2000.
- MISHKIN, Frederic S. "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", **NBER Working Paper Series**, No. 7618, 2000.
- MISHKIN, Frederic S. "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries", **American Economic Review**, Vol.90, No.2, 2000.
- MISHKIN, Frederic S. "Can Central Bank Transparency Go too Far?", **(in) Reserve Bank of Australia, The Future of Inflation Targeting**, 2004.
- MISHKIN, Frederic S. "Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?", **NBER Working Paper Series**, No. 12515, September-2006.
- MISHKIN, Frederic S. "Inflation Dynamics", **NBER Working Paper Series**, No.13147, June-2007.
- MISHKIN, Frederic S. and Klaus Schmidt-Hebbel. "Does Inflation Targeting Make A Difference?", **NBER Working Paper Series**, No.12876, January-2007.
- MUTH, John F. "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", **Econometrica**, Vol. 29, No. 3, July-1961.

- NEYAPTI, Bilin. "Budget Deficits and Inflation: The Roles of Central Bank Independence and Financial Market Development", **Contemporary Economic Policy**, Vol.21, No.4, 2003.
- NIETO, Maria J. "Reflections on Regulatory Approach to E-Finance", **BIS Papers**, No. 7, 2001.
- NORDHAUS, William D. "The Political Business Cycle," **Review of Economic Studies**, Vol. 42, No. 129, 1975.
- NORDHAUS, William D., Alberto Alesina and Charles L. Schultze. "Alternative Approaches to the Political Business Cycle", **Brooking Papers on Economic Activity**, Vol.1989, No.2, 1989.
- OKTAR, Suat. "Merkez Bankacılığında Gelişmeler", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Ocak-2001.
- PERSSON, Mats, Torsten Persson and Lars E. O. Svensson. "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy-A Solution", **Institute for International Economic Studies**, Seminar Paper No.734, February-2005.
- PESARAN, M. Hashem, Yongcheol Shin and Ron P. Smith. "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", **Journal of the American Statistical Association**, Vol.94, No.446, June-1999.
- POLILLO, Simone and Mauro F. Guillén. "Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence", **American Journal of Sociology**, Vol.110, No.6, 2005.
- POSEN, Adam S. "Declaration Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence", **NBER Tenth Annual Conference on Macroeconomics**, March-1995.
- POSEN, Adam S. "Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?", **Reserve Bank of New York Staff Reports**, No.1, May-1995.
- RADZYNER, Olga and Sandra Riesinger. "Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe", **(in) Focus on Transition I, Vienna: Oesterreichische Nationalbank**, No.2, 1997.
- REMSPERGER, Hermann and Andreas Worms. "Transparency in Monetary

- Policy”, **Center for Financial Studies Working Papers**, No.16, January-1999.
- ROGOFF, Kenneth. “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 100, 1985.
- ROGOFF, Kenneth. “Globalization and Disinflation”, **Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review**, Fourth Quarter, 2003.
- ROMER, Christiana D. and David H. Romer. “Institutions for Monetary Stability”, **NBER Working Paper Series**, No.5557, May-1996.
- SARGENT, Thomas J. “Anticipated Inflation and the Nominal Rate of Interest”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 86, No. 2, May-1972.
- SARGENT, Thomas J. and Neil Wallace. “Rational Expectations and the Dynamics of Hyperinflation”, **International Economic Review**, Vol.14, No.2, Jun-1973.
- SARGENT, Thomas J. and Neil Wallace. “Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule”, **The Journal of Political Economy**, Vol.83, No.2, April-1975.
- SARGENT, Thomas J. and Neil Wallace. “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, **Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review** 5, 1981.
- SCHULTZ, Charles L. “Has the Phillips Curve Shifted? Some Additional Evidence”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 1971, No. 2, 1971.
- SCHULTZ, Christian. “Announcements and Credibility of Monetary Policy”, **Oxford Economic Papers**, Vol. 48, 1996.
- SHIRLEY, Mary M. “Bürokratları İş Dünyasından Çıkarmak: Devlet İşletmelerinin Reformundaki Engeller”, Çev. Ramazan Gözen, **Liberal Düşünce**, Yıl.5, Sayı. 19, Yaz-2000.
- SHLEIFER, Andrei and Robert W. Vishny. “Corruption”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol.108, 1993.
- SIKKEN, Bernd Jan and Jakob De Haan. “Budget Deficits, Monetization and Central Bank Independence in Developing Countries”, **Oxford Econ Papers**, Vol.50, 1998.
- SIKLOS, Pierre L. “Establishing Central Bank Independence: Recent Experiences in

- Developing Countries”, **Journal of International Trade&Economic Development**, Vol. 4., 1995.
- SINCLAIR, Peter J. N. “Central Banks and Financial Stability”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, November-2000.
- SPIEGEL, Mark M. “Financial Globalization and Monetary Policy Discipline: A Survey With New Evidence From Financial Remoteness”, **Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series**, No.2008/10, July-2008.
- STASAVAGE, David. “Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions”, **American Journal of Political Science**, Vol. 47, No. 3, July-2003.
- STELLA, Peter. “Central Bank Financial Strength, Transparency and Policy Credibility”, **IMF Staff Papers**, Vol.52, No.2, 2005.
- STERNE, Gabriel. “The Use of Explicit Targets for Monetary Policy: Practical Experience of 91 Economies in the 1990s”, **Bank of England Quarterly Bulletin**, August-1999.
- STURM, Jan-Egbert and Jakob de Haan. “Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on A New Data Set”, **University of Groningen in the Netherlands**, March-2001.
- SVENSSON, Lars E. O. “Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule”, **Center for Financial Studies, Working Paper No. 1998/16**.
- SVENSSON, Lars E.O. “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, **European Economic Review**, No.41, 1997.
- TABELLINI, Guido and Alberto Alesina. “Voting on the Budget Deficit”, **The American Economic Review**, Vol. 80/1, 1990.
- TANZI, Vito. “Corruption, Ann’s-Length Relationships, and Markets”, **(in) The Economics of Organised Crime**, (der). Gianluca Fiorentini and Sam Peltzman, Massachusetts: Cambridge University Press, 1995.
- TANZI, Vito and Hamid Davoodi. “Corruption, Public Investment and Growth”, **IMF Working Papers**, No.139, 1997.



- TANZI, Vito. "Corruption and the Budget: Problems and Solutions", (in) **Economics of Corruption**, der. Arvind K. Jain, Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 1998.
- TAYLOR, John. "Discretion Versus Policy Rules in Practice", **Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy**, Vol. 39, 1993.
- TAYLOR, John. "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline", **Budget Deficits and Debt: Issues and Options on a Symposium By The Federal Reserve Bank of Kansas City**, Wyoming, 1995.
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ VE BANKACILIK ARAŞTIRMA GRUBU (TBB). "Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Kasım-1999.
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ VE BANKACILIK ARAŞTIRMA GRUBU (TBB). "Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Ocak-2003.
- VAUBEL, Roland. "The Bureaucratic and Partisan Behavior of Independent Central Banks: German and International Evidence", **European Journal of Political Economy**, Vol.13, 1997.
- VICKERS, John. "Inflation Targeting in Practice: The UK Experience", **Bank of England Quarterly Bulletin**, Vol.38, No.4, 1998.
- YAMAK, Rahmi ve Yakup Küçükale. "Phillips Eğrisi Üzerine Lucas Değişkenlik Hipotezi", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt.8, Sayı.27, Kış-1997.
- YAY, Turan, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz. "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler", **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, No. 47, 2001.
- YUMUŞAK, İbrahim Güran ve Cemil Erarşlan. "Yeni Ekonominin Para Politikaları Üzerindeki Etkileri", **3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı**, Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi Yayınları, No.108, 25-26 Kasım 2004.
- YUMUŞAK, İbrahim Güran ve Cemil Erarşlan. "Yeni Ekonominin Maliye Politikaları Üzerindeki Etkileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği",

**4. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, Sakarya: Değişim Yayınları, 15-16 Eylül 2005.

- WALLER, Sandra and Jakob De Haan. “Credibility and Transparency of Central Banks: New Results Based on IFO’s World Economic Survey”, **World Economic Survey, CESifo**, May-2004.
- WALSH, Carl E. “Optimal Contracts for Central Bankers”, **American Economic Review**, Vol. 85, No. 1, 1995.
- WALSH, Carl E. “Market Discipline and Monetary Policy”, **Oxford Economic Papers**, Vol.52, No.2, 2000.
- WILLIAMSON, John. “Democracy and the Washington Consensus”, **World Development**, Vol.21, No.8, 1993.
- WOODFORD, Michael. “Commentary: How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?”, **New Challenges for Monetary Policy, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming**, August 26-28, 1999.
- WOODFORD, Michael. “How Important is Money in the Conduct of Monetary Policy?”, **NBER Working Paper**, No.13325, August-2007.
- WINKLER, Bernhard. “Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making”, **ECB Working Paper**, No. 26, August-2000.

## İNTERNET KAYNAKLARI

DÜNYA BANKASI. <http://www.worldbank.org/>, Erişim Tarihi: 18.07.08.

ERLAT, Haluk. “Panel Data: A Selective Survey”, March-2006,  
[www.econ.metu.edu.tr/20062\\_course/508/?download=panel.pdf](http://www.econ.metu.edu.tr/20062_course/508/?download=panel.pdf),  
Erişim Tarihi: 12.06.08.

GLYNN, Patrick, Stephen J. Kobrin and Moises Naim. “The Globalization of Corruption”, **Institute for International Economic**,  
<http://www.iie.com>, Erişim Tarihi: 12.09.07.

HAUSMAN, Jerry, James H. Stock and Motohiro Yogo. “Asymptotic Properties of the Hahn-Hausman Test for Weak Instrument”,  
[http://ksghome.harvard.edu/~JStock/ams/websupp/hh\\_2.pdf](http://ksghome.harvard.edu/~JStock/ams/websupp/hh_2.pdf),  
Erişim Tarihi: 06.02.09.

HOENIG, Thomas M. “Financial Regulation, Prudential Supervision and Market Discipline: Striking A Balance”, **Conference on Lessons from Recent Global Financial Crises, Federal Reserve Bank of Chicago**, October-1999, <http://www.kc.frb.org/spch&bio/finanreg.htm>, Erişim Tarihi: 10.06.07.

IM, Kyung S., M. Hashem Pesaran and Yongcheol Shin. “Testing for Unit Roots in Heterogenous Panels”, <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/pesaran>  
Erişim Tarihi: 22.05.08.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). World Economic Outlook Database, 2008, <http://imf.org/external/pubs/2008>, Erişim Tarihi: 12.02.09.

MEYER, Laurence H. “Market Discipline as a Complement to Bank Supervision and Regulation” **The Conference on Reforming Bank Capital Standards, Council on Foreign Relations**, New York, June-1999,  
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs.htm>, Erişim Tarihi: 28.05.2007.

RAMIREZ, R. S. Espinosa. “Corruption and FDI: A Theoretical Analysis”,  
<http://www.tek.org.tr>, Erişim Tarihi: 24.06.07.

REICHERT, Usha Nair and Diana Weinhold. “Causality Tests for Cross-Country

Panels: New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries”,[http://www.ciber.gatech.edu/workingpaper/1999/99\\_00-12.pdf](http://www.ciber.gatech.edu/workingpaper/1999/99_00-12.pdf) , Erişim Tarihi: 04.10.08.

SERDENGECİ, Süreyya. “Fiyat İstikrarı”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2003>, Erişim Tarihi: 26. 04. 07.

TCMB. “Merkez Bankaları ve İletişim: Türkiye Deneyimi”, Ankara, 25 Aralık 2006, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/iletisim-hacettepe.pdf>, Erişim Tarihi: 02.03.08.

TÜRK DİL KURUMU (TDK). **Bilim ve Sanat Terimleri Ana Sözlüğü**, <http://tdkterim.gov.tr>, Erişim Tarihi: 26.03.2007.

YAY, Gülsün Gürkan. “Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi”, <http://gulsunyay.com/portal/documents/files/enfhedef.pdf>, Erişim Tarihi: 15.08.09.

**EKLER****Ek 1: Cukierman'ın Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksi**

	Başkanın Resmi Görev Süresi				Başkanın Atamasını Kim Yapar?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.25	0.25
Avustralya	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00
Avusturya	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Belçika	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Bahama Adaları	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.00	0.00
Bolivya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Brezilya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.50	0.50	0.50
Barbados	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.00	0.00
Botsvana	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.00	0.00
Kanada	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
İsviçre	0.75	0.75	0.75	0.75	0.25	0.25	0.25	0.25
Şili	0.00	0.00	0.50	0.50	1.00	1.00	0.00	0.00
Çin	0.50	0.50	0.50	0.50	NA	NA	NA	NA
Kolombiya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.75	0.75	0.75
Kosta Rika	NA	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75
Danimarka	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Mısır	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
İspanya	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00
Etiyopya	NA	0.50	0.00	0.00	NA	0.25	0.25	0.25
Finlandiya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.25	0.25
İngiltere	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Gana	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Yunanistan	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75	0.75	0.75	0.75
Honduras	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Macaristan	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Endonezya	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Hindistan	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
İrlanda	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50
İzlanda	1.00	1.00	1.00	1.00	NA	0.75	0.75	0.75
İsrail	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
İtalya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.75	0.75	0.75	0.75
Japonya	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Kenya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00

	Başkanın Resmi Görev Süresi				Başkanın Atamasını Kim Yapar?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Lübnan	0.75	0.75	0.75	0.75	0.25	0.25	0.25	0.25
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.75	NA	NA	NA	0.25
Fas	NA	NA	NA	NA	NA	0.25	0.25	0.25
Meksika	NA	NA	NA	NA	0.00	1.00	1.00	1.00
Malta	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.50	0.50	0.50
Malezya	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.00	0.00	0.00
Nijerya	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.00	0.00	0.00
Nikaragua	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Hollanda	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Norveç	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Nepal	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Yeni Zelanda	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Pakistan	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Panama	NA	NA	NA	NA	0.25	0.25	0.25	0.25
Peru	NA	0.00	0.00	0.00	NA	1.00	1.00	1.00
Filipinler	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Polonya	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Katar	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.25	0.25
Romanya	0.50	0.50	NA	NA	0.25	0.25	0.25	0.25
Singapur	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
İsveç	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tayland	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50
Türkiye	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75
Tanzanya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Uganda	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.50	0.50	0.50
Uruguay	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.25	0.25
ABD	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50
Venezuela	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.25	NA	NA	NA	0.25
Yugoslavya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.25	0.25	0.25
Güney Afrika	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Zaire	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.00	0.00
Zambia	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.25	0.25	0.25
Zimbabve	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00

	Başkanın Görevden Alınma				Başkan Bir Başka Resmî			
	Koşulları Nedir?				Görev Alabilir mi?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	1.00	1.00
Avustralya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	1.00	1.00	1.00
Avusturya	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Belçika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50
Bahama Adaları	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	0.50	0.50
Bolivya	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Brezilya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Barbados	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	0.00	0.00
Botsvana	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	0.50	0.50
Kanada	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
İsviçre	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	1.00	1.00	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Çin	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Kolombiya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.00	0.00	0.00
Kosta Rika	NA	0.67	0.67	0.67	NA	1.00	1.00	1.00
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Danimarka	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Mısır	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
İspanya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	1.00
Etiyopya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Finlandiya	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50
İngiltere	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Gana	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Yunanistan	0.67	0.67	0.67	0.67	0.50	0.50	0.50	0.50
Honduras	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Macaristan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endonezya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50
Hindistan	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
İrlanda	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
İzlanda	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.50	0.50	0.50
İsrail	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
İtalya	0.67	0.67	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00
Japonya	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Kenya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.50	0.50	0.50

	Başkanın Görevden Alınma				Başkan Bir Başka Resmi			
	Koşulları Nedir?				Görev Alabilir mi?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.83	0.83	0.83	0.83	0.00	0.00	0.50	0.50
Lübnan	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.83	NA	NA	NA	0.00
Fas	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Meksika	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Malta	NA	0.83	0.83	0.83	NA	1.00	1.00	1.00
Malezya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.00	0.00	0.00
Nijerya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.50	0.50	0.50
Nikaragua	NA	0.83	0.83	0.83	NA	1.00	1.00	1.00
Hollanda	0.17	0.17	0.17	0.17	1.00	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Nepal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Yeni Zelanda	0.83	0.83	0.83	0.83	0.00	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Panama	0.83	0.83	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00	1.00
Peru	NA	0.83	0.83	0.83	NA	1.00	1.00	1.00
Filipinler	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Polonya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	0.50	0.50
Romanya	1.00	1.00	NA	NA	1.00	1.00	0.00	0.00
Singapur	NA	NA	0.83	0.83	NA	NA	0.00	0.00
İsveç	NA	NA	NA	NA	0.50	0.50	0.50	0.50
Tayland	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Türkiye	1.00	1.00	0.83	0.83	1.00	1.00	0.00	0.00
Tanzanya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.50	0.50	0.50
Uganda	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.50	0.50	0.50
Uruguay	NA	NA	0.83	0.83	0.50	0.50	0.00	0.00
ABD	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Venezuela	NA	NA	0.83	0.83	0.00	0.00	0.50	0.50
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.83	NA	NA	NA	0.00
Yugoslavya	NA	0.83	0.83	0.83	NA	0.00	0.00	0.00
Güney Afrika	0.83	0.83	0.83	0.83	0.50	0.50	0.50	0.50
Zaire	NA	NA	1.00	1.00	NA	NA	0.00	1.00
Zambia	NA	0.83	0.83	0.83	NA	1.00	1.00	0.50
Zimbabve	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.50	0.50	0.50



	Hükümet Talimatları ve							
	Para Politikasını Kim Belirler?				Anlaşmazlıkların Çözümü			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.00	0.00
Avustralya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.20	0.20	0.20
Avusturya	0.67	0.67	1.00	1.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Belçika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20
Bahama Adaları	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Bolivya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.20	0.20	0.20	0.20
Brezilya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Barbados	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.20	0.20
Botsvana	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00
Kanada	0.33	0.33	0.33	0.33	0.20	0.20	0.20	0.20
İsviçre	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.20	0.20
Çin	NA	NA	NA	NA	0.80	0.80	0.80	0.80
Kolombiya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Kosta Rika	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Almanya	0.67	0.67	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Mısır	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
İspanya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Etiyopya	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00
Finlandiya	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	0.33	0.33	0.67	0.67	0.60	0.60	0.60	0.60
İngiltere	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gana	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Yunanistan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.60	0.60	0.60	0.60
Honduras	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Macaristan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Endonezya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.20	0.20
Hindistan	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
İrlanda	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
İzlanda	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.20	0.20	0.20
İsrail	0.67	0.67	0.67	0.67	0.20	0.20	0.20	0.20
İtalya	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Japonya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Kenya	NA	NA	NA	NA	NA	0.20	0.20	0.20

	Para Politikasını Kim Belirler?				Hükümet Talimatları ve Anlaşmazlıkların Çözümü			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
	Güney Kore	0.33	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA
Lübnan	0.67	0.67	0.67	0.67	NA	NA	NA	NA
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	NA	NA
Fas	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Meksika	0.00	0.67	0.67	0.67	0.20	0.20	0.20	0.20
Malta	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Malezya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Nijerya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.20	0.20	0.20
Nikaragua	NA	1.00	1.00	1.00	NA	NA	NA	NA
Hollanda	0.33	0.33	0.33	0.33	0.20	0.20	0.20	0.20
Norveç	0.00	0.00	0.33	0.33	0.20	0.20	0.20	0.20
Nepal	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Yeni Zelanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pakistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Panama	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Peru	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.20	0.20	0.20
Filipinler	0.67	0.67	0.67	0.67	0.20	0.20	0.20	0.20
Polonya	0.33	0.33	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.00	0.00
Romanya	0.67	0.67	1.00	1.00	0.60	0.60	0.80	0.80
Singapur	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
İsveç	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Tayland	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Türkiye	0.67	0.67	0.33	0.33	0.20	0.20	0.80	0.80
Tanzanya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.20	0.20	0.20
Uganda	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Uruguay	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.20	0.20
ABD	NA	NA	NA	NA	0.20	0.20	0.20	0.20
Venezuela	0.00	0.00	0.33	0.33	NA	NA	1.00	1.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.00	NA	NA	NA	0.20
Yugoslavya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Güney Afrika	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Zaire	NA	NA	0.67	0.67	NA	NA	0.20	0.60
Zambia	NA	0.00	0.00	0.33	NA	0.20	0.20	0.20
Zimbabve	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	Hükümetin Bütçe Yapım				Merkez Bankası Hedefleri			
	Sürecinde Merkez Bankası							
	Etkin Bir Rol Oynar mı?				Nasıl Belirlenir?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.40	0.40
Avustralya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Avusturya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Belçika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bahama Adaları	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.60	0.60
Bolivya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Brezilya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Barbados	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.80	0.80
Botsvana	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.20	0.20
Kanada	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
İsviçre	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Şili	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.80	0.80
Çin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Kolombiya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Kosta Rika	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.60	0.60	0.60
Almanya	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Mısır	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
İspanya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60
Etiyopya	NA	0.00	1.00	1.00	NA	0.60	0.00	0.00
Finlandiya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80	0.80
Fransa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.00	0.00
İngiltere	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Gana	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Yunanistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80	0.80
Honduras	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Macaristan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
Endonezya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40
Hindistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
İrlanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80	0.80
İzlanda	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
İsrail	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
İtalya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Japonya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kenya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40

	Hükümetin Bütçe Yapım Sürecinde Merkez Bankası							
	Etkin Bir Rol Oynar mı?				Merkez Bankası Hedefleri Nasıl Belirlenir?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Lübnan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.00	NA	NA	NA	0.60
Fas	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.20	0.20	0.20
Meksika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Malta	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Malezya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.60	0.60	0.60
Nijerya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.60	0.60	0.60
Nikaragua	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Hollanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.80	0.80	0.80
Norveç	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nepal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Yeni Zelanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40
Pakistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
Panama	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
Peru	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Filipinler	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Polonya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.40	0.40
Romanya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.20	0.20
Singapur	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.60	0.60
İsveç	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Tayland	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.60	0.60	0.60
Türkiye	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.60	0.60
Tanzanya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Uganda	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Uruguay	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.40	0.40
ABD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.40	0.40
Venezuela	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.40	0.40
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.00	NA	NA	NA	0.40
Yugoslavya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.40	0.40	0.40
Güney Afrika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
Zaire	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.60	0.40
Zambia	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.80	0.80	0.40
Zimbabve	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	Avans Açma				Açık Piyasa İşlemleri			
	Üzerindeki Sınırlamalar				Üzerindeki Sınırlamalar			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Avustralya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.00	0.00	0.00
Avusturya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	0.67	0.67	0.67
Belçika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bahama Adaları	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Bolivya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Brezilya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.00	0.00	0.00
Barbados	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Botsvana	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.67	0.67
Kanada	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
İsviçre	0.67	0.67	0.67	1.00	0.33	0.33	0.33	NA
Şili	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33
Çin	NA	NA	NA	NA	0.33	0.33	0.33	0.33
Kolombiya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.00	0.00	0.00
Kosta Rika	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.33	0.33	0.33
Almanya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Danimarka	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33
Mısır	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
İspanya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Etiyopya	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Finlandiya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
İngiltere	0.00	0.67	0.00	0.00	0.00	0.67	0.00	0.00
Gana	0.67	0.00	0.00	0.00	0.67	0.33	0.33	0.33
Yunanistan	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Honduras	NA	NA	NA	NA	0.33	0.33	0.33	0.33
Macaristan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endonezya	0.33	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00
Hindistan	0.00	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
İrlanda	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
İzlanda	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
İsrail	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
İtalya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Japonya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Kenya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.67	0.67	0.67

	Avans Açma				Açık Piyasa İşlemleri			
	Üzerindeki Sınırlamalar				Üzerindeki Sınırlamalar			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lübnan	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.00	NA	NA	NA	0.00
Fas	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.00	0.00	0.00
Meksika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Malta	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.00	0.00	0.00
Malezya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Nijerya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33
Nikaragua	NA	1.00	1.00	1.00	NA	0.33	0.33	0.33
Hollanda	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Norveç	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Nepal	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Yeni Zelanda	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Pakistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Panama	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Peru	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.67	0.67	0.67
Filipinler	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Polonya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00
Romanya	0.67	0.67	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA
Singapur	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
İsveç	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Tayland	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Türkiye	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.67	0.67
Tanzanya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.33	0.33	0.33
Uganda	NA	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Uruguay	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00
ABD	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33
Venezuela	NA	NA	0.67	0.67	NA	NA	0.00	0.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	NA	0.33
Yugoslavya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	NA	NA	NA
Güney Afrika	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Zaire	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	0.00	0.33
Zambia	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33
Zimbabve	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33

	Merkez Bankası'ndan Borçlanma Dönemlerini Kim Belirler?				Merkez Bankası'ndan Kimler Borçlanabilir?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	1.00	1.00
Avustralya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.00	0.00	0.00
Avusturya	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	0.33	0.33
Belçika	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Bahama Adaları	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	1.00	1.00
Bolivya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Brezilya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	1.00	1.00	1.00
Barbados	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.67	0.67
Botsvana	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.67	0.67
Kanada	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
İsviçre	0.67	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	1.00	1.00
Çin	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	NA	NA
Kolombiya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.00	0.00	0.00
Kosta Rika	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33
Almanya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Danimarka	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Mısır	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
İspanya	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.33
Etiyopya	NA	NA	0.67	0.67	NA	NA	1.00	1.00
Finlandiya	0.67	0.67	0.67	0.67	NA	NA	NA	NA
Fransa	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	1.00	1.00	1.00
İngiltere	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Gana	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	0.00	0.00	0.00
Yunanistan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00
Honduras	0.67	0.67	0.67	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Macaristan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.33	0.33
Endonezya	0.00	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Hindistan	0.33	0.67	0.67	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
İrlanda	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
İzlanda	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
İsrail	0.67	0.67	0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00
İtalya	0.33	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Japonya	0.33	0.33	0.33	0.33	NA	NA	NA	NA
Kenya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33

	Merkez Bankası'ndan Borçlanma				Merkez Bankası'ndan			
	Dönemlerini Kim Belirler?				Kimler Borçlanabilir?			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Lübnan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	NA	1.00
Fas	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.33	0.33	0.33
Meksika	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Malta	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
Malezya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.00	0.00	0.00
Nijerya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.00	0.00	0.00
Nikaragua	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.00	0.00	0.00
Hollanda	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nepal	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Yeni Zelanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.33	0.33
Panama	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00
Peru	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.33	0.33	0.33
Filipinler	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67
Polonya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.00	0.00	NA	NA	0.33	0.33
Romanya	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Singapur	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.00	0.00
İsveç	0.67	0.67	0.67	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
Tayland	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Türkiye	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33
Tanzanya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
Uganda	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33
Uruguay	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.33	0.00	0.00
ABD	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Venezuela	0.67	0.67	0.67	0.67	1.00	1.00	0.00	0.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	NA	0.00
Yugoslavya	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	0.00
Güney Afrika	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Zaire	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Zambia	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.33	0.33	0.33
Zimbabve	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67	0.67	0.67	0.67



	Merkez Bankası'ndan Borçlanma							
	Limitlerinin Türleri				Ödünçlerin Vadesi			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	1.00	1.00
Avustralya	NA	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67
Avusturya	1.00	1.00	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Belçika	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Bahama Adaları	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	1.00	1.00
Bolivya	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Brezilya	NA	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00
Barbados	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.33	0.33
Botsvana	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.33	0.33
Kanada	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67
İsviçre	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Çin	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Kolombiya	NA	0.67	0.67	0.67	NA	0.67	0.67	0.67
Kosta Rika	NA	0.00	0.00	0.00	NA	0.67	0.67	0.67
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Mısır	0.33	0.33	0.67	0.67	0.00	0.00	0.67	0.67
İspanya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Etiyopya	NA	NA	0.33	0.33	NA	0.00	0.67	0.67
Finlandiya	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	1.00	1.00	NA	NA	0.00	1.00	NA	NA
İngiltere	NA	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00
Gana	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	1.00	1.00	1.00
Yunanistan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00
Honduras	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67
Macaristan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	0.67	0.67	0.67
Endonezya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.00	0.33	0.33
Hindistan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	0.33	0.33	0.33
İrlanda	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
İzlanda	NA	NA	NA	NA	NA	0.33	0.33	0.33
İsrail	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67	0.67	0.67	0.67
İtalya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Japonya	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Kenya	NA	1.00	1.00	1.00	NA	0.67	0.67	0.67

	Merkez Bankası'ndan Borçlanma							
	Limitlerinin Türleri				Ödünçlerin Vadesi			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
Lübnan	0.33	0.33	0.33	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00
Lüksemburg	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.00
Fas	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.67	0.67	0.67
Meksika	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
Malta	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
Malezya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.67	0.67	0.67
Nijerya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.67	0.67	0.67
Nikaragua	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.67	0.67	0.67
Hollanda	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norveç	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
Nepal	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
Yeni Zelanda	0.33	NA	NA	NA	1.00	0.00	0.00	0.00
Pakistan	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.67	0.67
Panama	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
Peru	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
Filipinler	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Polonya	NA	NA	NA	NA	0.67	0.67	0.00	0.00
Katar	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00
Romanya	0.67	0.67	NA	NA	0.67	0.67	0.00	0.00
Singapur	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00
İsveç.	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	0.67	0.67	0.67
Tayland	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67	0.67	0.67	0.67
Türkiye	0.67	0.67	0.00	0.00	1.00	1.00	0.67	0.67
Tanzanya	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.67	0.67	0.67
Uganda	NA	0.33	0.33	0.33	NA	1.00	1.00	1.00
Uruguay	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
ABD	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Venezuela	NA	NA	0.33	0.33	0.67	0.67	0.00	0.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.33	NA	NA	NA	1.00
Yugoslavya	NA	NA	NA	NA	NA	0.00	0.00	0.00
Güney Afrika	NA	NA	NA	NA	1.00	1.00	1.00	1.00
Zaire	NA	NA	0.33	0.33	NA	NA	0.67	0.67
Zambia	NA	0.33	0.33	0.33	NA	0.33	0.33	0.33
Zimbabve	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33

	Faiz Oranları				Birincil Piyasadan Borçlanma			
	Üzerindeki Sınırlamalar				Üzerindeki Sınırlamalar			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Arjantin	NA	NA	0.50	0.50	NA	NA	0.00	0.00
Avustralya	NA	1.00	1.00	1.00	NA	0.00	0.00	0.00
Avusturya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Belçika	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Bahama Adaları	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
Bolivya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Brezilya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Barbados	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
Botsvana	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
Kanada	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
İsviçre	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Şili	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Çin	0.25	0.25	0.25	0.25	1.00	1.00	1.00	1.00
Kolombiya	NA	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Kosta Rika	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Almanya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Danimarka	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Mısır	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
İspanya	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Etiyopya	NA	0.25	0.50	0.50	NA	0.00	0.00	0.00
Finlandiya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Fransa	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
İngiltere	0.25	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Gana	0.75	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Yunanistan	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
Honduras	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Macaristan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Endonezya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Hindistan	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
İrlanda	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00
İzlanda	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
İsrail	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
İtalya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Japonya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Kenya	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00

	Faiz Oranları				Birincil Piyasadan Borçlanma			
	Üzerindeki Sınırlamalar				Üzerindeki Sınırlamalar			
	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
Güney Kore	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Lübnan	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Lüksemburg	NA	NA	NA	0.25	NA	NA	NA	0.00
Fas	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Meksika	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Malta	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Malezya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Nijerya	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00
Nikaragua	NA	0.50	0.50	0.50	NA	0.00	0.00	0.00
Hollanda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norveç	0.25	0.25	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Nepal	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Yeni Zelanda	0.75	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Pakistan	0.50	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Panama	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Peru	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Filipinler	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Polonya	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Katar	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
Romanya	0.00	0.00	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Singapur	NA	NA	0.25	0.25	NA	NA	0.00	0.00
İsveç	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Tayland	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Türkiye	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Tanzanya	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00
Uganda	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00
Uruguay	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
ABD	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Venezuela	0.25	0.25	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
Batı Samoa	NA	NA	NA	0.25	NA	NA	NA	0.00
Yugoslavya	NA	0.25	0.25	0.25	NA	0.00	0.00	0.00
Güney Afrika	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Zaire	NA	NA	0.75	0.75	NA	NA	0.00	0.00
Zambia	NA	0.75	0.75	0.75	NA	0.00	0.00	0.00
Zimbabve	0.25	0.25	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00

**Kaynak:** Cukierman, a.g.e., ss.396-411.

**Ek 2: Para Politikası Güvenilirliğinin Ölçümü: Modern Endeks**

	Başkanın Resmi Görev Süresi		Başkanın Atamasını Kim Yapar?		Başkanın Görevden Alınma Koşulları Nedir?		Başkan Bir Başka Resmi Görev Alabilir mi?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.50	0.75	0.50	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
Avustralya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
Avusturya	0.50	0.75	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	1.00
Belçika	0.50	0.75	0.50	0.75	0.33	0.83	0.50	1.00
Bahama Adaları	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Bolivya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	1.00	1.00
Brezilya	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.67	0.50	1.00
Barbados	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.00	0.50
Botsvana	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Kanada	0.75	1.00	0.75	1.00	0.83	1.00	1.00	1.00
İsviçre	0.75	0.75	0.75	1.00	0.67	0.83	1.00	1.00
Şili	0.75	0.75	0.50	1.00	0.83	0.83	0.50	1.00
Çin	0.50	0.50	0.25	0.75	0.17	0.67	0.00	0.50
Kolombiya	0.25	0.75	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	1.00
Kosta Rika	0.25	0.50	1.00	1.00	0.67	0.83	1.00	1.00
Almanya	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00	0.50	0.50
Danimarka	0.50	0.75	0.25	0.75	0.50	0.83	0.50	1.00
Mısır	0.50	0.75	0.50	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
İspanya	0.75	0.75	0.50	0.75	0.50	0.83	1.00	1.00
Etiyopya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
Finlandiya	1.00	1.00	0.50	0.75	0.33	0.83	0.50	1.00
Fransa	0.75	0.75	0.25	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
İngiltere	0.50	0.75	0.25	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
Gana	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Yunanistan	0.25	0.75	0.75	0.75	0.67	0.83	0.50	1.00
Honduras	0.75	0.75	0.25	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
Macaristan	0.50	0.75	0.25	0.75	1.00	1.00	0.50	0.50
Endonezya	0.50	0.50	0.25	0.50	0.17	0.50	0.50	0.50
Hindistan	0.50	0.50	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
İrlanda	0.75	0.75	0.50	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
İzlanda	1.00	1.00	0.75	0.75	0.83	0.83	0.50	1.00
İsrail	0.75	0.75	0.67	0.83	0.83	0.83	0.50	1.00
İtalya	0.50	0.75	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00
Japonya	0.75	1.00	0.50	0.83	0.83	1.00	1.00	1.00
Kenya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50

	Başkanın Resmî Görev Süresi		Başkanın Atamasını Kim Yapar?		Başkanın Görevden Alınma Koşulları Nedir?		Başkan Bir Başka Resmî Görev Alabilir Mi?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.50	0.75	0.50	0.75	0.83	0.83	0.50	1.00
Lübnan	0.50	0.75	0.25	0.50	0.83	0.83	1.00	1.00
Lüksemburg	0.75	0.75	0.25	0.75	0.83	1.00	0.50	1.00
Fas	0.25	0.50	0.25	0.50	0.17	0.67	0.00	0.50
Meksika	0.25	0.75	1.00	1.00	0.83	0.83	1.00	1.00
Malta	0.50	0.75	0.50	0.75	0.83	0.83	1.00	1.00
Malezya	0.50	0.50	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
Nijerya	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Nikaragua	0.25	0.50	0.00	0.50	0.83	0.83	1.00	1.00
Hollanda	0.75	0.75	0.75	1.00	0.50	0.83	1.00	1.00
Norveç	0.75	0.75	0.50	1.00	0.50	0.83	1.00	1.00
Nepal	0.50	0.50	0.50	0.50	0.17	0.67	0.00	0.50
Yeni Zelanda	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Panama	0.25	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	1.00	1.00
Peru	0.50	0.75	1.00	1.00	0.83	0.83	1.00	1.00
Filipinler	0.75	0.75	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Polonya	0.50	0.50	0.50	0.75	0.33	0.83	0.50	0.50
Katar	0.50	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Romanya	0.50	0.50	0.50	0.75	0.50	0.83	0.50	0.50
Singapur	0.25	0.50	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
İsveç	0.75	0.75	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00
Tayland	0.50	0.50	0.50	0.75	0.17	0.67	0.00	0.50
Türkiye	0.50	0.75	0.75	1.00	0.67	1.00	0.50	1.00
Tanzanya	0.25	0.50	0.00	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
Uganda	0.50	0.50	0.50	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
Uruguay	0.25	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.50	0.50
ABD	0.75	0.75	0.75	1.00	0.67	0.83	1.00	1.00
Venezuela	0.50	0.50	0.25	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.83	0.83	0.00	0.50
Hırvatistan	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.83	0.50	1.00
Güney Afrika	0.75	0.75	0.50	0.75	0.83	0.83	0.50	1.00
D. Kongo Cum.	0.50	0.75	0.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00
Zambia	0.50	0.50	0.50	0.75	0.83	0.83	0.50	0.50
Zimbabve	0.75	0.75	0.25	0.50	0.17	0.67	0.50	0.50

	Para Politikasını		Hükümet Talimatları		Hükümetin Bütçe Yapım		Merkez Bankası	
	Kim Belirler?		ve Anlaşmazlıkların		Sürecinde Merkez Bankası		Hedefleri Nasıl	
			Çözümü		Etkin Bir Rol Oynar Mı?		Belirlenir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.67	1.00	0.60	1.00	0.00	0.00	0.40	0.60
Avustralya	0.67	1.00	0.40	1.00	0.00	1.00	0.40	1.00
Avusturya	1.00	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.80	1.00
Belçika	0.33	1.00	0.40	1.00	0.00	0.00	0.60	1.00
Bahama Adaları	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.60	0.60
Bolivya	0.67	0.67	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Brezilya	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.40	1.00
Barbados	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.80	0.80
Botsvana	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.20	0.60
Kanada	1.00	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00
İsviçre	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	0.80	1.00
Şili	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.80	1.00
Çin	0.33	0.67	0.80	1.00	0.00	0.00	0.40	0.80
Kolombiya	0.33	0.67	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Kosta Rika	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.60	0.60
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.60	1.00
Mısır	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.60	0.60
İspanya	0.67	1.00	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Etiyopya	0.33	0.67	0.80	1.00	1.00	1.00	0.40	0.60
Finlandiya	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.80	1.00
Fransa	0.67	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00
İngiltere	0.67	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.80	1.00
Gana	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.60	0.60
Yunanistan	0.33	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
Honduras	0.67	0.67	1.00	1.00	0.00	0.00	0.40	0.60
Macaristan	0.33	0.67	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
Endonezya	0.67	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Hindistan	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
İrlanda	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
İzlanda	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.60	1.00
İsrail	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
İtalya	0.67	1.00	0.60	1.00	0.00	0.00	0.60	1.00
Japonya	1.00	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.80	1.00
Kenya	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60

	Para Politikasını		Hükümet Talimatları		Hükümetin Bütçe Yapım		Merkez Bankası	
	Kim Belirler?		ve Anlaşmazlıkların		Sürecinde Merkez Bankası		Hedefleri Nasıl	
			Çözümü		Etkin Bir Rol Oynar Mı?		Belirlenir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.67	1.00	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Lübnan	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Lüksemburg	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
Fas	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Meksika	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Malta	0.33	0.67	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Malezya	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.60	0.80
Nijerya	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Nikaragua	0.67	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Hollanda	0.67	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00
Norveç	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
Nepal	0.00	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Yeni Zelanda	1.00	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00
Pakistan	0.00	0.67	0.00	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Panama	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Peru	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.80
Filipinler	0.33	0.67	0.60	0.80	0.00	0.00	0.80	1.00
Polonya	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	1.00
Katar	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Romanya	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Singapur	0.33	0.67	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
İsveç	1.00	1.00	0.80	1.00	0.00	1.00	0.60	1.00
Tayland	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.60	0.80
Türkiye	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.60	1.00
Tanzanya	0.67	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Uganda	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Uruguay	0.67	1.00	0.40	0.80	0.00	0.00	0.40	0.80
ABD	0.67	1.00	0.80	1.00	0.00	0.00	0.80	0.80
Venezuela	0.67	0.67	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	0.60
Batı Samoa	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60
Hırvatistan	0.67	1.00	0.60	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
Güney Afrika	0.67	1.00	0.40	0.80	0.00	0.00	0.60	0.80
D. Kongo Cum.	0.67	0.67	0.60	0.80	0.00	0.00	0.40	0.60
Zambia	0.33	0.67	0.40	0.60	0.00	0.00	0.60	0.60
Zimbabve	0.33	0.67	0.20	0.60	0.00	0.00	0.40	0.60



	Avans Açma Üzerindeki Sınırlamalar		Açık Piyasa İşlemleri Üzerindeki Sınırlamalar		Merkez Bankası'ndan Borçlanma Dönemlerini Kim Belirler?		Merkez Bankası'ndan Kimler Borçlanabilir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	1.00	0.33	0.67
Avustralya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Avusturya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Belçika	0.33	1.00	0.33	1.00	0.67	1.00	0.33	1.00
Bahama Adaları	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	1.00	1.00
Bolivya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.00	0.33
Brezilya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.33	0.67	1.00	1.00
Barbados	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.67	0.67
Botsvana	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.67	0.67
Kanada	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	0.67	1.00
İsviçre	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Şili	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Çin	0.33	0.67	0.33	0.67	0.00	0.33	0.33	0.33
Kolombiya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67
Kosta Rika	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Danimarka	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	0.67	0.67	1.00
Mısır	0.67	0.67	0.67	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67
İspanya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.33	1.00	0.67	1.00
Etiyopya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.67
Finlandiya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	0.67	0.67	0.67
Fransa	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
İngiltere	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Gana	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Yunanistan	0.33	1.00	0.33	1.00	0.33	0.67	0.33	0.67
Honduras	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.67
Macaristan	0.33	1.00	0.33	1.00	0.33	0.67	0.33	0.67
Endonezya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.67	1.00
Hindistan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.33
İrlanda	0.33	1.00	0.33	1.00	0.67	1.00	0.67	0.67
İzlanda	0.33	1.00	0.33	1.00	0.67	1.00	0.67	0.67
İsrail	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
İtalya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Japonya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00
Kenya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33

	Avans Açma		Açık Piyasa İşlemler		Merkez Bankası'ndan		Merkez Bankası'ndan	
	Üzerindeki		Üzerindeki		Borçlanma Dönemlerini		Kimler Borçlanabilir?	
	Sınırlamalar		Sınırlamalar		Kim Belirler?			
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	1.00	0.33	1.00
Lübnan	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33
Lüksemburg	0.33	1.00	0.33	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
Fas	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.33	0.00	0.33
Meksika	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67	1.00
Malta	0.33	1.00	0.33	1.00	0.33	0.67	0.67	0.67
Malezya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67	0.33	0.67
Nijerya	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.67
Nikaragua	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.00	0.33
Hollanda	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.67	1.00	0.33	1.00	0.33	0.67	0.33	0.67
Nepal	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.67
Yeni Zelanda	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.00	0.33	0.00	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Panama	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Peru	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Filipinler	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.67
Polonya	0.33	1.00	0.33	1.00	0.33	0.67	0.33	0.67
Katar	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33
Romanya	0.67	1.00	0.33	1.00	0.67	0.67	0.33	0.33
Singapur	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33
İsveç	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00
Tayland	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Türkiye	0.67	1.00	0.67	1.00	0.67	1.00	0.33	1.00
Tanzanya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.33
Uganda	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
Uruguay	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.33	0.67
ABD	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.67	0.67
Venezuela	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Batı Samoa	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.67
Hırvatistan	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Güney Afrika	0.33	0.67	0.33	0.67	0.33	0.67	0.67	1.00
D. Kongo Cum.	0.33	0.33	0.33	0.67	0.33	0.33	0.33	0.33
Zambia	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.33	0.00	0.33
Zimbabve	0.33	0.33	0.33	0.33	0.00	0.33	0.33	0.67

	Merkez Bankası'ndan				Faiz Oranları		Birincil Piyasa'dan	
	Borçlanma Limitlerinin		Ödünçlerin		Üzerindeki		Borçlanma Üzerindeki	
	Türleri		Vadesi		Sınırlamalar		Sınırlamalar	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.33	0.67	1.00	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
Avustralya	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Avusturya	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Belçika	0.67	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Bahama Adaları	0.33	0.67	1.00	1.00	0.50	0.75	0.00	0.00
Bolivya	0.33	0.67	1.00	1.00	0.25	0.50	0.00	1.00
Brezilya	0.33	1.00	0.33	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
Barbados	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.50	0.00	0.00
Botsvana	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.50	0.00	0.00
Kanada	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
İsviçre	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	0.67	1.00	0.67	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
Çin	0.33	0.67	0.33	0.67	0.50	0.75	1.00	1.00
Kolombiya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.50	0.75	0.00	1.00
Kosta Rika	0.33	0.67	0.67	1.00	0.25	0.50	0.00	1.00
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.67	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Mısır	0.67	1.00	0.67	0.67	0.50	0.75	0.00	1.00
İspanya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Etiyopya	0.33	0.67	0.67	0.67	0.50	0.75	0.00	0.00
Finlandiya	0.67	1.00	0.33	0.67	0.50	0.75	1.00	1.00
Fransa	1.00	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
İngiltere	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Gana	0.33	0.67	1.00	1.00	0.50	0.75	0.00	1.00
Yunanistan	0.67	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	0.00	1.00
Honduras	0.33	0.67	0.67	1.00	0.25	0.50	0.00	1.00
Macaristan	1.00	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00
Endonezya	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.50	0.00	1.00
Hindistan	1.00	1.00	0.33	0.67	0.25	0.50	0.00	0.00
İrlanda	0.67	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	0.00	1.00
İzlanda	0.33	1.00	0.67	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
İsrail	0.67	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
İtalya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Japonya	0.67	1.00	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Kenya	1.00	1.00	0.67	0.67	0.75	1.00	0.00	1.00

	Merkez Bankası'ndan				Faiz Oranları		Birincil Piyasa'dan	
	Borçlanma Limitlerinin		Ödünçlerin		Üzerindeki		Borçlanma Üzerindeki	
	Türleri		Vadesi		Sınırlamalar		Sınırlamalar	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.33	0.67	0.33	0.67	0.50	0.75	0.00	1.00
Lübnan	0.33	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00
Lüksemburg	0.33	0.67	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Fas	0.33	0.67	0.67	0.67	0.25	0.75	0.00	1.00
Meksika	0.33	1.00	0.67	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
Malta	0.33	0.67	1.00	1.00	0.75	1.00	0.00	1.00
Malezya	0.33	0.67	0.67	1.00	0.25	0.75	0.00	1.00
Nijerya	0.33	0.67	0.67	0.67	0.75	1.00	0.00	1.00
Nikaragua	0.33	0.67	0.67	0.67	0.50	0.75	0.00	1.00
Hollanda	1.00	1.00	0.67	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.67	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Nepal	0.33	0.67	0.67	0.67	0.25	0.50	0.00	0.00
Yeni Zelanda	0.67	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.33	0.67	0.67	0.67	0.25	0.50	0.00	0.00
Panama	0.33	0.67	0.00	0.33	0.25	0.50	0.00	0.00
Peru	0.67	1.00	1.00	1.00	0.25	0.75	0.00	1.00
Filipinler	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.75	0.00	1.00
Polonya	0.33	0.67	0.67	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
Katar	0.33	0.67	0.00	0.33	0.25	0.50	0.00	1.00
Romanya	0.67	1.00	0.67	1.00	0.25	0.75	0.00	1.00
Singapur	0.67	1.00	1.00	1.00	0.25	0.75	0.00	1.00
İsveç	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Tayland	0.33	0.67	0.67	0.67	0.25	0.50	0.00	1.00
Türkiye	0.33	1.00	0.67	1.00	0.50	1.00	0.00	1.00
Tanzanya	0.33	0.67	0.67	0.67	0.75	1.00	0.00	1.00
Uganda	0.33	0.67	1.00	1.00	0.75	1.00	0.00	1.00
Uruguay	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.75	0.00	1.00
ABD	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Venezuela	0.33	0.67	0.67	0.67	0.50	0.75	0.00	1.00
Batı Samoa	0.33	0.67	1.00	1.00	0.25	0.50	0.00	0.00
Hırvatistan	0.33	1.00	0.33	0.67	0.25	1.00	0.00	1.00
Güney Afrika	0.67	1.00	1.00	1.00	0.25	1.00	0.00	1.00
D. Kongo Cum.	0.33	0.67	0.67	0.67	0.75	0.75	0.00	0.00
Zambia	0.33	0.67	0.33	0.67	0.75	1.00	0.00	1.00
Zimbabve	0.33	0.67	0.33	0.67	0.25	0.75	0.00	0.00

	Fiyat İstikrarına İlişkin		Ekonominin Genel Gidişatı		Karar Alma Sürecine İlişkin	
	Açık, İyi Tanımlanmış		ve Ekonomik Şoklara İlişkin		Enformasyon Açık Hale	
	Sayısal Bir Hedef Varmıdır?		Politika Reaksiyon Fonksiyonu		Getirilmiş midir?	
	Açıklanmakta mıdır?					
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	1.00
Avustralya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Avusturya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Belçika	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Bahama Adaları	0.00	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50
Bolivya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.75
Brezilya	0.50	1.00	0.50	1.00	0.75	1.00
Barbados	0.00	0.50	0.00	0.25	0.25	0.75
Botsvana	0.00	0.50	0.00	0.25	0.25	0.50
Kanada	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İsviçre	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Şili	1.00	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Çin	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.75
Kolombiya	0.25	1.00	0.00	0.75	0.25	0.75
Kosta Rika	0.00	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50
Almanya	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Mısır	0.25	0.50	0.00	0.50	0.25	0.75
İspanya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Etiyopya	0.00	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Finlandiya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Fransa	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İngiltere	1.00	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Gana	0.25	0.50	0.00	0.50	0.25	0.75
Yunanistan	0.50	1.00	0.25	0.75	0.50	0.75
Honduras	0.25	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50
Macaristan	0.25	1.00	0.25	0.50	0.25	0.75
Endonezya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Hindistan	0.25	0.50	0.00	0.25	0.25	0.50
İrlanda	0.50	1.00	0.25	0.50	0.50	0.75
İzlanda	0.25	1.00	0.25	0.75	0.25	1.00
İsrail	1.00	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
İtalya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Japonya	0.75	1.00	0.50	1.00	0.75	1.00
Kenya	0.25	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50

	Fiyat İstikrarına İlişkin Açık, İyi Tanımlanmış Sayısal Bir Hedef Varmıdır?		Ekonominin Genel Gidişatı ve Ekonomik Şoklara İlişkin Politika Reaksiyon Fonksiyonu Açıklanmakta mıdır?		Karar Alma Sürecine İlişkin Enformasyon Açık Hale Getirilmiş midir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Lübnan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
Lüksemburg	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Fas	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Meksika	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	1.00
Malta	0.50	1.00	0.25	0.50	0.25	0.75
Malezya	0.50	0.75	0.25	0.50	0.25	0.75
Nijerya	0.25	0.50	0.50	0.75	0.25	0.50
Nikaragua	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Hollanda	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Norveç	0.75	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Nepal	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Yeni Zelanda	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Pakistan	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Panama	0.50	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
Peru	1.00	1.00	0.50	0.75	0.50	1.00
Filipinler	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Polonya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	1.00
Katar	0.25	0.50	0.25	0.75	0.25	0.50
Romanya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Singapur	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
İsveç	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Tayland	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Türkiye	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00
Tanzanya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Uganda	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.50
Uruguay	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
ABD	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Venezuela	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Hırvatistan	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Güney Afrika	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
D. Kongo Cum.	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Zambia	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Zimbabve	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50

	Para Politikası Hedefleri		Merkez Bankası Para Politikası		Para Politikasının Nihai	
	Açık Biçimde		Kararları, Uygulamaları ve		Sorumluluğu Merkez Bankası	
	Tanımlanmış mıdır?		Sonuçlarına İlişkin Raporlar İle		Başkanı ve/veya Yönetim	
			Tutanaklar Yayınlanır mı?		Kuruluna Aitmidir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.25	0.75	0.25	0.75	0.50	0.75
Avustralya	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	1.00
Avusturya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Belçika	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Bahama Adaları	0.00	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Bolivya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Brezilya	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Barbados	0.00	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50
Botsvana	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Kanada	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
İsviçre	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75
Çin	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
Kolombiya	0.25	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Kosta Rika	0.25	0.50	0.25	0.75	0.25	0.50
Almanya	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Mısır	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
İspanya	1.00	1.00	0.75	1.00	0.50	1.00
Etiyopya	0.00	0.50	0.00	0.50	0.25	0.50
Finlandiya	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Fransa	1.00	1.00	0.50	1.00	0.50	1.00
İngiltere	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Gana	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Yunanistan	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Honduras	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Macaristan	0.25	1.00	0.25	0.75	0.25	0.75
Endonezya	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.75
Hindistan	0.25	0.50	0.50	0.50	0.25	0.50
İrlanda	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
İzlanda	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
İsrail	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İtalya	0.50	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75
Japonya	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Kenya	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.75

	Para Politikası Hedefleri		Merkez Bankası Para Politikası		Para Politikasının Nihai	
	Açık Biçimde		Kararları, Uygulamaları ve		Sorumluluğu Merkez Bankası	
	Tanımlanmış mıdır?		Sonuçlarına İlişkin Raporlar İle		Başkanı ve/veya Yönetim	
			Tutanaklar Yayınlanır mı?		Kuruluna Aitmidir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	0.75
Lübnan	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Lüksemburg	0.75	1.00	0.50	1.00	0.75	1.00
Fas	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.75
Meksika	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Malta	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Malezya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Nijerya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Nikaragua	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Hollanda	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Nepal	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Yeni Zelanda	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Pakistan	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Panama	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Peru	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Filipinler	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Polonya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Katar	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Romanya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Singapur	0.50	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İsveç	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Tayland	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Türkiye	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	1.00
Tanzanya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Uganda	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.75
Uruguay	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
ABD	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Venezuela	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Hırvatistan	0.50	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Güney Afrika	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00
D. Kongo Cum.	0.25	0.50	0.00	0.25	0.25	0.50
Zambia	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Zimbabve	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50



	Kural Kolay Anlaşılır, Basit ve Şeffaf mıdır?		Kural ile Nihai Hedef Arasında Güçlü ve İstikrarlı Bir İlişki Var mıdır?		Kural, Güvenilirlikle Esneklik Arasında Bir Uzlaşma Sağlıyor mu?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
	Arjantin	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00
Avustralya	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Avusturya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Belçika	0.75	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75
Bahama Adaları	0.00	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
Bolivya	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
Brezilya	0.50	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Barbados	0.00	0.75	0.00	0.50	0.00	0.25
Botsvana	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Kanada	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75
İsviçre	1.00	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Şili	0.50	0.75	0.75	1.00	0.50	0.75
Çin	0.25	0.75	0.25	0.75	0.00	0.50
Kolombiya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Kosta Rika	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
Almanya	0.50	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Danimarka	0.50	0.75	0.50	1.00	0.50	0.75
Mısır	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
İspanya	0.50	1.00	0.50	1.00	0.25	0.75
Etiyopya	0.00	0.25	0.00	0.25	0.00	0.00
Finlandiya	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
Fransa	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
İngiltere	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Gana	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Yunanistan	0.50	1.00	0.50	1.00	0.25	0.75
Honduras	0.00	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
Macaristan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Endonezya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Hindistan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
İrlanda	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
İzlanda	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
İsrail	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	0.75
İtalya	0.50	0.75	0.50	1.00	0.50	0.75
Japonya	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Kenya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50

	Kural ile Nihai Hedef				Kural, Güvenilirlikle	
	Kural Kolay Anlaşılır, Basit ve Şeffaf mıdır?		Arasında Güçlü ve İstikrarlı Bir İlişki Var mıdır?		Esneklik Arasında Bir Uzlaşma Sağlıyor mu?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Lübnan	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Lüksemburg	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Fas	0.25	0.75	0.25	0.75	0.00	0.50
Meksika	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Malta	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Malezya	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
Nijerya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Nikaragua	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Hollanda	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	0.75
Norveç	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Nepal	0.25	0.50	0.25	0.75	0.00	0.50
Yeni Zelanda	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Pakistan	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Panama	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Peru	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Filipinler	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Polonya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Katar	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Romanya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Singapur	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
İsveç	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Tayland	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Türkiye	0.25	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75
Tanzanya	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Uganda	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Uruguay	0.25	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
ABD	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Venezuela	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Hırvatistan	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Güney Afrika	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
D. Kongo Cum.	0.25	0.50	0.00	0.25	0.00	0.25
Zambia	0.25	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
Zimbabve	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25

	Hükümetin Bütçe Tasarısı		Parlamento'da Bütçe		Harcamaların Yapılabilmesi	
	Üzerinde Tek Belirleyici Güç Olmasını		Tasarısının Reddedilmesi		İçin Maliye Bakanı'nın	
	Önleyen Genel Kurallar Var mıdır?		Hükümetin Düşmesine Yol Açar mı?		Onayı Gerekli midir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.25	0.75	0.25	0.75	0.75	1.00
Avustralya	0.50	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Avusturya	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00
Belçika	0.50	0.75	0.50	1.00	0.75	1.00
Bahama Adaları	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Bolivya	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Brezilya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Barbados	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75
Botsvana	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.75
Kanada	0.75	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
İsviçre	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Şili	0.50	0.75	0.50	1.00	0.75	1.00
Çin	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.75
Kolombiya	0.25	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Kosta Rika	0.25	0.50	0.50	0.75	0.50	0.75
Almanya	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.50	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Mısır	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	1.00
İspanya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Etiyopya	0.00	0.25	0.00	0.25	0.50	0.75
Finlandiya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Fransa	0.75	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
İngiltere	0.75	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
Gana	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Yunanistan	0.25	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Honduras	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Macaristan	0.25	0.75	0.25	0.75	0.50	0.75
Endonezya	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Hindistan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.50	0.75
İrlanda	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00
İzlanda	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
İsrail	0.75	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
İtalya	0.50	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Japonya	0.75	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
Kenya	0.25	0.75	0.25	0.50	0.50	0.75

	Hükümetin Bütçe Tasarısı		Parlamento'da Bütçe		Harcamaların Yapılabilmesi	
	Üzerinde Tek Belirleyici Olmasını		Tasarısının Reddedilmesi		İçin Maliye Bakanı'nın	
	Önleyen Genel Kurallar Var mıdır?		Hükümetin Düşmesine Yol Açar mı?		Onayı Gerekli midir?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Lübnan	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Lüksemburg	0.50	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
Fas	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Meksika	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Malta	0.75	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Malezya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Nijerya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
Nikaragua	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Hollanda	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Norveç	0.75	1.00	0.75	1.00	1.00	1.00
Nepal	0.25	0.50	0.25	0.25	0.50	0.75
Yeni Zelanda	0.50	0.75	0.50	0.75	1.00	1.00
Pakistan	0.25	0.50	0.00	0.50	0.50	0.75
Panama	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Peru	0.75	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Filipinler	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Polonya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Katar	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
Romanya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Singapur	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
İsveç	0.75	1.00	0.75	0.75	1.00	1.00
Tayland	0.50	0.75	0.50	0.50	0.75	1.00
Türkiye	0.50	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Tanzanya	0.50	0.75	0.25	0.50	0.50	0.75
Uganda	0.25	0.50	0.25	0.75	0.50	0.75
Uruguay	0.50	0.75	0.50	0.75	1.00	1.00
ABD	0.75	1.00	0.50	0.75	1.00	1.00
Venezuela	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Hırvatistan	0.50	0.75	0.50	0.75	0.75	1.00
Güney Afrika	0.50	0.75	0.50	0.75	1.00	1.00
D. Kongo Cum.	0.25	0.50	0.00	0.25	0.25	0.50
Zambia	0.25	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75
Zimbabve	0.00	0.50	0.25	0.50	0.50	0.75

	Merkez Bankaları Kısa		Merkez Bankaları Likiditenin		Finansal Gözetim ve Denetim	
	Vadeli Faiz Oranlarının		Son Kaynağı Olma		Faaliyetleri, Bağımsız Kurumlar	
	Belirlenmesinde Tek Yetkili midir?		Özellğine Sahip midir?		Tarafından mı Yapılmaktadır?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Arjantin	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Avustralya	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Avusturya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	1.00
Belçika	0.50	0.75	0.75	1.00	0.75	1.00
Bahama Adaları	0.25	0.50	0.50	0.75	0.00	0.50
Bolivya	0.25	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Brezilya	0.50	0.75	0.50	1.00	0.25	0.75
Barbados	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Botsvana	0.25	0.50	0.50	0.75	0.00	0.50
Kanada	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İsviçre	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Şili	0.25	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Çin	0.25	0.50	0.25	0.75	0.25	0.50
Kolombiya	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
Kosta Rika	0.50	0.75	0.25	0.75	0.00	0.50
Almanya	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Danimarka	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00
Mısır	0.25	0.50	0.25	0.75	0.25	0.75
İspanya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Etiyopya	0.25	0.50	0.00	0.50	0.00	0.00
Finlandiya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	1.00
Fransa	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
İngiltere	0.75	1.00	1.00	1.00	0.50	1.00
Gana	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.50
Yunanistan	0.50	0.75	0.50	1.00	0.25	0.75
Honduras	0.25	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
Macaristan	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75
Endonezya	0.50	0.75	0.25	0.75	0.00	0.50
Hindistan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.75
İrlanda	0.50	0.75	0.50	0.75	0.50	0.75
İzlanda	0.75	1.00	0.50	0.75	0.50	1.00
İsrail	0.75	1.00	0.75	0.75	0.50	0.75
İtalya	0.75	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Japonya	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Kenya	0.50	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50

	Merkez Bankaları Kısa		Merkez Bankaları Likiditenin		Finansal Gözetim ve Denetim	
	Vadeli Faiz Oranlarının		Son Kaynağı Olma		Faaliyetleri, Bağımsız Kurumlar	
	Belirlenmesinde Tek Yetkili midir?		Özellğine Sahip midir?		Tarafından mı Yapılmaktadır?	
	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07	1990-99	2000-07
Güney Kore	0.50	0.75	0.75	1.00	0.50	1.00
Lübnan	0.25	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Lüksemburg	0.75	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Fas	0.50	0.75	0.50	0.75	0.00	0.50
Meksika	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Malta	0.75	1.00	0.50	0.75	0.50	0.75
Malezya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Nijerya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.00	0.50
Nikaragua	0.50	0.75	0.50	0.75	0.00	0.00
Hollanda	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75	1.00
Norveç	0.75	0.75	0.75	1.00	0.75	1.00
Nepal	0.50	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50
Yeni Zelanda	0.75	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
Pakistan	0.25	0.50	0.25	0.75	0.00	0.00
Panama	0.75	1.00	0.50	0.75	0.00	0.50
Peru	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Filipinler	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.75
Polonya	0.75	1.00	0.75	1.00	0.25	0.75
Katar	0.75	1.00	0.75	1.00	0.00	0.50
Romanya	0.75	1.00	0.50	1.00	0.25	0.50
Singapur	0.50	1.00	0.75	1.00	0.50	0.75
İsveç	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00
Tayland	0.50	0.75	0.50	0.75	0.25	0.50
Türkiye	0.50	0.75	0.50	1.00	0.25	1.00
Tanzanya	0.50	0.75	0.50	0.75	0.00	0.25
Uganda	0.25	0.75	0.25	0.50	0.25	0.50
Uruguay	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
ABD	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Venezuela	0.75	1.00	0.50	0.75	0.00	0.50
Batı Samoa	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Hırvatistan	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.75
Güney Afrika	0.75	1.00	0.50	0.75	0.25	0.50
D. Kongo Cum.	0.25	0.50	0.25	0.50	0.00	0.25
Zambia	0.25	0.50	0.25	0.50	0.25	0.50
Zimbabve	0.50	0.75	0.25	0.50	0.00	0.50

## ÖZGEÇMİŞ

1980 yılında İstanbul'da doğdum. İlk, orta ve lise öğrenimimi İstanbul'da tamamladım. 2001 yılında Kocaeli Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü'nden mezun oldum. 2003 yılında ise, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Politikası Yüksek Lisans Programını, "*Para Politikasının Etkililiğine İlişkin Tartışmalar Bağlamında Alternatif Stratejilerin Karşılaştırılması*" başlıklı teze bitirdim.

Aynı yıl Kocaeli Üniversitesi S.B.E. İktisat Politikası Doktora Programı'na başladım. Doktora derslerini ve bilimsel yeterlilik sınavını geçerek, "*Para Politikası Güvenilirliği-Makro Ekonomik Performans İlişkisi: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Analiz (1990-2007)*" başlıklı bir doktora tezi hazırladım. 2002 yılından beri de Kocaeli Üniversitesi İktisat Bölümü'nde, YÖK'ün 50/D maddesi gereğince araştırma görevlisi olarak görev yapmaktayım. Akademik çalışma alanlarım ise, makro ekonomi, para teorisi ve politikası, yeni ekonomi ve kriz ekonomisidir. Aynı zamanda evli ve bir çocuk sahibiyim.