

Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği

Hakan DEMİRGİL
demirgil@iibf.sdu.edu.tr

Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: The Case of CBRT

Abstract

This paper provides an overview of the underlying theory and empirical evidence on the relation between central bank independence and economic performance, chiefly inflation rates in the case of Turkey. Using the data between 1980-2009, the hypothesis that central bank independence is important for controlling macroeconomic performance and inflation is examined. Employing two indices (legal central bank independence and turnover rates of central bank governors) the inverse relationship between independence level of Central Bank of the Republic of Turkey and inflation was confirmed. We also examine whether central bank independence and turnover rates matter for real Gross Domestic Production growth and government deficits as a percent of Gross Domestic Production.

Keywords : Central Bank Independence, Inflation, Macroeconomic Performance.

JEL Classification Codes : E52, E58.

Özet

Bu çalışma, Türkiye örneğinde, başta enflasyon oranları olmak üzere, makroekonomik performans ve merkez bankası bağımsızlığına ilişkin temel teorik çerçeveye ve deneysel sonuçlara ilişkin bir bakış açısı sunmaktadır. Çalışmada, 1980–2009 yılları arasında, makroekonomik performans ve enflasyon oranları açısından merkez bankası bağımsızlığının önemi incelenmiştir. Yasal bağımsızlık düzeyi ve Merkez Bankası başkanlarının devir hızı değişkenlerini kullanarak, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişkinin geçerli olduğu sonucu elde edilmiştir. Buna ek olarak, merkez bankası bağımsızlığı ve devir hızı değişkenlerinin, reel Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla artışı ve bütçe açıkları üzerindeki etkileri ele alınmıştır.

Anahtar Sözcükler : Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon, Makroekonomik Performans.

1. Giriş

Merkez bankalarının bağımsızlığı, hem ülkemiz hem de diğer gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından, makroekonomi alanında son dönemlere ait en önemli tartışma konusudur. Merkez bankalarına enflasyonu dizginlemek amacıyla verilen yetkilerle artan Merkez Bankası Bağımsızlığı, fiyat istikrarını sağlama alan önemli kurumsal düzenlemelerden biri olarak görülmektedir. Özellikle, 20. yy.'ın sonlarında birçok ülkenin bu tartışmaların gölgesinde para politikası ve merkez bankası bağımsızlığı konularında ciddi reformlar yaptığını görmekteyiz. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yanında, birçok Avrupa ülkesinin dâhil olduğu gelişmiş ülke ekonomilerinin de uyguladığı bu reform çabalarının arkasında, daha bağımsız bir yapıya kavuşacak merkez bankalarının orta vadede enflasyon oranlarını azaltacağı beklentisi yatmaktadır. Bu alanda önemli çalışmaları olan Cukierman (1994)'ın belirttiği üzere, merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık tanınması, politik engellerle karşılaşmadan, fiyat istikrarı gibi temel politika amaçlarının daha etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlayacaktır.

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar, MBB ile enflasyon oranları arasında gerçekten negatif bir ilişki olup olmadığına odaklanmaktadır (Berger, De Haan ve Eijffinger; 2001). Bu çalışmaların bir kısmı, endüstriyel ülkelerde, yasal bağımsızlığın enflasyon oranlarıyla negatif yönde ilişkide olduğu sonucunu elde etmiştir. Aynı zamanda, ilgili literatür GSYİH artış hızı, işsizlik oranları ve fedakarlık haddinin hiçbir şekilde yasal bağımsızlıkla ilişkili olmadığını belirtmektedir. Bu bulgular ışığında, özellikle endüstriyel ülkeler açısından, MBB'nin bir yandan enflasyon oranlarını azaltırken diğer yandan ekonomik performansa anlamlı bir katkı sağlamadığını söyleyebiliriz.

Bununla birlikte Bouwman, Jong-A-Pin ve De Haan (2005), deneye dayalı çalışmaların karşılaştığı temel sorunlardan birisinin MBB'nin yasal göstergelerinin çoğunlukla tamamlanmadığını ve güvenilir olmadığını ifade etmektedir. Çünkü yasal düzenlemeler yetkinin sınırlarını MB ve hükümetler arasında tam olarak tanımlayamayacaktır. Bundan dolayı, MBB'nin gerçek düzeyinin yalnızca yasal bağımsızlık göstergeleriyle ölçülmesi, konuyla ilgili eleştirilerin merkezinde yer almaktadır. Yasalar çok açık bir düzenleme getirmiş olsa bile, MB doğası gereği ekonomide diğer gruplarla etkileşim içerisinde olacağından, yasal olmayan düzenlemelerin ortaya çıkması engellenemeyecektir.

Bağımsız bir MB oluşturulması için üç tane temel sebep ön plana çıkmaktadır (DeBelle ve Fischer; 1994):

- a) Politik olarak bağımlı MB'lerin yüksek enflasyon oranları ile karşı karşıya kalmaları, politikacıların daha bağımsız bir MB yapısını tercih etmelerini

etkileyecektir (Persson, Tabellini; 1997). Kydland ve Prescott'ın (1977) çalışmasından itibaren, öncelikli olarak, para politikasının güvenilirliği sorununa karşın bu enflasyon tutarsızlığı tartışılmaktadır. Ayrıca, MB'nin politik bağımsızlığı seçim dönemleri gibi devrevi etkilere karşıda koruma sağlayacaktır.

- b) Endüstriyel ülkelerde MBB'nin yasal göstergeleri ve enflasyon oranları arasındaki ilişki ters yönlüdür. Buna karşın, MBB ve ekonomik büyüme arasında sistematik bir ilişki bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, MB'lerin yasal bağımsızlığının mevcut MBB için iyi bir gösterge olmadığı görülmektedir. Bu durumda, MBB bağımsızlığı için MB yöneticilerinin ve başkanın değişim hızı göstergeleri kullanıldığında, enflasyon ve MBB arasındaki negatif ilişki ortaya çıkmaktadır.
- c) Son olarak, Almanya gibi MB'lerin bağımsız olduğu ülkelerin sergiledikleri başarılı ve etkin para politikası uygulamaları, diğer ülkeler için örnek teşkil etmektedir.

Bu çalışmada, Cukierman'ın (1992a) bağımsızlık endeksi kullanılarak, MBB ve enflasyon oranları arasındaki ilişki ile MBB ve reel GSYİH artışları (büyüme), bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi etkileyen faktörler incelenecektir. MBB ile ilgili çalışmalar genellikle çok ülkeli ve yatay kesit verileri kullanılarak yapılmaktadır. Bu bağlamda, çalışmanın literatüre sağlayacağı en önemli katkı, ülke bazında yapılacak bir değerlendirme olmasıdır. Çalışmanın ikinci bölümünde, MBB'nin ölçümünde kullanılan yöntemler tanımlanacaktır. Daha sonra, üçüncü bölümde deneysel literatür ve çalışmanın sonuçları tartışılacak ve son olarak dördüncü bölümde sonuç değerlendirmesi yapılacaktır.

2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi: Yasal ve Cari Bağımsızlık Endeksleri

Merkez Bankası bağımsızlığının incelenmesinde karşılaşılan temel sorun, farklı ülkelerdeki bağımsızlık düzeyinin ölçülmesidir. Bununla birlikte, yasal bağımsızlık ve bunun uygulamadaki karşılığı arasında yaşanan tutarsızlıklar da diğer önemli sorunlardır. Yasal MBB endekslerini oluşturan yazarlardan en önemlileri; Alesina (1988; s.43), Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), Cukierman (1992, s:445), Eijffinger ve Schaling, (1993) ve Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991)'dir. Bu yazarlar tarafından hazırlanan endeksler, merkez bankalarının 90'lı yıllarda revizyona uğrayan mevzuatlarına ve yasa koyucuların öngördüğü bağımsızlık düzeyine dayanmaktadır. Hazırlanan bu endekslerin değerindeki artışlar, daha yüksek MBB'ye işaret etmektedir. Ancak, günümüzde kullanılan bu endekslere ışık tutan ve MBB endeks çalışmalarına öncülük eden Bade ve Parkin (1988) olmuşlardır. Alesina (1988)'nin MBB endeksi, Bade ve Parkin (1988)'in yasal MBB düzenlemesinin geliştirilmiş halidir. Bu endeks, MB'nin para politikasında son

karar merci olması, hükümetin MB yönetim kurulu ile bağı olması ve MB yönetim kurulu üyelerinin atanmasında hükümetin etkisini dikkate almaktadır. Eijffinger ve Schaling (1993) ise, para politikasında kimin son karar birimi olduğu, MB yönetim kurulunda hükümetten bir temsilcinin yer alması ve hükümetin belirlediği yönetim kurulu oranını temel alan bir endeks tasarlamışlardır.

Grilli ve ark. (1991)'nin hazırladığı (GMT) endeks, MB'nin politik ve ekonomik bağımsızlığı endekslerinin toplamı şeklindedir ve bu toplam en çok 13 değeri almaktadır. Politik bağımsızlık endeksi, yönetim kurulu üyelerinin atanma süreçleri, kurul üyelerinin görev sürelerinin uzunluğu ve parasal dengeye yönelik düzenlemelerin var olması üzerine odaklıdır.

Cukierman (1992), dört farklı kümede toplanabilen 16 temel MBB özelliğinden oluşan bir endeks kurgulamıştır. Bu dört küme;

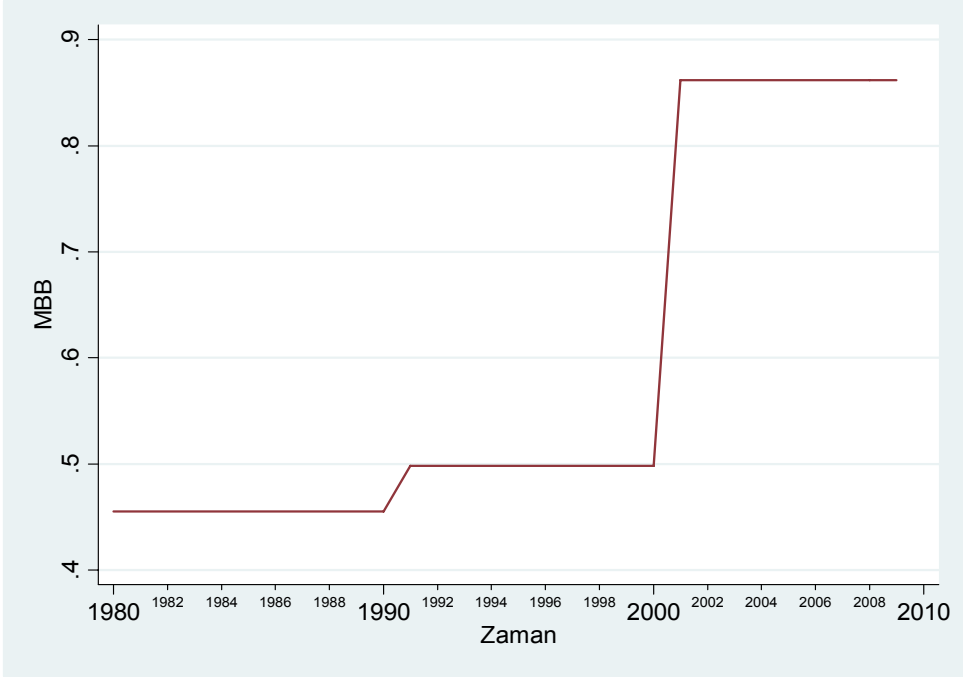
- MB yönetim kurulu başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresinin uzunluğu,
- MB ve hükümet arasında yaşanan sorunların çözümü ve MB'nin bütçe sürecine katılımı,
- MB'nin amaçları ve
- MB'nin kamu kesimine yönelik borç verme düzenlemelerine getirilen kısıtlamalarını

yansıtmaktadır. 16 MBB değişkeni, bu dört kategori ile oluşturulmaktadır. Daha sonra, bu 16 değişken 8 değişkene indirgenmekte, yeni 8 değişkenin ağırlıklı ortalamaları ile MBB endeksi elde edilmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye için Merkez Bankası Bağımsızlığı ile ilgili çalışmaları genişletmek ve güncellemek amacıyla, yukarıda bahsedilen endeksler arasından en çok tercih edileni, Cukierman ve ark.(1992)'nin (CWN) endeksi kullanılacaktır. Elde ettiğimiz endekse ait değerlerin dağılımı Grafik: 1'de yer almaktadır. Buna göre, 1990 yılında bağımsızlık düzeyinde bir artış meydana gelmesine karşın, 2001 yılında yapılan düzenlemelerin endeks değerinde daha önemli bir değişime neden olduğu görülmektedir.

İncelediğimiz dönemde (1980–2009) TCMB için CWN bağımsızlık endeksi, süreç içerisinde üç farklı alt dönemi içermektedir (1980–1990, 1991–2000 ve 2001–2009). Daha önce de belirtildiği üzere, yasal çerçeve içerisinde MBB'nin düzeyini yansıtmak amacıyla, TCMB Kanunu'ndan faydalanılmıştır. Dolayısıyla, bu üç alt dönem aynı zamanda, TCMB'nin yasal durumuna dair yapılan reform çabalarını da yansıtmaktadır. Her bir alt dönem boyunca aynı karakteristik devam etmekte ve MBB düzeyi aynı değeri almaktadır.

Grafik: 1
TCMB'nin Yasal Bağımsızlık Düzeyi (1980–2009)

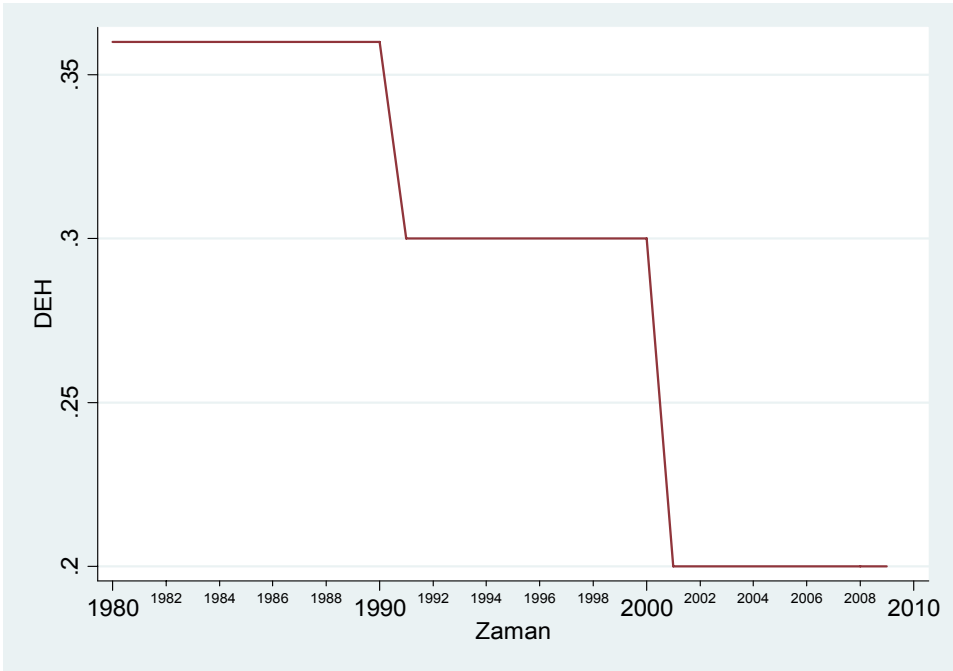


MBB ölçümünde kullanılan bu endekslere ek olarak, önemli bir diğer ölçüt, görev süreleri kullanılarak elde edilen, Merkez Bankası Başkanlarının devir hızlarıdır (DEH). Bu gösterge, MB başkanlarının değişim sıklığının artmasının (diğer bir ifadeyle her bir başkanın görev süresinin daha kısa olmasının) MBB düzeyini azalttığı varsayımına dayanmaktadır. Hızlı devir hızı, aynı zamanda, hükümetin politikalarıyla çelişen uygulamaları nedeniyle başkanların görevine son verilmesinin de bir göstergesidir. Devir hızının yüksek olması, MB başkanın görev süresinin hükümetin iktidarda kalma süresinden kısa olması anlamına gelmektedir. Bu da, hükümetin MB başkanını etkilemesini daha müsait hale getirmekte ve hükümeti özellikle seçim dönemlerinde gevşetilen politikaları uygulama yönünde cesaretlendirmektedir (Cukierman, 1992; s.445). Bu nedenle, MB başkanlarının birkaç yıl boyunca ve hatta birkaç iktidar dönemi süresince görevde kalması, fiyat istikrarının sürdürülmesi ve yönetilmesini daha güçlü kılacaktır.

Çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için, seçimlerin tekrarlanma süresinin yaklaşık dört yıl olduğu düşünüldüğünde, devir hızı açısından bu süre kritik bir düzey olarak karşımıza çıkmaktadır. MB başkanlarının iktidar süresi kadar görevde kaldığı

varsayıldığında, her yıl için DEH 0.2 ve 0.25 değerleri arasında yer almaktadır. Bu değerlerin üzerinde (diğer bir ifadeyle iktidar süresince birden fazla MB başkanının görev alması durumunda) MBB ciddi oranda azalmaktadır. Türkiye için DEH oranlarına dair tahminlerimiz, 0.36 ve 0.2 aralığındadır. 80 ve 90'lı yıllarda DEH kritik aralığın üzerinde değerler almakla birlikte, 2000 yılından sonra MB başkanlarının görev süresi daha istikrarlı bir görünüme kavuşmuştur (bkz Grafik: 2).

Grafik: 2
TCMB Başkanlarının Değişim Sıklığı (1980–2009)



3. Bağımsızlık Makroekonomik Denge Açısından Önemli mi?

Bağımsızlığın makroekonomik etkilerine ilişkin ampirik sonuçlar henüz yeterince net değildir. Farklı MBB endekslerini kullanarak yapılan çalışmalar, bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin negatif yönde olduğu sonucuna varmaktadır (Bade ve Parkin, 1988; Grilli ve ark., 1991; Cukierman, 1992). MB doğrudan siyasi bir baskıdan bağımsız olduğu sürece, daha düşük ve istikrarlı enflasyon oranlarının gerçekleşeceği varsayımı, MBB ile ilgili yapılan çalışmaların temel argümanları arasındadır. Enflasyon oranı ile arasındaki bu ilişkinin yanında, MBB'nin GSYİH artışı

gibi reel değişkenler üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda bulunmaktadır (Alesina ve Summers, 1993; Cukierman, 1993; Eijffinger ve De Haan, 1996). Bağımsız bir MB'nin enflasyon oranlarını azaltması çıktının da azalmasına yada artış hızının kesilmesine neden olur mu sorusu, MBB'nin reel çıktı düzeyi üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda sorulan temel sorudur. Diğer bir ifadeyle, uzun dönem Philips Eğrisi ilişkisini sürdürmeye çalışan bağımlı bir MB, yüksek çıktı düzeyi elde etmek için daha yüksek bir enflasyon oranını kabullenmek zorunda mıdır? Grilli vd. (1991), MBB'nin reel çıktı artışları üzerinde bir etkisi olmadığı sonucu elde etmişlerdir. Alesina ve Summers (1993), benzer şekilde, ortalama ekonomik büyüme veya büyümedeki değişim ile MBB arasında bir ilişki olmadığına işaret etmektedirler.

Buna karşın, Hall ve Franzese (1998), Fuhrer (1997), Fujiki (1996) ve Demertzis (2004) MBB'nin enflasyonu azalttığını fakat aynı zamanda çıktı düzeyindeki değişkenliği artırdığını belirtmektedir. De long ve Summers (1992), bağımsızlık düzeyi ile çalışan başına düşen reel GSYİH artışı arasındaki ilişkiyi incelemişler ve MBB endeksinde bir birimlik bir artışın, yıllık büyüme oranının %0.4 puan yükselmesine neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çıktı düzeyindeki değişim ile bağımsızlık arasındaki pozitif ilişki yalnızca gelişmiş ülkeler için geçerli bir durum değil, aynı zamanda gelişmekte olan ülkeler açısından da söz konusudur (Cukierman, 1993).

Ampirik çalışmaların ele aldığı diğer başlık ise, MBB ve mali açıklardır. Bu çalışmaların hareket noktası, bağımsız bir MB'nin, açıkların para basılarak finansmanına engel oluşturacağı varsayımdır. Böylece hükümetler, açıkları finanse etmek için sürekli olarak tahvil ihraç etme olanaklarının kısıtlanacağına farkına varacak ve bütçe açıkları azalacaktır. Grilli ve ark. (1991), bütçe açığının GSYİH içerisindeki payı ile MBB'nin düzeyi arasında negatif bir ilişkinin olduğunu belirtmektedirler. Ancak, MBB'nin yanında politik faktörler modele dahil edildiğinde, ilişki anlamsız hale gelmektedir. Bu nedenle, yazarlar, bağımsız bir para otoritesinin hükümetleri, bütçe açığı vermesinden vazgeçirmeyeceği yorumunu yapmaktadırlar.

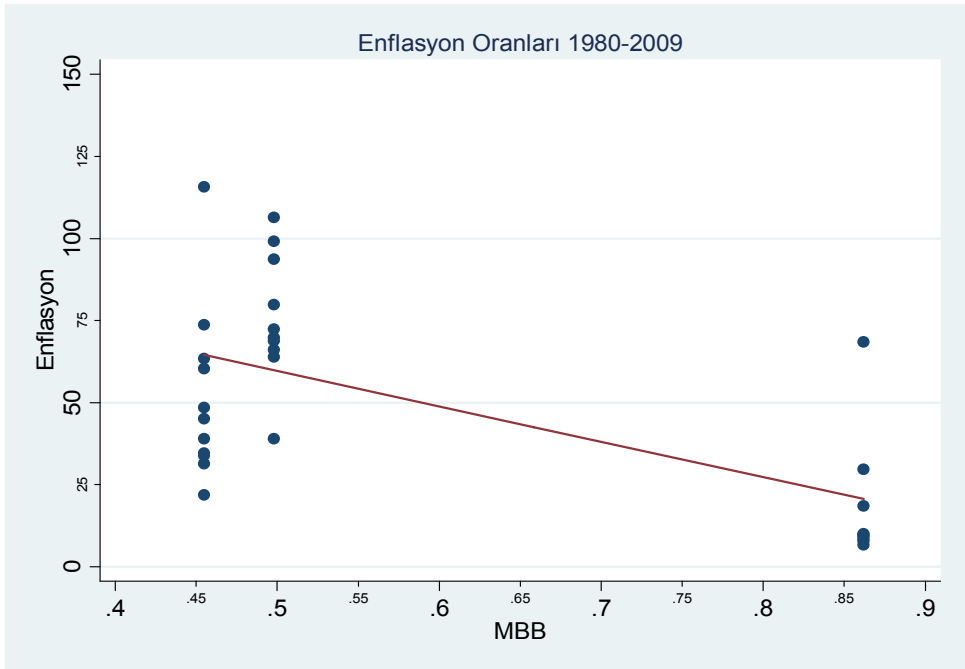
MBB'nin makroekonomik etkilerini inceleyen çalışmalar, bazı sorunlarla da karşı karşıyadır. Bu sorunlardan en önemlisi; MB'lerin reel konumunu daha iyi tanımlamak için gerçek bağımsızlık düzeyinin (uygulamalardan hareketle) ölçülmesi gerekliliğine karşın, endekslerin hazırlanmasında yasal bağımsızlık düzeyinin kullanılmasıdır. Bir diğer problem, ampirik çalışmaların bağımsızlık ve enflasyon arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığını göstermemesidir. Bu nedenle bir çok çalışma, enflasyonu etkileyen diğer faktörleri de kullanarak MBB'nin reel etkisini incelemektedir. Örneğin, Campillo ve Miron (1997), mali politika gibi faktörler sabit tutulduğunda, bağımsızlığın enflasyonun azalması yönünde bir etkisinin olmadığına işaret etmektedir. Brumm (2000), MBB endeksleri ve enflasyon arasında anlamlı bir ilişki olmamasına rağmen, MB başkanlarının devir hızı ve ülke içerisindeki siyasal değişimlerin enflasyon oranlarını anlamlı bir biçimde etkilediği sonucuna ulaşmaktadır.

Son olarak, bağımsızlığın işsizlik oranları üzerinde etkilerini inceleyen çalışmalar, anlamlı bir ilişkinin var olmadığını göstermektedir. Bleaney (1996); bağımsız bir MB'nin enflasyon oranının azaltılmasına karşın işsizlik oranını etkilemediğini belirtmektedir. Benzer şekilde, Alesina ve Summers (1993), işsizliğin MBB ile ilişkisini ifade etmektedirler.

4. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans

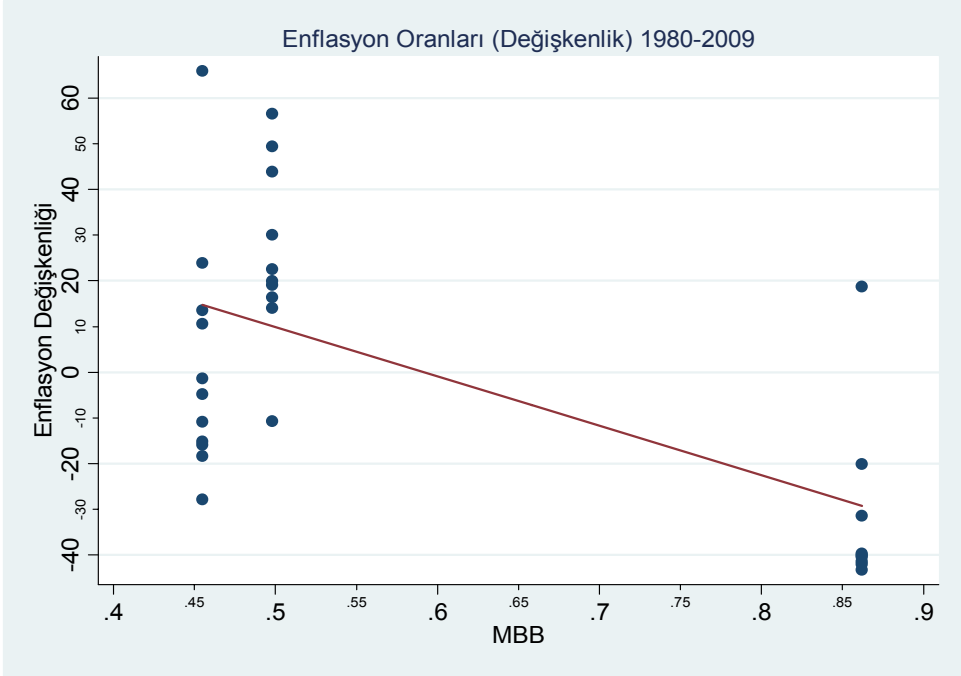
MBB'nin Türkiye'nin ekonomik performansı üzerindeki etkilerini iki aşamada inceleyeceğiz. Ampirik incelemenin ilk aşamasında, TCMB'nin bağımsızlık düzeyinin makroekonomik performans üzerindeki etkisi, bağımsızlık düzeyi ile farklı ekonomik performans göstergelerinin dağılım grafikleri kullanılarak ele alınacaktır. Daha sonra; bağımsızlık düzeyi ile arasında doğrudan ilişki olduğu varsayılan enflasyon oranları ve bağımsızlık göstergeleri (MBB ve DEH) arasındaki ilişki kontrol değişkenlerinin yer aldığı modeller yardımıyla incelenecektir.

Grafik: 3
Yasal Bağımsızlık Düzeyi ve Enflasyon Oranları(1980–2009)



İlk olarak MBB ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiye baktığımızda; önceki çalışmalarda vurgulanan negatif ilişkinin doğrulandığı görülmektedir (Grafik: 3). 2001 yılında yapılan düzenlemelerle birlikte TCMB'nin bağımsızlık düzeyinin yükselmesi ve enflasyon oranlarının bu dönemde azalma eğiliminde olması, negatif ilişkinin daha da netleşmesini sağlamaktadır.

Grafik: 4
Yasal Bağımsızlık Düzeyi ve Enflasyon Oranlarındaki Değişkenlik (1980–2009)

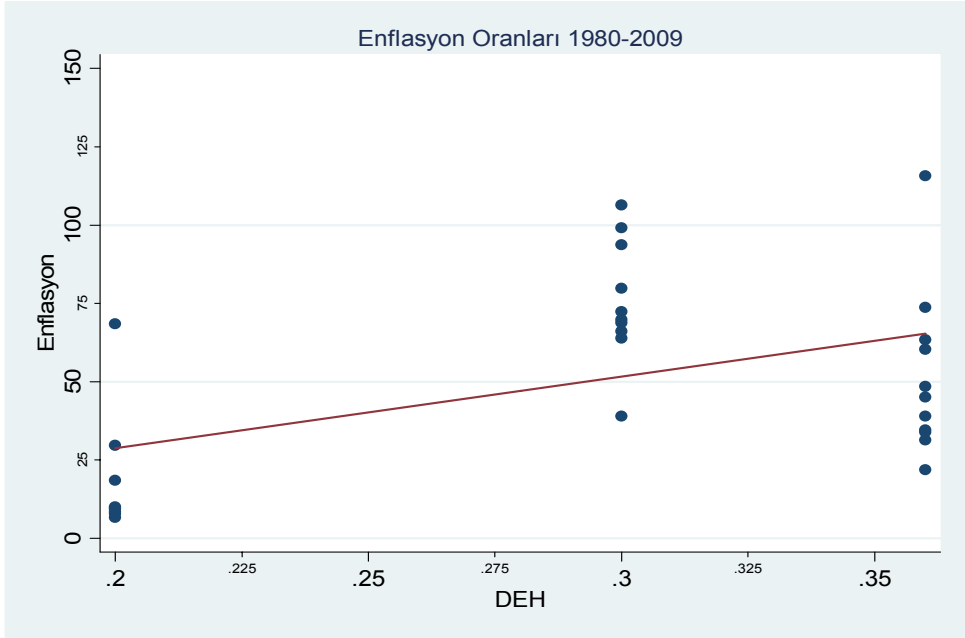


Yapılan çalışmalar, yalnızca MBB'nin enflasyon düzeyi üzerindeki etkilerini değil, aynı zamanda enflasyondaki değişime (varyasyon) etkilerini de incelemektedir. Enflasyonun değişkenliği, ekonomik maliyetleri artıran önemli bir faktör olarak görülmektedir, çünkü yüksek enflasyonun neden olduğu maliyetlerin çoğu, değişkenliğin ve belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde kendisini göstermektedir. Bade ve Parkin (1988); MB'nin bağımlılığı arttıkça, enflasyondaki değişimin de yükseldiğini belirtmektedirler. Enflasyondaki değişimin ölçütü olarak;

$$SH_t = \sqrt{[x_t - \bar{x}]^2}$$

eşitliği kullanılacaktır. Burada, π_i enflasyon oranlarını göstermektedir ($i=1, \dots, 30$). Yüksek enflasyon dönemi olarak tanımladığımız 80 ve 90'lı yıllarda enflasyon oranları dönemin (1980-2009) ortalamasından daha fazla sapma göstermektedir. Grafik: 4, gerçekleşen enflasyon düzeyinde olduğu gibi, negatif ilişkinin enflasyon değişkenliği ile MBB arasında da geçerli olduğunu ve enflasyondaki değişkenliğin azaldığını göstermektedir.

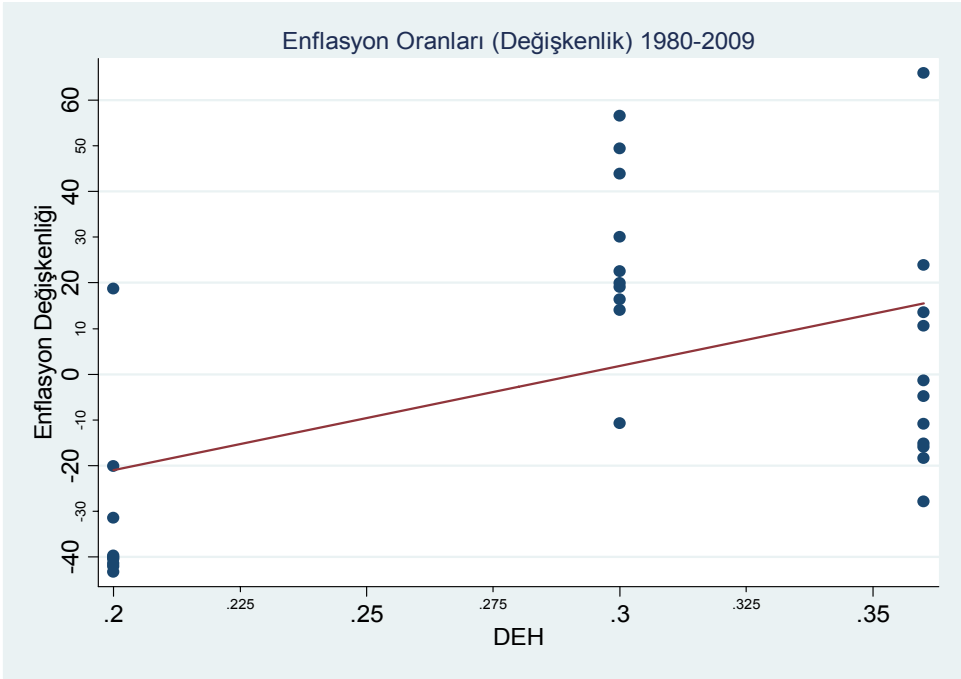
Grafik: 5
TCMB Başkanlarının Değişim Sıklığı ve Enflasyon Oranları (1980–2009)



Cukierman (1992), yasal MBB düzeyini gösteren endekslerin yalnızca endüstriyel ülkelerde daha iyi birer gösterge olacağını ileri sürerek, değerlendirmesini (özellikle de gelişmekte olan ülkeler için) daha kapsamlı hale getirmiştir. Önceki çalışmaların aksine, sadece MBB'nin yasal düzeyde ölçümlerini değil, aynı zamanda bağımsızlık düzeyinin uygulamada karşılığını yansıtan göstergeleri de kullanmıştır. Merkez bankası başkanlarının görev değişim sıklığı (DEH) bu göstergelerden birisidir. Bu gösterge, MB yöneticilerinin görev sürelerinin kısa olması yada hızlı değişiminin, bağımsızlık düzeyinin alzasına neden olduğu varsayımına dayanmaktadır. Çok sayıda çalışma bu değişkeni MBB'nin bir göstergesi olarak kullanmakta ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları ile pozitif yönlü doğrusal bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Ampirik çalışmaların büyük bir kısmı, MBB ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi incelemesine karşın, bazı çalışmalar ekonomik çıktı ve bağımsızlık düzeyi arasındaki bağlantıyı ele almaktadır. Bununla birlikte, bağımsızlık düzeyi oldukça yüksek olan İsviçre’de ekonomik büyüme daha yavaş iken, Almanya ve Hollanda gibi MBB nispeten yüksek olan ülkelerin daha iyi büyüme performansı sergilediği görülmektedir. Aynı düzeydeki ülkelerin bir kısmının yüksek büyüme oranlarına sahip olması ve bir kısmının da daha durgun bir yapı sergilemesi, bağımsızlık düzeyi nispeten düşük ülkeler için de geçerlidir.

Grafik: 6
TCMB Başkanlarının Değişim Sıklığı ve Enflasyon Oranlarındaki Değişkenlik



Türkiye’de DEH değişkeni ile enflasyon oranları arasında bu yönde bir ilişkinin geçerli olduğu görülmektedir (Grafik: 5). 1980-2009 yılları arasında, dokuz kişi¹ TCMB

¹ İsmail Hakkı Aydınhoğlu (1978-81), Osman Şıklar (1981-84), Yavuz Canevi (1984-86), Rüşdü Saraçoğlu (1987-93), Nihat Bülent Gültekin (1993-94), Yaman Törüner (1994-95), Gazi Erçel (1996-2001), Süreyya Serdengeçti (2001-06), Durmuş Yılmaz (2006-).

başkanı olarak görev yapmıştır. 1990-2000 arası, en hızlı başkan değişiminin yaşandığı dönem olmuştur. Benzer şekilde, MB başkanlarının değişim hızının artması, enflasyon oranlarındaki değişiminde artmasına neden olmaktadır (Grafik: 6).

Özellikle 2001'den sonra yüksek ve nispeten daha istikrarlı, farklı dinamiklere (iş yaratmayan büyüme süreci gibi) sahip bir ekonomik büyüme sürecinin yaşandığı Türkiye'de, bu büyüme sürecini merkez bankası bağımsızlığına bağlı açıklamak yetersiz bir değerlendirme olarak düşünülse, bu alanda yapılan çalışmalara benzer sonuçların elde edildiğini görmekteyiz (Grafik: 7).

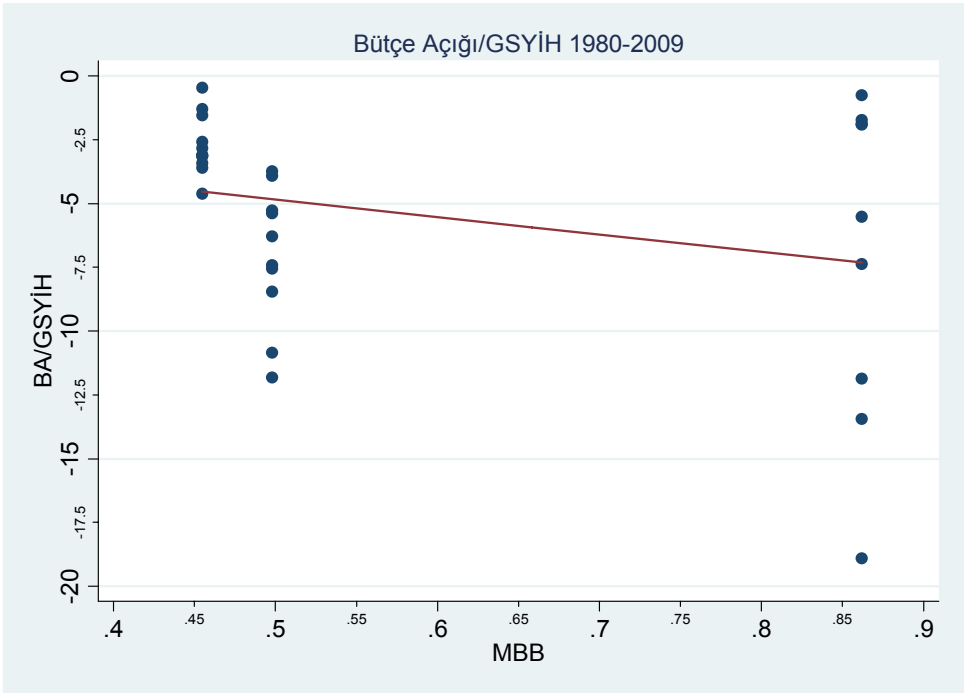
Grafik: 7
Yasal Bağımsızlık Düzeyi ve Büyüme Oranları (1980–2009)



Ampirik çalışmalar, MBB'nin enflasyon ve büyüme üzerindeki etkilerinin yanında, mali açıklarla ilişkisini de incelemektedir. Bu çalışmalar, bağımsız bir merkez bankasının hükümetlerin açıkları para basarak finanse etmesine engel oluşturacağından hareket etmektedir. Bade ve Parkin (1988), Merkez Bankası bağımsızlığı ile bütçe açıklarının GSYİH içerisindeki payı arasında negatif ilişkinin var olduğuna dair sonuçlar

elde etmiştir. Bu negatif ilişki, özellikle Almanya ve İsviçre gibi MB bağımsızlık düzeyi yüksek ve gelişmiş ülkelerde geçerlidir. Benzer şekilde, Alesina ve Summers (1993) ve De Long ve Summers (1992), 1973-89 yılları arasında 16 ülke için bağımsızlık düzeyi ve ortalama bütçe açığının GSYİH içindeki payı arasında negatif ilişkinin var olduğunu belirtmektedirler. Bağımsızlık düzeyi bütçe açıklarının GSYİH içindeki payını negatif yönde etkilemekte ancak anlamlı bir etkiye sahip değildir. Bununla birlikte, bütçe açıkları MBB ile aynı şekilde negatif yönde ilişkilidir ve bu ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır. Türkiye’de, MBB ile bütçe açıkları arasındaki negatif ilişkinin geçerli olduğu görülmektedir (Grafik: 8). Yasal bağımsızlık düzeyinin 2001 yılında yapılan düzenlemelerle artmasıyla birlikte, bütçe açıklarının GSYİH içindeki oranı da azalma göstermektedir.

Grafik: 8
Yasal Bağımsızlık Düzeyi ve Bütçe Açıklarının GSYİH İçindeki Payı (1980–2009)



Literatürde incelenen bir diğer nokta, enflasyon oranı üzerinde etkili diğer faktörler dikkate alındığında, MBB'nin etkisinin devam edip etmediğidir. Örneğin; Campillo ve Miron (1997), gelişmekte olan ülke örnekleminde, diğer faktörler modele

dahil edildiğinde, MBB'nin enflasyonu açıklamada bir rolü olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla, ampirik incelememizin ikinci aşamasında, bağımsızlık düzeyinin göstergesi olan MBB ve DEH değişkenlerinin enflasyon üzerinde etkileri kontrol değişkenleri ile birlikte incelenecektir. Bununla birlikte, Cukierman ve ark. (1992)'ni takiben, hata terimlerinde değişen varyans (heteroscedasticity) sorununu azaltmak amacıyla, bağımlı değişken olarak dönüştürülmüş enflasyon (DENF) oranlarını kullanacağız. Bu oran;

$$DENF = \frac{\pi}{(1 + \pi)}$$

şeklinde hesaplanmaktadır. Böylece, DENF değişkeni pozitif olduğu sürece, 0 ve 1 arasında değerler alacaktır. TÜFE'ye dayalı enflasyon verileri TÜİK'in istatistik göstergeler veri tabanından elde edilmiştir.

Enflasyon ve MBB arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların eksik kalan yönü, kontrol değişkenlerinin modele dahil edilmemesidir. Bu nedenle, MBB ve DEH değişkenlerinin yanında dışa açıklık (ihracat ve ithalatın GSYİH içindeki payı) (DA), bütçe açıklarının GSYİH içindeki payı (BA) ve politik istikrarsızlık (kriz ve koalisyon dönemleri için) (Pİ) kontrol değişkeni olarak modele dahil edilecektir. Ele aldığımız dönemde, dışa açıklık göstergesi TÜİK ve TCMB'nin veritabanları kullanılarak, ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki payı şeklinde hesaplanmıştır. Politik istikrarsızlık düzeyine ait gölge değişken, kriz yaşanan dönemler (1994, 2000 ve 2001 yılları) ve koalisyon dönemleri (1)'e; diğer dönemler (0)'a eşit olmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir. Son olarak, yukarıda tanımlandığı şekliyle, MBB 3 dönem için (1980-1990; 1991-2000 ve 2001-2009) farklı değerler alan ve süreklilik arz etmeyen kesikli bir değişken görünümündedir. Modelde, üç gözlemlili bir değişken kullanımının neden olacağı istatistiksel sorunları ortadan kaldırmak amacıyla 3 farklı zaman aralığı temel alınarak gölge değişkenler oluşturulmuştur. Bu üç gölge değişkenden 1991-2000 (endeksin 0.455'ten 0.498'e yükseldiği dönem) ve 2001-2009 (endeksin 0.498'den 0.862'ye yükseldiği dönem) dönemleri için hazırlananlar modelde kullanılarak, endeksteeki artış yönünde meydana gelen değişimin enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilecek bir farka neden olması ve bu farkın hangi yönde gerçekleştiği araştırılacaktır.

Daha bağımsız bir MB'ye sahip olan bir ülke enflasyon oranlarını azaltabiliyor mu? Yasal bağımsızlık düzeyi ve MB başkanlarının değişim hızını kullanarak bu soruya cevap ararken, iki temel dayanak noktası kullanılmaktadır. Birincisi; siyasi otoriteyle kıyaslandığında MB'nin fiyat istikrarı ile daha ilgili bir kurum olmasıdır (Rogoff, 1985). Bağımsız bir yapıdaki MB'nin anti-enflasyonist politikalar üzerindeki etkileri daha güçlü olacaktır. İkincisi; yasal bağımsızlık düzeyinin, diğer amaçlar pahasına, fiyat istikrarını sürdürebilme imkanına sahip olan bir MB tanımı yapmasıdır. Düşük enflasyon düzeyi için, MB'nin yasal bağımsızlık düzeyi gerekli ve yeterli bir koşul olmasa da, yüksek enflasyonu

engelleyen bir tanımlama olduğu kabul edilmektedir. Tablo 1, dönüştürülmüş enflasyon oranları, bağımsızlık düzeyi göstergeleri olarak $GLG_{1991-2000}$, $GLG_{2001-2009}$ ve DEH, dışa açıklık, bütçe açıkları ve politik istikrarsızlık düzeyi arasındaki model sonuçlarını göstermektedir.

Tablo: 1
Model (A) ve Tanılar

DEF		Katsayı (Standart Hata)	
$GLG_{1991-2000}$		-0.0261* (0.0135)	
$GLG_{2001-2009}$		-0.0552*** (0.0147)	
DEH		0.34* (0.174)	
DA		0.0004 (0.0007)	
BA		0.0023** (0.0034)	
Pİ		0.0059* (0.0034)	
R^2	0.86	ARCH LM	0.798 [0.849]
Ayarlı R^2	0.83	White's Test	22.10 [0.279]
Jarque-Bera	2.029 [0.362]	Breusch-Godfrey LM	3.866 [0.144]
AIC	-160.348	BIC	-150.54

*Not: Standart hatalar parantez içerisinde. Köşeli parantez içerisinde olasılık (probability) değerleri yer almaktadır. AIC (Akaike Bilgi Kriteri), BIC (Bayes Bilgi Kriteri) *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$*

Denklemden modelin açıklama gücü olarak yorumlayabileceğimiz determinasyon katsayısı %86 değeri ile oldukça yüksek seviyede belirlenmiştir. Modelde ardışık bağımlılık için Breusch-Godfrey testi, normallik varsayımının testi için Jarque-Bera testi, değişen varyans sorununun belirlenmesi amacıyla White sınaması ve hata terimlerinde ARCH durumunun belirlenmesi için LM testi kullanılmıştır. Hata terimleri otokorelasyon, değişen varyans ve ARCH etkisi içermeyen ve normal dağılım gösteren durağan bir yapıya sahiptir. Elde edilen bulgular istatistiksel kriterlere göre modelin uygun olduğunu göstermektedir. Yasal bağımsızlık düzeyinin enflasyon üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla kullandığımız gölge değişkenlerin her ikisi de enflasyon üzerinde negatif ve anlamlı etkilere sahiptir. Diğer bir ifadeyle bu sonuç, yasaların farklılık meydana getirdiğini göstermekte ve böylece, bağımsızlık endeksinde meydana gelen artışlar (her dönem için) enflasyon oranlarının azalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankası başkanlarının değişim sıklığını temsil eden DEH değişkeni, beklendiği üzere, pozitif işarete sahip ve %1 düzeyinde anlamlıdır. MB başkanının değişim sıklığı arttıkça ortaya çıkan istikrarsızlık yüksek enflasyona neden olmaktadır. Kontrol

değişkenlerine baktığımızda, tümünün pozitif işarete sahip olduğunu ve bütçe açıkları ile politik istikrarsızlık değişkenlerinin anlamlı bir etkiye sahip olduğunu görmekteyiz. Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyonun önemli nedenlerinden olan bütçe açıklarının, özellikle 90’lı yıllarda çok yüksek boyutlara ulaşması, bu güçlü etkinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ayrıca, yaşanan ekonomik krizler ve koalisyon dönemlerinde uygulanan ekonomi politikalarının neden olduğu belirsizlik enflasyon oranlarının yükselmesinde belirleyici bir faktör olarak görünmektedir.

Cukierman ve ark. (1992), yasal bağımsızlık düzeyi ve enflasyon arasındaki ilişkiyi endüstriyel ülkelerin bir özelliği olarak değerlendirmektedir. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülke kategorisindeki Türkiye, enflasyon ve yasal MBB endeksi arasındaki negatif ilişki ile gelişmiş ülke özelliği göstermektedir. Ayrıca Cukierman ve ark. (1992), enflasyon ve DEH arasındaki pozitif ilişkiyi de gelişmiş ülkelerde geçerli bir sonuç olarak değerlendirmektedirler. Enflasyon ve DEH arasında elde ettiğimiz pozitif yönlü sonuç da Türkiye’nin MBB bağlamında gelişmiş ülke özelliğini desteklemektedir. Özetle, yasal bağımsızlık düzeyi enflasyon oranlarıyla ters yönlü bir ilişkiye sahiptir. Türkiye için elde ettiğimiz sonuçlar, yasal düzeyde bağımsız bir MB’nin enflasyonun azalmasında etkisi olduğunu göstermektedir.

Tablo: 2
Model (B) ve Tanılar

DEF		Katsayı (Standart Hata)	
GLG ₁₉₉₁₋₂₀₀₀		-0.0171 (0.0105)	
GLG ₂₀₀₁₋₂₀₀₉		-0.0558*** (0.0122)	
DEH		0.314* (0.172)	
BA		0.0031*** (0.0009)	
R ²	0.847	ARCH LM	0.226 [0.973]
Ayarlı R ²	0.823	White’s Test	11.19 [0.191]
Jarque-Bera	4.118 [0.127]	Breusch-Godfrey LM	2.897 [0.235]
AIC	-160.638	BIC	-153.63

*Not: Standart hatalar parantez içerisinde. Köşeli parantez içerisinde olasılık (probability) değerleri yer almaktadır. AIC (Akaike Bilgi Kriteri), BIC (Bayes Bilgi Kriteri) ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1*

Model (A)’nın sonuçlarına göre, kontrol değişkenleri arasında en güçlü anlamlı etkiye sahip olan faktör bütçe açıklarının GSYİH içindeki payıdır. Bu nedenle, yalnızca BA’nın kontrol değişkeni olarak tercih edildiği ve diğer iki kontrol değişkeninin (DA ve Pİ) dışarıda bırakıldığı alternatif modelin sonuçları Tablo: 2’de yer almaktadır.

Sonuçlarda dikkat çeken nokta, $GLG_{1991-2000}$ değişkeninin, negatif etkisi devam etmesine karşın, istatistiksel anlamlılığa sahip olmamasıdır. Bu noktada; TCMB'nin yasal bağımsızlık düzeyi ile ilgili yapılan düzeltme çabaları açısından 2001-2009 döneminin, enflasyon oranlarının azalması yönünde daha etkin sonuçlar verdiği söylenebilir. Bununla birlikte, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Bayes Bilgi Kriterleri (BIC) karşılaştırıldığında, Model (B)'nin daha uygun olduğu görülmektedir.

Enflasyon düzeyinin ortalaması yükseldiğinde, değişkenlik ve buna bağlı olarak belirsizlik arttığı için, toplumsal ve ekonomik maliyetleriyle enflasyon kendisini daha ağır bir şekilde hissettirmektedir. Bu nedenle, enflasyondaki değişkenliğin (SH) bağımlı değişken olarak kullanıldığı, MBB ile ilgili çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar, MB'lerin bağımsızlık düzeyinin düşük olduğu dönemlerde enflasyondaki değişkenliğin arttığını belirtmektedir. Buradan hareketle; bağımsızlık düzeyinin, daha önce kullandığımız enflasyondaki değişkenlik (SH) faktörü üzerindeki etkilerine dair elde ettiğimiz sonuçlar Tablo: 3'te yer almaktadır.

Tablo: 3
Model (C) ve Tanılar

SH		Katsayı (Standart Hata)	
$GLG_{1991-2000}$		-0.0171 (0.0105)	
$GLG_{2001-2009}$		-0.0558*** (0.0122)	
DEH		0.314* (0.172)	
R^2	0.732	ARCH LM	0.461 [0.927]
Ayarlı R^2	0.701	White's Test	4.82 [0.307]
Jarque-Bera	0.152 [0.926]	Breusch-Godfrey LM	3.804 [0.283]
AIC	-255.327	BIC	260.932

*Not: Standart hatalar parantez içerisinde. Köşeli parantez içerisinde olasılık (probability) değerleri yer almaktadır. AIC (Akaike Bilgi Kriteri), BIC (Bayes Bilgi Kriteri) *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$*

Bu modelde açıklayıcı değişkenler $GLG_{1991-2000}$, $GLG_{2000-2009}$ ve DEH'ten oluşmaktadır. Bu 3 değişkene ait sonuçlar Model (A) ve (B)'de elde ettiğimiz sonuçlara paraleldir. $GLG_{1991-2000}$ değişkeni Model (C) için de istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir. MBB'nin düzeyi arttıkça, enflasyon oranlarında yaşanan değişkenliğin düzeyi de azalmaktadır. Bununla birlikte, DEH değişkeni ele alındığında, MB başkanlarının kısa dönemler içerisinde değişim gösterdiği dönemlerde, enflasyon değişkenliğinin de arttığı görülmektedir. MBB enflasyon oranları üzerindeki azaltıcı ve anlamlı etkisi, değişkenlik (varyasyon) bağlamında da geçerliliğini sürdürmektedir.

Ampirik değerlendirme aşamasında son olarak, bağımsızlık düzeyinin enflasyon oranları üzerindeki tekil etkisini görmek amacıyla, yalnızca MBB ve DEH değişkenleri kullanılacaktır ($DENF = \delta MBB + \gamma DEH$).

Tablo: 4
Breusch-Godfrey LM Otokorelasyon Testi

Gecikme	χ^2	Ser.Der.	P değeri (χ^2)
1	6.58	1	0.0103
2	6.779	2	0.0337
3	7.846	3	0.0493
4	8.701	4	0.0691

H₀: Otokorelasyon Yok

Ancak, bu modele ait Breusch-Godfrey otokorelasyon test sonuçlarına göre, AR(4)'e kadar otokorelasyon olmadığına dair yokluk hipotezi reddedilmektedir. Modelde yer alan otokorelasyon problemini ortadan kaldırmak için ise, Newey-West HAC Standart Hata ve Kovaryans prosedürü kullanılmıştır.

Tablo: 5
Model (D) Newey-West Tahmin Sonuçları (Gecikme Uzunluğu 3)

Bağımlı Değişken: DENF		
Değişkenler	Katsayılar	Olasılık Değerleri
<i>MBB</i>	-0.095	0.022
<i>DEH</i>	0.326	0.001
<i>Sabit</i>	1.231	0.000
<i>F Değeri (2, 27)</i>	8.26	0.001

Elde edilen F değerinin %1 düzeyinde anlamlı olması, modelin anakütledeki ilişkiyi iyi bir şekilde yansıttığını göstermektedir. Model (A), (B) ve (C) de elde ettiğimiz sonuçlarla benzer şekilde, Model (D)'de TCMB'nin yasal bağımsızlık düzeyinin (MBB) ve MB başkanlarının değişim sıklığının (DEH) enflasyon üzerindeki istatistiksel anlamlılığı devam etmektedir. Bu son değerlendirmeye birlikte, TCMB başkanlarının değişme sıklığı azaldıkça ve yasal bağımsızlık düzeyi yükseldikçe, Türkiye'de enflasyon oranlarının da azaldığı daha açık bir biçimde görülmektedir. Önceki dönemlere göre, 2000'li yıllarda TCMB başkanlarının görev sürelerini tamamlayarak bir sonraki başkana görevi devretmesi ile değişim sıklığının azalması ve yine bu yıllarda enflasyon oranlarındaki hızlı düşüş, bu sonucun önemli nedenlerindedir. Bununla birlikte, 2001 yılında TCMB yasasında yapılan değişikliklerle birlikte daha bağımsız bir yapının ortaya

çıkması ve yasal bağımsızlık düzeyinin yükselmesi, enflasyonu azaltıcı anlamlı bir etkiye sahiptir.

5. Değerlendirme

TCMB'nin 1715 sayılı Kuruluş Kanunu'nda zaman içinde yapılan değişiklikler ve 1970 yılında yürürlüğe giren 1211 sayılı Kanun uyarınca, 2001 yılına kadar TCMB, kamuya kredi açmak ve giderek artan ölçüde nakit avans kullanılmak zorunda kalmıştır. Uygulanan para politikaları da özellikle 1970'den sonra büyük ölçüde, bağımsız bir para politikası olmaktan çok hükümetin maliye politikasını destekleyici olmuştur. Yaklaşık olarak otuz yıl süren yüksek enflasyon süreci ve yaşanan ekonomik krizler sonrasında, 2001 yılında Merkez Bankası dünya ölçütlerine yakın bir bağımsızlık düzeyi elde etmiştir. 2001 yılında Yasası'nda yapılan değişiklikle TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisi verilmiştir.

Bu çalışmada, Cukierman vd. (1992)'ı takiben bağımsızlık göstergeleri olarak Yasal bağımsızlık düzeyi (MBB) ve MB başkanlarının değişim sıklığı (DEH) kullanılarak, TCMB'nin değişen yapısının ve bağımsızlık düzeyinin makroekonomik performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar, MB'nin yasal bağımsızlık düzeyi arttıkça gerek uzun dönem ortalama enflasyon oranlarının gerekse enflasyon oranlarındaki değişkenliğin azaldığını göstermektedir. Aynı zamanda, Türkiye'de uzun dönem kamu açıklarının GSYİH içindeki payı ile MBB arasında negatif bir ilişkinin geçerli olduğu anlaşılmaktadır. Politik istikrarsızlık faktörü, incelenen dönem içerisinde yaşanan ekonomik krizler ve koalisyon dönemlerinde enflasyon oranlarının arttığını göstermektedir. Dışa açıklığın ise, enflasyon oranları üzerinde bir etkisi yoktur. Bu sonuçlara göre, bağımsız bir TCMB enflasyon oranlarının ve bütçe açıklarının azalmasına ve ülkenin çıktı seviyesinin artmasına katkıda bulunmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık düzeyinin enflasyon oranı üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olmakla birlikte, bu etki gelişmekte olan ülke özelliğine sahip Türkiye'de de geçerlidir. MBB endeksinde artış yaşanan dönemler için kullandığımız gölge değişkenler, (özellikle) 2001 yılında TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliklerin enflasyon oranlarının azalmasında daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Merkez Bankası başkanlarının değişim sıklığı ise enflasyon üzerinde pozitif etkiye sahiptir. MB başkanlarının atanması ve değişiminde siyasal iktidarların tercihlerinin ve dolayısıyla, değişim sıklığının azalması, enflasyon oranlarında ve değişkenliğinde azaltıcı bir etkiye sahip olmuştur. Politika bir süreçtir ve uzun soluklu bir kavramdır. Dolayısıyla, para politikaları ve fiyat istikrarı açısından istikrarlı bir yapı ve uzun soluklu bir icra kurulunun önemi kendisini göstermektedir. Kontrol değişkenlerinden dışa açıklığın enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin olmaması, Türkiye'de fiyat artışlarını içsel

dinamiklerin belirlediğini göstermektedir. Ülkemizde, yüksek enflasyonun en önemli nedenlerinden olan bütçe açıkları ise, beklendiği gibi, anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Son olarak, yalnızca bağımsızlık düzeyi göstergelerini kullanarak kurduğumuz modelde, hem yasal bağımsızlık düzeyinin hem de MB başkanlarının değişim hızının enflasyonu azaltıcı etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu görmekteyiz. Bu bulgulara göre, Türkiye’de politik kontrolden izole edilmiş TCMB’nin makroekonomik performansa katkısının oldukça yüksek olduğu görülmektedir.

Yüksek enflasyon yaşayan ve bu duruma çözüm arayan ülkeler Merkez Bankası bağımsızlığı yardımıyla, fiyat artışlarını kontrol altına alabilmektedir. Ancak düşük enflasyonun arkasındaki birincil faktörün MBB değil, yüksek enflasyonun yaşanmaması yönünde ortaya konulan irade olduğu unutulmamalıdır. Bağımsızlık, MB’nin fiyat istikrarını sürdürebilmesi ve bu amacı diğerlerine göre ilk sıraya yerleştirmesi nedeniyle, enflasyon oranlarının azalmasına destek olmaktadır. Türkiye’de enflasyonun en önemli belirleyicisi olan bütçe açıklarının azalması, bu türden bir iradeye örnek oluşturmaktadır. Hükümetlerin reel ekonomi politikalarının olumsuz etkilenmesi, mali ve parasal otoriteler arasında işbirliğinin azalması gibi MBB’nin getirdiği olumsuz sonuçlar, bağımsızlığın politik programların etkinliğini ve kredibilitelerini artırması gibi olumlu sonuçlarıyla birlikte ele alınmalıdır. Bu bağlamda elde ettiğimiz sonuçlar, MBB’nin enflasyon kazançlarının daha ağır bastığını göstermektedir.

6. Kaynakça

- Alesina, A. ve L.H. Summers (1993), “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.25, ss. 151–62.
- Alesina, A. (1998) “Macroeconomics and Politics”, *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, Mass., Cambridge University Press.
- Bade, R. ve M. Parkin (1998), *Central Banks Laws and Monetary Policy*, Department of Economics, University of Western Ontario, <<http://economics.uwo.ca/faculty/parkin/CentralBankLaws.pdf>>, 22.11.2010.
- Berger, H., J. De Haan, ve S. Eijffinger (2001), “Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence”, *Journal of Economic Surveys*, Vol.15, ss. 3–40.
- Bleaney, M. (1996), “Central Bank Independence, Wage-Bargaining Structure and Macroeconomic Performance in OECD Countries”, *Oxford Economic Papers*, Vol.48, ss. 20–38.
- Bouwman, K., R. Jong-A-Pin ve J. De Haan (2005), “On the Relationship Between Central Bank Independence and Inflation: Some More Bad News”, *Applied Financial Economics Letters*, Vol.1, ss. 381–85.

- Brumm, H.J. (2000), "Inflation and Central Bank Independence: Conventional Wisdom Redux", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No.4, ss. 807–19.
- Campillo, M. ve J.A. Miron (1997), "Why Does Inflation Differ Across Countries?", içinde *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, Christina D. Romer ve D.H. Romer (Ed.), University of Chicago Press, Chicago, ss. 335–62.
- Cukierman, A (1994), "Central Bank Independence and Monetary Control", *Economic Journal*, 1994, ss. 437–48.
- Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence Theory and Evidence*, Cambridge, Mass., MIT.
- Cukierman, A., P. Kalaitzidakis, L.H. Summers, S.B Webb (1993), "Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39, ss. 95–140.
- Cukierman, A., S. Webb ve B. Neyapti (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6.
- De Long, J.B. ve Lawrence H. Summers (1992), "Macroeconomic Policy and Long-Run Growth", Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, ss. 5–30.
- Debelle, G., S. Fischer (1994), "How Independent Should A Central Bank Be?", *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers* (Ed: J.C. Fuhrer), Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No.38, Boston, ss. 195–221.
- Demertzis, M. (2004), "Central Bank Independence: Low Inflation at No Cost? A Numerical Simulation Exercise", *Journal of Macroeconomics*, Vol.26, ss. 661–77.
- Eijffinger S. ve E. Schaling (1993), *Central Bank Independence: Theory and Evidence*, Tilburg University Center for Economic Research, No. 9325.
- Eijffinger, S. ve J. De Haan (1996), "The Political Economy of Central Bank Independence", *Special Papers in International Economics*, Princeton University, No. 19.
- Fuhrer, J.C. (1997), "Central Bank Independence and Inflation Targets: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium", *New England Economic Review*, ss. 19–36.
- Fujiki, H. (1996), "Central Bank Independence Indices in Economic Analysis: A Reappraisal", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Vol. 14, ss. 79–99.
- Grilli, V., D. Mascajandaro, ve G. Tabellini (1991), "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries", *Economic Policy*, Vol. 13, ss. 341–92.

- Hall, P.A. ve R.J. Franzese (1998), “Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining and European Monetary Union”, *International Organization*, Vol. 52, s. 505–36.
- Kydland, F.E ve E.C. Prescott (1977), “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, Vol. 85, ss. 473–91.
- Persson, T. ve G. Tabellini (1997), “Political Economics and Macroeconomic Policy”, *NBER Working Paper*, No: 6329, Cambridge, Mass.
- Rogoff, K. (1985), “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 4, , ss. 1169–89.

