T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÜÇÜZ AÇIKLARA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Doktora Tezi

MUSTAFA BATUHAN TUFANER

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÜÇÜZ AÇIKLARA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Doktora Tezi

MUSTAFA BATUHAN TUFANER

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Suat YAVUZ

İstanbul, 2019

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi MUSTAFA BATUHAN TUFANER'nın MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÜÇÜZ AÇIKLARA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 25.03.2019 tarih ve 2019-8/2 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 03/04/2019

Öğretim Üyesi Adı Soyadı			**İmzası**
1.	Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi SUAT YAVUZ	
2.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. SUAT OKTAR	
3.	Jüri Üyesi	Doç. Dr. KAMİL USLU	
4.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. SELAHATTIN SARI	
5.	Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi YAVUZ TURGUTER	

GENEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Mustafa Batuhan TUFANER
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat Teorisi
Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Suat YAVUZ

Tez Türü ve Tarihi : Doktora – Mart 2019
Anahtar Kelimeler : Merkez Bankası Bağımsızlığı, Üçüz Açıklar, Panel Veri Analizi

ÖZET

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÜÇÜZ AÇIKLARA ETKİSİ:

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Fiyat istikrarının sağlanmasında mevcut para ve maliye politikalarının yetersiz kalması, politika otoritelerini alternatif politika arayışına yöneltmiştir. Bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finansmanı neticesinde ortaya çıkan enflasyonist etkileri kontrol altına almak ve hem iç hem de dış ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla merkez bankası bağımsızlığı konusu yoğun olarak tartışılır hale gelmiştir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri yakından ilgilendiren bu kurumsal gelişme para politikasının bağımsız olması gerektiği görüşünü vurgulamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamusal yatırımların ulusal tasarruflarla karşılanamaması, üçüz açıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu noktada, merkez bankalarına bağımsızlık sağlanarak üçüz açıkları oluşturan bütçe açığı, cari açık ve tasarruf açığının dengeye getirilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda tezimizin temel amacı, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklara etkisini araştırmaktır. Bu çerçevede, merkez bankası bağımsızlığı kavramsal ve teorik olarak incelenmiş ve gelişmekte olan ülkelerde üçüz açıklar üzerindeki etkileri ampirik olarak analiz edilmiştir. 1980-2014 dönemini kapsayan ve 66 gelişmekte olan ülkenin ele alındığı çalışmada Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS) ve Hausman-Taylor tahmincileri kullanılmıştır. Ampirik bulgulara göre, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanı değişim hızı ile bütçe açıkları arasında pozitif bir ilişki bulunduğu ancak, yasal bağımsızlık ile bütçe açıkları arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Yasal bağımsızlık ile cari açıklar arasında negatif bir ilişki olduğu anlaşılmış ancak, merkez bankası başkanı değişim hızı ile cari açıklar arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Bununla birlikte, yasal bağımsızlık seviyesi arttıkça tasarruf açığının azaldığı ve merkez bankası başkanı değişim hızı ile tasarruf açıkları arasında bir ilişki olmadığı görülmüştür.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Mustafa Batuhan TUFANER
Field : İktisat
Branch : İktisat Teorisi
Supervisor : Dr. Öğr. Üyesi Suat YAVUZ

Degree Awarded and Date : Doktora – Mart 2019
Keywords : Merkez Bankası Bağımsızlığı, Üçüz Açıklar, Panel Veri Analizi

ABSTRACT

THE EFFECT OF THE CENTRAL BANK INDEPENDENCE ON THE TRIPLE DEFICITS: THE CASE OF DEVELOPING COUNTRIES

The lack of monetary and fiscal policies to ensure price stability has led policy authorities to seek alternative policies. The issue of central bank independence has been intensively discussed in order to control the inflationary effects resulting from the financing of budget deficits with central bank resources and to ensure both internal and external economic balance. This institutional development, which is closely related to both developed and developing countries, emphasized the view that monetary policy should be independent. Public investments could not be met by national savings especially in developing countries led to the emergence of triple deficits. In this respect, it was aimed to balance the budget deficit, current account deficit and savings gap that created triple deficits by providing independence to central banks. In this context, the main purpose of our thesis is to investigate the effects of central bank independence on triple deficits in developing countries. Within this framework, the independence of central bank was examined conceptually and theoretically and its effects on triple deficits in developing countries were analyzed empirically. Generalized Least Squares (GLS) and Hausman-Taylor estimators were used in the study, which covered the period of 1980-2014 and 66 developing countries. According to empirical findings, there is a positive relationship between the turnover rate of head of central bank and budget deficits in developing countries, however, there is no relationship between legal independence and budget deficits. There is a negative relationship between legal independence and current account deficits, however, no relation has been found between the turnover rate of head of central bank and current account deficit. On the other hand, as the level of legal independence increased, the savings gap decreased and there was no relationship between the turnover rate of head of central bank and saving deficits.

ÖNSÖZ

Tez çalışmasının her aşamasında yardımcı olan, desteğini benden esirgemeyen danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Suat YAVUZ'a teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Tez yazımında fikirleri ve yönlendirmeleriyle katkıda bulunan değerli hocam Prof. Dr. Suat OKTAR'a; verilerin analizinde yardımcı olan Prof. Dr. Ferda YERDELEN TATOĞLU hocama; yardımlarını esirgemeyen arkadaşım Arş. Gör. Aslı Cansın DOKER'e ve hocalarım Prof. Dr. Selahattin SARI, Prof. Dr. Özgür Ömer ERSİN ve Doç. Dr. İlyas SÖZEN'e de teşekkür borçluyum.

Hayatım boyunca desteklerini esirgemeyen ve zor zamanlarımda yanımda olan annem Perihan ve babam Yaşar TUFANER'e saygı ve şükranlarımı sunar, çalışmanın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

İstanbul, 2019 Mustafa Batuhan TUFANER

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

TEZ ONAY SAYFASI i

ÖZET ii

ABSTRACT iii

ÖNSÖZ iv

İÇİNDEKİLER v

TABLO LİSTESİ ix

ŞEKİL LİSTESİ x

KISALTMALAR xi

1. GİRİŞ 1

2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI 6

2.1. Bağımsızlık Kavramı ve Bağımsızlığın Türleri 6

2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı 7

2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Gelişim Süreci 9

2.1.3. Çeşitli Merkez Bankası Bağımsızlığı Deneyimleri 11

2.1.3.1. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) 11

2.1.3.2. Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) 12

2.1.3.2. Amerika Merkez Bankası (FED) 14

2.1.4. Bağımsızlık Türleri 17

2.1.3.1. Yasal ve Fiili Bağımsızlık Ayrımı 18

2.1.3.2. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık Ayrımı 20

2.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Teorik Çerçevesi 21

2.2.1. Zaman Tutarsızlığı Sorunu 21

2.2.2. Kamu Tercihi Teorisi 23

2.2.3. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik 27

2.3. Bağımsızlığın Ön Koşulları (Ölçütleri) 29

2.3.1. Hesap Verebilirlik 30

2.3.2. Şeffaflık 32
2.3.3. Denetim 34
2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığını Etkileyen Unsurlar 36
2.4.1. Yasal Bağımsızlık 36
2.4.2. Merkez Bankası Başkanının Değişim Süresi 36
2.4.3. Merkez Bankasının Amaçları 37
2.4.4. Merkez Bankası Faaliyetlerine Toplumsal Destek 38
2.4.5. Bütçe Açığı 38
2.4.6. Başkanların Kişiliği 39
2.4.7. Ekonomik Koşullar 41
2.4.8. Devlet Yapısına Benzerlik 41
2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sonuçları ve Etkileri 42
2.5.1. Kredibilite 42
2.5.2. Enflasyon 42
2.5.3. Borçlanma Maliyetleri 43
2.5.4. Ekonomik Büyüme 45
2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığına Yönelik Eleştiriler 46
2.6.1. Demokratik Uyuşmazlık 46
2.6.2. Politik Manipülasyon 47
2.6.3. Para ve Maliye Politikaları Arasında Çatışma 48
2.6.4. Kurumsallaşmak İçin Gereken Mekanizmaların Yokluğu 50
3. ÜÇÜZ AÇIK HİPOTEZİ 51
3.1. Üçüz Açık Hipotezinin Kavramsal ve Teorik Çerçevesi 51
3.2. Bütçe Dengesi 54
3.2.1. Bütçe Açığı Ölçümünde Kullanılan Tanımlar 56
3.2.2. Bütçe Açıklarına Yönelik İktisadi Yaklaşımlar 59
3.2.2.1. Klasik Yaklaşım 59
3.2.2.2. Keynesyen Yaklaşım 61
3.2.2.3. Monetarist Yaklaşım 62
3.2.2.4. Neoklasik Yaklaşım 63
3.2.2.5. Ricardocu Yaklaşım 64
3.2.3. Bütçe Açıklarının Nedenleri 64

3.2.2.1. Devletin Faaliyet Alanının Genişlemesi 65
3.2.2.2. Kayıt Dışı Ekonomi 65
3.2.2.3. Seçim Ekonomisi 66
3.2.2.4. Diğer Nedenler 67
3.2.4. Bütçe Açığı Finansman Yöntemleri 68
3.2.4.1. Monetizasyon 68
3.2.4.2. İç Borçlanma 70
3.2.4.3. Dış Borçlanma 71
3.2.4.4. Vergilendirme 72
3.2.4.5. Özelleştirme 73
3.3. Cari Denge 74
3.3.1. Cari İşlemler Dengesine Yönelik İktisadi Yaklaşımlar 76
3.3.1.1. Esneklikler Yaklaşımı 76
3.3.1.2. Massetme Yaklaşımı 77
3.3.1.3. Monetarist Yaklaşım 78
3.3.1.4. Dönemler Arası Yaklaşım 79
3.3.2. Cari Açığın Nedenleri 80
3.3.2.1. Mali Politikalar 80
3.3.2.2. Ulusal Tasarrufların Yetersizliği 81
3.3.2.3. Reel Döviz Kuru 82
3.3.2.4. Dış Ticaret Hadleri 82
3.3.2.5. Faiz Oranı 83
3.3.3. Cari Açığı Finansman Yöntemleri 84
3.3.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları 84
3.3.3.2. Portföy Yatırımları 86
3.3.3.3. Dış Borçlanma 87
3.4. Tasarruf-Yatırım Dengesi 88
3.4.1. Tasarruf Açığına Yönelik İktisadi Yaklaşımlar 89
3.4.1.1. Klasik Yaklaşım 89
3.4.1.2. Keynesyen Yaklaşım 89
3.4.1.3. Nispi Gelir Hipotezi Yaklaşımı 90
3.4.1.4. Neoklasik Yaklaşım 90

3.4.1.5. Yaşam Boyu Gelir Hipotezi Yaklaşım 91
3.4.1.6. Sürekli Gelir Hipotezi Yaklaşımı 91
3.4.2. Tasarruf Açığının Nedenleri 91
3.4.2.1. Faiz Oranları 92
3.4.2.2. Vergi Oranları 92
3.4.2.3. Maliye Politikaları 92
3.4.2.4. Dış Borçlanma ve Dış Ticaret Hadleri 92
3.4.2.5. Demografik Etkenler 93
3.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı-Üçüz Açık İlişkisi 93
4. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE ÜÇÜZ AÇIK İLİŞKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA 95
4.1. Literatür Taraması 95
4.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Bütçe Açığı Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 105
4.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Cari Açık Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 107
4.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Yatırımlar Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 109
4.1.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Tasarruflar Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 110
4.1.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Diğer Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 111
4.2. Veri Seti ve Model 115
4.3. Yöntem 123
4.3.1. Regresyon Modelinin Varsayımları 123
4.3.2. Panel Veri Modelleri Tahmin Yöntemleri 126
4.3.3. Regresyon Modelinin Seçimi 127
4.4. Analiz ve Bulgular 129
5. SONUÇ 137
EKLER 142
KAYNAKÇA 165

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1. : Çeşitli Merkez Bankası Bağımsızlığı Tanımlamaları 8

Tablo 2. : Alman Bundesbank'ın Yapısı 14

Tablo 3. : Bütçe Dengesinin Bileşenleri..... 55

Tablo 4. : Bade ve Parkin'in Politika Bağımsızlığı Ölçütü..... 96

Tablo 5. : Bade ve Parkin'in Finansal Bağımsızlık Ölçütü..... 97

Tablo 6. : Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Politik Bağımsızlık Endeksi..... 98

Tablo 7. : Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Ekonomik Bağımsızlık Endeksi..... 99

Tablo 8. : Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın Yasal Bağımsızlık Endeksi..... 100

Tablo 9. : Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın Ankete Dayalı Bağımsızlık Endeksi 102

Tablo 10. : Eijffinger ve Schaling'in Politika Bağımsızlığı Endeksi 104

Tablo 11. : MBB İle Enflasyon Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar ... 112

Tablo 12. : MBB İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 113

Tablo 13. : MBB İle Faiz Oranları Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar 114

Tablo 14. : Değişkenlerin Elde Edildiği Kaynaklar..... 116

Tablo 15. : Merkez Bankası Bağımsızlığı-Bütçe Açığı Modeli Regresyon Sonuçları 130

Tablo 16. : Merkez Bankası Bağımsızlığı-Cari Açık Modeli Regresyon Sonuçları . 133

Tablo 17. : Merkez Bankası Bağımsızlığı-Tasarruf Açığı Modeli Regresyon Sonuçları 135

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1. : Federal Reserve Sistemi'nin İnformal Güç Yapısı 16

Şekil 2. : Merkez Bankası Bağımsızlığının Yasal ve Fiili Yönleri 19

Şekil 3. : Merkez Bankalarının Karşı Karşıya Kaldığı Döngüsel Sorun ve Politika Tercihleri 24

Şekil 4. : Breton Modeli 26

Şekil 5. : Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Çatışma 49

Şekil 6. : Alternatif Açık Tanımları Arasındaki İlişki 59

Şekil 7. : Bütçe Açığına Klasik Yaklaşım 60

Şekil 8. : Bütçe Açığına Keynesyen Yaklaşım 62

Şekil 9. : Üçüz Açık Hipotezi 94

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AL	Alesina
Ar-ge	Araştırma ve geliştirme
AS	Alesina ve Summers
BdL	Bank deutscher Länder
BoE	Bank of England
BP	Bade ve Parkin
DF	Debelle ve Fischer
ES	Eijffinger ve Schaling
FED	Federal Reserve System
FOMC	Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi
FB	Fiili Bağımsızlık
G7	Gelişmiş 7 ülkeleri
GLS	Generalized Least Squares (Genelleştirilmiş En Küçük Kareler)
GMT	Grilli, Masciandaro ve Tabellini
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HT	Hausman-Taylor
IEF	Index of Economic Freedom
IMF	International Money Fund
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
LVAU	Legal Variables Aggregate Unweighted
LVAW	Legal Variables Aggregate Weighted

MBB	Merkez Bankası Bağımsızlığı
MBDH	Merkez Bankası Başkanı Değişim Hızı
NBER	National Bureau of Economic Research
No	Numara
NOR	Non-politic Over Rate (Siyasi Olmayan Değişim Hızı)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
QVAU	Questionnaire Variables Aggregate Unweighted
QVAW	Questionnaire Variables Aggregate Weighted
s	Sayfa
S	Sayı
SIB	Similarity Index Bundesbank
ss	Sayfa sayısı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOR	Turnover Rate (Merkez Bankası Başkanı Değişim Hızı)
VUL	Siyasi Kırılganlık Endeksi
YB	Yasal Bağımsızlık
WB	World Bank

1. GİRİŞ

1930'lı yılların ortalarından itibaren sabit döviz kuru sisteminin fiilen çökmesiyle beraber, gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarın bozulduğu görülmüştür. Sermaye kontrollerinin kademeli olarak kaldırılması ve akabinde sermaye hareketlerinin artması, finansal istikrarsızlık sorununu daha da ağırlaştırırken ekonomik kriz, yüksek enflasyon, dış ticaret açığı ve finansal açık sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Bu dönemde gelişmiş ülkeler G7 grubunu oluşturarak finansal istikrarı, politika koordinasyonuyla sağlamaya çalışmışlardır. 1980'li yılların sonuna gelindiğinde ise, merkez bankacıları finansal ve ekonomik istikrarın sağlanması için merkez bankalarının bağımsızlığı fikrini gündeme getirmişlerdir.

1980'li yıllara kadar bakanlıkların bir birimi olarak işlev görmekte olan merkez bankaları, kamu harcamalarının finansmanından ve ödemeler dengesinin gerçekleştirilmesinden sorumlu tutulmaktaydı. Fiyat istikrarı hedefi merkez bankası kanunlarındaki hedefler arasında yer almasına karşın, bu kurumlara özerk bir statü tanınmamıştır. Bu süreçte finansal piyasaların gelişme aşamasında olması ve dolayısıyla dünya ekonomilerinin kompleks bir yapıya sahip olmaması nedeniyle, iktisat teorisi merkez bankası bağımsızlığına odaklanma ihtiyacı duymamıştır. Ancak, art arda meydana gelen petrol şokları ve Bretton Woods sisteminin çökmesi, merkez bankası bağımsızlığı konusunu büyük bir ilgi odağı haline getirmiştir.

Merkez bankası bağımsızlığının teorik gerekçesini oluşturan en önemli argüman, asil-vekil probleminin temelini oluşturan "zaman tutarsızlığı sorunu"dur. Gelecek dönem için açıklanan optimum politikaların, içinde bulunulan dönemde bu özelliğini kaybetmesi zaman tutarsızlığı sorununa neden olmaktadır. Siyasi otoriteye bağımlı olan merkez bankalarının zaman tutarsızlığı sorununa müdahale edememesi nedeniyle ekonomiyi enflasyonist baskılara maruz bırakabilmesi, merkez bankalarının para politikası açısından rolünün yeniden değerlendirilmesine yol açmıştır. Bu doğrultuda ekonomik istikrarsızlıkları engellemek için kurala dayalı politikalardan taviz verilmemesi ve gereken kurumsal düzenlemelerin uygulamaya konulması gerektiği görüşü ön plana çıkmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığının bir diğer önemli argümanı, kamu tercihi teorisidir. Hükümetleri, farklı çıkar ve hedefleri olan birçok birey bir araya getirdiğinden merkez bankaları politik sürecin rant kollama faaliyetlerine maruz kalabilmektedir. Yasamayla ilgili kararların çoğunluk tarafından verilmesi halinde para politikası açısından tercih sapması ortaya çıkabilmektedir. Bununla birlikte, politikacıların oy maksimizasyonuna yönelik davranışları, mali disiplin için olumsuz sonuçlar yaratabilecek politikaların uygulanmasına yol açabilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığının teorik temelini oluşturan bir diğer argüman ise, hoş olmayan monetarist aritmetiktir. Bu görüş, mali otoritelerin birincil bütçe açıklarını (faiz dışı fazla) sürdürmesi durumunda, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede başarı sağlayamayacağı tezine dayanmaktadır. Maliye politikasının para politikasına baskın olması, mali otoritenin kendi bütçesini belirleme olanağı sağlayacağından, merkez bankası monetizasyona zorlanabilmekte ve bu da enflasyonu yükseltebilmektedir. Para politikasının maliye politikasına baskın olduğu durumda ise, parasal taban merkez bankası tarafından belirleneceğinden enflasyon merkez bankasının kontrolü altında tutulabilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankasının siyasi otoritenin müdahalesine uğramadan ve tasarrufuna maruz kalmadan para politikasını belirleyebilme ve koyulan hedeflere kendi belirlediği araçlarla ulaşabilme kabiliyetidir. Merkez bankası bağımsızlığı para politikasını, siyasi otoritenin politik amaçlarından ve politik baskısından etkilenmesini engellemeye çalışmaktadır. Ancak bu, merkez bankası bağımsızlığını genel ekonomik politikadan ayrı olarak değerlendirmek anlamına gelmediği gibi aksine, iki ekonomik aktör arasında tamamlayıcı bir ilişki hedeflemektedir.

Merkez bankası bağımsızlığının türlerine bakıldığında, çeşitli tanımlamaların yapıldığı ve buna bağlı olarak çeşitli ayrımlara gidildiği görülmektedir. Bunlardan ilki; yasal ve fiili bağımsızlık, ikincisi ise; politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımıdır. Yasal bağımsızlık merkez bankalarının kendi kararlarını siyasi otoriteden bağımsız olarak alabilme kabiliyetinin yasal olarak tanınması iken, fiili bağımsızlık ise; merkez bankası başkanının ve üst düzey yöneticilerin özellikleri gibi faktörlerin birleşiminden oluşan

bağımsızlık göstergesidir. Bir diğer ayrım olan politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı, merkez bankalarının amaç ve araç bağımsızlığı ile yakından ilgilidir. Politik bağımsızlık; merkez bankalarının para politikası hedeflerini siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilme kabiliyetini ifade ederken, ekonomik bağımsızlık ise; para politikası araçlarının herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın merkez bankası tarafından belirlenmesini ifade etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yasal bağımsızlığın fiili bağımsızlığı yansıtmaması, merkez bankası bağımsızlığının yasal bağımsızlık kavramıyla ölçülmesini olanaksız hale getirmektedir. Bu doğrultuda, fiili bağımsızlığın ölçümü için merkez bankalarının ve merkez bankası başkanlarının somut özellikleri değerlendirilmektedir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı, ülkelerin iç ve dış ekonomik dengelerini çeşitli kanallardan etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan üçüz açık sorunu, bu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı konusunu daha önemli hale getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde kamu yatırımlarının kamu gelirleriyle karşılanamaması bütçe açığına neden olmaktadır. Artan bütçe açıkları neticesinde kamusal tasarruflar azalmakta ve bu da toplam ulusal tasarrufları azaltarak tasarruf açığına neden olmaktadır. Toplam tasarrufların düşmesi ise, yatırımların yabancı kaynaklarla finanse edilmesi sonucunda faiz oranlarını arttırmaktadır. Yabancı sermayenin ülkeye girmesiyle birlikte ulusal para değer kazanmakta ve döviz kuru düşmektedir. Ulusal paranın değerlenmesinin ise, ihracatın azalması ve ithalatın artması ile net ihracatın azalması sonucunda cari açığa yol açtığı görülmektedir.

Merkez bankaları bağımsız olmayan ülkeler, bütçe açıklarını merkez bankası kaynaklarıyla finanse etme eğilimine girmekte ve dolayısıyla enflasyonist sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Merkez bankalarının bağımsız olduğu ülkelerde ise, bütçe açıklarının finansörlüğünü merkez bankaları üstlenmemekte ve bütçe açıklarının finansmanı için başka finansal kaynaklara başvurulmaktadır. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bütçe açıklarının, tasarruf açıklarını ve cari açıkları tetikleyerek üçüz açık sorununa yol açtığı görülmektedir. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelerde hem iç hem de dış ekonomik dengelerin sağlanmasında merkez bankalarının bağımsızlık seviyeleri arttırılmaya başlanmıştır.

Çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklara etkisini araştırmaktır. Bu doğrultuda çalışmada; merkez bankası bağımsızlığı ve üçüz açıklar kavramsal ve teorik açıdan incelenmiştir. Ardından gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları, cari açıklar ve tasarruf açıkları üzerindeki etkisi ayrı ayrı ampirik olarak analiz edilmiştir.

Çalışma, merkez bankası bağımsızlığını konu alan diğer çalışmalardan farklı olarak üçüz açıkların bir bütün olarak değerlendirilmesi ve ampirik analizin özellikleri açısından bazı farklılıklar taşımaktadır. İlk olarak; bütçe açığı ve cari açığın yanı sıra tasarruf açığı da analize dahil edilmiştir. İkinci olarak; merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklar üzerindeki etkisinin ampirik analizinde hem yasal hem de fiili bağımsızlık ölçütleri kullanılmıştır. Buna bağlı olarak, yasal bağımsızlık endeksiyle birlikte fiili bağımsızlığın göstergesi olarak kabul edilen merkez bankası başkanı değişim hızı endeksi oluşturulmuş ve literatürde sıklıkla kullanılan rassal etkiler tahmincisinin yanı sıra Hausman-Taylor tahmincisi de kullanılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, para politikasını belirleyen kurumların en başında gelen merkez bankalarının bağımsızlığının kavramsal ve teorik çerçevesi ortaya konulmaktadır. Bu doğrultuda öncelikle merkez bankası bağımsızlığının gelişim süreci ve çeşitli merkez bankası bağımsızlığı deneyimleri incelenmektedir. Ardından, merkez bankası bağımsızlığı türleri ve merkez bankası bağımsızlığı ihtiyacına dayanak oluşturan gerekçeler teorik düzlemde ele alınmaktadır. Teorik çerçeve ilk olarak, merkez bankası bağımsızlığının teknik gerekçesini oluşturan en önemli argüman olan zaman tutarsızlığı sorunuyla başlamaktadır. Ardından merkez bankacılığını çoğunluk kuralı ve oy maksimizasyonu davranışı ile açıklayan kamu tercihi teorisinden bahsedilmektedir. Daha sonra paranın miktar teorisini esas alan hoş olmayan monetarist aritmetiğin görüşlerinden bahsedilmektedir. Bölümün üçüncü kısmında merkez bankası bağımsızlığının ön koşulları üzerinde durulmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurlar dördüncü kısımda ele alınırken, bağımsızlığın sonuç ve etkileri ise beşinci kısımda tartışılmaktadır. Bölüm, merkez bankası bağımsızlığına yönelik eleştiriler ile son bulmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümü, üçüz açıkların kavramsal ve teorik çerçevesi ile başlamaktadır. Bütçe dengesiyle devam eden bu bölümde, bütçe açığının ölçümünde kullanılan tanımlar verildikten sonra bütçe açıklarına yönelik iktisadi yaklaşımlardan bahsedilmektedir. Ardından, bütçe açığının nedenleri ve bütçe açığı finansman yöntemleri ele alınmaktadır. Cari dengenin ele alındığı takip eden kısımda, ilk olarak cari işlemler dengesine yönelik iktisadi yaklaşımlar tanıtılmaktadır. Ardından, cari açığın nedenleri ve cari açığı finansman yöntemleri açıklanmaktadır. Tasarruf açığının ele alındığı takip eden kısımda, tasarruf açığına yönelik iktisadi yaklaşımlar ve tasarruf açığının nedenlerine değinilmektedir. Bölüm, merkez bankası bağımsızlığı-üçüz açık ilişkisinin değerlendirilmesi ile tamamlanmaktadır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklara etkisi ampirik olarak analiz edilmektedir. Bu amaçla, yasal bağımsızlık endeksi ve merkez bankası başkanı değişim hızı ile üçüz açıklar arasındaki ilişki 1980-2014 dönemi için panel veri analiziyle tahmin edilmektedir. Bağımsızlık endekslerinin ve kukla değişkenlerin yıllara göre değişmeyen değişkenler olması nedeniyle Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS) ve Hausman-Taylor yaklaşımı benimsenmektedir. Çalışmada, regresyon varsayımlarının geçerliliği test edilmiş ve bazı varsayımların sağlanamamasından dolayı Driscoll-Kraay (Dirençli Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır. Bölüm, analizden elde edilen bulguların sunulması ve değerlendirilmesi ile tamamlanmaktadır.

2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

Günümüz modern ekonomilerinin en önemli kurumlarının başında gelen merkez bankaları, ülke ekonomilerini çeşitli kanallardan etkileyebilmektedir. Faiz oranları, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık oranları gibi para politikası araçlarını etkileyen merkez bankaları, bu araçlarla para arzını kontrol edebilmektedir. Para politikası aracılığıyla enflasyon, işsizlik ve ekonomik büyüme gibi temel makroekonomik değişkenler üzerinde istikrarı, daralmayı veya genişlemeyi sağlayan merkez bankaları, finansal istikrarın sağlanmasında da büyük bir rol oynamaktadır. Son borç verme mercii, hükümetin finansmanı ve özellikle de bankaların bankası olarak hizmet veren bu kurumların, ekonomik politika yapma sürecinde özel bir konuma sahip olduğu açıktır.

Çalışmanın bu bölümünde, merkez bankası bağımsızlığı kavramsal ve teorik açıdan incelenmiştir. Merkez bankası kavramının değerlendirilmesiyle başlayan ilk kısım, merkez bankası bağımsızlığının gelişim süreci, çeşitli merkez bankası bağımsızlığı deneyimleri ve bağımsızlık türleri ile devam etmektedir. Ardından, merkez bankası bağımsızlığının teorik çerçevesi ele alınmaktadır. Takip eden kısımlarda, merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurlar ve merkez bankası bağımsızlığının sonuç ve etkileri değerlendirilmiştir. Bölüm, merkez bankası bağımsızlığına yönelik eleştiriler ile tamamlanmaktadır.

2.1. BAĞIMSIZLIK KAVRAMI VE BAĞIMSIZLIĞIN TÜRLERİ

Otuz yıl öncesine kadar bakanlıkların bir birimi olarak işlev gören çoğu merkez bankası, kamu harcamalarının finansmanı ve ödemeler dengesi problemleri gibi birçok hedefin gerçekleştirilmesinden sorumlu tutulmaktaydı.[1] Fiyat istikrarı hedefi de merkez bankalarının kanunlarındaki hedefler arasında yer almasına karşın, bu kurumlar özerk bir statüye sahip değildi. Bu dönemde finansal piyasaların gelişme sürecinde olması ve dolayısıyla dünya ekonomilerinin karmaşık bir yapıya sahip olmaması nedeniyle, iktisat

[1] Alex Cukierman, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions- Past, Present and Future", **European Journal of Political Economy,** Vol. 24, No. 4, 2008, s. 722

teorisinin merkez bankası bağımsızlığına odaklanma ihtiyacı duymadığı söylenebilmektedir.

1980'li yılların sonu ve 1990'lı yılların başına gelindiğinde merkez bankası bağımsızlığı konusu siyasi ve akademik çevrelerce büyük bir ilgi odağı haline gelmiştir. Bağımsız merkez bankacılığı hareketi, art arda yaşanan petrol krizleri ve Bretton Woods sisteminin çökmesiyle ortaya çıkan istikrarsız süreçte yaygınlaşmaya başlamıştır. Özellikle Bundesbank'ın stagflasyon sorunu karşısında göreceli başarı sağlaması, bağımsız para politikası ilkesini neoliberal iktisatçılar ve siyasi müttefikler arasında yeni bir uzlaşı noktası haline getirmiştir.[2] Bu bağlamda da, para politikası yapımında genellikle sorumsuz davranan siyasi otoritelerin vesayetinden kurtulmuş merkez bankalarının uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanmasında daha başarılı oldukları savunulmaktadır. Bu uzlaşıyı benimseyen birçok ülkenin, merkez bankalarına daha fazla özerklik sağlamak üzere köklü yasal ve kurumsal düzenlemelere gittikleri görülmektedir.

2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı

Bağımsızlık, en basit haliyle denetime ve etkiye maruz kalmama olarak tanımlanabilir. Merkez bankası bağımsızlığı ise genel olarak, merkez bankası üzerindeki siyasi etkinin ve müdahalenin sona ermesi olarak tanımlanabilmektedir. Ekonomik karar alma sürecinde başat bir rol oynayan merkez bankalarıyla ilgili literatürde farklı bakış açılarıyla ve farklı şekillerde birçok tanıma rastlamak mümkündür. Aşağıda yer alan Tablo 1.'de çeşitli merkez bankası bağımsızlığı tanımlamalarına yer verilmiştir;

[2] Jeremy Leaman, **The Bundesbank Myth- Towards a Critique of Central Bank Independence,** Birleşik Krallık: Palgrave Macmillan Press, 2001, s. ix

Tablo 1. Çeşitli Merkez Bankası Bağımsızlığı Tanımlamaları

Alan S. Blinder	**Robert H. Hetzel**	**Suat Oktar**
Siyasi otoritenin çıkarlarına ters düşen durumlarda bile zor kararları alabilmesi ve hedeflerini hangi yoldan gerçekleştireceğine özgürce karar verebilmesidir.	Merkez bankalarının karar alma süreci içerisinde yer almamasıdır.	Merkez bankalarının, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan kendisine verilen hedefleri uygularken değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olmasıdır.
Simone Polillo ve Mauro F. Guillen	**John B. Goodman**	**Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers**
Merkez bankalarının, ekonomik teknokratların ve finansal çıkar gruplarının ellerinde bulunan sosyal güçten arındırılmasıdır.	Bir merkez bankasının politika araçlarını, diğer ekonomik aktörlerden önceden onay almadan belirleyebilmesi ve minimum zaman diliminde belirlenen politikayı diğer aktörlerin tercihlerinden farklı bir araçla uygulayabilmesidir.	Merkez bankalarının politik iş çevrimlerinden izole edilerek, para politikasına seçim öncesinde müdahale edilmesinin önlenmesidir.
B. W. Fraser	**Charles Freedman**	**Hafiz A. Akhand**
Merkez bankalarının, para politikalarını, siyasi düşünceler tarafından dikte edilmeden takip etme özgürlüğüdür.	Parayı yaratan güç olan merkez bankasının, parayı harcayan güç olan hükümetten ayrılmasıdır.	Para politikasının, politik konjonktürden veya politikacıların tercihlerinden etkilenmemesidir.

Kaynak: Alan S. Blinder, **Central Banking in Theory and Practice,** İngiltere: The MIT Press, 2000, s. 54; Robert L. Hetzel, "Central Bank Independence in Historical Perspective", **Journal of Monetary Economics,** Vol. 25, No. 1, 1990, s. 165; Suat Oktar, "Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu", **Finans Dünyası,** Sayı. 57, 1994, s. 68; Simone Polillo ve Mauro F. Guillen, "Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence", **American Journal of Sociology,** Vol. 110, No. 6, 2005, s. 1769; John B. Goodman, "The Politics of Central Bank Independence", **Comparative Politics,** Vol. 23, No. 3, 1991, s. 330; Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", **Journal of Money, Credit and Banking** içinde, Vol. 25, No. 2, 1993, s. 152; B. W. Fraser, "Central Bank Independence: What Does It Mean?", **Reserve Bank of Australia Bulletin,** (December) 1994, s. 7; Charles Freedman, "Central Bank Independence", **Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honour of Charles Goodhart** içinde, Paul Mizen (Ed), Birleşik Krallık: Edward Elgar Publishing, 2003, s. 99; Hafiz A. Akhand, "Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis", **The Canadian Journal of Economics,** Vol. 31, No. 2, 1998, s. 303.

Tablo 1.'de yer alan merkez bankası bağımsızlığı tanımlarına etimolojik olarak bakıldığında; aralarında bazı benzerlikler ve farklılıklar olduğu görülmektedir. Alan S. Blinder, Suat Oktar ve B. W. Fraser özellikle siyasi otoritenin baskısından çıkabilmeyi ve politika araçlarını belirleyebilme özgürlüğünü vurgularken, Palillo ve Guillen ile Goodman bu baskı alanını genişletmiş ve finansal çıkar grupları ile diğer ekonomik aktörleri de bu tanıma dahil etmiştir. Alesina ve Summers ile Hafiz A. Akhand'ın tanımında, seçim dönemleri ve politik konjonktür kavramları ön plana çıkarılmıştır. Hetzel ve Freedman ise, merkez bankası bağımsızlığı kavramına farklı bir boyut katarak merkez bankalarının karar alma sürecinde hükümetten tamamen ayrılması olarak tanımlamıştır.

Yukarıda yer alan tanımlamalar uzlaştırılıp yeni bir tanım yapılırsa, merkez bankası bağımsızlığı; merkez bankasının siyasi otoritenin müdahalesine uğramadan ve tasarrufuna maruz kalmadan para politikasını belirleyebilme ve koyulan hedeflere kendi belirlediği araçlarla ulaşabilme kabiliyeti olarak ifade edilebilir. Yapılan tüm merkez bankası bağımsızlığı tanımlamalarında varılan ortak nokta; siyasi otoritelerin merkez bankalarını kendi politik amaçları doğrultusunda kullanabileceği ve dolayısıyla bu kurumların da politik baskıdan etkilenerek gerekli politikaları uygulamakta tereddüt yaşayabileceğidir. Diğer taraftan, merkez bankası bağımsızlığı genel ekonomik politikadan ayrı olarak değerlendirilemeyeceğinden, hükümetten tamamen kopması anlamını taşımamaktadır. Aksine iki ekonomik aktör arasında bir tamamlayıcılık ve birliktelik ilişkisinin olduğu ifade edilebilmektedir.

2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Gelişim Süreci

Merkez bankalarının para politikası rolü göz önüne alındığında, merkez bankacılığı tarihinin 17. yüzyılın ikinci yarısına kadar uzandığı görülmektedir. İlk gerçek merkez bankalarının Avrupa'daki gelişiminin altında yatan asıl neden; savaşları finanse edecek, ülkelerin madeni rezervlerini yönetecek ve ödemeler sistemini iyileştirecek bir kuruma ihtiyaç duyulmasıdır.[3] Bu dönemde merkez bankacılığının ekonomik analizi,

[3] Mark Swinburne ve Marta Castello-Branco, "Central Bank Independence: Issues and Experience 1", **IMF Working Paper,** No. 91/58, Washington, 1991, s. 3

banknot ihracı tekeli esasıyla sınırlı kalmıştır. Daha sonra kurulan merkez bankalarında ise, bu amaçların politika yapıcılar tarafından terkedildiği ifade edilebilmektedir.

1937 yılına gelindiğinde sabit döviz kuru sisteminin fiilen çökmesi, dünya ekonomilerini finansal istikrarsızlık sorunuyla karşı karşıya getirmiştir. Artan sermaye hareketleri ve sermaye kontrollerinin kademeli olarak kaldırılması istikrarsızlık sorununu daha da ağırlaştırırken ekonomik kriz, yüksek enflasyon, dış ticaret açığı ve finansal açık sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Bu süreçte, gelişmiş ülkeler G7 grubunu oluşturarak finansal istikrarı, politika koordinasyonuyla sağlamaya çalışmışlardır.[4] 1980'li yılların sonunda ve 1990'lı yılların başında merkez bankacıları, merkez bankalarının bağımsızlığı fikrini gündeme getirmişlerdir.

Bağımsızlık hareketinden önce yapılan düzenlemeler ülkeler üzerinde uluslararası bir disiplini dayatsa da, fiyat istikrarının sağlanmasına ilişkin sorumluluğun ulusal kurumlarda olduğu fikri önem kazanmaya başlamıştır. Bu olgu, ulusal politika yapımının çelişkili önceliklerinde, enflasyonist baskı karşısında dalgalanan fiyatları sabitlemek için yeni bir yöntem olarak görülmüştür.[5] Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı fikrinin yeni bir çapa arayışı nedeniyle ortaya çıktığı ifade edilebilir.

Günümüzde çoğu merkez bankasının otuz yıl öncesine göre hem yasal hem de fiili bağımsızlık düzeylerinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi gibi kurumsal düzenlemeler geniş çapta kabul edilen taahhüt mekanizmaları haline gelmişlerdir. Merkez bankalarının temel sorumluluğu, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, bu hedefler doğrultusunda hareket eden merkez bankalarının, hükümetin ekonomi politikalarını desteklemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, merkez bankalarının, siyasi otoriteyle aralarında organik bir bağ oluşmaktadır. Siyasi otoriteler bazı ülkelerde merkez bankaları üzerinde baskı oluşturarak bu kurumları kontrol altında tutarlarken, bazı ülkelerde ise belirli bir ölçüde özerklik vererek merkez bankalarının bağımsız kurumlar haline gelmelerini sağlamaktadırlar.

[4] Simone Polillo ve Mauro F. Guillen, s. 1767
[5] B. W. Fraser, s. 2

2.1.3. Çeşitli Merkez Bankası Bağımsızlığı Deneyimleri

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı, yirminci yüzyılın başlarına kadar çeşitli ülkelerde çeşitli aşamalarda değerlendirilmiştir. Bağımsızlığın istikrarlı olmadığı bu süreçte, sistematik ve tutarlı bir teknik geliştirilip formüle edilememiştir. Bireysel yönetimlerin yapısı ve takdir yetkileri, birçok ülkenin merkez bankalarının kararlarında ve işlemlerinde etkin bir rol oynamıştır.

Gelişmiş ülkelerde, banknot ihracı ve devletin bankacılık faaliyetlerinin yürütülmesi nedeniyle merkez bankalarının konumu günden güne güçlenmeye başlamıştır. Merkez bankası terimi standart bir anlamda kullanılmaya başlayıncaya kadar "ulusal bankalar" bu işlev ve yetkilere sahip olmuştur. İlk merkez bankalarından bazıları, ülkede mevcut olan ticari bankalardan devşirilmişlerdir. Dünyada merkez bankası konumunu alan ve anonim niteliği taşıyan ilk banka İngiltere'de kurulmuş (Bank of England) ve bunu İsveç Riksbank izlemiştir.[6] Dünyada köklü geçmişe sahip olan belli başlı gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık deneyimleri aşağıda incelenecektir.

2.1.3.1. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)

İngiltere merkez bankası, diğer adıyla Bank of England, 1694 yılında devletin savaş harcamalarını finanse etmek amacıyla kurulmuştur.[7] Ayrıcalıklı bir konuma sahip olan BoE'ın kanununda, bu ayrıcalığın uzatılması, Banka'nın devletin ihtiyaçlarını yerine getirme esasına dayandırılmıştır. Devletin finansman ihtiyacı ve Banka'nın da ayrıcalıklı konumu için devlete olan ihtiyacı, BoE ile devlet arasındaki karşılıklı ilişkinin temel nedenini oluşturmuştur. Örneğin; 1697'de başlayan Banka kanunu yeniden müzakere süreci, 1708 yılında devletin yeni kredi talep etmesi ve 1715 yılında hükümet borcunun

[6] M. H. De Kock, **Central Banking,** Londra: P. S. King & Son, 1939, s. 1
[7] Christopher Doyle ve Martin Weale, "Do We Really Want an Independent Central Bank?", **Oxford Review of Economic Policy,** Vol. 10, No. 3, Oxford, 1994, s. 62

yönetilmesi gibi ihtiyaçlar karşılığında BoE'ın ayrıcalıklı konumu daha da güçlendirilmiştir.[8]

1844 yılında Banka Kanunu'nun çıkarılmasıyla (Act of Bank) altın standardını yönetme kurallarının ağırlaştırılması, BoE'ın hareket alanını sınırlandırmıştır.[9] Yasada temel hedef, kısa vadeli faiz oranı aracılığıyla ulusal para biriminin altın karşılığı değerinin korunması olarak belirtilmiştir. Bu süreçte, faiz oranları, tahvil iskontolarından ve açık piyasa işlemlerinden daha çok etkilenmeye başlamıştır. Dolayısıyla, 19. yüzyılda başlayan serbestleşme sürecine ve sağlam para anlayışına karşın, BoE'ın bağımsızlığının sınırlı düzeyde kaldığı ifade edilebilmektedir.

20. yüzyılın ilk yarısında yaşanan savaşta, Banka yine devletin ihtiyaçlarını karşılamaya devam etmiştir. İkinci Dünya Savaşı'nın ardından yeni bir döviz kuru hedefinin belirlenmesi, Banka'nın fiili olarak daha bağımsız hale gelmesini sağlamıştır. Ancak, 1970'li yıllarda yaşanan kriz, İngiltere hükümetinin finansmanını yeniden zorunlu hale getirmiş ve BoE'ın bağımsızlık düzeyini düşürmüştür. Krizin etkilerinin yok olmasının ardından bağımsızlığı yeniden sağlama girişiminde bulunulmuş ve 1997 yılında BoE operasyonel bağımsızlığını kazanmıştır.[10]

2.1.3.2. Almanya Merkez Bankası (Bundesbank)

Almanya'da merkez bankacılığı girişimleri 1875 yılında Reichsbank'ın kurulmasıyla başlamıştır. Birinci Dünya Savaşı yıllarına kadar altın standardına bağlı kalan Reichsbank, bu sistemin izin verdiği ölçüde göreli bir bağımsızlığa sahip olmuştur. Ancak, Birinci Dünya Savaşı'nın ortaya çıkması hükümetin finansman ihtiyacını arttırdığından Reichsbank, siyasi baskılar sonucu kredi arzını arttırmış ve bu parasal genişleme süreci savaş sonrası dönemde de devam etmiştir.

1923-24 döneminde ulusal paranın istikrarı programının hayata geçirilmesi, Reichsbank'ı yeniden bağımsız konuma getirmiştir. 1924 yılında çıkarılan Banka

[8] Forrest Capie ve Geoffrey Wood, "Central Bank Independence: Can it Survive a Crisis?", **Current Federal Reserve Policy under the Lens of Economic History** içinde, Owen F. Humpage (Ed), Cambridge University Press, 2015, s. 137
[9] Christopher Doyle ve Martin Weale, s. 62
[10] Forrest Capie ve Geoffrey Wood, s. 137

Yasası'nda (Bank of Act) hükümet harcamaları konusunda düzenleyici hükümler getirilerek Reichsbank'ın bağımsızlığı yasa ile garanti altına alınmıştır.[11] Dolayısıyla Banka'nın bağımsızlığı, İkinci Dünya Savaşı'na kadar nispi de olsa devam etmiştir. Ancak, Nazi yönetiminin silahlanma programından Bundesbank'ın kuruluşuna kadar olan süreçte bağımsızlık düzeyi son derece sınırlı kalmıştır.

Bundesbank'ın kökenini oluşturan Reichsbank'ın varlığı, 1945 yılında Almanya'nın dört işgal bölgesine ayrılmasıyla sona ermiştir. Müttefikler, kendi bölgelerinde her eyalet için Eyalet Merkez Bankaları (Land Central Banks) kurmuşlardır. Merkez bankasının merkezi yapıdan uzaklaştırılması yönündeki kararlar, müttefiklerin Alman ekonomisinin güç merkezlerini parçalama odaklı hedeflerini yansıtmaktadır.[12] Bu koşullar altında, Alman siyasi otoriteleri merkez bankasının konumu üzerinde fazla bir etkiye sahip olamazken, müttefiklerin tercih ve beklentileri önemli rol oynamıştır.

1948 yılına gelindiğinde, para reformunun uygulanması ve yeniden yapılanma sürecine girilmesi, müttefik ülkeleri, Almanya'da ortak bir merkez bankası kurmanın gerekli olduğu düşüncesine sevk etmiştir. Özellikle Amerikan yönetiminin ısrarı üzerine, ABD Federal Rezerv Sistemi'ni model alan iki katmanlı bir merkez bankacılığı sistemi kurulmuştur. Bu sistemde, Eyalet Merkez Bankaları kendi bölgelerinde yine merkez bankası işlevlerini yerine getirirken; bunların üzerinde merkezi bir kuruluş olarak Bank deutscher Länder (BdL) kurulmasına karar verilmiştir.[13]

Yeni bir merkez bankasının kurulması üzerindeki müzakereler birkaç yıl devam etmiş ve uzlaşmaya 1957 yılında Deutsche Bundesbank'ın kurulmasıyla varılmıştır. Eyalet Merkez Bankaları isimlerini korusa da tüzel kişiliklerini kaybetmiş ve Bundesbank'ın ana ofisleri haline gelmişlerdir. Merkez Bankası Konseyi, Bundesbank'ın yönetim kurulu olarak kalmış ve Bundesbank başkanının yanı sıra, başkan yardımcısı ve

[11] Jörg Bibow, "On the Origin and Rise of Central Bank Independence in West Germany", **The European Journal of the History of Economic Thought,** Taylor & Francis Group, Vol. 16, No. 1, 2009, s. 170
[12] John B. Goodman, s. 336
[13] Jeremy Leaman, s. 93

Başkanlık Kurulu üyeleri Federal Yönetim tarafından atanmaya başlamıştır.[14] Alman Bundesbank Yasası'nın esasları aşağıdaki Tablo 2.'de görülebilmektedir.

Tablo 2. Alman Bundesbank'ın Yapısı

Yasal Statü, Sermaye Yapısı ve Konum	Görevler	Örgütsel Yapı	Merkez Bankası Konseyi	Banka'nın Federal Hükümet ile İlişkisi
Alman Bundesbank, kamu hukuku açısından federal bir tüzel kişiliğe sahiptir. 290 milyon Alman Mark'ı Federasyon'a aittir. Banka'nın merkezi Frankfurt'tadır.	Yasayla verilen yetkiler ışığında; ulusal para değerinin korunması amacıyla, para dolaşımını düzenler ve ekonomiye kredi sağlar. Ülke içi ve ülke dışı bankalarla ilişkili ödemeleri düzenler.	Merkez Bankası Konseyi, Başkanlık ve Eyalet Merkez Bankaları Yönetim Kurulu olmak üzere 3 temel organı bulunmaktadır.	Merkez bankası konseyi, Banka'nın para ve kredi politikasını belirler. Bazı durumlarda Başkanlık ve Yönetim Kurulu'na talimat verebilir. Merkez Bankası Konseyi; Alman Bundesbank Başkan ve Başkan Yardımcısı ile Eyalet Merkez Bankası Başkanları ile diğer başkanlık üyelerinden oluşur.	Bundesbank, kendi görevlerini aksatmaksızın, hükümetin genel ekonomi politikasını desteklemekle yükümlüdür. Yasaya göre; kurum çalışanlarının istihdamına Federal Hükümet'in talimatlarından bağımsız olarak kendisi karar vermektedir.

Kaynak: Jeremy Leaman, s. 113

Alman Bundesbank dünyanın en bağımsız bankalarının başında gelmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı kavramıyla özdeşleşen Bundesbank'ın bazı temel konularda hükümete karşı sorumlulukları bulunmasına karşın; para politikası hedeflerinin seçimi, para arzının düzenlenmesi ve hükümete kredi sağlanması konusundaki yetkileri oldukça geniştir. Dolayısıyla, Bundesbank'ın birçok açıdan yüksek bir bağımsızlık düzeyine sahip olduğu ifade edilebilmektedir.

2.1.3.3. Amerika Merkez Bankası (FED)

Amerika'da merkez bankacılığı alanındaki ilk girişim, iki merkez bankası oluşturma fikriyle başlamıştır. Ancak, ABD politik yaşamında, gücün tek bir merkezde toplanması endişesinin varlığı, yapılan iki girişimin de başarısızlıkla neticelenmesine

[14] Otmar Issing, **Central Bank Independence and Monetary Stability,** Londra: Institute of Economic Affairs, 1993, s. 21

neden olmuştur. Dolayısıyla, kurulan ilk merkez bankası olan "First Bank of United States" 1811 yılında dağıtılırken, ikinci merkez bankası olan "Second Bank of United States" 1836 yılında kapatılmıştır. Bu süreçte, "son başvuru mercii" olma fonksiyonunu yerine getiren bir kurum bulunmadığından, 1907 yılına kadar her yirmi yılda bir banka paniği yaşanmış ve bir merkez bankasının kurulması gerektiği fikri kamuoyu huzurunda yaygınlaşmaya başlamıştır.[15]

1913 yılına gelindiğinde, 12 bölgesel Federal Reserve Bank'tan oluşan Federal Reserve Sistemi (FED) kurulmuştur. Finansal istikrarı odak noktası alan FED'in siyasi etkilerden bağımsız olması amaçlanmıştır. Ancak, kuruluşundan kısa bir süre sonra savaşın patlak vermesi, FED'in Hazine'nin finansörü olarak görev almasına yol açmıştır. Bununla beraber, iskonto oranlarını belirleyebilmek için Hazine'nin onayına ihtiyaç duyan FED, enflasyonun kontrolü ve bağımsızlık açısından iyi bir performans gösterememiştir. Savaşın ardından yaşanan süreçte ise, bağımsız bir kurum olma yolunda ilerleyen FED, açık piyasa işlemlerini keşfetmiş ve Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) kurulmuştur.[16]

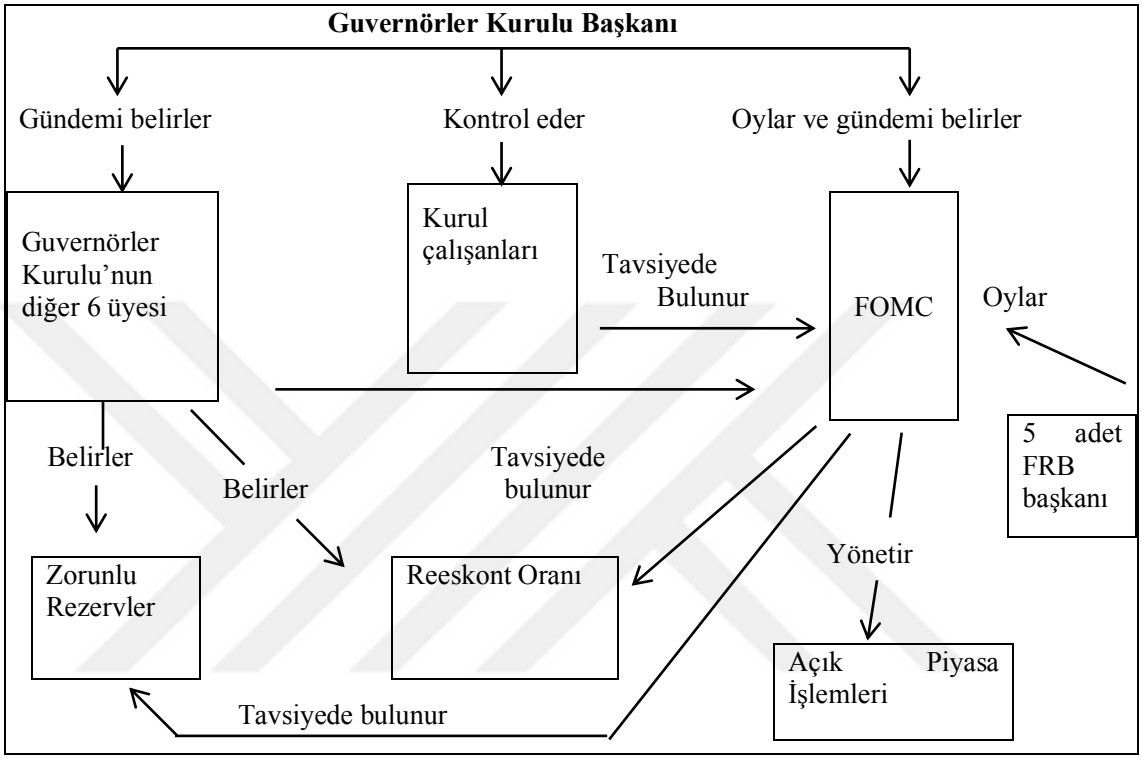
Savaş sonrası dönemde yeni sorunlarla karşılaşan FED'in yürüttüğü faaliyetler başarısızlıkla sonuçlanmış ve Büyük Buhran'a neden olmuştur. 1933 yılında çıkarılan Bankacılık Kanunu ile açık piyasa işlemlerinin yürütülmesi yetkisi tamamıyla FOMC'a devredilirken, 1935 yılında reform çağrısı daha güçlü olan yeni bir Bankacılık Kanunu tasarlanmış ve FOMC'daki oy çoğunluğu Guvernörler Kurulu'na geçmiştir.[17] Kanun'un çıkarılmasındaki esas amaç, FED'i daha bağımsız hale getirerek küçük fakat esnek bir para politikası sunmak olmuştur. Ancak Hazine, Döviz İstikrar Fonları'nı (Exchange Stabilization Fund) ve diğer fonları koz olarak kullanarak FED'in kendi istekleri doğrultusunda hareket etmesini sağlamıştır.

1951 yılında FOMC ile Devlet Başkanı arasında yapılan özel toplantıda, Devlet Başkanı'nın FED'i yönlendirici açıklamalar yapması ciddi tartışmalara yol açmıştır. Bunun üzerine, 1951 yılının Mart ayında taraflar arasında anlaşma yapılmış ve bu olay

[15] William J. McDonough, "An Independent Central Bank in a Democratic Country: The Federal Reserve Experience", **FRBNY Quarterly Review,** Vol. 19, No. 1, 1994, s. 2-3
[16] Forrest Capie ve Geoffrey Wood, s. 141
[17] Frederic S. Mishkin, **Para Teorisi-Politikası,** İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2000, s. 11

FED tarihinin dönüm noktalarından biri olmuştur. Bu noktada, FED birçok kazanım elde etmiş ve gerçekten bağımsız bir merkez bankası konumuna gelmiştir.[18] Federal Reserve Sistemi'nin İnformal Güç Yapısı aşağıdaki Şekil 1.'de görülmektedir.

Şekil 1. Federal Reserve Sistemi'nin İnformal Güç Yapısı



Kaynak: Frederic S. Mishkin, s. 13

Günümüzde Guvernörler Kurulu, FED'in para politikasının yürütülmesinde etkin bir role sahiptir. Kurul, FED yöneticilerine başkanlık için öneride bulunabildiğinden, bu yolla seçilen başkan, Kurul'un tavsiyelerine uyabilmektedir. Bununla birlikte, Kurul, başkanın maaşını belirlediğinden ve FED'in bütçesini inceleyebildiğinden bölge bankalarının faaliyetlerinde de etkin bir rol oynayabilmektedir. Diğer yandan, Guvernörler Kurulu üyelerinin 14 yıl süreyle seçilmesi ve teknik olarak bu sürenin uzatılamaması, Guvernörler Kurulu Başkanı'ndan ve Kongre'den etkilenme eğilimlerini ortadan kaldırmaktadır.[19]

FED'in para politikası ve döviz piyasası faaliyetlerinin merkezi hükümetin muhasebe birimi olan General Accounting Office tarafından denetlenememesi, FED'in

[18] Forrest Capie ve Geoffrey Wood, s. 142
[19] Mark Swinburne ve Marta Castello-Branco, s. 32

bağımsızlığına en önemli katkıyı sağlamaktadır. Çünkü paranın kontrolüne sahip olmak, her şeyi kontrol etmekle aynı anlama gelmektedir. Bununla birlikte, FED'in kendine ait büyük hacimli menkul kıymetlere sahip olması, Kongre'nin baskı ve isteklerinden bağımsız olarak hareket etme olanağını arttırmaktadır. Diğer taraftan, FED'i ilgilendiren yasal düzenlemeler Kongre tarafından yapılmakta ve istenildiği takdirde değiştirilebilmektedir. Siyasi otorite, FED'in para politikası ile ilgili aldığı kararlardan memnun olmadığı takdirde FED'in mali kaynaklarına müdahale edebilmektedir. Bu durum, FED'in Kongre'nin etkisi altında kalabileceğini göstermektedir. Kongre'nin yanı sıra, ABD Başkanı da FED kararları üzerinde etkili olabilmektedir. ABD Başkanı'nın Kongre üzerindeki etkisi aracılığıyla, FED'in para politikasını yürütme kabiliyeti manipüle edilebilmektedir.[20]

Federal Reserve sistemi, dünyanın en bağımsız merkez bankaları arasında yer almasına rağmen, politik baskılardan tam anlamıyla bağımsız olduğu söylenemez. Bunun yanı sıra, Bank of England ve Bundesbank ile karşılaştırıldığında, FED'in para politikası şeffaflığı ile ilgili fazla çaba sarf etmediği görülmektedir. Günümüzde eklektik bir yaklaşım izleyen FED'in, para politikasının yürütülmesi hususunda mevcut olan tüm enformasyonu kullanma imkânına sahip olduğu ve kararlarında kamuoyu desteğinin son derece önemli olduğu ifade edilmektedir.[21]

2.1.4. Bağımsızlık Türleri

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı, literatürde birçok farklı açıdan ele alınmıştır. Dolayısıyla, bağımsızlık türlerine bakıldığında çeşitli tanımlamaların yapıldığı ve buna bağlı olarak çeşitli ayrımlara gidildiği görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı temel olarak iki farklı ayrıma tabi tutulmaktadır. Bunlardan ilki; yasal ve fiili bağımsızlık ayrımıdır. Bir diğer ayrım ise, politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımıdır. Ekonomik bağımsızlığın belirleyicileri; araç ve amaç bağımsızlığından oluşmaktadır. Aşağıdaki bölümde yasal-fiili bağımsızlık ve politik-ekonomik bağımsızlık ayrımları ayrıntılı olarak irdelenecektir.

[20] Frederic S. Mishkin, s. 14
[21] İlker Parasız, **Merkez Bankacılığı ve Para Politikası,** Bursa: Ezgi Kitabevi, 2011, s. 130

2.1.4.1. Yasal ve Fiili Bağımsızlık Ayrımı

Merkez bankası bağımsızlığı değerlendirmelerinde genellikle, merkez bankalarının kanunlarında belirtilen bağımsızlık, yani yasal bağımsızlık kavramı ölçüt olarak alınmaktadır. Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde fiili bağımsızlığın yasada belirtilenden farklılık gösterebilmesi, merkez bankası bağımsızlığının yasal bağımsızlık kavramıyla ölçülmesini olanaksız kılabilmektedir. Bu doğrultuda, merkez bankalarının fiili bağımsızlık seviyeleri önemli hale gelmektedir. Fiili bağımsızlığın ölçümü için yasada belirtilen bağımsızlıktan farklı olarak, merkez bankalarının ve merkez bankası başkanlarının somut özellikleri değerlendirilmektedir.

Yasal bağımsızlık; merkez bankalarının siyasi otoriteden bağımsız olarak kendi kararlarını alabilme kabiliyetinin yasal olarak tanınmasıdır. Yasal bağımsızlık, kanun koyucuların merkez bankasına verdiği bağımsızlık derecesinin ve bağımsızlığı sistematik olarak karakterize eden tüm girişimlerin bir göstergesi olduğundan, fiili bağımsızlığın vazgeçilmez bir unsuru olarak kabul edilmektedir. Ancak, merkez bankalarının kanunları; odak noktası, kapsam ve derece olarak birbirinden farklılık gösterebildiğinden merkez bankası kanunlarında yer alan birçok hüküm bağımsızlığa doğrudan etki edememektedir.[22] Dolayısıyla, merkez bankası kanunlarını yasal bağımsızlık derecelerine göre sınıflandırmak sağlıklı olmadığından öznel değerlendirilmelerin gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankalarının yasal bağımsızlık çerçevesi dört temel açıdan ele alınabilmektedir. Bunlar;[23]

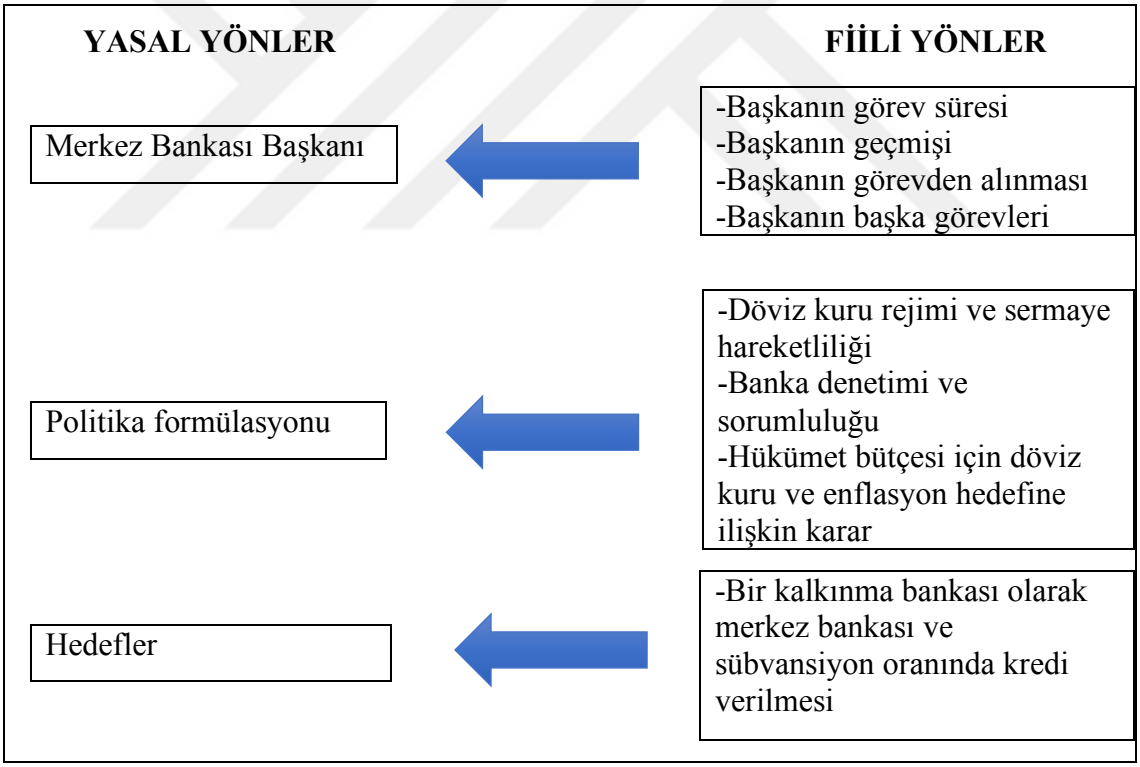
i. Merkez bankası guvernörünün atanması, görevden alınması ve görev süresi,
ii. Merkez bankasının para politikasıyla ilgili sorumluluğunun belirlenmesi ve merkez bankasının bütçe sürecine katılımı,
iii. Merkez bankasının hedefleri,
iv. Merkez bankasının kamuya borç vereceği kredilerin hacim, vade ve faiz oranı sınırlamaları ile merkez bankasından kamu sektörüne verilen

[22] Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review,** Vol. 6, No. 3, 1992, s. 356
[23] Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti, s. 356-357

doğrudan avans ve menkul kıymet borçlanma koşullarına ilişkin sınırlamalar.

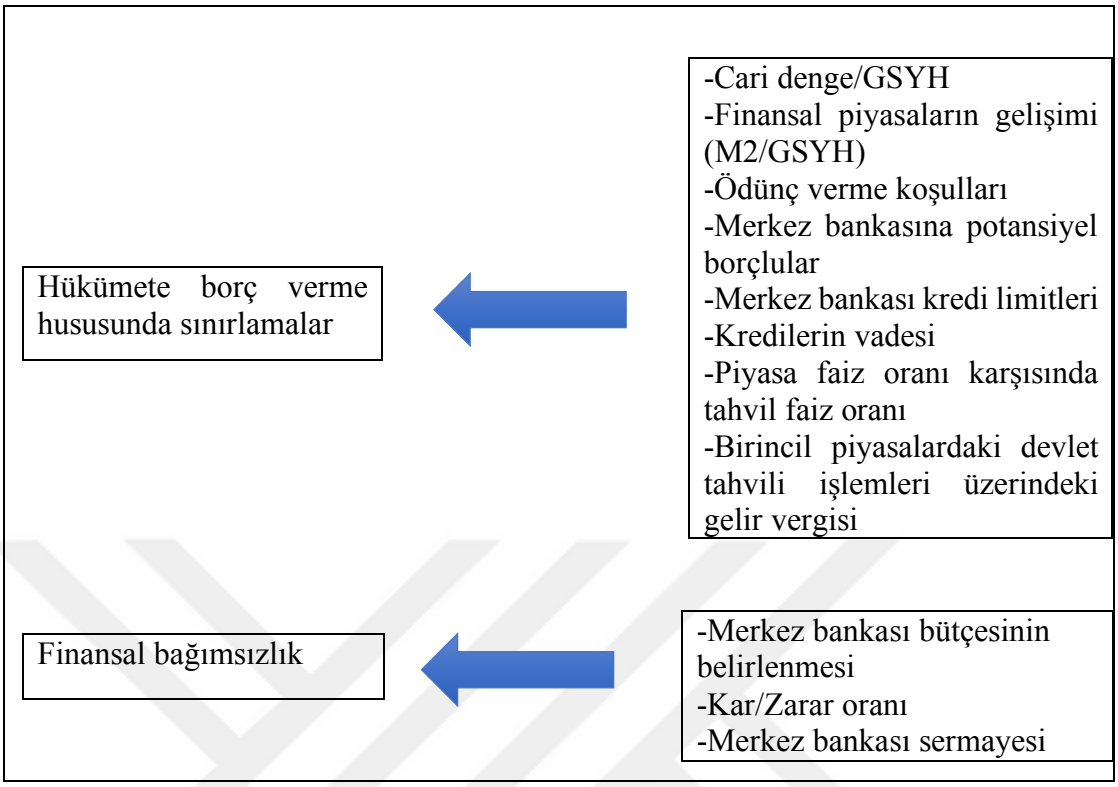
Fiili bağımsızlık ise, merkez bankalarının politika uygulamalarında hareket serbestisini tanımlamaktadır. Fiili bağımsızlık, merkez bankası başkanının ve üst düzey yöneticilerin özellikleri gibi faktörlerin birleşiminden oluşmakta ve merkez bankasının fiilen ne kadar bağımsız olduğunu göstermektedir. Fiili bağımsızlık, yasal statünün yanı sıra; döviz kuru rejiminin türü, açık piyasa işlemlerini etkin kullanabilme kabiliyeti, maliye politikasının pozisyonu ve şeffaf kurumsal düzenlemeler gibi resmi ve gayri resmi düzenlemelere dayanmaktadır.[24] Aşağıdaki Şekil 2.'de merkez bankası bağımsızlığının yasal ve fiili yönleri gösterilmektedir.

Şekil 2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Yasal ve Fiili Yönleri



devam…

[24] Alex Cukierman, *Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions- Past, Present and Future,* s. 725



Kaynak: I. K. D. Sutrisna Artha ve Jakob de Haan, "Legal and Actual Central Bank Independence: A Case Study of Bank Indonesia", **SOM Research Reports,** University of Groningen, Vol. 10004, Groningen, s. 10

2.1.4.2. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık Ayrımı

Merkez bankası bağımsızlığı yaklaşımına yönelik bir diğer ayrım, bağımsızlık olgusunun politik ve ekonomik yönden ele alınmasına dayanmaktadır. Politik bağımsızlık; merkez bankasının para politikası hedeflerini siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilme kabiliyetini ifade etmektedir. Politik bağımsızlık düzeyi; merkez bankası başkanı ve üyelerinin atanmasına ilişkin usuller, merkez bankası görevlilerinin görev süresi, banka yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin varlığı, para politikası kararları için hükümet onayı ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarı amacının açıkça belirtilmesi gibi göstergelerle ölçülebilmektedir.[25]

[25] Prakash Loungani ve Nathan Sheets, "Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies", **Journal of Money,** Ohio State University Press, Vol. 29, No. 3, 1997, s. 382

Ekonomik bağımsızlık ise; para politikası araçlarının herhangi bir sınırlama olmadan merkez bankası tarafından belirlenmesini ifade etmektedir. Merkez bankalarının ekonomik bağımsızlığı, bütçe açıklarının finansmanı çerçevesinde önem arz etmektedir. Merkez bankasının hükümete kredi verme eğilimi, verilen kredinin hacmi, süresi ve faiz oranı ekonomik bağımsızlık düzeyini etkilemektedir.[26] Bütçe açıklarının finansmanında hükümetin merkez bankası kaynaklarına yönelmesi, ekonomik bağımsızlığın olmadığını göstermektedir. Ekonomik bağımsızlığın bir diğer belirleyicisi ise, araç bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikası hedeflerini gerçekleştirirken kullandığı araçları siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilmesini ifade etmektedir.

2.2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK ÇERÇEVESİ

Merkez bankası bağımsızlığı olgusu ilk olarak enflasyonist eğilimlerin ortaya çıkmasıyla sorgulanır hale gelmiştir. Yapılan ampirik çalışmalara bakıldığında, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyonist eğilimler arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu ilişki, teorik açıdan üç temel argümana dayandırılmaktadır. Bunlar; zaman tutarsızlığı sorunu, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist aritmetiktir.[27]

2.2.1. Zaman Tutarsızlığı Sorunu

Merkez bankası bağımsızlığının teknik gerekçesini oluşturan en önemli argüman, asil-vekil probleminin temelini oluşturan vekalet teorisi ile ilgilidir. Barro ve Gordon (1983) "zaman tutarsızlığı" sorununu asil-vekil sorunu perspektifinden merkez bankacılığına uyarlamıştır. Zaman tutarsızlığı sorunu, gelecek dönem için ilan edilen optimum politikaların, cari dönemde bu özelliğini kaybetmesini ifade etmektedir.[28] Teoriye göre, siyasi otoriteye bağımlı olan merkez bankaları ekonomiyi enflasyonist

[26] Miroslav Beblavy, "Central Bankers and Central Bank Independence", **Scottish Journal of Political Economy,** Vol. 50, No. 1, 2003, s. 64
[27] Sylvester Eijffinger ve Jakob De Haan, *The Political Economy of Central Bank Independence,* **Special Papers in International Economics** içinde, New Jersey: Princeton University, No: 19, 1996, s. 4
[28] Stanley Fischer, "Central Bank Independence Revisited", **The American Economic Review,** Vol. 85, No. 2, Washington-USA, 1995, s. 201

baskılara maruz bırakabilmektedir. Siyasi otoritelerin yüksek istihdam ve hedef enflasyon oranı arasında tercih yapmak zorunda kalmaları, bu teorinin sacayağını oluşturmaktadır.

Teorinin temelinde, ekonomik performansın yükseltilmesi için ihtiyari politikalardan ziyade, kurala dayalı politikaların daha etkin olması yatmaktadır. Teoriye göre, hedef enflasyon oranı belirlendikten sonra hükümetler, seçimi kazanmak amacıyla gereken desteği sağlamak için seçmenleri tatmin edecek politikalara yönelmektedir. Kısa dönem Phillips ilişkisini esas alan bu süreçte, hükümetler istihdam oranını yükseltecek ve enflasyon oranı da yükselmeye başlayacaktır. Bunun nedeni ise, iktisadi ajanların, hükümetlerin belirlediği düşük enflasyon hedefinden vazgeçmesi ve daha yüksek bir enflasyonla sonuçlanacak politikalar uygulamasına karşılık rasyonel bekleyişler çerçevesinde kararlarını değiştirmesidir.[29] Bu noktada, ekonomik istikrarsızlıkların ortaya çıkmasını engellemek için kurala dayalı politikalardan taviz verilmemesi ve gereken kurumsal düzenlemelerin uygulamaya konulması büyük önem taşımaktadır.

Zaman tutarsızlığı sorununun bir diğer boyutu da özel sektör ekseninde şekillenmektedir. Özel sektörün zaman tutarsızlığının farkına varması ve politika yapıcıların enflasyonist eğilimlerin azalacağına ilişkin güvenilir bir ön taahhütte bulunmamaları, emisyon hacmi aracılığıyla reel sektör maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Bunun sebebi ise, enflasyon risk primlerinin faiz oranları ile ücret ve maaş kararlarının birleştirilmesi ve enflasyon beklentilerin çok yavaş bir biçimde düşmesidir.[30]

Zaman tutarsızlığının çözümü hususunda birçok yazarın farklı önerileri bulunmaktadır. Zaman tutarsızlığı sorununun çözümünün öncelikle "saygınlık derecesi" nin arttırılmasına bağlı olduğu ifade edilebilmektedir. Merkez bankaları, fiyat istikrarını hedef olarak belirleyerek ve bu hedefin gerçekleştirilmesinden kendilerinin sorumlu olduklarını kamuoyuna bildirerek güvenilirlik ve dolayısıyla saygınlık kazanabilmektedirler. Alesina ve Summers (1993)'a göre, para politikasının politik süreçten izole edilmesi, hem zaman tutarsızlığı sorunun çözümüne katkıda

[29] Jeffrey C. Fuhrer, "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium", **New England Economic Review,** 1997, s. 21
[30] Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers, s 152

bulunabilmekte hem de düşük enflasyon hedefinden ödün verilmemesini sağlamaktadır. Rogoff (1985) ise, siyasi ilişkilerden bağımsız ve düşük enflasyon hedefine sıkı sıkıya bağlı bir başkanın atanmasıyla birlikte güvenilirliğin sağlanacağını belirtmektedir. Bu bağlamda, para politikasının "muhafazakâr" merkez bankacılarına emanet edilmesi, enflasyonist eğilimleri ortadan kaldırabilmektedir.[31]

2.2.2. Kamu Tercihi Teorisi

Kamu tercihi teorisi, düzenlemelerin gerekçesinin ya da kurumların rasyonelleşmesinin, söz konusu düzenlemelerin veya kurumların fiilen uyguladığı politikaların göstergesi olmayacağını savunmaktadır. Özellikle bankacılık sektörü başta olmak üzere uygulanan ekonomik düzenlemeler, kurumsal ya da yapısal dönüşümlere dayanmaktadır. Ekonomik kurumların başında gelen merkez bankalarının dinamikleri de siyasi süreçle yakın bir ilişki içerisindedir. Dolayısıyla, merkez bankacılığının gelişiminin, politik sürecin rant kollama faaliyetlerinin bir sonucu olduğu ifade edilebilmektedir.[32]

Kamu tercihi teorisi, ekonomiyi politik süreç ve hükümet davranışları çerçevesinde ele alan bir görüştür. Buna göre, hükümetleri farklı çıkar ve hedefleri olan bireyler bir araya getirmektedir. Dolayısıyla, hükümetleri tek bir birey gibi düşünmek veya hükümetlerin tek bir amacının olduğunu varsaymak yanıltıcı olabilmektedir. Bununla birlikte teori, özel sektör gibi kamu kesiminin de piyasa başarısızlığına uğrayabileceğine inanmaktadır. Çünkü siyasi karar alma sürecinde bireylerin tercihlerini bir araya getirmek demokratik sistemlerde bile oldukça zor olabilmektedir.[33] Aşağıda kamu tercihi teorisi; çoğunluk kuralı ve oy maksimizasyonu davranışı ekseninde ele alınmaktadır.

---

[31] Ignacio Mas, "Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective", **World Development,** Elsevier Science, Vol. 23, No. 10, Great Britain, 1995, s. 1647

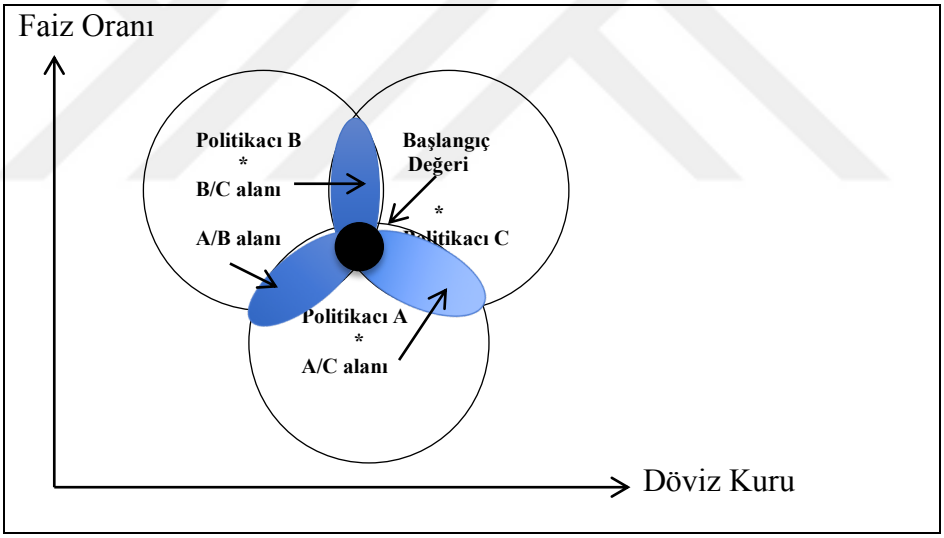
[32] Richard E. Wagner, "Central Banking and the FED: A Public Choice Perspective", **Cato Journal,** Vol. 6, No. 2, Cato Institute, 1986, s. 519

[33] Yoshiharu Oritani, "Public Governance of Central Banks: An Approach from New Institutional Economics", **BIS Working Papers,** No. 299, 2010, s. 33

a-) Çoğunluk Kuralı

Merkez bankalarının faaliyetleri ile ilgili kararlar tüm makroekonomik değişkenleri eşanlı olarak etkilediğinden bir politika çıkmazı döngüsü ortaya çıkabilmektedir. Örneğin; aşağıdaki Şekil 3.'te döviz kuru ve faiz oranı hedef değişkenler olarak belirlenmiştir. Şekilde, üç farklı politikacının çoğunluk kuralına göre döviz kuru ve faiz oranı arasındaki tercihleri yansıtılmaktadır. A noktası, A politikacısının tercih ettiği döviz kuru ve faiz oranı kombinasyonunu göstermektedir. A noktasından uzaklaşıldıkça, A politikacısı için daha istenmeyen bir kombinasyon ortaya çıkmaktadır. Benzer şekilde, B ve C noktaları, B ve C politikacıları tarafından tercih edilen döviz kuru ve faiz oranı bileşimini göstermektedir.

Şekil 3. Merkez Bankalarının Karşı Karşıya Kaldığı Döngüsel Sorun ve Politika Tercihleri



Kaynak: Yoshiharu Oritani, s. 36

A ve B politikacıları, başlangıç değerinden daha arzu edilen bir alan olan A/B'ye oy vermekte ve çoğunluk bu noktada sağlanmaktadır. Benzer şekilde, B ve C politikacıları B/C alanına oy vermekte ve A/C alanında ise A ve C politikacıları çoğunluk olmaktadır. Her üç alanın da çoğunluk olma olasılığı bulunduğundan karar verilememekte ve bir "döngüsel sorun" veya "tercih çıkmazı" meydana gelmektedir. Dolayısıyla, çoğunluk kuralı seçmenlerin isteklerini yansıtamamakta ve sonuçta "hükümet başarısızlığı" ortaya çıkmaktadır.

Çoğunluk kuralına göre, yasamayla ilgili kararlar çoğunluk tarafından veriliyorsa para politikası açısından tercih sapması ortaya çıkabilmektedir. Ancak, günümüzde bu kararlar genellikle merkez bankalarına devredildiğinden sapma sorunu önlenebilmektedir. Bununla birlikte, merkez bankaları, yasama organında yer alan bir kuruldan farklı olarak nihai politikalar uygulamaktadır. Dolayısıyla, merkez bankaları bağımsız oldukları ölçüde, politika kararlarıyla ilgili süreci istikrarlı bir şekilde yürütebilmektedir.[34]

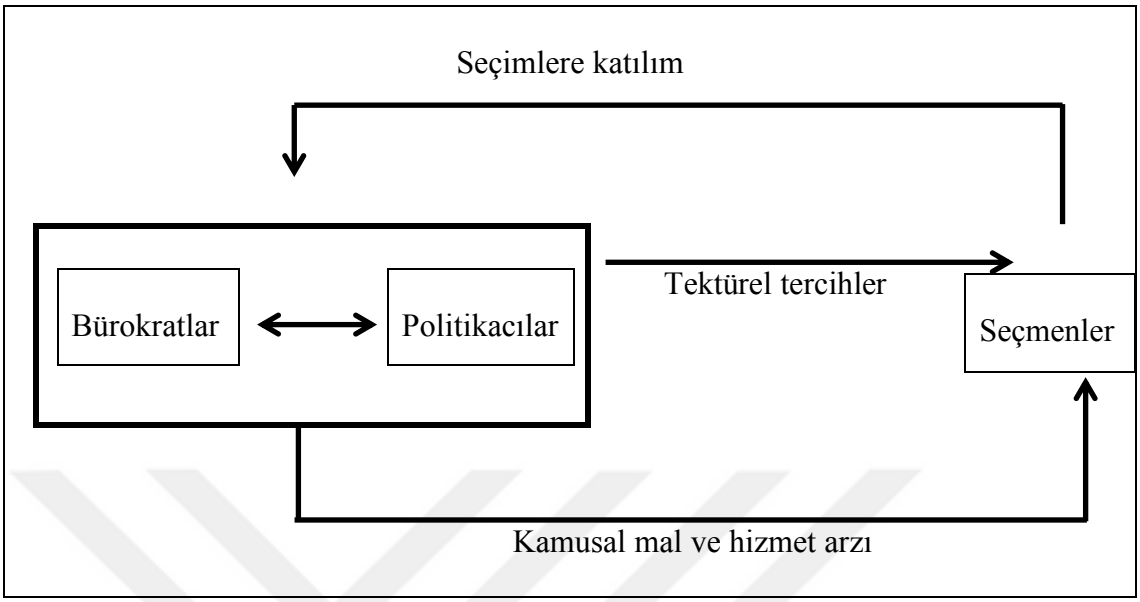
b-) Oy Maksimizasyonu Davranışı

Hükümet başarısızlığının bir diğer nedenini, politikacıların oy maksimizasyonuna yönelik davranışları oluşturmaktadır. Oy maksimizasyonu davranışından kasıt, politikacıların kendilerine en yüksek oy tatmini sağlayacak şekilde davranmalarıdır. Teori ilk olarak Downs (1957) tarafından ortaya atılmış ve Buchanan ve Tullock (1962) tarafından geliştirilmiştir. Buna göre, partiler politika uygulamak için seçim kazanmak yerine, seçim kazanmak için politika uygulamaktadırlar. Seçmenler kendi faydasını maksimize etmek isterken politikacılar ise, oylarını arttırıp iktidara gelmek ve bunu sürdürmek istemektedirler. Bu nedenle, teoriye göre; politikacılar kendi çıkarlarını ön planda tutmakta ve seçmenleri tam olarak temsil etmemektedirler.

Breton'a göre; politikacıların yanı sıra bürokratlar da kamusal mal ve hizmetlerinin arz tarafında yer almaktadırlar. Kamusal mal ve hizmetlerin talep tarafında yalnızca seçmenler bulunurken, arz miktarı politikacı ve bürokratların kendi aralarındaki müzakereler yoluyla belirlenmektedir. Dolayısıyla, seçmenlerin politik faaliyetlere katılımı, talep tarafından arz tarafına bir geri bildirim mekanizması olarak işlev görmektedir. Politik yaşamın aktörlerinin kişisel çıkar dürtüsüyle hareket etmeleri, gelecekte meydana gelecek olumsuz sonuçların önceden görülmesini önlemektedir. Böyle bir politika da uzun dönemde yüksek maliyetler yaratmakta ve bunun bedeli de tüm toplumsal kesimlere yüklenmektedir. Ortaya çıkan maliyetlerin hoşnutsuzluk derecesini aşmasını durumunda seçmenler, kamusal mal ve hizmetlerin arzıyla ilgili hoşnutsuzluklarına rağmen politik faaliyetlere katılmama kararı alabilmektedir.

[34] Yoshiharu Oritani, s. 36

Şekil 4. Breton Modeli



Kaynak: Yoshiharu Oritani, s. 37

Breton modeline göre, seçmen tercihleri ile fiili kamusal mal ve hizmet arzı arasındaki muhtemel ayrımın ardındaki faktörler şunlardır;[35]

- Seçmenler politikacı tarafından önerilen politika paketini bir bütün olarak değerlendirdiğinden, seçmenler tarafından desteklenmeyen bazı politikalar da uygulanabilmektedir.
- Kamusal mal ve hizmetler bedavacı sorununa neden olduğundan, bu mal ve hizmetlere olan talebin ölçümü zorlaşmaktadır.
- Seçmenler politik faaliyetlere katılmadıklarından, maliyetlerin hoşnutsuzluk derecesini aşması durumunda hoşnutsuzluklarını politikacılara tam olarak aktaramamaktadırlar.
- Politikacı, seçimi kazanmak için gerekli olmayan seçmenlerin tercihlerini görmezden gelebilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalara paralel olarak, kamusal mal ve hizmet arzının seçmen beklentileriyle uyumlu olmayabileceği ifade edilebilmektedir. Politikacılar seçimi kazanmak için seçmenleri tatmin edecek kısa vadeli refah arttırıcı politikalara yönelmektedir. Seçmenler ise, "miyop" ve "zayıf hafızalı" olduğundan kısa vadeli seçim

[35] Yoshiharu Oritani, s. 37

ekonomisi politikalarına aldanabilmektedir. Dolayısıyla, siyasi partilerin oy maksimizasyonu için seçmen odaklı politikalar uygulamaları, mali disiplinin bozulmasını kaçınılmaz hale getirmektedir. Merkez bankalarının kurumsal olarak bağımsız olması, seçim ekonomisinin uygulanmasına fırsat vermemekte veya bunu en aza indirmektedir. Bununla birlikte, merkez bankaları bağımsız olan ülkelerde, seçimler yapılana kadar uygulanacak politikaların dozunu iyi ayarlayan, ekonominin dengelerini gözeten ve nispi fiyat istikrarını sağlayabilen bir iktidarın yürüttüğü seçim politikasının olumsuz sonuçları bir ölçüde sınırlı kalabilmektedir.[36] Seçmen rasyonel bir karar alıcı ise, seçim ekonomisi etkili olmayacağından bu kısa vadeli politikaların uygulanma olasılığı düşmektedir. Çünkü rasyonel seçmenler kısa vadeli refah arttırıcı politikalara aldanmamakta ve kararlarında uzun dönemi dikkate almaktadır.

2.2.3. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik

Merkez bankası bağımsızlığını savunan görüşlerden bir diğeri de "hoş olmayan monetarist aritmetik"tir. Sargent ve Wallace tarafından ileri sürülen bu görüş, merkez bankalarının para ve maliye politikasının koordinasyonu bağlamında karşı kaşıya kaldığı problemi ele almaktadır. Hoş olmayan monetarist aritmetik, mali otoritelerin birincil bütçe açıklarını (faiz dışı fazla) sürdürmesi durumunda, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede başarı sağlayamayacağı tezine dayanmaktadır.[37] Paranın miktar teorisini esas alan bu görüş, reel faiz oranının sabit ve GSYH büyüme oranından daha yüksek olduğunu varsaymaktadır. Kamu borcunun GSYH'ya oranının belirli bir süreye kadar yükselmesine izin verilse de, bu açık merkez bankasının monetizasyonu ile kapatılmaktadır. Sargent ve Wallace'a göre, daraltıcı para politikası uygulanması, mevcut duruma oranla daha yüksek bir enflasyona neden olmaktadır.[38]

Maliye politikasının para politikasına baskın olması, mali otoritenin kendi bütçesini dilediği gibi belirlemesine olanak tanımaktadır. Devlet tahvillerinin arz ve talebi

[36] Suat Oktar, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı,** İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996, s. 78
[37] Thomas Krichel, Paul Levine ve Joseph Pearlman, "Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetized Debt?", **Weltwirtschaftliches Archiv,** Vol. 132, No. 1, San Francisco, 1996, s. 28
[38] Thomas J. Sargent ve Neil Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review,** Vol. 5, No. 3, 1981, s. 2

arasındaki fark senyoraj gelirleri yoluyla kapatılabileceğinden mali otorite keyfi hareket edebilmektedir. Bütçe açığının tahvil arzıyla kapatılamaması halinde, merkez bankası monetizasyona zorlanmakta ve bu da enflasyonu yükseltmektedir. Dolayısıyla, mali otoritenin sürekli bütçe açığı vermesi, merkez bankasının enflasyonu kontrol altına almasını güçleştirmektedir. Bu durumda, sınırlı bir manevra alanı bulunan merkez bankası tahvil piyasasına müdahale edecektir. Tahvil arzının arttırılması, tahvil faizlerini yükseltecek ve faiz oranı GSYH büyüme oranından daha hızlı yükselecektir. Tahvil talebi ise ekonomik büyümeyle sınırlı olduğundan, arz edilen tahvillerin tümü talep bulamayacaktır.[39] Bu durumun neticesinde para basımı kaçınılmaz hale gelecek ve hoş olmayan monetarist aritmetik süreci işlemeye başlayacaktır.

Para politikasının maliye politikasına baskın olduğu durumda ise, merkez bankası parasal tabanın büyüme hızını bağımsız bir şekilde tayin edebilmektedir. Mali otoritenin elde edeceği senyoraj geliri merkez bankası tarafından belirlenmiş olmaktadır. Bu durumda, mali otorite bütçe açığını, elde edeceği sınırlı senyoraj geliri ve tahvil talebiyle finanse edebilmekte ve dolayısıyla enflasyon merkez bankasının kontrolü altında tutulmaktadır.[40]

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, muhafazakar bir merkez bankasının uzun dönem enflasyonu yükseltebileceği ve hoş olmayan monetarist aritmetiğe neden olabileceği ifade edilebilmektedir. Hoş olmayan monetarist aritmetik sorunun ortaya çıkmasını önlemek için para ve maliye politikalarının eşgüdümlü olarak çalışması gerekmektedir. Para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonun sağlanması bazı koşulların yerine getirilmesiyle mümkündür. Bunlar;[41]

- Finansman gereksinimleri arasındaki zamanlar arası küçük bir değişme, ikinci dönem enflasyonu önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Bu yüzden,

[39] Thomas J. Sargent ve Neil Wallace, s. 2
[40] Richard C. Burdekin ve Leroy O. Laney, "Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint Una Vez Más: New Latin American Evidence", **Public Choice.** Vol. 167, No. 3-4, 2016, s. 277
[41] Roel Beetsma ve Lans Bovenberg, "Central Bank Independence and Public Debt Policy", **Journal of Economic Dynamics & Control,** No. 21, 1997, ss. 888-889

ilk dönem finansman gereksiniminin büyük bir bölümünün karşılanması için toplumun sabırlı davranması gerekmektedir.

- Stratejik varlık birikimi, merkez bankasının ikinci dönem enflasyon oranını düşürmesini sağladığından Phillips Eğrisi dik olmalıdır.
- Enflasyon, finansman ihtiyacının nispeten büyük bir kısmını oluşturmalıdır. Çünkü varlık birikimi sonucunda azalan ikinci dönem finansman ihtiyacı, cari dönem enflasyonunda önemli bir düşüş olduğunu göstermektedir.

Bağımsız bir merkez bankasıyla karşı karşıya olan mali otorite, bütçe açıklarının hemen karşılanmayacağının farkına varacaktır. Diğer bir ifadeyle, senyoraj geliri sınırlanan hükümetin bütçe açığı vermesi bir noktada engellenmiş olmaktadır. Dolayısıyla, daha bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerde, bütçe açığının yükselme ihtimalinin daha düşük olacağı söylenebilmektedir. Ancak, merkez bankalarının yasal bağımsızlığa sahip olması, her zaman fonksiyonel bağımsızlığa sahip olması anlamına gelmemektedir. Fiyat istikrarının sağlanması için merkez bankalarının fonksiyonel bağımsızlığa sahip olmasının yanı sıra, maliye politikasının da disipline edilmesi gerekmektedir. Maliye politikası, fiyat istikrarının sağlanması açısından para politikasını yürüten merkez bankalarına mali ödeme gücü sağlamalıdır. Bazı merkez bankaları enflasyon hedefini hükümete danışarak belirlese de, disiplinli bir maliye politikası makul fiyat düzeylerine uyum sağlayabilmektedir.[42]

2.3. BAĞIMSIZLIĞIN ÖN KOŞULLARI (ÖLÇÜTLERİ)

Bağımsız merkez bankacılığının son otuz yıl içerisinde gelişim göstermesi, birtakım tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Para politikasının bağımsız bir kuruma devredilmesiyle birlikte para politikasının şeffaflığı, hesap verebilirliği ve denetimi üzerinde daha fazla durulmuştur. Bu ön koşullar, fiyat istikrarının para politikasına resmi

[42] Matthew B. Canzoneri, Robert E. Cumby ve Behzad T. Diba, "Should the European Central Bank and the Federal Reserve Be Concerned about Fiscal Policy", **Rethinking Stabilization Policy: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City,** Wyoming, 2002, s. 348

bir ilke olarak dahil edilmesi ve halkın ve seçilmiş temsilcilerin merkez bankalarını izlemesini kolaylaştırma girişimlerini yansıtmaktadır.[43]

Para politikasının güvenilirliğinin sağlanması için hesap verebilirlik, şeffaflık ve denetim koşullarının yerine getirilmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü merkez bankalarının etkin bir şekilde izlenmesi ve değerlendirilmesi, amaç ve politikalarının tanımının açıkça belirtilmesi ve eylemlerinin halka açık olması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle, bağımsızlık karşılığında merkez bankaları hesap verebilir, şeffaf ve denetime açık olmalıdır. Dolayısıyla, bu ön koşullar aynı zamanda merkez bankası bağımsızlığının ölçütleri olarak kabul edilmektedir.

2.3.1. Hesap Verebilirlik

Merkez bankası bağımsızlığının hesap verebilirlik ile ilişkilendirilmesi konusu ilk olarak Anglosakson ülkelerinde tartışılmaya başlanmıştır. Buna göre, para politikası demokratik olarak seçilen temsilciler tarafından belirlenirken, politikacıların para politikasına doğrudan müdahalesi de artmaktadır. Dolayısıyla, para politikası nihai olarak demokratik olarak seçilen politikacıların kontrolü altında olduğundan merkez bankasının hesap verebilir olması oldukça önem taşımaktadır. Böylece, belirlenen hedeflerin gerçekleşmemesi durumunda merkez bankası veya bankanın nihai sorumluluğunu üstlenen politikacı sorumlu tutulabilmektedir.[44]

Hesap verebilirlik, demokratik toplumlarda merkez bankası bağımsızlığının doğal bir tamamlayıcısı olarak kabul edilmektedir. Hesap verebilirlik, genel olarak merkez bankasının amaçlarını gerçekleştirirken aldığı kararlardan, bunların sonuçlarından ve kurumsal yönetiminden sorumlu olduğu anlamına gelmektedir.[45] Bu yükümlülüklerden ilki genel halka olan sorumluluk, ikincisi ise; meşru kurumlara, parlamentoya ve bazı durumlarda hükümete hesap verebilirliği içermektedir. Genel halka hesap verebilirlik ahlaki bir nitelik taşımakla birlikte psikolojik olarak da son derece

[43] Gerhard Schwödiauer, Vladislav Komarov ve Iryna Akimova, "Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine", **FEMM Working Paper Series,** No. 30, 2006, s. 3
[44] Sylvester C. W. Eijffinger ve Jacob de Haan, s. 15
[45] TCMB, **Merkez Bankası Bağımsızlığı,** Ankara, 2012, s. 10

önemlidir. Çünkü demokratik hesap verme sorumluluğunu üstlenen bir merkez bankası, hükümetle fikir ayrılığına düştüğünde ihtiyaç duyduğu siyasi gücü elde etmiş olmaktadır. Gerçek bir hesap verebilirliğin olabilmesi için ise, merkez bankası başkanı ve para kurulu üyelerinin kişisel sorumluluğu üstlenmesi gerekmektedir. Para kurulu üye sayısının çok fazla olması durumunda, karar verme sürecinin sorumluluğu zayıfladığından karar organı yeterince verimli çalışamamaktadır. Bu nedenle, "kurul büyüklüğünün altın kuralı" üye sayısının 3 ile 9 arasında olması gerektiğini ifade etmektedir.[46]

Hesap verme sorumluluğunun iki önemli gerekçesi bulunmaktadır. Bunlardan ilki; hesap verebilirliğin merkez bankalarını hedeflerini gerçekleştirmesi ve faaliyetlerini açıklaması için teşvik etmesi, ikincisi ise; hesap verebilirliğin güçlü bir siyasi kurum olan merkez bankasının demokratik gözetimini sağlamasıdır.[47] Merkez bankalarının hesap verebilirliği ise yasal ve fiili olarak iki yoldan arttırılabilmektedir. Yasal hesap verebilirliğin arttırılması, merkez bankasının parlamentoya rapor vermesini kanunda belirtmek ve merkez bankasının politika kararlarını izlemek için parlamentonun gücünü arttırmakla mümkündür. Bununla birlikte, yasal çerçeveyi değiştirmeden fiili hesap verebilirliği arttırmanın daha kolay olduğu ifade edilebilmektedir.

Eijffinger ve Hoeberichts merkez bankalarının hesap verebilirliğini üç açıdan ele almışlardır. Bunlar;[48]

- Para politikası hedeflerinin açıkça tanımlanması ve sıralanmasına ilişkin kararlar,
- Fiili para politikasının şeffaflığı,
- Para politikası ile ilgili nihai sorumluluğu kimin üstleneceğidir.

Merkez bankalarının hesap verebilirliği için nihai hedeflerin açıkça belirlenmesi gerekmektedir. Bu açıdan, merkez bankalarının daha dar kapsamlı görevler üstlenmesi, sorumlu olunan görevlere daha iyi odaklanmalarını sağlamakta ve hesap verebilirliği

[46] Gerhard Schwödiauer, Vladislav Komarov ve Iryna Akimova, s. 12
[47] Stanley Fischer, s. 202
[48] Sylvester C. W. Eijffinger ve Marco M. Hoeberichts, "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence", **Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion Paper,** No. 6, 2000, s. 2

arttırmaktadır. Diğer taraftan, şeffaflığın eşlik etmediği durumlarda hesap verebilirliğin alanı oldukça sınırlı kalmaktadır. Merkez bankalarının uygulayacağı stratejileri ve kullanacağı politika araçlarını açıklaması, demokrasi anlayışını egemen hale getirmenin yanı sıra, kamuoyu ve piyasalar ile etkin bir iletişim sağlamaktadır. Bu durumun neticesinde, kamuoyu ve piyasalar politika sinyallerini alabilmekte ve para politikasının başarısı artabilmektedir. Dolayısıyla, şeffaflık düzeyi yüksek olan merkez bankalarının kredibilitesinin de yüksek olacağı söylenebilmektedir. Para politikasıyla ilgili nihai sorumluluğun kimin üstleneceği tartışması da hesap verebilirliğin bir diğer boyutunu oluşturmaktadır. Nihai sorumluluğun merkez bankalarına devredilmesini eleştirenlere göre, ekonomi politikasının seçmenler tarafından seçilmemiş (atanmış) teknokratlara emanet edilmesi antidemokratik bir tutumdur. Ancak, enflasyonist eğilimlerin genellikle politikacıların faaliyetleri neticesinde ortaya çıkması bir ikileme neden olmaktadır. Bu ikilemi gidermenin yolu merkez bankalarının bağımsızlığından geçmektedir. Çünkü merkez bankaları, kendilerine verilen hedefleri gerçekleştirirken halkın temsilcisi konumundaki meclise hesap vermektedir.[49]

2.3.2. Şeffaflık

Merkez bankaları yasal hesap verebilirliği sağlamak amacıyla periyodik açıklamalar yapabilmektedir. Çünkü para politikası kararlarıyla ilgili gerekçelerin açıklandığı durumlarda merkez bankası yetkililerini değerlendirmek ve davranışlarından sorumlu tutmak daha kolaydır. Merkez bankalarının şeffaflığı, bu zorunlu açıklamaları da içermekle birlikte daha geniş bir kavramı ifade etmektedir. Şeffaflık fiili hesap verebilirliğe büyük ölçüde katkıda bulunabildiğinden, hesap verebilirlik ile şeffaflığın içsel anlamda ilişkili olduğu söylenebilmektedir.[50] Dolayısıyla, demokratik hesap verebilirlik, şeffaflığın eksik olduğu durumlarda tam olarak sağlanamamaktadır.

Merkez bankaları, geçmiş performanslarını ve para politikasıyla ilgili geleceğe yönelik planlarını parasal hedeflerine uygun bir şekilde periyodik olarak raporlamaktadır.

---

[49] Sevginaz Işık, "Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği", **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015)*,* ss. 46-47

[50] Petra Geraats, "Accountability, Transparency and Oversight", **Issues in the Governance of Central Banks** içinde, 2009, s. 144

Açık bir parasal hedefin bulunmadığı durumlarda, merkez bankaları yalnızca kendi yaptığı açıklamalar ekseninde değerlendirileceğinden şeffaflık daha önemli hale gelmektedir. Dolayısıyla şeffaflık, merkez bankalarının takdirine bırakılmamalı ve para politikasını açıklama konusunda bazı fonksiyonlara sahip olmalıdır. Bu doğrultuda, para politikası otoritelerinin nihai hedeflere ne ölçüde ulaşabildiklerini açıklaması, merkez bankalarının daha şeffaf bir hale gelmesine yardımcı olabilmektedir.[51]

Merkez bankaları için şeffaflık; para politikası amaçlarını, para politikasının yasal, kurumsal ve politik çerçevesini, para politikası kararlarını ve bunların dinamiği ile para politikası ile ilgili veri ve bilgilerin zamanında halka açıklanmasını ifade etmektedir.[52] Şeffaflığın sağlanması halinde, merkez bankalarının iç karar verme süreci açık bir şekilde ortaya konulabilmektedir. Dolayısıyla, bir merkez bankasının şeffaf olduğu ölçüde güvenilir ve etkin bir para politikasına sahip olduğu söylenebilir.

Merkez bankası şeffaflığı son yirmi yılda özellikle de para politikası açısından daha önemli hale gelmiştir. Bunun nedeni, politik ve kurumsal baskılar karşısında merkez bankası bağımsızlığının giderek artan popülaritesiyle beraber daha fazla açıklığın sağlanmasıdır. Para politikasıyla ilgili bilgilerin açıklanması enflasyon hedeflemesi açısından da önem taşımaktadır. Merkez bankalarının halka ve piyasalara enformasyon sağlaması, enflasyon beklentilerini değiştirebilmektedir. Bununla birlikte, finansal piyasaların, merkez bankalarının enflasyon beklentileri ve faiz oranları üzerinde kritik bir rol oynaması, şeffaflığın bir diğer gerekçesini oluşturmaktadır.[53] IMF'nin "Para ve Maliye Politikalarında Şeffaflık Üzerine İyi Uygulamalar Yasası"nda şeffaflık dört kategoride ele alınmıştır. Bunlar;[54]

i. Rollerin, sorumlulukların ve hedeflerin niteliği,
ii. Politika kararlarını formüle etmek ve raporlamak için açık bir süreç,
iii. Politikaların kamuya açıklığı,
iv. Hesap verebilirlik ve bütünlük garantileridir.

[51] Sylvester C. W. Eijffinger ve Marco M. Hoeberichts, s. 3
[52] Gerhard Schwödiauer, Vladislav Komarov ve Iryna Akimova, ss. 12-13
[53] Petra Geraats, s. 145
[54] Gerhard Schwödiauer, Vladislav Komarov ve Iryna Akimova, s. 13

2.3.3. Denetim

Merkez bankaları para politikasını yürütmenin yanı sıra, finansal istikrarı sağlamak ve sürdürmekle de yükümlüdürler. Finansal piyasalarda meydana gelen asimetrik enformasyon problemi, finansal risklerin ve banka paniklerinin kaynağını oluşturmaktadır. Asimetrik enformasyon problemi; ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) olarak iki şekilde ortaya çıkabilmektedir. Ters seçim, piyasada işlem gerçekleşmeden önce tek taraflı bilgi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Kredi kuruluşlarının kredi verirken her kredi kullananın riskini doğru tayin edememesi ters seçime örnek olarak gösterilebilmektedir. Ahlaki tehlike ise, tam bilgiye sahip olan tarafın piyasada işlem gerçekleştikten sonra bu bilgiyi kendi lehine kullanmasını ifade etmektedir. Mevduat sahiplerinin yüzde yüz devlet güvencesinde olan mevduatlarını yüksek riskli bankalara yönlendirmesi buna örnektir. Bankaların ve diğer finansal kurumların özellikle ahlaki tehlike problemini önlemek için finansal regülasyonların uygulanması ve finansal kurumların denetlenmesi gerekmektedir.

Finansal bozulmalar genellikle finansal krizlerle neticelenmekte ve enflasyon ve işsizlik gibi makroekonomik değişkenlere etki ederek ekonomik krizlere dönüşebilmektedir. Kısa vadede fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasında bir tercih yapmak durumunda kalınabilmesine karşın, finansal regülasyonların uygulaması ve denetimi çoğu ülkede merkez bankaları tarafından yapılmaktadır.[55] Hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar amacı güden merkez bankalarının bu işlevi, daha fazla bağımsızlık ile yerine getirilebilmektedir.

Finansal kurumların denetimi, merkez bankası bağımsızlığının hem politik hem de ekonomik belirleyicisi olabilmektedir. Para politikasının yürütülmesi ile finansal denetimin ayrılmasını savunan görüşe göre, her iki faaliyeti de tek bir kurumun yönetmesi çıkar çatışmasına yol açabilmektedir. Finansal piyasaların denetlenmesinden ve dolayısıyla finansal kurumların başarısızlıklarından sorumlu olan bir merkez bankası, başarısızlıktan kaçınmak için daha düşük faiz oranlarına veya daha yüksek parasal büyümeye yönelebilmektedir. Bu nedenle, sorumlulukların arttırılması merkez

[55] Salih Barışık, "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları", **Ankara Üniversites SBF Dergisi,** Cilt. 59, No. 3, Ankara, 2004, s. 6

bankasının özerkliğini arttırabilmektedir. Bu görüşü savunanların öne sürdüğü ikinci argüman, piyasa başarısızlıkları ve kurtarma operasyonları ile ilgilidir. Merkez bankalarının denetim işlevini üstlenmesi halinde, halkın ve piyasaların gözünde çizeceği olumsuz bir imaj, bankanın itibar kaybetmesine neden olabilmekte ve bu da uyguladığı para politikasının başarısını etkileyebilmektedir.[56]

Finansal denetim ile para politikasının merkez bankalarında toplanmasına ilişkin görüş de çeşitli argümanlar geliştirilmiştir. İlk olarak, merkez bankaları finansal risklerle yakından ilişkili olan ödemeler sisteminin düzgün işlemesinde önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankası bu riskleri sınırlamak için, ödemeler sisteminin katılımcılarını makul bir biçimde denetlemek ve düzenlemek isteyebilmektedir. İkinci olarak ise, merkez bankaları finansal sistem için "son başvuru mercii" olarak işlev gördüğünden, finansal panik yaşanması durumunda piyasaya likidite sağlama görevini üstlenmektedir.[57] Dolayısıyla, hem para politikasının yürütülmesi hem de finansal istikrarın sağlanması için uygulanacak denetim ve düzenlemelerin merkez bankası çatısı altında toplanması gerektiği savunulmaktadır. Masciandaro'ya göre, finansal düzenleme ve denetimler toplumsal optimal yetkilendirme kriterlerine aşağıdaki nedenlerden dolayı oldukça uyumludur görülmektedir;[58]

- Denetim işlevi yüksek derecede teknik gerektirdiğinden önemli spesifik beceriler gerektirmektedir.
- Finansal piyasaların denetimi, bir kamusal mal olarak tanımlanan finansal istikrar hedefinin en önemli yapı taşını oluşturmaktadır.
- Denetim, zaman tutarsızlığı probleminin çözümüne katkıda bulunmaktadır.
- Finansal piyasaların istikrarlı olması durumunda, banka panikleri gibi toplu eylem problemleriyle karşı karşıya kalınmayacak ve neticede küçük ve tutarlı bir grup oluşturulmuş olacaktır.

[56] Sylvester C. W. Eijjffinger ve Jakob de Haan, ss. 47-48
[57] Sylvester C. W. Eijjffinger ve Jakob de Haan, s. 48
[58] Donato Masciandaro, Marc Quintyn ve Michael W. Taylor, "Inside and Outside the Central Bank: Independence and Accountability in Financial Supervision Trends and Determinants", **European Journal of Political Economy,** Vol. 24, No. 4, 2008, s. 835

2.4. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞINI ETKİLEYEN UNSURLAR

Merkez bankalarının bağımsızlığını tek bir kritere indirgemek yanıltıcı sonuçlar doğurabilmektedir. Çünkü merkez bankası bağımsızlığı kavramı birçok olguyu bünyesinde barındırmakta ve birçok unsurdan etkilenmektedir. Bunlar; yasal bağımsızlık, merkez bankası başkanının görev süresi, merkez bankasının amaçları, merkez bankası faaliyetlerine toplumsal destek, bütçe açığı, başkanların kişiliği, içinde bulunulan ekonomik koşullar ve devlet yapısına benzerliktir.

2.4.1. Yasal Bağımsızlık

Önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere yasal bağımsızlık, fiili bağımsızlığın önemli bir ölçütünü oluşturmaktadır. Yasal bağımsızlık bir bütün olarak değerlendirildiğinde, kanun koyucuların merkez bankasına tanımak istedikleri bağımsızlık seviyesini yansıtmaktadır. Bununla birlikte, yasal bağımsızlığın bazı durumlarda eksik kaldığı söylenebilmektedir. İlk olarak, bazı ülkelerde merkez bankası ve siyasi otorite arasındaki yetki sınırı belirlenmemiş olabilmektedir. İkincisi, özellikle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası ve hükümet arasında resmi olmayan ilişkiler mevcut olabilmekte ve bu ilişkilerin boyutları tam olarak sınırlanmamış olabilmektedir.[59] Dolayısıyla, bu koşullar altında yasal bağımsızlık kanun maddesi olmaktan öteye gidememekte ve fiili bağımsızlığın bir göstergesi olarak kabul edilememektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, bir ekonomik kriz patlak verdiğinde hukuki kurallara riayet etmek yerine geçici çözüm arayışlarına yönelmekte ve bu da yasal bağımsızlığı zedelemektedir.

2.4.2. Merkez Bankası Başkanının Görev Süresi

Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen bir diğer unsur başkanın görev süresiyle ilgilidir. Bu gösterge, merkez bankası başkanının değişim hızı ile bağımsızlığın ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Başkanın görev süresi ne kadar kısa olursa, siyasi otoritenin, başkanın kişiliğini etkileme olanağı ve banka üzerindeki nüfuzu o oranda artmaktadır. Siyasi otoriteler sık sık yeni bir başkan seçme olanağına

[59] Alex Cukierman, "Central Bank Independence and Monetary Control", **The Economic Journal,** Vol. 104, No. 427, Wiley on behalf of the Royal Economic Society, 1994, s. 1439

sahip olurlarsa, kendi isteklerini yerine getirecek kişileri de seçme olanağına sahip olacaklardır. Dolayısıyla, başkanın çok sık değişmesi, bankanın bağımsızlığını azaltmaktadır.

Merkez bankası başkanının görev süresi, genellikle seçilen hükümetin görev süresinden daha kısadır. Bu durum, merkez bankası başkanının yürütme organının etkisi altına girmesine yol açmakta ve başkanı seçim döngüsünün ötesine geçen uzun vadeli politikalar uygulamaktan alıkoymaktadır. Bununla birlikte, bir merkez bankası başkanının uzun süre görevde kalması, fiyat istikrarını yönetebilen merkez bankası başkanını politik baskıya direnecek kadar güçlü hale getirebilir. Bunun nedeni, finansal istikrarın korunmasını isteyen hükümetlerin, itibarlı bir merkez bankası başkanına karşı koymaktan çekinmesidir.[60]

Başkanın görev süresiyle ilgili bir diğer husus, görev süresinin yenilenebilir olmasıdır. Başkanın görev süresinin yenilenebilmesi durumunda, başkanın yeniden seçilebilme hırsı, kendisini yeniden seçecek siyasi otoritenin telkinine açık hale getirebilmektedir. Bir başkanın siyasi iktidar değişmelerine bağlı olarak tekrar tekrar göreve getirilmesi, merkez bankasının siyasi otoriteye bağımlılığını artabileceğinden sağlıklı değildir.[61]

2.4.3. Merkez Bankasının Amaçları

Merkez bankası amaçlarının sınırlarının belirgin olması bağımsızlık açısından büyük önem taşımaktadır. Bağımsız bir merkez bankasının amacı statüsünde belirtilmektedir. Bağımsız merkez bankalarının amaçları genellikle; fiyat istikrarını sağlamak, ülkenin ekonomik koşullarına uygun para politikası yürütmek ve sürekli büyümeyi sağlamaktır. Ancak, merkez bankası statüsünde belirtilen bu amaçlar bazı durumlarda hükümetin faaliyet alanına girebilmektedir. Böyle bir durumda, açık ve net olarak belirtilmeyen amaçlar merkez bankası ile hükümet arasında sorunlar çıkmasına yol açabilmektedir. Hükümetler kendi amaçlarını gerçekleştirebilmek adına merkez bankalarına politik baskı yapabilmekte ve bu da merkez bankalarının bağımsızlığını

[60] Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti, s. 363
[61] Suat Oktar, "T.C. Merkez Bankası Ne Ölçüde Bağımsız", **Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar Dergisi,** Yıl. 34, Sayı. 5, Mayıs 1997, s. x

azaltmaktadır. Merkez bankası amaçlarının kesin olarak belirtilmesi ise, hem merkez bankası yöneticilerinin karar alma süreçlerini hızlandıracak hem de merkez bankası ile hükümet arasında meydana gelebilecek çatışmaları önleyecektir.

2.4.4. Merkez Bankası Faaliyetlerine Toplumsal Destek

Merkez bankası bağımsızlığını etkileyen unsurlardan bir diğeri de, toplumun bağımsızlığı nasıl algıladığı ve bağımsızlığa ne ölçüde tepki verdiğidir. Ülkenin ekonomik performansının geçmişi, siyasi otoritenin merkez bankası bağımsızlığına bakış açısı, toplumun iktisadi analiz yeteneği ve özellikle demokrasi, merkez bankalarının faaliyetlerine toplumsal destek açısından önemli rol oynamaktadır. Demokratik toplumlarda, para politikası amaçlarını gerçekleştirmek için alınan tedbirlerin birbiriyle çatışması halinde, merkez bankaları uyguladıkları politikalar nedeniyle toplumun desteğine ihtiyaç duyacaktır. Ancak, merkez bankası bağımsızlığını yeterince algılamayan bir toplum bu hususta gerekli ve yeterli desteği vermeyebilir. Dolayısıyla, böyle bir durumun meydana gelmemesi için kamuoyunun bağımsızlık konusunda aydınlatılması gerekmektedir.[62]

2.4.5. Bütçe Açığı

Merkez bankalarının bağımsızlığı ile bütçe açığı arasındaki ilişkinin son derece kritik olduğu ifade edilebilmektedir. Artan kamu borçlarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesi enflasyona neden olmaktadır. Bununla birlikte, faizler yükseltilerek bütçe açıkları finanse edilmek istenirken, enflasyonun yükselmesi faiz oranlarını daha da yükseltmektedir. Dolayısıyla, yüksek faizler enflasyonun hem nedeni hem de sonucu olmaktadır.

Merkez bankalarının temel amacı genellikle fiyat istikrarının korunmasıdır. Ancak, bütçe açıklarına rağmen enflasyon düşük seviyelerde tutulması, faiz oranlarının yükseltilmesiyle mümkün olabilmektedir. Düşük enflasyon hedeflemesi yapan bağımsız bir merkez bankası, düşük enflasyon hedefi açısından hesap verebilirliği arttırırken, diğer ekonomik hedefler (reel faiz oranları ya da krediler) açısından sorumlulukların belirsiz

[62] Bilge Afşar, "Merkez Bankası Bağımsızlığı", **Konya Ticaret Odası Edüt-Araştırma Servisi Araştırma Raporu,** Sayı: 2006/42/71 -2006/118/77-2006/128/87, Konya, 2006, s. 5

bir şekilde tayin edilmesine neden olabilmektedir. Kamuoyu, merkez bankasının performansını ve dolayısıyla güvenilirliğini, "fiyat istikrarını sağlama" amacını belirtse bile yalnızca bu amaca göre değerlendirmeyebilir. Dolayısıyla, merkez bankasının diğer ekonomik hedefleri hesaba katmadığı bir durumda, halk nezdindeki güvenilirliği sarsılmaktadır.

Hükümetlerin tutucu maliye politikası uyguladığı ülkelerde para ve maliye politikaları arasında çatışma ihtimali azalacağından, merkez bankalarının daha bağımsız olduğu söylenebilir. Daha istikrarsız mali gelir sağlayan gelişmekte olan ekonomiler ise, bütçe açıklarını finanse edebilmek için para basımına başvurduğundan bu ülke merkez bankalarının daha bağımlı olduğu ifade edilebilir.[63] Dolayısıyla, bu ilişkideki temel faktör bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilip edilmemesidir. Bu süreçte, gerekli şartların ve uygun bir ortamın yaratılması, merkez bankalarının bütçe açıklarının zoraki finansörlüğü işlevinden kurtulmasını ve daha bağımsız olmasını sağlamaktadır.

2.4.6. Başkanların Kişiliği

Merkez bankası yöneticilerinin kişiliği, merkez bankası bağımsızlığını etkileyen önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir. Ekonomik koşulları, finansal krizleri ve konjonktürel dalgalanmaları farklı perspektiflerden okuyan merkez bankası başkanlarının başarı derecesi de farklı olmaktadır. Güçlü kişiliğe sahip bir merkez bankası başkanı, enflasyonist beklentileri düşürebileceğinden merkez bankasının güvenilirliğini arttırabilmektedir. Bununla birlikte, siyasi otoritenin çıkarları yerine kamuoyu nezdinde merkez bankasının güvenilirliğini ön planda tutan bir merkez bankası başkanı, özellikle ciddi durgunluk dönemlerinden ya da finansal krizlerden kaçınmak için bir sigorta olarak görülebilir.[64] Aksine, hükümetlerin her istediklerini yaptırabilecekleri bir başkan atamaları halinde, hükümetlerin seçim ekonomisi politikaları ve bütçe açıkları nedeniyle merkez bankalarını zorlaması bağımsızlığı zedeleyebilmektedir. Bu noktada, merkez bankası bağımsızlığı açısından önemli olan husus, merkez bankasının yürüttüğü

[63] Ignacio Mas, s. 1643
[64] Matthias Neunkirch ve Peter Tillman, "Does a Good Central Banker Make a Difference", **Joint Discussion Paper Series in Economics,** MAGKS, No. 54-2013, 2014, s. 4

faaliyetlerin siyasi otoritenin kısa vadeli amaçları doğrultusunda kullanıp kullanmamasıdır.

Başkanın kişiliği fiili bağımsızlığı etkilediğinden, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde daha önemli hale gelmektedir. Dolayısıyla, amaç ve araç bağımsızlığı açısından personel bağımsızlığı konusunun mevzuatta güvence altına alınması, merkez bankası bağımsızlığını doğrudan etkilemektedir. Özellikle personel bağımsızlığını sağlamak için aşağıdaki unsurların da dikkate alınması gerekmektedir;[65]

- Merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin belirli yeterlilik şartlarını taşıması (vatandaşlık, itibar, deneyim vb.) gerekmektedir. Ayrıca, gözetim işlevine sahip olan kurulların üyeleri genellikle dışarıdan olmalıdır.
- Merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilme ve atanma süreçleri, yetki dengesinin sağlanması için hükümetin farklı kolları tarafından yürütülmelidir.
- Yönetim kurulu üyelerinin görev süresi, üyelerin seçilmesinde asli rolü üstlenen organın görev süresinden daha uzun olmalıdır. Sürekliliği sağlamak ve hesap verebilirliği kolaylaştırmak için şartlar kademeli olmalıdır.
- Merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyeleri, yeterlilik şartlarını ihlal etmesi ya da kötü muamele halinde tercihen yasama organının onayı ile görevden alınmalıdır.
- Merkez bankasının politikalarını etkilemekten kaçınmak için, görev süresi boyunca maaşların üyelerin aleyhine değiştirilmemesi gerekmektedir.

[65] Tonny Lybek, "Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework", **IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law,** 2004, s. 8

2.4.7. Ekonomik Koşullar

Merkez bankalarının bağımsızlığı, ülke ekonomilerinin koşulları ile yakından ilişkilidir. Merkez bankalarına bağımsızlık çerçevesinde sağlanan hareket imkânları, ekonomik koşullara ve ekonomik güce bağlıdır. Örneğin; enflasyon oranlarının yüksek olduğu bir ülkede merkez bankasının ekonomiye müdahalesiyle, istikrarlı fiyat düzeyine sahip bir ülke ekonomisine müdahalesi farklı olacaktır. Öte yandan, merkez bankalarının para politikası araçları, ülkelerin ekonomik koşulları ekseninde etkili olmaktadır. Örneğin; para arzını yalnızca açık piyasa işlemleri oranında değiştirebilen bir merkez bankasının bağımsız ve etkin bir para politikası uyguladığı söylenemez. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının, ekonomik koşullara ve sahip olduğu yetkilere bağlı olarak şekilleneceği ifade edilebilir.

2.4.8. Devlet Yapısına Benzerlik

Merkez bankalarının yapısı ve dolayısıyla bağımsızlığı, devlet yapısının niteliğinden büyük ölçüde etkilenmektedir. Diğer bir ifadeyle, siyasi bütünleşme ya da merkezileşme ile parasal bütünlük ya da merkezileşme arasında önemli bir ilişki mevcuttur. Siyasi bütünleşmelerde askeri ya da idari erkler merkezde toplanırken, parasal bütünleşmelerde ise kamu gelirleri ve giderleri merkezde toplanmaktadır.[66]

Merkez bankalarının siyasi yapılanmayla olan ilişkileri, federatif veya üniter devlet olma nitelikleriyle ilgilidir. Üniter devlet, siyasi otoritenin tek bir merkezde toplandığı ve merkezi otoritenin tek bir anayasaya bağlı olduğu yapıyı ifade etmektedir. Üniter devletlerde, genel olarak para ve maliye politikaları uyumlu bir şekilde yürütülmektedir. Bunun nedeni, uygulanan para ve maliye politikalarının tüm ülkeyi kapsamasıdır. Dolayısıyla, üniter devlet yapısına sahip olan ülkelerde (İngiltere, Japonya gibi) merkez bankalarının bağımsız olmadığı ifade edilebilmektedir.

Federatif devlet ise, ortak bir anayasa altında birleşen ancak her bölgenin kendine ait yasama, yürütme ve yargı organlarının bulunduğu bir yapıyı ifade etmektedir. Federatif devlet yapısına sahip olan ülkelerde, yerel idarenin ekonomi politikaları merkezi hükümetin politikalarıyla her zaman bağdaşamayacağından, para ve maliye

[66] Bilge Afşar, s. 6

politikalarının uyumlu olması oldukça güçtür. Bu nedenle, federatif yapıya sahip olan ülkelerde (Almanya, ABD gibi) merkez bankalarının daha bağımsız olduğu söylenebilmektedir.

2.5. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ SONUÇLARI VE ETKİLERİ

Merkez bankası bağımsızlığının etkileri üzerine yapılan tartışmalar günümüzde halen devam etmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlığı, hem finansal piyasaları hem de bunun aracılığıyla makroekonomik değişkenleri etkileyebilmektedir. Bununla beraber, bağımsızlığın sonuçları ve etkileri ülke ekonomilerinin gelişmişlik seviyelerine göre farklılık gösterebilmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının sonuçları; kredibilite, enflasyon, borçlanma maliyetleri ve ekonomik büyüme üzerinde kendisini göstermektedir.

2.5.1. Kredibilite

Kredibilite; yöneticilerin kişiliği, toplumsal yapı ve iktisadi konjonktürle bağlantılı olan çok yönlü ve dinamik bir olgudur. Merkez bankalarının yapısal ve işlevsel özellikleri ekseninde şekillenen kredibilite, merkez bankası bağımsızlığının en önemli etkilerinden birini oluşturmaktadır. Merkez bankalarının para politikalarını yürütmede tam yetkili olduğunun algılanması, kamuoyuna sağlanan güven aracılığıyla piyasaları olumlu yönde etkilemektedir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığının ilk etkisi, kamuoyu üzerinde sahip olduğu kredibilite üzerinde kendini göstermektedir.

Merkez bankalarının uzun vadeli para politikası planlama ve uygulama imkânı bulunmaktadır. Dolayısıyla, bağımsız bir merkez bankası istikrarlı bir para politikası uygulayabilmekte ve böylece toplumsal güveni tesis edebilmektedir. Ulusal paranın istikrarı ve bağımsız merkez bankasının bu istikrarı sürdüreceğine olan inanç kredibilitenin önemli bir aşamasını oluşturmaktadır. Ancak, merkez bankasının bağımsız olması, kredibiliteyi garanti etmemektedir. Çünkü, kredibilite olgusu, birçok faktörle etkileşim içindedir. Kredibilitenin sağlanabilmesi için gereken temel şart, merkez bankası amaçlarının net bir şekilde ifade edilmiş olmasıdır. Toplum, merkez bankasının asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamada hükümetten destek gördüğüne ne kadar inanırsa,

kredibilite de o oranda artmış olacaktır. Toplumda enflasyonun düşeceğine dair bir inanç olmadığı takdirde ise, ekonomik tedbirler istenilen sonuçları vermeyecek ve merkez bankası bağımsızlığı ile kredibilite olumsuz yönde etkilenecektir.[67]

2.5.2. Enflasyon

Enflasyon, günümüz ekonomilerinin en önemli sorunlarından birini oluşturmaktadır. Birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankaları da bu amacı gerçekleştirmek için ülkenin içinde bulunduğu şartlara göre politikalar belirlemektedir. Enflasyonla mücadelede istikrarlı para politikası uygulamaları önemli bir rol oynasa da, etkili ve kalıcı sonuçlar alınabilmesi için merkez bankalarının bağımsızlığı büyük önem taşımaktadır. Çünkü bağımsız merkez bankalarının, para politikasının kararlı bir biçimde yürütülmesinde daha başarılı oldukları görülmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı, enflasyonu düşürmede önemli bir işlev görse de, ekonomideki diğer gelişmeler de enflasyon düzeyini etkileyebilmektedir. Bir diğer ifadeyle, merkez bankası bağımsızlığı tek başına düşük enflasyonu sağlamadığı gibi, bağımlı bir merkez bankası da yüksek enflasyonun tek nedeni değildir.[68] Örneğin; karşılıksız kamu harcamaları, enflasyonist eğilimin nedeni olabilmektedir. Merkez bankası bağımsız olduğunda bu harcamaların devlet kaynaklarından karşılanması önlenebilmekte ve enflasyonla mücadele edilebilmektedir. Bu açıdan, *ceteris paribus* durumunda daha yüksek bir bağımsızlık seviyesinin enflasyonla mücadelede daha etkin olacağı ifade edilebilmektedir.

2.5.3. Borçlanma Maliyetleri

Merkez bankası bağımsızlığının etki kanallarından bir diğeri borçlanma maliyetleridir. Kamu borçlarının yükselmesiyle beraber hükümetlerin ödeme gücünün azalması, borçlanma maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Bu noktada, merkez bankaları, bu borçların finanse edilmesi hususunda önemli bir rol oynamaktadır. Ancak, merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik performans üzerindeki etkileri büyük ölçüde kabul görmüşken, merkez bankasının borç piyasasına daha aktif müdahalesi

[67] Bilge Afşar, s. 8
[68] Bilge Afşar, s. 8

konusunda çeşitli tartışmalar bulunmaktadır. Bu tartışmaların odak noktasını ise, merkez bankalarının bağımsızlık seviyesinin borç dinamiklerine hangi yönde etki edeceği oluşturmaktadır.

Kamu borçlarının artmasıyla ortaya çıkan mali bozulma, hem finansal piyasaları hem de makroekonomik dengeleri etkilemektedir. Hükümetin borçlarını finanse etmek amacıyla tahvil piyasasına başvurması, faiz oranları ve döviz kuru üzerinde baskı yaratmaktadır. Bu baskının boyutları ve göstergeleri ise, mali bozulmanın büyüklüğüne göre değişebilmektedir. İkinci olarak, kamu borçları ile finansal piyasalar dolaylı etkileşime girebilir. Kamu borçlanmasında herhangi bir artış olmamasına karşın finansal panik yaşanması, yatırımcıların güvenini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durum, risk priminin yükselmesine, döviz kuru ile faiz oranlarında istikrarsızlığa ve böylece finansal kriz riskinin yükselmesine neden olabilmektedir. Kamu borçlarının üçüncü etkisi ise, makroekonomik göstergeler üzerinedir. Piyasalar makroekonomik göstergelerin sağlamlığını değerlendirirken mali güvenilirliğe özel önem atfetmektedir Kamu maliyesi kırılganlığı genellikle bir uyarı göstergesi olarak algılandığından, makroekonomik göstergeleri de etkileyebilmektedir. Mali açıdan kırılgan olan ekonomilerin genellikle cari açıklara daha az toleranslı olması bunu destekler niteliktedir.[69]

Merkez bankası bağımsızlığının borçlanma maliyetlerine etkisi birçok açıdan ele alınabilmektedir. Bağımsız bir merkez bankası, uzun vadeli tahvil getirilerini düşürmek suretiyle enflasyonist beklentileri azaltabilmekte ve yatırımcı kararları üzerinden de sermaye akımlarını etkileyebilmektedir. Büyük bütçe açıkları veren ekonomiler, yatırımcılar tarafından güvensizlik göstergesi olduğundan sermaye çekebilmesi için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmaktadır. Artan faiz oranları dolayısıyla borçlanma maliyetleri yükselmektedir. Buna ek olarak bağımsız bir merkez bankası hesap verebilir ve şeffaf olduğundan doğrudan sermaye yatırımlarını arttırmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı, kredi derecelendirme kuruluşlarının vereceği notlar açısından da önem

[69] Dubravko Mihaljek ve Bruno Tissot, "Fiscal Positions in Emerging Economies: Central Banks' Perspective", **Fiscal Issues and Central Banking in Emerging Economies,** BIS Paper, No. 20, 2003, s. 16

taşımaktadır. Merkez bankaları üzerinde siyasi baskının yaşanması, ülkelerin kredi notunu düşürmekte ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerini yükseltmektedir.[70]

2.5.4. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, para ve maliye politikalarında meydana gelen değişikliklerden etkilenmektedir. Dolayısıyla, paranın ve para politikasını yöneten merkez bankalarının büyüme üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Bağımsız bir merkez bankası, ekonomik istikrara ve büyümeye katkıda bulunurken, reel faiz oranlarındaki risklerin de azalmasına yardımcı olmaktadır. Literatürde, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine ilişkin iki karşıt görüş bulunmaktadır. İlk görüş, bağımsız bir merkez bankasının ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini savunmaktadır. Buna göre; reel faiz oranı para miktarındaki artışa bağlı olarak yükselmekte ve Fisher hipotezi, Mundell-Tobin etkisi ile dengelenmektedir. Daraltıcı bir para politikası uygulanması durumunda, enflasyon seviyesi düşmekte ancak reel faizler yükselmektedir. Yükselen reel faizler de yatırım seviyesi ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir.

İlk görüşe karşıt olanlar, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini savunmaktadır. Buna göre, bağımsız bir merkez bankası siyasi baskılara daha az maruz kalmakta ve bu nedenle daha öngörülebilir davranmaktadır. Bu noktada, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik istikrar sağlanabilmekte ve faiz oranlarında risk primi azaltılarak ekonomik büyüme teşvik edilebilmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı, ekonomik büyümeye enflasyon kanalı üzerinden de etki edebilmektedir. Yüksek düzeydeki enflasyon oranları, fiyat mekanizmasının çalışmasını engelleyebilmekte ve dolayısıyla bu da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Enflasyon seviyesi ve enflasyon değişkenliği arasında güçlü bir ilişki bulunduğundan, yüksek enflasyon belirsizliği ekonomik büyümeye zarar vermektedir. Bu

[70] Cristina Bodea ve Raymond Hicks, "International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital", **The Journal of Politics,** Vol. 77, No. 1, 2015, ss. 6-7

noktada, merkez bankası bağımsızlığı enflasyon belirsizliğini azaltmakta ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerindeki muhtemel olumsuz etkiler de engellenmiş olmaktadır.[71]

Yapılan çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında sürekli bir ilişkinin olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı sonuçlar doğurabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğu ancak, gelişmiş ülkelerde bağımsızlık ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığı görülmüştür.[72] Zira İngiltere gibi bağımsız merkez bankasına sahip olmayan gelişmiş bir ülkede ekonomik büyüme oranı yüksekken, bağımsız bir merkez bankasına sahip ve gelişmiş bir ülke olan İsviçre ise daha düşük bir büyüme oranına sahiptir.

2.6. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞINA YÖNELİK ELEŞTİRİLER

Uluslararası alanda büyük bir ilgi odağı haline gelen merkez bankası bağımsızlığı konusu, büyük bir kitlenin desteğini kazanmış bulunmaktadır. Bu doğrultuda ülkelerin genel eğilimi, merkez bankalarının bağımsız bir konuma gelmesi için politik çevreler üzerinde güçlü bir kamuoyu baskısı oluşturmaktır. Bu baskılarla karşı karşıya kalan siyasi otoriteler bağımsızlığa karşı kayıtsız kalamamaktadır. Çoğu siyasi otorite merkez bankası bağımsızlığına karşı çıkamazken, merkez bankalarına bağımsız bir kimlik verilmesinin önünde teknik açıdan zorluklar bulunduğunu savunanların sayısı da az değildir. Merkez bankası bağımsızlığına yönelik eleştiriler temelde dört noktada toplanabilir. Bunlar; demokratik uyuşmazlık, politik manipülasyon, para ve maliye politikaları arasında çatışma ve kurumsallaşmak için gereken mekanizmaların yokluğudur.

2.6.1. Demokratik Uyuşmazlık

Bağımsızlık karşıtı görüşlerin temel hareket noktası, bağımsız merkez bankası kimliğinin demokratik kavramlarla çeliştiği düşüncesidir. Bunun altında yatan neden,

[71] Sylvester C. Eijjffinger, ss. 13-14
[72] Alex Cukierman, *Central Bank Independence and Monetary Control,* s. 1440

hükümetler para politikası sonuçlarından sorumlu tutulurlarken, hükümetler tarafından atanan teknokratların sorumluluk altına girmemesidir. Hükümetler seçilmiş birer siyasi otorite olduklarından para politikasını kontrol etmeleri demokratik bir hak olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, temsili demokraside halk tarafından seçilen hükümet hesap verebilir bir konumda bulunmaktadır. Buna karşın, merkez bankası yönetimi atanarak göreve geldiğinden demokrasiye uygunluk sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, para politikası kontrolünün sorumluluk üstlenmeyen bir otoriteye bırakılması anti demokratik bir hareket olarak görülmektedir.

Demokrasiye uygunluk sorununa bir anti tez geliştiren görüş, hareket noktasını meclisin çıkardığı yasalardan almaktadır. Buna göre, merkez bankası bağımsızlığını sağlayan yasalar meclis tarafından çıkarılmakta ve gerektiğinde değiştirilebilmektedir. Dolayısıyla, yasama ya da yürütme organının sahip olduğu yetkileri kısmen, geçici veya sürekli olarak atanmış kurumlara devretmeleri demokrasiye aykırı değildir. Bu süreçte göz ardı edilmemesi gereken husus, merkez bankasına bağımsız bir kimlik verilirken, siyasi seçim sürecinin dışında bir merkez bankası yönetimi kurulmasıdır.[73]

Demokrasi anlayışında bağımsız bir merkez bankası oluşturmak için, kararların çok sık değiştirilmemesine yönelik olarak uygulanan anayasal düzenleme önlemi dikkate alınmalıdır. Bankanın temel hedefleri, atanmış merkez bankası yöneticileri yerine seçilmiş politikacılar tarafından belirlenebilmektedir. Ayrıca, bağımsız bir merkez bankasının kararlarını reddetmek zor olsa da imkânsız değildir. Bu açıdan, merkez bankasını bağımsızlaştırmak ancak aynı zamanda da anti demokratik bir yapı oluşturmamak adına, merkez bankasının üst düzey yöneticileri siyasi olarak atanmış olmalıdır.

2.6.2. Politik Manipülasyon

Merkez bankası bağımsızlığına getirilen ikinci eleştiri politik manipülasyondur. Buna göre, merkez bankası bağımsız olsa bile, kurum üzerindeki dolaylı ve informel

[73] Erşen Hamza Turgut, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerle Karşılaştırılması", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007) s. 28

baskılar devam edebilmektedir.[74] Siyasi otoritenin merkez bankası üzerinde çıkarları bulunduğundan, merkez bankalarının bağımsızlık kimliğine karşı manipülasyonlar gerçekleştirmenin yollarını aramaktadır. Özellikle seçim dönemlerinde siyasi otoritelerin merkez bankalarını manipüle etmeleri, merkez bankaları üzerindeki çıkarları net bir şekilde yansıtmaktadır. ABD başkanlarının seçim dönemlerinde, bağımsızlık seviyesi oldukça yüksek olan FED üzerinde baskı yapmaları bu duruma örnek olarak gösterilebilmektedir.

2.6.3. Para ve Maliye Politikaları Arasında Çatışma

Merkez bankası bağımsızlığına karşı yöneltilen üçüncü eleştiri, para ve maliye politikaları arasında ortaya çıkabilecek olası bir çatışmadır. Söz konusu çatışmalar otoriteler arasındaki sorumluluk dağılımından kaynaklanabileceği gibi, politika amaçları arasındaki çatışmalardan da kaynaklanabilmektedir. Amaçlar arasındaki çatışma, koordinasyon güçlüklerine nazaran, politikaların etkinliği açısından daha büyük önem arz etmektedir. Böyle bir çatışmanın varlığı, koordine edilmemiş politika araçlarının optimal-altı düzeyde seçilmesine neden olabilmektedir.[75] Dolayısıyla, olası bir yanlış seçim neticesinde uygulanan politikalar başarısızlıkla sonuçlanacaktır.

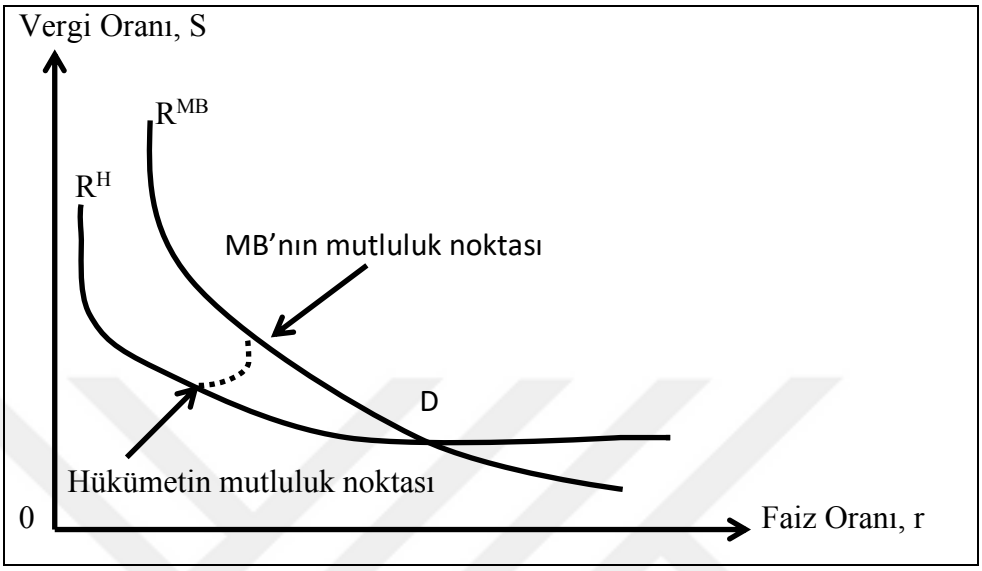
Para ve maliye politikaları arasındaki çatışmanın sonuçları aşağıdaki Şekil 5.'te görülebilmektedir. Şekilde, merkez bankası ve hükümet farklı amaçlara yönelmektedir. Hükümet vergi oranını (S), merkez bankası ise faiz oranını (r) düzenlemektedir. Her iki politika birbirinden bağımsız hareket etmekte; ekonominin yapısına bakıldığında hükümet, faiz oranının her değeri için tercih edilen vergi oranını hesaplayabilmektedir. Aynı şekilde merkez bankası her bir vergi oranı için hükümet tarafından tercih edilen faiz oranını hesaplayabilmektedir. R olarak gösterilen tepki fonksiyonları aynı zamanda "mutluluk oranlarını (bliss points)" göstermektedir. Bu fonksiyonlar, her iki değişkenin düzenlenmesi durumunda her bir otoritenin seçeceği vergi oranı ve faiz oranının kombinasyonunu temsil etmektedir.

---

[74] Suat Oktar, *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı***,** s. 104

[75] Alberto Alesina, "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies", **Economic Policy,** Vol. 4, No. 8, 1989, s. 83

Şekil 5. Para ve Maliye Politikası Arasındaki Çatışma



Kaynak: Christopher Doyle ve Martin Weale, s. 73

Şekilde denge noktası, iki reaksiyon fonksiyonunun kesiştiği yerde sağlanmaktadır. Bu noktada yetkililer, politika araçları arasında tutarlı tercihler yapmakta ve sonuçta vergi oranı düşük seviyede kalırken, faiz oranı yüksek düzeyde seyretmektedir. İki mutluluk noktası arasındaki noktada merkez bankasının mutluluk düzeyi, hükümetin mutluluk düzeyi düşürülmeden arttırılamaz. Bununla birlikte, mutlak konumun iki otorite arasındaki nispi engelleme gücüne bağlı olduğu söylenebilmektedir.

Merkez bankası kamu borcunun yönetimi üzerindeki kontrolü elinde tutmadığı sürece merkez bankasının bağımsızlığı, bütçe açıklarının finansmanından sorumlu olan otoriteyi belirlemeyi güçleştirmektedir. Bu nedenle, merkez bankasının bağımsızlığı, mali disiplinin çöküşünü teşvik edecek şekilde olumsuz bir rol oynayabilmektedir. Piyasa işlemleri merkez bankası tarafından yürütülürken, borç yönetimi işlevi hazine tarafından yönetilmektedir. Aynı amaca hizmet eden bu parasal araçlar birbirinden bağımsız olarak yürütülemeyeceği gibi, para ve maliye politikası da birbirinden bağımsız olarak düşünülemez. Bu doğrultuda, bu iki otoritenin birbirinin rakibi değil, aksine tamamlayıcısı olduğu ifade edilebilir.[76]

[76] Suat Oktar, *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı,* s. 106

2.6.4. Kurumsallaşmak İçin Gereken Mekanizmaların Yokluğu

Bağımsızlık konusundaki dördüncü eleştiri noktası, bağımsızlık normatif zeminde uygun kabul edilse de, onu kurumsallaştırmak için gereken mekanizmaların yokluğunda realize edilebilir olmaktan çıkmasıdır. Merkez bankası bağımsızlığının faydaları, finansal piyasaların yeteri kadar gelişmemiş ve fazla derin olmayan gelişmekte olan ülkelerde sınırlı kalacaktır. Dolayısıyla, bu ülkelerde merkez bankalarına otonomi verilmesi neticesinde bağımsız bir kimlik kazandırılması finansal piyasalarının gelişiminin ileriki aşamalarında daha uygun olacaktır.[77]

Kurumsal ve yasal düzenlemeler, hükümetin uyguladığı anti-enflasyonist politikanın devamını sağlamakla beraber, kamuoyunda kredibilitenin (güvenilirliğin) artmasını da sağlamaktadır. Arjantin ve Meksika deneyimlerinde görüldüğü üzere, finansal reformların uygulanmasının hemen ardından merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi, kurumun kamuoyu nazarında kredibilitesinin artmasını ve reformların hız kazanmasını sağlamıştır. Buna karşın, finansal piyasaların serbestleştirilmesine yönelik reformların yavaş uygulandığı Asya ülkelerinde merkez bankaları, siyasi otoritenin kontrolü altında kalmaya devam etmiştir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde finansal reformlar ve merkez bankalarının bağımsızlığı eşgüdümlü bir şekilde yürütülmelidir.[78]

[77] Igancio Mas, s. 1640
[78] Igancio Mas, s. 1642

3. ÜÇÜZ AÇIK HİPOTEZİ

Ülkelerin makroekonomik dengeleri, iç ve dış ekonomik dengelerinin birbirine eşitlenmesiyle sağlanmaktadır. 1980'li yıllarda başlayan küreselleşme süreciyle birlikte dünya ülkelerinin birbirleriyle rekabete girmesi hem iç hem de dış ekonomik dengeler bağlamında bir dönüm noktası olmuştur. Makroekonomik göstergelerin; özellikle kamu harcamaları, ihracat-ithalat ve yatırımlar gibi etkenlere bağlı olması bütçe açığı, cari açık ve tasarruf açığını daha önemli hale getirmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde üçüz açığı oluşturan cari açık, bütçe açığı ve tasarruf-yatırım açığının kavramsal ve teorik çerçevesi araştırılmış, ardından merkez bankası bağımsızlığı üçüz açık ilişkisi gelişmekte olan ülkeler bağlamında değerlendirilmiştir.

3.1. ÜÇÜZ AÇIK HİPOTEZİNİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

İktisat literatüründe bütçe açığı ve cari açığın birbirini karşılıklı olarak etkilediği duruma ikiz açık denilmektedir. Bütçe açıklarının ve cari açıkların sermaye hareketliliği açısından taşıdığı önem, ikiz açık kavramının küresel boyutta tartışılmasına neden olmuştur. Özellikle 1980'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde bütçe açıklarının yüksek seviyelere çıkmasının ardından cari işlemler dengesinin açık vermesi, ikiz açık hipotezine yönelik araştırmaların başlamasına neden olmuştur.[79]

Üçüz açık, bütçe açığı ve cari açıktan oluşan ikiz açık hipotezinin bir uzantısı olarak karşımıza çıkmaktadır. Üçüz açık durumunda, bütçe açığı ve cari açıkla beraber özel tasarruf-yatırım dengesi de açık vermektedir. Üçüz açık olgusundan söz edilebilmesi için, bu üç dengenin açık vermesinin yanı sıra birbirlerini de etkilemesi gerekmektedir. Ekonomide özel tasarrufların yatırımlara eşit olduğu varsayımından hareketle ikiz açık kavramının daha sık kullanıldığı görülmektedir.[80]

---

[79] Catherine L. Mann, **Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?,** Wahhington: Institute for International Economics, 1999, s. 13

[80] Yeliz Danışman, "İkiz Açıklar ve Doğru Makroekonomi Politikası Seçimi", (**Mesleki Yeterlilik Tezi,** Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2009), s. 20

Bütçe dengesi, cari işlemler dengesi ve tasarruf-yatırım dengesi arasındaki ilişki milli gelir özdeşliği ile ortaya konulabilmektedir.

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

Denklemde yer alan Y milli geliri, C tüketim harcamalarını, I yatırım harcamalarını, G hükümet harcamalarını, X toplam ihracatı ve M ise toplam ithalatı göstermektedir. Denklemde gösterilen ithalat ile ihracat arasındaki fark cari işlemler dengesini oluşturmaktadır.

$$CA = (X - M)$$

Denklem aynı zamanda aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir;

$$Y = C + I + G + CA$$

Ekonomide mevcut olan toplam tasarruflar, özel ve kamu tasarruflarından meydana gelmektedir. Denklemde gösterilen Sg kamu tasarruflarını, Sp ise özel tasarrufları ifade etmektedir.

$$S = Sg + Sp \quad (2)$$

Bir ekonominin kamu tasarrufları o ülkede toplanan vergi gelirlerinden kamu harcamalarının çıkarılmasıyla elde edilirken, özel tasarruflar ise milli gelirden vergi ve tüketim harcamalarının çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Dolayısıyla, özel ve kamu tasarruflarının gösterimi aşağıdaki gibidir;

$$Sp = Y - T - C \quad (3)$$

$$Sg = T - G \quad (4)$$

Dışa açık bir ekonomide toplam tasarruflar, milli gelirin özel ve kamu kesimi tarafından tüketilmeyen kısmından oluşacağından toplam tasarruflar özetle şu şekilde yazılabilmektedir;

$$S = Y - C - G + CA$$

Denklemde yer alan (Y – C – G) eşitliği aynı zamanda yatırımlara (I) eşit olduğundan denklem aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir;

$$S = I + CA \quad (5)$$

Yukarıdaki eşitlikte toplam tasarruflar yerine (2) numaralı denklem yazılırsa;

$Sg + Sp = I + CA$ denklemi meydana gelmektedir.

Yukarıdaki denklemde kamu tasarruflarının yerine (4) numaralı denklem yazıldığında oluşan eşitlik aşağıdaki şekildedir;

$$T - G + Sp = I + CA$$

$$(T - G) + (Sp - I) = CA \quad (6)$$

Üçüz açığı oluşturan dengeler (6) numaralı denklemde bir arada gösterilmektedir. Denklemde yer alan (T – G) bütçe dengesini, (Sp – I) özel tasarruf-yatırım dengesini ve CA cari açığı ifade etmektedir. Denklemin sol tarafındaki iki dengenin toplamı iç ekonomik dengeyi, sağ tarafı ise dış ekonomik dengeyi göstermektedir. Özel ve kamu tasarruflarının toplamı da yine cari açığa eşit olmaktadır.

Bir ekonomide iç denge ile dış denge birbirine eşit olmaktadır. İç ekonomik dengedeki bir açık dış ekonomik açık yoluyla finanse edileceğinden iç ekonomik açık ve dış ekonomik açık birbirine paralel hareket etmektedir. Buna göre, dış ekonomik dengeyi temsil eden cari işlemler dengesiyle beraber iç ekonomik dengeyi temsil eden özel tasarruf-yatırım dengesi veya bütçe dengesinden birinin açık vermesi ikiz açık olarak adlandırılmaktadır. Dış ekonomik dengedeki (cari işlemler dengesindeki) açığa iç

ekonomik dengedeki (özel tasarruf-yatırım dengesi ve bütçe dengesi) açıkların her ikisinin de eşlik etmesi durumunda ise üçüz açık söz konusu olmaktadır.[81]

3.2. BÜTÇE DENGESİ

Devletlerin sosyal devlet anlayışı ve ekonomik kalkınma amacı çerçevesinde girdikleri rekabet kamusal hizmetlerin standardının yükseltilmesini de beraberinde getirmektedir. Özellikle büyüme ve kalkınma hızının arttırılması, gelir dağılımında adaletin sağlanması ve kaynak dağılımının regülasyonu gibi amaçlar kamusal harcamaların temel belirleyicileri olarak karşımıza çıkmaktadır. Artan kamu harcamalarına paralel olarak kamusal hizmetlerin maliyetinin artması, kamu harcamalarının ekonomi içerisindeki payının yükselmesine neden olmaktadır. Kamu harcamaları ile arttırılması güç olan kamusal kaynaklar arasında denge kurma mecburiyeti, devletlerin bütçe yapmasının temel nedenini oluşturmaktadır.[82]

Bütçe dengesi, belirli bir zaman dilimi içerisinde kamu tarafından yapılan harcamaların kamu gelirlerine eşit olmasını ifade etmektedir. Kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması durumunda bütçe açığı, tersi durumda ise bütçe fazlası ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bütçe dengesi, kamu harcamalarında meydana gelen azalış ya da artış sonucunda oluşan farkın kamu gelirleriyle karşılanması yoluyla sağlanabilmektedir. Bütçe kavramının unsurları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir;[83]

- Devletin geleceğe ait gelir ve gider tahminlerini gösterir.
- Giderler açısından bir üst sınır oluşturur.
- Giderler yalnızca bütçede belirtilen alanda harcanabilir.
- Bütçede yer alan gelir kalemleri haricindeki kaynaklardan gelir toplanmaz.

---

[81] Yusuf Kerem Akbaş ve Fuat Lebe, "Current Account Deficit, Budget Deficit and Savings Gap: Is the Twin or Triplet Deficit Hypothesis Valid in G7 Countries?", **Prague Economic Papers,** Vol. 25, No. 3, 2016, s. 274

[82] Duygu Erdemir, "Üçüz Açıklar Hipotezi (Türkiye Örneği)", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014), s. 3

[83] Engin Karabaş, "Bütçe Kapsamı ve Bütçe Kapsamı Dışında Kalan Kamusal Harcama Alanları", **Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Devlet bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu,** Ankara, 2005, ss. 26-27

- Gelir tahminlerinde alt ve üst sınır yoktur.
- Genellikle yıllık tahminler için hazırlanır.
- Gelirlerin toplanmasına ve giderlerin yapılmasına önceden olanak sağlar.
- Gelir ve giderler denk olmalıdır.

Aşağıda yer alan Tablo 3.'te bütçe dengesinin bileşenleri gösterilmektedir. Bütçe dengesi tablosu bütçe gelirleri ve bütçe giderlerinden oluşmaktadır. Bütçe gelirleri; vergi gelirleri ve diğer gelirler olarak iki temel kalemden oluşmaktadır. Bütçe giderlerine bakıldığında ise; faiz dışı giderler, personel giderleri, sosyal güvenlik kurumları devlet primi, mal ve hizmet alımları, cari transferler, sermaye giderleri, sermaye transferleri, borç verme ve yedek ödeneklerden oluşmaktadır. Bütçe giderlerinin diğer bir kalemi olan faiz harcamaları ise, devletin açıkları finanse etmek için kullandığı borçları göstermektedir. Tablo 3.'te bütçe dengesinin üzerinde yer alan faiz dışı denge kalemi ise, bütçe gelirlerinden faiz dışındaki bütçe giderlerinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir.

Tablo 3. Bütçe Dengesinin Bileşenleri

GELİRLER
Vergi Gelirleri
Dolaysız Vergiler
Dolaylı Vergiler
Diğer Gelirler
GİDERLER
Faiz Dışı Giderler
Personel Giderleri
Sosyal Güvenlik Kurumları Devlet Primi
Mal ve Hizmet Alımları
Faiz Harcamaları
İç Borç Faizi
Dış Borç Faizi
İskonto ve Kısa Vadeli İşlemlere Ait Faiz
Cari Transferler
Sermaye Giderleri
Sermaye Transferleri

Borç Verme
Yedek Ödenekler
FAİZ DIŞI DENGE
BÜTÇE DENGESİ

Kaynak: Barış Gök, "İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006), s. 4

Bütçe hem kamusal kaynakların finansmanını hem de harcamaları belirlediği için hükümetin ekonomik, sosyal, hukuki ve idari işlevlerini etkileyebilmektedir.[84] Ülkelerin maliye politikaları bütçe aracılığıyla yürütüldüğünden bütçe dengesi, ekonomideki genel dengenin sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Kamu harcamalarının artması ya da azalması işsizlik, enflasyon ve faiz oranı gibi temel makroekonomik değişkenleri etkilemekte ve ekonominin seyrine yön vermektedir.

3.2.1. Bütçe Açığı Ölçümünde Kullanılan Tanımlar

Günümüzde bütçe açıkları üzerine yapılan çalışmaların sayısı her geçen gün artmaktadır. Ancak, bütçe açığının hesaplanmasının kolay olmaması ampirik analizlerde bazı zorlukları da beraberinde getirmektedir. Bütçe açıklarının ölçümünün tam ve doğru bir biçimde yapılmaması özellikle maliye politikalarının yanlış yorumlanması ve eksik uygulanması problemlerine neden olabilmektedir. Bu açıdan, iktisadi sorunlara doğru teşhisin koyulması için farklı yaklaşımlara sahip bütçe açığı tanımları ortaya koyulmuştur. Yapılan bu farklı tanımların kendine özgü avantajlarının yanında dezavantajları da bulunmaktadır. Bütçe açıklarının farklı şekillerde tanımlanmasının nedenleri şunlardır;[85]

- Bütçe tiplerinin farklı olması,
- Farklı muhasebe sistemlerinin kullanılması,
- Enflasyon ve bozucu etkileri,
- Ekonomik krizler, yüksek reel faizler ve belirsizlik,
- Etkin politika uygulamaları için farklı yöntemlere ihtiyaç duyulması,

[84] Andy Norton ve Diane Elson, **What's behind the budget? Politics, Rights and Accountability in the Budget Process,** Londra: Overseas Development Institute, 2002, s. 5

[85] Serdar Süngü, "Kamu Finansman Açıkları ve OECD Ülkeleri-Türkiye Açısından Borç Yönetiminin Değerlendirilmesi", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006), s. 10

- Uluslararası kuruluşların istikrar odaklı tam ve doğru bilgi talebi,
- Şeffaflık ve hesap verebilirlik bağlamında iyi yönetişimin hedeflenmesi.

Bütçe açığı genel olarak giderler ile gelirler arasındaki fark olarak tanımlansa da bütçe açığının ayrımlarını ortaya koyan farklı tanımların ele alınması gerekmektedir. Bu tanımlar geleneksel açık, birincil açık ve operasyonel (işlevsel) açıktır.

a-) Geleneksel Açık

Geleneksel bütçe açığı, kamu borçları dikkate alınmaksızın toplam bütçe gelirleri ile toplam bütçe harcamaları arasındaki farkı ifade etmektedir. Geleneksel bütçe açığının formülasyonu şu şekildedir;

Bütçe açığı = Bütçe gelirleri – Bütçe giderleri

Geleneksel bütçe açığı tanımında faiz ödemeleri bütçe giderleri içerisinde yer almakta ve enflasyondan önemli ölçüde etkilenmektedir.[86] Enflasyon oranındaki artış nominal faiz oranlarını yükseltmekte ve bu da bütçe açığının artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla geleneksel bütçe açığı faiz ödemelerini de kapsadığından, geçmiş yılların bütçe açıkları cari dönemin bütçe açığını etkilemektedir. Diğer taraftan geleneksel bütçe açığı sadece merkezi hükümetin bütçe dengesini göstermektedir. Bu bağlamda, merkezi hükümet haricindeki birimlerin açık veya fazlasını yansıtmadığından iktisat politikalarının yanlış değerlendirilmesi sonucunu doğurabilmektedir.

b-) Birincil Açık

Birincil açık ya da diğer adıyla faiz dışı açık, sık kullanılan bütçe açığı tanımlarından biridir. Birincil açıkta, geleneksel bütçe açığından farklı olarak faiz ödemeleri yer almamaktadır. Birincil açığın formülasyonu şu şekildedir;

Birincil Açık = (Bütçe gelirleri – Bütçe Giderleri) – (Faiz Ödemeleri)

Birincil açık, kamu kesiminin faiz ödemeleri haricindeki net borçluluk seviyesini yansıttığından bütçe açıklarının sürdürülebilirliği hakkında bilgi vermekte ve

[86] Duygu Erdemir, s. 7

hükümetlerin mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesine olanak tanımaktadır.[87] Her hükümet geçmiş dönemlerde alınan borçlar için faiz ödemesi yaptığından birincil bütçe dengesi fazla verse de genel bütçe açık verebilmektedir. Bu bağlamda, mali açıklar sürdürülebilir olmasına karşın mevcut borç faizinin indirilebilmesi için birincil dengenin fazla vermesi gerekmektedir. Kamu gelirlerinin ve ekonominin reel faiz oranından daha hızlı büyümesi birincil açığın ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ancak, uzun vadede büyüme oranının faiz oranını aşması genellikle mümkün olmadığından birincil açığa pek rastlanamamaktadır.

c-) Operasyonel (İşlevsel) Açık

Enflasyon oranındaki dalgalanmalar hükümetin nominal borç düzeyini önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Nominal faiz oranları enflasyonist dönemlerde hem faiz geliri hem de anapara üzerinde aşınmaya neden olmaktadır. Nominal faiz oranının enflasyon oranını aştığı kısım reel faiz ödemesini göstermektedir. Bu haliyle benzer enflasyon, borç/GSYH ve vergi geliri/GSYH oranına sahip ülkeler borç bileşimi nedeniyle farklı bütçe açıklarına sahip görünebilmektedir. Dolayısıyla, enflasyona bağlı olarak ortaya çıkan bu ek harcamaları elimine etmek için enflasyon primi ulusal borca ödenen faizden düşürülmekte ve operasyonel açık tanımı kullanılmaktadır.[88]

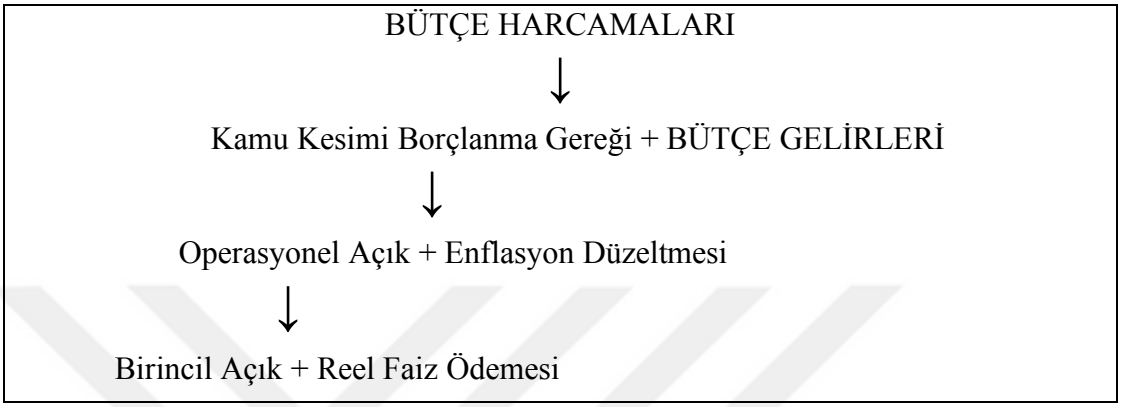
Operasyonel Açık = Birincil Açık + Reel Faiz Ödemeleri

Operasyonel açığın üstünlüklerini geleneksel açıkla kıyaslamak için iktisadi gerekçelerin ortaya koyulması gerekmektedir. Operasyonel açıkta enflasyona bağlı faiz ödemeleri hariç tutulmaktadır. Diğer taraftan, reel faiz ödemeleri tahvil sahiplerinin net servetini düşürmeyeceğinden diğer harcama türlerine benzer şekilde bir genişleme etkisi yaratmaktadır.[89] Operasyonel açığın bu avantajlarının yanı sıra bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Fiyat endeksinin seçimindeki zorluklar ve negatif reel faiz oranlarının mevcut olabilmesi nedeniyle operasyonel açığın hesaplanmasında teknik sorunlar ortaya

[87] Farrokh K. Langdana, **Sustaining Budget Deficits in Open Economies,** Londra: Routledge Publishing, 1990, s. 11
[88] Farrokh K. Langdana, s. 8
[89] Mario I. Blejer ve Adrienne Cheasty, "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", **Journal of Economic Literature,** Vol. 29, No. 4, 1991, s. 1657

çıkabilmektedir. Bununla birlikte, enflasyon etkisinin arındırılmasıyla bütçe açığının enflasyon üzerindeki etkisi tam olarak değerlendirilemeyeceğinden operasyonel açığın makroekonomik bir eksiklik taşıdığı söylenebilmektedir.

Şekil 6. Alternatif Açık Tanımları Arasındaki İlişki



Kaynak: World Bank, **World Development Report,** Oxford University Press, Oxford, 1988, s. 57

3.2.2. Bütçe Açıklarına Yönelik İktisadi Yaklaşımlar

Günümüzde dengeli bir bütçenin fayda ve maliyetleri iktisatçılar arasında halen tartışılmaktadır. Büyük bütçe açıklarının ekonomiye etkileri hususunda birçok farklı görüş ortaya çıkmaktadır. Literatürde bütçe açıklarına yönelik beş farklı iktisadi yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; Klasik, Keynesyen, Monetarist, Neoklasik ve Ricardocu yaklaşımlardır.

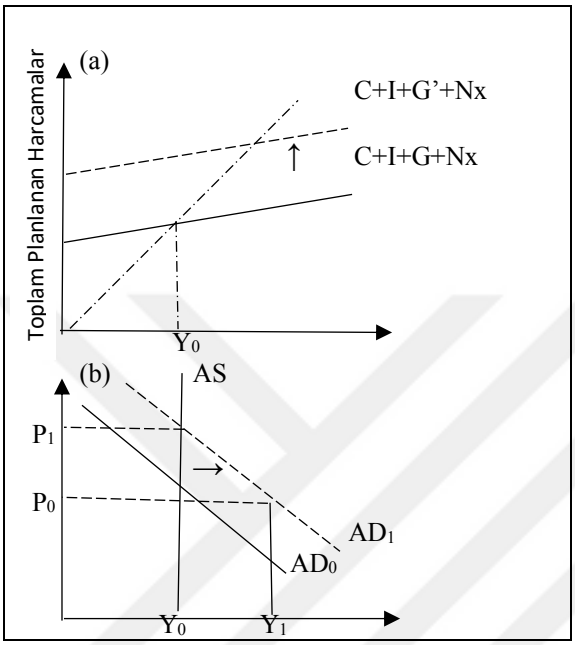
3.2.2.1. Klasik Yaklaşım

Adam Smith'in "Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler"[90] mottosu etrafında birleşen klasik yaklaşım, iktisadi sistemin işleyişiyle ilgili birçok farklı konuda görüşlerini ortaya koymuştur. Asgari devlet müdahalesini ve serbest dış ticareti benimseyen klasik akım, bütçe açıkları hususundaki görüşlerini de ortaya koymuştur. Buna göre, devletin ekonomiye müdahalesini azaltmak için iç borçlanmadan kaçınmak ve denk bütçe politikası uygulamak gerekmektedir. Adam Smith'e göre, sanayi ve ticaret alanında yatırıma yönlendirilen fonların borçlanma yoluyla devlete aktarılması, kamu borcunu arttırarak sermaye birikiminde yıpranmaya yol açabilmektedir. Bütçe açıklarının

[90] Fransızca aslı "Laissez faire, laissez passer"dir.

iç borçlanma yoluyla finanse edilmesi, gelecek dönemlerdeki bütçe açıklarını da arttırarak devleti kısır bir döngüye sürükleyebileceğinden klasik yaklaşım, sınırlı ölçüde ve verimliliği yüksek yatırımlara yapılan borçlanmayı kabul etmektedir.[91]

Şekil 7. Bütçe Açığına Klasik Yaklaşım



Klasik akımın bütçe açıklarına yönelik yaklaşımı Şekil 7.'de gösterilmiştir. Klasik yaklaşıma göre toplam arz eğrisi diktir. Ekonomi başlangıçta P_0 denge fiyatı ve Y_0 denge çıktı seviyesindedir. Ekonominin Y_1 denge seviyesine gelmesi için hem para hem de maliye politikalarının genişletici olması gerekir. Genişletici bir maliye politikası, devlet harcamalarının artması, vergilerin azalması ya da her ikisinin bir arada uygulanmasından oluşmaktadır. Genişletici maliye politikasının uygulanması neticesinde toplam talep eğrisi AD_0'dan AD_1'e doğru sağa kayacaktır. Artan toplam talep çıktı düzeyini değiştirmeyecek (Y_0) ve sadece fiyatlar (P_0'dan P_1'e) yükselmiş olacaktır. Dolayısıyla, ihtiyari maliye politikası reel etkiler yaratmayıp sadece enflasyonu arttırmaktadır. Bu bağlamda, klasik yaklaşıma göre bütçe açığı verilmesi ekonomide reel etkiler yaratmayacağından denk bütçe politikasının uygulanması gerekmektedir.

[91] Erişah Arıcan, "Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi,** Cilt XX, Sayı 1, 2005, s. 79

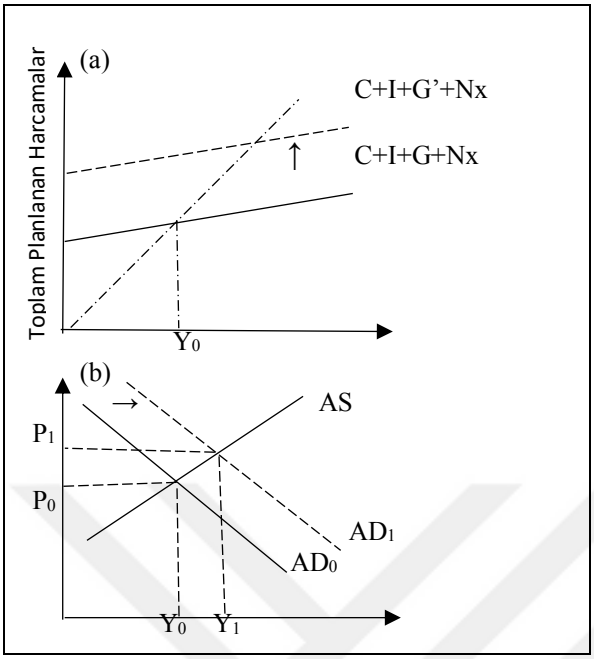
3.2.2.2. Keynesyen Yaklaşım

Klasik yaklaşımın 1929 Buhranı'na kalıcı bir çözüm getirememesi, Keynesyen devrimin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Hızla değişen ekonomik koşullar karşısında klasik iktisada getirilen eleştirilen artması, Keynesyen yaklaşımı özellikle 1950 ve 1960'lı yıllarda ön plana çıkarmıştır. Keynesyen yaklaşıma göre, ekonominin durgunluktan çıkabilmesi için çıktı düzeyi ve istihdamı arttıran makroekonomik istikrar politikaları uygulanmalıdır. Ekonominin aşırı ısındığı enflasyonist dönemlerde ise tersi politikaların uygulanması gerektiğini öne sürmektedir.[92]

Keynesyen yaklaşımda, Klasik yaklaşımın aksine ekonomi tam istihdam seviyesine kendiliğinden gelememekte ve ekonomi eksik istihdamda da dengede olabilmektedir. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf açığının gelişmiş ülkelerdeki tasarruf fazlasıyla dengelenmesidir. Keynesyen yaklaşımda tüketim, kişisel gelirin bir fonksiyonu olduğundan kamusal harcamaların artması ya da azalması tüketim düzeyini etkilemektedir. Buna göre, kamu harcamalarının arttırılması çarpan etkisi aracılığıyla tüketimi arttıracak ve bu da milli geliri ve istihdamı arttıracaktır. Dolayısıyla, tam istihdam dengesinin sağlanabilmesi için gereken kamu harcamaları bütçe açıkları yoluyla finanse edilebilmektedir.

[92] Farrokh K. Langdana, s. 20

Şekil 8. Bütçe Açığına Keynesyen Yaklaşım



Şekil 8.'de Keynesyen akımın bütçe açıklarına yaklaşımı görülmektedir. Klasik yaklaşımın aksine Keynesyen akımda toplam arz eğrisi (AS) dik değildir. Kamu harcamalarındaki artış toplam talebin AD_0'dan AD_1'e kaymasına neden olmakta ve çıktı seviyesini Y_0'dan Y_1'e getirmektedir. Bu durumda, kamu harcamalarındaki artışa enflasyon artışı da eşlik etmekte ve fiyatlar genel seviyesi P_0'dan P_1'e yükselmektedir. Dolayısıyla, nominal ücretlerin ve fiyatların yapışkan olması, toplam arz eğrisinin eğimini değiştirmekte ve para ve maliye politikaları reel değişkenleri etkilemektedir.

3.2.2.3. Monetarist Yaklaşım

Milton Friedman öncülüğünde ortaya çıkan monetarist yaklaşımın temelleri Chicago Okulu'na dayanmaktadır. Klasik yaklaşımdan farklı olarak, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiye odaklanan monetaristler, para arzının kısa dönemde nominal geliri ve ekonomik faaliyetleri etkilediğini ancak uzun dönemde etkilemediğini öne sürmüşlerdir. Özellikle para miktarının politikalardaki rolüne vurgu yapan bu yaklaşımın iktisat literatürüne en önemli katkısı, para arzının sabit artışı kuralı olmuştur.

Monetarist yaklaşım, para politikasını daha ön planda tutsa da maliye politikasıyla ilgili görüşlerini de ortaya koymuştur. Bütçe açıklarının özel kesim yatırımlarını dışlayacağını (crowding-out) savunan monetaristler, kamu

harcamalarındaki artışların kısa dönemde milli geliri arttıracağını kabul etmektedir. Artan milli gelir, para talebini arttıracak ve dolayısıyla faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarının artması karşısında özel kesim yatırımları azalacaktır. Dolayısıyla, kamu harcamalarının milli gelirde meydana getirdiği artış, özel kesim yatırımlarının dışlanmasıyla birlikte nötrleşecektir.[93]

Bütçe açıklarının nasıl finanse edileceği konusu, bütçe açıklarının ekonomik sonuçları açısından büyük önem taşımaktadır. Friedman'a göre, para arzının ekonomik büyümeyle uyumlu bir şekilde arttırılması gerekmektedir. Çünkü bütçe açıklarının ekonomik büyüme olmaksızın borçlanma yoluyla finanse edilmesi, enflasyonist bir baskı yaratmaktadır. Monetarist yaklaşıma göre enflasyonist baskının önüne geçilebilmesi için, bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finansmanının yeterli seviyede para arzı artışı ile desteklenmesi gerekmektedir.[94]

3.2.2.4. Neoklasik Yaklaşım

Bütçe açıklarına yönelik bir diğer iktisadi yaklaşım Neoklasik yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre, yapısal açıklar çeşitli ekonomik problemlerin kaynağı olarak görülmektedir. Bütçe açıklarının en olumsuz etkisi, faiz oranlarını arttırması ve bu kanal aracılığıyla özel yatırımları azaltmasıdır.[95] Bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla yapılan kamu borçlanması, ödünç verilebilir fonlara olan talebi arttırmaktadır. Artan fon talebi, faiz oranları üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşturmakta ve böylece özel yatırımlar dışlanmış olmaktadır. Uzun vadede bu açıklar özel sermaye stokunu ve ekonomik büyümeyi azaltmaktadır. Diğer bir deyişle, bütçe açıklarının artması ulusal tasarrufların azalmasına neden olmaktadır.

Neoklasik paradigmaya göre, bütçe açıkları ihracat sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir. Kamu borçlanmasıyla artan iç faiz oranları ülkeye sermaye girişlerini hızlandırmaktadır. Bu sermaye girişleri, ulusal paraya olan talebi arttıracak ve ulusal para değer kazanacaktır. Değerli ulusal para yabancı malları yurtiçi tüketiciler açısından

---

[93] Duygu Erdemir, s. 15
[94] Engin Dücan, "Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz Açıklar Sorunu", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008) s. 21
[95] Siamack Shojai, **Budget Deficits and Debt: A Global Perspective,** California: Praeger, 1999, s. 138

ucuzlaştırırken, yerli üreticilerin ürünlerini yurtdışına satışını zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla bütçe açıkları, ihracat sektöründe istihdam ve gelir kaybına yol açmaktadır.[96]

Bütçe açıklarının bir diğer olumsuz etkisi ise, parasal otoriteye baskı bağlamında ortaya çıkmaktadır. Kalıcı ve büyük bütçe açıkları hükümetin, para basma vasıtasıyla parasal otorite üzerinde baskı kurmasına neden olabilmektedir. Hükümet borcunun para basarak kapatılması para arzını ve dolayısıyla enflasyonu arttırmaktadır.

3.2.2.5. Ricardocu Yaklaşım

Bütçe açıklarına yönelik farklı bir yaklaşım da İngiliz iktisatçı David Ricardo tarafından öne sürülmüştür. Ricardocu yaklaşım, bütçe açıklarının finansmanında vergi ve borçlanmanın aynı etkiye sahip olacağını savunmaktadır. İngiliz iktisatçı David Ricardo tarafından öne sürülen bu görüş daha sonra Robert Barro'nun çalışmalarında önemli bir yer tutmuştur.

Ricardocu yaklaşıma göre, ödedikleri verginin azaldığını gören bireyler, gelecek dönemlerde bütçe açıkları için devlete daha fazla ödeme yapmaları gerektiğini bileceklerdir. Gelecek dönemlerde vergilerin artacağını bilen bireyler, verginin azaldığı dönemde tasarruf edeceklerdir. Dolayısıyla, verginin azaldığı dönemlerde ortaya çıkan bütçe açıkları, özel tasarruf miktarının artmasına neden olacaktır.

Ricardocu yaklaşımın dayandığı varsayımların oldukça kısıtlı olduğu ifade edilebilmektedir. Buna göre; bireyler sonsuz ömre sahip, sermaye piyasaları kusursuz, belirsizlik yok, bireyler rasyonel ve ileri görüşlü ve tüm vergiler götürü miktardadır.[97] Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu varsayımların tutarlı olmadığı söylenebilmektedir.

3.2.3. Bütçe Açıklarının Nedenleri

Bütçe açıklarının nedenleri ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre farklılık gösterebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının temel nedenini sosyal güvenlik

[96] Siamack Shojai, s. 139
[97] Siamack Shojai, s. 140

harcamaları oluştururken, gelişmekte olan ülkelerde ise, ekonomik kalkınmayı hızlandıracak harcamalar oluşturmaktadır. Bütçe açıklarının nedenleri genel olarak; devletin faaliyet alanının genişlemesi, kayıt dışı ekonomi, seçim ekonomisi ve diğer nedenler olarak sıralanabilmektedir.

3.2.3.1. Devletin Faaliyet Alanının Genişlemesi

Devletin faaliyet alanındaki gelişmeler bütçe açıkları açısından büyük bir öneme sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kentleşmeyle beraber artan altyapı yatırımları bütçe giderlerinin artmasına neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise, bütçe açıklarını arttıran en büyük etken sosyal transfer harcamalarıdır. Sosyal güvenlik sistemlerinin doyum noktasına ulaşması, nüfusun yaşlanması, işsizlik ve sağlık harcamalarının devlete olan maliyetinin artması bütçe açıklarını ağırlaştırmaktadır.[98] Kamu tarafından karşılanma gereksinimi bulunan bu harcamalara karşın bütçe gelirlerinin aynı oranda artmaması, bütçe açıklarındaki artışı da beraberinde getirmektedir. Klasik iktisatçıların ortaya attığı "sıçrama hipotezi"[99], kamu harcamalarının kamu gelirlerine göre dönemler itibariyle sürekli bir artış gösterdiğini ortaya koymaktadır.

3.2.3.2. Kayıt Dışı Ekonomi

Kayıt dışı ekonomi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerin karşı karşıya kaldığı bir olgudur. Kayıt dışılığın oranı ülkeden ülkeye farklılık gösterse de bu oran genellikle gelişmekte olan ülkelerde daha yüksektir. Kayıt dışı ekonomiyle ilgili genel kabul görmüş bir tanım olmamakla beraber Altuğ'a göre[100] kayıt dışı ekonomi; ya hiç belgeye bağlanmayarak ya da içeriği gerçeği yansıtmayan belgelerle gerçekleştirilen ekonomik olayın (alım-satım), devletten ve işletme ile ilgili öteki kişilerden (ortaklardan,

---

[98] Duygu Erdemir, s. 20

[99] Peacock ve Wiseman tarafından ortaya atılan hipotez, savaş veya depresyon dönemlerinde kamu harcamalarının arttığını, siyasal iktidarların da artan kamu harcamalarını karşılayabilmek için vergi oranlarını arttırdığını savunmaktadır. Olağanüstü durum ortadan kalktığında, toplum yüksek vergi yüküne alışmış olduğundan vergilerin eski düzeyine çekilmeyeceğini ve kamu harcamalarının da azaltılamayacağını kabul etmektedir. Dolayısıyla, kamu harcamalarının gelişme trendi kesikli sıçramalar şeklinde yükselmektedir.

[100] Osman Altuğ, "Kayıtdışı Ekonominin Boyutları", **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi,** Sayı: 15, 1999, s. 257

alacaklılardan, kazanca katılan işçilerden vb.) tamamen ya da kısmen gizlenerek, kayıtlı (resmi) ekonominin dışına taşınmasıdır. Kayıt dışı ekonominin tanımında beş temel unsurun yer aldığı görülmektedir. Bunlar; yasalara aykırılık, ahlaki normlara aykırılık, istatistiksel olarak ölçülemezlik, gelir ya da fayda elde etme ve ekonomik sisteme uygunluktur.[101]

Kayıt dışı ekonomi, vergilendirilmeyen veya eksik vergilendirilen kesimlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Vergi gelirinin azalması ise bütçe açıklarının finansmanını güçleştirmektedir. Hükümetler vergi gelirleriyle karşılayamadığı bütçe açıkları için borçlanma yoluna gidebilmekte ve yüksek faiz oranları, kamu borçlarının maliyetini arttırarak bütçe açıklarını tetiklemektedir. Kayıt dışı ekonominin yol açtığı bu bütçe açıklarını kapatmak için konulan ek vergiler de kayıt dışı ekonomiyi teşvik edebilmektedir.[102] Dolayısıyla, kayıt dışı ekonominin neden olduğu bütçe açıklarının bir kısır döngüye yol açtığı ifade edilebilmektedir.

3.2.3.3. Seçim Ekonomisi

Siyasi seçimler, hükümetlerin iktidarlarını sürdürmeleri açısından büyük bir öneme sahiptir. Politikacılar iktidarlarının devamını sağlamak için özellikle seçim dönemlerinde genişletici para ve maliye politikaları uygulamaktadır. Genişletici politikaların uygulanması neticesinde artan kamu harcamaları bütçe açıklarını yükseltmektedir. Dolayısıyla, seçim ekonomisinin, bütçe açıklarına neden olan hem ekonomik hem de siyasi bir etken olduğu ifade edilebilmektedir.

Seçim ekonomisinin bütçe açıkları üzerindeki etkisi özellikle 1970'li yıllardan itibaren tartışılmaya başlanmıştır. William Nordhaus (1975) ve Edward Tufle (1978) tarafından öne sürülen "Politik Seçim Çevrimleri Teorisi", hükümetlerin seçim dönemlerinde genişletici para ve maliye politikaları uygulama eğilimine girdiklerini ortaya koymuştur. Politik Seçim Çevrimleri Teorisi, hükümetlerin seçimleri yeniden kazanabilmek için seçmenlerin miyopluğundan faydalanarak seçim öncesinde istihdamı

[101] Suphi Aslanoğlu, "Türkiye'de Kayıt Dışı Ekonomi ve Kayıtdışı Ekonomiyi Azaltmaya Yönelik Çözüm Önerileri", **Muhasebe ve Finansman Dergisi,** No. 39, 2008, s. 200
[102] Esma Kör, "İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Örneği", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2012), s. 25

arttıracak, seçim sonrasında ise enflasyonu düşürecek politikalar uyguladığını savunmaktadır.[103] Buna göre, seçim dönemlerinde sosyal transferler, mali yardımlar, yüksek taban fiyat uygulamaları, sübvansiyonlar ve kamusal istihdam arttırılarak kamu harcamaları artmaktadır. Artan kamu harcamaları neticesinde bütçe giderleri artarak bütçe açığını arttırmaktadır.

3.2.3.4. Diğer Nedenler

Bütçe açıklarının nedenleri ülkeden ülkeye farklılık gösterebileceğinden, yukarıdaki nedenlerin dışında başka unsurlar da bütçe açıkları üzerinde rol oynayabilmektedir. Bu unsurlar genellikle devamlılık arz etmeyen ve daha az sıklıkla karşılaşılan nedenlerdir. Örneğin; doğal felaket durumlarında devlet harcamalarındaki artışa karşılık, ekonomik faaliyetler azalacağından vergiler azalmakta ve bütçe açıkları artabilmektedir.

Ekonomik konjonktürün değişmesi, milli gelir yoluyla vergilendirilebilir gelir miktarını etkilemektedir. Genişleme dönemlerinde milli gelirin artması vergi gelirlerini arttırırken, daralma dönemlerinde ise vergi gelirleri azalacağından bütçenin açık verme durumu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca devletler, piyasanın canlandırılması için belirledikleri sektörlere sübvansiyonlar verebilmektedir. Sübvansiyon öncesinde gelir düşüklüğü nedeniyle toplanamayan vergiler, sübvansiyon aracılığıyla toplanabilmekte ve bütçe gelirinde bir artış sağlanabilmektedir. Tanzi'ye göre, KİT'lerin üzerindeki fiyat kontrolleri neticesinde ortaya çıkan zararların karşılanması için sübvansiyon verilmesi, bütçe açıklarını arttırıcı önde etki yapmaktadır.[104]

Mali disiplin, bütçe açıklarının en önemli nedenleri arasında gösterilebilmektedir. Bütçe gelir ve giderleri arasındaki dengenin oluşturulamaması ve bütçe giderlerinin sürekli fazla olması durumunda mali disiplinsizlik ortaya çıkmaktadır.

---

[103] Srđan Redžepagić ve Matthieu Llorca, "Does Politics Matter in the Conduct of Fiscal Policy? Political Determinants of the Fiscal Sustainability: Evidence from Seven Individual Central and Eastern European Countries (CEEC)", **Panoeconomics,** Vol. 54, No. 4, 2007, s. 492

[104] Esma Kör, s. 27

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenen mali disiplinsizlik sorununun çözümü için birtakım yapısal ve kurumsal reformun uygulamaya konulması gerekmektedir.

3.2.4. Bütçe Açığı Finansman Yöntemleri

Finansal yönetimin temel dayanağını oluşturan bütçe, dengeli ve sağlam bir temele dayanmadıkça finansal bozukluğa neden olabilmektedir. Ancak, ülkeler "kalkınma" amacına yönelik olarak uygulanan genişletici maliye politikası çerçevesinde bütçe finansmanı talep edebilmektedir. Kamu harcamaları; artan nüfusa paralel olarak yardımların artması, fiyat seviyesinin yükselmesi, savaşa ve savaşın engellenmesine yönelik harcamaların artması ve yaşam standartlarının yükseltilmesi gibi nedenlerden dolayı kamu gelirlerini aşabilmektedir. Özellikle özel yatırımların yetersiz olduğu gelişmekte olan ülkelerde bu hedefler, kamu sektörü aracılığıyla gerçekleştirildiğinden bütçe açığının finansmanı konusu bu ülkelerdeki temel sorunlardan birini oluşturmaktadır.

Bütçe açığının finansmanı; ihtiyaç düzeyi, amacı ve etkileri bakımından değerlendirilmektedir. Bütçe açığı finansmanının değerlendirilmesinin altında yatan temel zorluk, planlanan kamusal çalışmaların ve diğer sosyal yardım harcamalarının zamanlaması ve miktarıdır. Bu aksiyonların zamanlaması ve miktarı aynı zamanda özel yatırımları da etkilemektedir. Bütçe açığının finansmanı genellikle beş farklı yolla sağlanabilmektedir. Bunlar; monetizasyon, iç borçlanma, dış borçlanma, vergilendirme ve özelleştirmedir.

3.2.4.1. Monetizasyon

Monetizasyon veya diğer adıyla para basımı, bütçe açıklarının finansmanı için kullanılan kaynakların başında gelmektedir. Monetizasyon süreci, hükümetin merkez bankası kaynaklarına başvurması ve merkez bankasının bütçe açığına neden olan kamu harcamalarını finanse etmek için para basması şeklinde gerçekleşmektedir. Merkez bankaları, bireylerin ve kurumların ellerinde mevcut olan devlet tahvili ve hazine bonolarını açık piyasa işlemleri vasıtasıyla satın almaktadır.[105] Bütçe açıkları için

[105] Tülay Evgin, "90'lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı", **Ekonomik Yaklaşım,** Vol. 5, No. 13, 1994, s. 27

monetizasyona başvurulmasının en önemli nedeni, borçlanmanın neden olacağı faiz ödemelerinden kurtulmaktır.

Monetizasyon, piyasa dengelerini ve emisyon artışıyla yaratılan senyoraj[106] gelirlerini etkilemektedir. Mevcut fiyat düzeyindeki talepten daha fazla para basılması, bireylerin elinde nakit fazlası yaratmaktadır. Bireylerin ellerindeki nakit fazlasını harcamaları neticesinde, denge yeniden sağlanana kadar fiyatlar genel düzeyi yükselmektedir.[107] Dolayısıyla, bütçe açıklarının monetizasyon yoluyla finanse edilmesi, genişletici bir para politikası anlamına gelmekte ve artan talep yoluyla enflasyona neden olmaktadır. Enflasyonun artması ise giderleri arttırmakta, giderlerin artması ise yeni borçlanmalara yol açmaktadır. Bu bağlamda, bütçe açıklarının monetizasyon yoluyla finanse edilmesi enflasyon-borçlanma sarmalına yol açabileceğinden monetizasyonun sınırlı ve kontrollü kullanılması gerekmektedir.

Bütçe açığının monetizasyon yoluyla finansmanı, gelir sahiplerinin satın alma gücü üzerine de etki etmektedir. Fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi, bireylerin ve kurumların reel gelirlerinin ve dolayısıyla satın alma güçlerinin azalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, mal ve hizmet alımı veya kamu harcamaları için para basılması, gelir sahiplerinin satın alma gücünün belirli bir kısmını yeniden dağıtmaktadır.[108] Enflasyon, yüksek borç seviyesine sahip olan ülkelerde reel kamu borcu yükünü azaltabilmektedir. Bununla birlikte, yüksek enflasyona paralel olarak nominal faiz oranlarının yükselmesi, bütçeye yansıyan borçlanma harcamalarının artmasına ve bütçe açığının daha fazla yükselmesine yol açmaktadır.

Monetizasyon, genellikle iç ve dış borçlanmanın güçleştiği durumlarda tercih edilebilmektedir. Ancak, devletler egemenlik hakkını ve otoritesini kullanarak ortaya çıkabilecek sorunlara rağmen monetizasyona başvurabilmektedir. Özellikle gelişmekte

---

[106] Senyoraj, paranın üretim maliyeti ile üzerinde yazılı olan değer arasındaki farktır. Devletin para basarak harcamalarını finanse etmesi sonucu fiyat endekslerindeki yükselmenin süreklilik kazanarak bir enflasyon vergisi haline dönüşmesi olarak tanımlanmaktadır.

[107] Stanley Fischer ve William Easterly, "The Economics of the. Government Budget Constraint", **The World Bank Research Observer,** Vol. 5, No. 2, 1990, s. 131

[108] Angela Boariu ve Irina Bilan, "Inflationary Effects of Budget Deficit Financing in Contemporary Economies", **Analele Stiintifice ale Universitatii "Alexandru Ioan Cuza" din Iasi- Stiinte Economice,** Vol. 54, 2007, s. 78

olan ülkelerde kamu harcamalarının ekonomik büyüme için bir araç olarak kullanılması, borçlanma hacminin büyümesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığının düşük olduğu gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının finansmanında borçlanma yetersiz kalabilmekte ve monetizasyon kaçınılmaz hale gelebilmektedir. Bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerde ise, monetizasyona farklı şekillerde sınırlamalar getirilmekte ve parasal genişlemenin yaratacağı sorunlar belirli ölçüde kontrol altına alınmaktadır.

3.2.4.2. İç Borçlanma

Bütçe açıklarının finansmanında başvurulan bir diğer kaynak iç borçlanmadır. İç borçlanma en dar tanımıyla; *"kamu kesiminin ülke sınırları içindeki kişi ve kurumlara milli para cinsinden borçlanması"*[109] olarak ifade edilebilmektedir. Bir diğer tanıma göre iç borçlanma; *"devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla genelde yüksek faizle aldığı borçlardır."*[110] Mali dengelerin sağlanmasında iç borçlanma, dış borçlanmaya oranla daha kolay gerçekleştirilebilmektedir. İç borçlanmanın temel kaynakları arasında merkez bankaları, ticari bankalar ve özel kişi ve kurumlar yer almaktadır.

Bütçe açıklarının finansmanında kullanılan iç borçlanmanın iki temel özelliği bulunmaktadır. Birincisi, devlete borç para verenler satın alma gücünün kullanım hakkından geçici olarak vazgeçmek yoluyla devlete kaynak sağlamaktadır. İkincisi ise, kamu kredisi yoluyla alacaklılara, mevcut kaynakları geçici kullanma bedeli olarak faiz ödenmektedir.[111] Özellikle bütçe açığı veren gelişmekte olan ülkelerde devlet tahvilleri, bankacılık sistemi aracılığıyla özel sektöre ihraç edilebilmektedir.

İç borçlanma, enflasyon ve dışsal krizlerden kaçınmanın bir yolu olarak görülse de çeşitli makroekonomik sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Ulusal kaynakların aşırı kullanımı özel sektöre verilecek kredileri azaltacağından iç faiz oranlarını yükseltebilmektedir. Faiz oranlarının yükselmesi özel sektör yatırımlarının

---

[109] Özhan Uluatam, **Kamu Maliyesi,** 10. Baskı, Ankara: İmaj Yayınevi, 2009, 417
[110] Süleyman Bakkal ve Temel Gürdal, "İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerime Etkileri", **Sakarya Üniversitesi Akademik İncelemeler Dergisi,** Cilt. 2, Sayı. 2, 2007, s. 149
[111] Stanley Fischer ve William Easterly, ss. 134-135

dışlanmasına (crowding-out) yol açabilmekte ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir.[112] Diğer taraftan, artan faiz oranları borçlanmanın maliyetini arttıracağından tekrar borçlanmaya başvurulabilmekte ve bu durumda kısır bir döngü ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla, ulusal tasarrufların etkin ve verimli bir biçimde kullanılması için siyasi ve iktisadi konjonktürün göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

3.2.4.3. Dış Borçlanma

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamadığı durumlarda başvurulan bir diğer yöntem dış borçlanmadır. Dış borçlanma, *"bir ülkenin belirli bir zaman sonra anapara ve faizini geri ödemek şartıyla diğer ülkelerden kaynak elde etmesi"*[113] olarak ifade edilebilmektedir. Ülkeler, bütçe açığının iç kaynakları aşması durumunda ya da iç borçlanmadan doğabilecek olumsuz ekonomik sonuçlardan kaçınmak amacıyla dış borçlanma yöntemini tercih edebilmektedir. Ülkelerin dış borçlanmaya yönelmelerinin başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir;[114]

- Ulusal sermaye birikiminin ve iç tasarrufların yetersizliği,
- Sanayileşme ve kalkınma hedefleri için gereken fon ihtiyacı,
- Dış ticaret, ödemeler dengesi ve döviz açığı,
- Askeri harcamaların yüksek seviyelere ulaşması,
- Yurt içi borçlanma maliyetinin yurt dışı borçlanma maliyetine göre yüksek olması,
- Ekonominin sıcak para hareketlerine açık bir yapıda olması,
- Dış borçlanma çevrimi,
- Uluslararası tahvil araçları için yatırımcı tabanını koruyabilmek ve genişletebilmek amaçlı borçlanma girişimleri.

---

[112] Mehmet Mucuk, "Bütçe ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1989-2004)", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008), s. 43

[113] Mahmut Kalenderoğlu, **Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma,** Ankara: Seçkin Yayınları, 2002, ss. 230-231

[114] Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye,** İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No: 222, 2001, s. 22

Dış borçlanma, devletlerin sosyal ve ekonomik hedeflerine ulaşabilmesi ve uluslararası alanda ekonomik ilişkilerin gelişmesi gibi nedenlerle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından önem taşımaktadır. Ancak, dış borçlanma yönteminin kullanılması ekonomide bazı olumsuz etkileri de beraberinde getirebilmektedir. Dış borçlanma, ulusal paranın değer kazanmasına ve net ihracatın olumsuz etkilenmesine neden olabilmektedir. Dış borcun tüketime yönelik kullanılması ise enflasyonist bir etki yaratabilmektedir. Özellikle 1987 yılında yaşanan borç krizinin ardından uluslararası finansal kuruluşların dış borçlanma sürecini denetlemesi, bütçe açıklarının finansmanında bu yöntemin kullanılabilirliğini önemli ölçüde sınırlamıştır.[115]

3.2.4.4. Vergilendirme

Bütçe açığının finansmanında kullanılan yöntemler ülkelerin yapılarına göre çeşitlilik gösterebilmektedir. Ulusal tasarrufların yetersiz olduğu ülkelerde, bütçe açığının finansmanı vergilendirme yoluyla sağlanabilmektedir. Vergi genel olarak *"devlet veya vergilendirme yetkisine sahip kamu kuruluşlarının kamu hizmetlerinin görülmesi ve/veya sosyo-ekonomik amaçlara ulaşılması için kişilerden karşılıksız, egemenlik hakkına dayanarak, kanunla almış oldukları nihai parasal tutarlar"*[116] olarak tanımlanmaktadır.

Mali açıdan temel amacı kamu harcamalarının finansmanı olan vergilendirme, ekonomik ve sosyal hedeflerin gerçekleştirilmesi açısından önemli bir kaynak olarak görülmektedir. Verginin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir;[117]

- Vergiler karşılıksızdır ve kamu hizmetlerini karşılamaya yöneliktir.
- Vergiler para ile nakit ödenmektedir.
- Vergi zorunlu bir ödemedir.
- Gerçek ve tüzel kişiler vergi ödemektedir.
- Vergilendirme yetkisine sahip olan kuruluşlar tarafından alınmaktadır.

---

[115] Hüseyin Şen ve İsa Sağbaş, **Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması,** Ankara: Seçkin Yayınları, 2004, s. 79
[116] Metin Erdem, Doğan Şenyüz ve İsmail Tatlıoğlu, **Kamu Maliyesi,** Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998, s. 77
[117] Şevki Özbilen, **Kamu Maliyesi,** Ankara: Gazi Kitabevi, 2010, s. 219

Kamu gelirlerinin seviyesi, vergi ödeme gücü ve ekonomi politikasının unsurlarına bağlı olarak değerlendirilmektedir.[118] Vergi potansiyelinin mevcut kamu gelirlerinden yüksek olması durumunda, etkin bir ekonomi politikası uygulanması vergi gelirlerini arttırabilmektedir. Vergi potansiyelinin mevcut kamu gelirlerinden düşük olması durumunda ise, ek vergilendirme yoluna gidilmesi ekonomik ve sosyal sorunlara neden olabilmektedir.

Kayıt dışı ekonomi, vergiye karşı direnme ve küçük ölçekli işletmelerin çoğalması gibi nedenler vergi gelirlerini sınırlamaktadır. Vergi gelirlerinin azalması ise, kamu harcamalarının finansmanını güçleştirmekte ve bütçe açıklarına yol açmaktadır. İktisadi konjonktürün uygun olduğu dönemlerde bütçe açıkları vergilendirme yoluyla finanse edilebilmektedir. Ancak, toplumdan gelebilecek tepkilerin yoğun veya vergi kaynaklarının sınırlı olduğu dönemlerde ise vergilendirmeye başvurulamamaktadır.

3.2.4.5. Özelleştirme

Özelleştirme, kamusal mülkiyete konu olan fiziksel ya da mali varlıkların özel şahıslara satışı, bir mal ya da hizmetin üretim ve/veya dağıtımını sağlamak üzere özel şahıslara imtiyaz verilmesi, yetkili kamu makamları tarafından belirli kurallara bağlanmış olan mal/hizmet üretim ve/veya dağıtımının kuralsızlaştırılması ya da kural koyma ve uygulama yetkisinin özerk düzenleyici kuruluşlara devredilmesi olarak tanımlanmaktadır.[119] Özelleştirmenin sağlayacağı verimlilik artışı ve makroekonomik büyüme, gelişmekte olan ülkeleri özelleştirmeye yöneltebilmektedir. Ancak, hükümetler devlete ait şirketlerin özelleştirilmesi sürecini genellikle bütçe açıklarının finansmanı için kullanmaktadır.

Özelleştirme gelirlerinin kullanımı, makroekonomik koşulları ve hükümetin net faydalarını yansıtmaktadır. Özelleştirme gelirleriyle finanse edilen bütçe açıklarının etkileri; özelleştirme gelirlerinin kaynağına (yerli ya da yabancı), sermaye hareketlerinin

[118] J. F. Brun ve diğerleri, "Fiscal Space in Developing Countries", **UNDP Concept Paper,** 2006, s. 15
[119] Salih Gümüş, "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Finansman Yöntemlerinin Makro Ekonomik Etkileri", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008), s. 37

serbestliğine ve döviz kuru rejimine bağlıdır.[120] Özelleştirme gelirlerinin yerli kaynaklı olması durumunda, özel sektörün satın aldığı varlıktan kaynaklanan para talebi fazlası nedeniyle sermaye girişleri artabilmektedir. Özelleştirme gelirlerinin yabancı kaynaklı olması durumunda ise, dış borçlanma ile benzer bir etki meydana gelmekte ve para birimi değer kazanmaktadır.

Sürdürülebilir bir nitelik taşımayan özelleştirme gelirleri, gelecek dönem bütçe gelirleri tahsis edilinceye kadar tasarruf edilebilmektedir. Özelleştirme gelirlerinin tahsisi, harcamalarda kalıcı artışları önleyebilmekte ancak, hükümetlerin uzun vadeli önceliklerinin değişmesi durumunda mali yönetimi daha da zorlaştırabilmektedir. Kamu borcunu azaltma kararı, hükümetlerin makroekonomik istikrar politikalarına bağlılığını gösterdiğinden, piyasaya olan güvenin yükselmesini ve faiz ödemelerinin azalmasını sağlayabilmektedir. Faiz ödemelerinin azalması ise, bütçe açıklarının azalmasına yardımcı olmaktadır.[121]

3.3. CARİ DENGE

Ülkelerin rekabet düzeyini gösteren ödemeler dengesi bilançosu; cari hesap, sermaye hesabı, net hata ve noksan ve rezerv hesaplarından oluşmaktadır. Ödemeler dengesi bilançosunun en önemli kalemleri arasında yer alan cari işlemler hesabı, bir ülkenin diğer dünya ülkeleriyle arasındaki finansal olmayan işlemleri ölçmektedir. Cari işlemler hesabı, genel bir ifadeyle mal ve hizmetlerin ülke içindeki ve dışındaki akışını göstermektedir. Cari hesaba kaydedilen işlemler de kendi arasında üç alt bölüme ayrılmaktadır. Bunlar; mal ticareti, hizmet ticareti ve tek yanlı (karşılıksız) transferlerdir.[122]

a) Mal Ticareti: Malların ithalat ve ihracatını gösteren bu dengeye görünür ticaret (visible trade) de denilmektedir. Cari işlemler hesabının büyük bir kısmını genellikle mal ticareti oluşturmaktadır. Mal ticareti, ülkelerin; üretim gücü, teknolojik

[120] Yannis Katsoulakos and Elissavet Likoyanni, "Fiscal and Other Macroeconomic Effects of Privatization", **FEEM Working Paper,** No. 113, 2002, s. 8
[121] Alexander H. Sunderland, "Fiscal Impact of Privatization in Developing Countries", **CMC Senior Theses,** Paper 109, 2011, s. 6
[122] Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama,** Geliştirilmiş 16. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, No: 20, 2007, s. 402

ilerleme ve verimlilik gibi uzun dönem gelişmelere bağlı olduğundan reel ekonominin durumunu somut olarak ortaya koyabilmektedir. Toplam mal ithalatı ile toplam mal ihracatı arasındaki fark ise dış ticaret dengesi olarak ifade edilmektedir.

b) Hizmet Ticareti: Ülkelerin hizmet ithalatı ve ihracatını gösteren bu dengeye görünmez ticaret (invisible trade) de denilmektedir. Başta turizm, taşımacılık, bankacılık ve sigortacılık olmak üzere birçok hizmet bu hesaba kaydedilmektedir. Toplam uluslararası hizmet gelir ve gideri arasındaki fark ise hizmetler bilançosu olarak adlandırılmaktadır. Mal ve hizmet işlemleri bazı durumlarda birlikte ele alınmakta ve "mal ve hizmetler bilançosu" olarak ifade edilebilmektedir.

c) Tek Yanlı Transferler: Ülkeler arasında yapılan bağış ve hibe gibi karşılıksız olarak yapılan işlemler tek yanlı transferler olarak tanımlanmaktadır. Tek yanlı transferler, resmi veya özel nitelikte olabilmektedir. Hükümetlerin ilaç ve gıda yardımı gibi bağışları resmi tek yanlı transferler arasında yer alırken, özel kişi ve kurumların yaptığı bağışlar ise özel tek yanlı transferler arasında yer almaktadır.

Cari işlemler dengesi, milli gelir özdeşliği ile açıklanabilmektedir.

$$S = I + CA$$

$$CA = (S - I)$$

Yukarıdaki denklemde S toplam tasarrufları, I ise toplam yatırımları ifade etmektedir. Dolayısıyla cari işlemler dengesi, bir ekonomideki yurtiçi tasarrufların yatırımlardan çıkarılmasıyla elde edilen tasarruf-yatırım dengesine eşit olmaktadır.

$$CA = (T - G) + (S_p - I)$$

Cari işlemler dengesi, aynı zamanda bütçe dengesi ve özel tasarruf dengesinin toplamından meydana gelmektedir.

$$CA = EX - IM$$

Ülkelerin dış ticareti nadiren dengededir. Mal ve hizmet ihracatı ile mal ve hizmet ithalatı arasındaki farka cari denge denilmektedir. Bir ülkenin ithalatı ihracatını aştığında cari açık, tersi durumda ise cari fazla meydana gelmektedir.

Milli gelir özdeşliği, cari hesabın uluslararası ekonomide oldukça önemli bir yeri olduğunu ortaya koymaktadır. Cari hesaptaki değişmeler, üretimdeki ve dolayısıyla istihdamdaki değişimle ilişkilendirilebilmektedir. Bununla birlikte, cari hesap uluslararası borçlanmanın boyutunu ve yönünü ölçmektedir. Bir ülke cari açık verdiğinde, yabancı kaynak finansmanı kullanacağından net dış borç miktarı artmaktadır.[123]

3.3.1. Cari İşlemler Dengesine Yönelik İktisadi Yaklaşımlar

Cari işlemler dengesi, geleceğe yönelik tasarruf ve yatırım kararlarının sonucu olarak belirlenmektedir. 1980'lerde başlayan liberalleşme süreciyle birlikte mevcut yaklaşımın yetersiz kalması, cari işlemler dengesine yönelik farklı analizlerin yapılmasına neden olmuştur. Dışa açık ülkelerin makroekonomilerine yönelik bu yaklaşımlar, hem iktisadi literatürdeki teorik gelişmelerin hem de ekonomik politikaların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, literatürde cari işlemler dengesini konu alan dört farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; esneklikler yaklaşımı, massetme yaklaşımı, monetarist yaklaşım ve dönemler arası yaklaşımdır.

3.3.1.1. Esneklikler yaklaşımı

Uluslararası sermaye hareketlerinin henüz yoğunlaşmadığı 1980'lerden önceki dönemde cari işlemler, net dış ticaret akımlarının sonucu olarak görülmekteydi. Dolayısıyla, net dış ticaret akımlarının temel belirleyicisinin uluslararası nispi fiyat hareketleri olduğu varsayılmaktaydı. Yapısalcı geleneğe bağlı iktisatçılar, gelişmekte olan ülkelerde var olan dış ticaret ve cari işlemler dengesizliklerinin kaynağının yapısal etkenler olduğunu ileri sürmüşlerdir.[124]

---

[123] Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld ve Marc J. Melitz, **International Economics Theory & Policy,** 9. Edition, Boston: Pearson, 2012, s. 301

[124] Sebastian Edwards, "Does the Current Account Matter?", **NBER Working Paper Series,** No. 8275, 2001, s. 4

Esneklikler yaklaşımı, devalüasyonun ticaret bilançosu üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla C. F. Bickerdike (1920), J. Robinson (1947) ve L. Metzler (1948) tarafından yapılan çalışmalar neticesinde geliştirilmiştir. Esneklikler yaklaşımına göre, uluslararası harcama ve gelir düzeyleri sabitken arz ve talebin durağan fiyat esneklikleri uluslararası ticaret akımlarını belirlemektedir.[125] Bununla birlikte, dış ticarette gümrük tarifesi gibi kısıtlamaların olmadığı, uluslararası piyasalarda ikame olanaklarının tam olduğu ve devalüasyon sonrasında yurtiçi fiyatların sabit tutulduğu varsayılmaktadır.

Devalüasyon, ulusal paranın değerini azaltacağından ithal malların daha pahalı, ihraç malların ise daha ucuz hale gelmesine neden olmaktadır. Esneklikler yaklaşımı açısından devalüasyon, ithal mallara olan yurtiçi talebi azaltacağından döviz giderlerini azaltacak ve ihraç mallara olan yurt dışı talebi arttıracağından döviz gelirlerini arttıracaktır. Dolayısıyla, hem "döviz tasarrufu sağlayıcı etki" hem de "döviz kazandırıcı etki" birlikte ortaya çıkacaktır. Ancak, devalüasyonun dış ticaret dengesini olumlu yönde etkileyebilmesi için ihraç malların yurtdışı talep esneklikleri ile ithal malların yurtiçi talep esneklikleri toplamı 1'e eşit ya da 1'den den büyük (Marshall-Lerner koşulu) olmalıdır.[126]

3.3.1.2. Massetme yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımında devalüasyonun gelecek dönem gelirleri üzerindeki etkileri ihmal edilmiştir. Devalüasyon ilk başta ihracatı teşvik edici ve ithalatı caydırıcı bir rol oynamaktadır. Ancak, üretimin ve reel gelirin yükselmesiyle birlikte ithalata olan talep artacak ve dolayısıyla devalüasyonun dış ticaret üzerindeki olumlu etkisi kısmen giderilmiş olacaktır.[127] Bu eksiklikten hareketle Harberger (1950), Meade (1951) ve Alexander (1952, 1953) massetme yaklaşımını geliştirmişlerdir.

Massetme yaklaşımı, devalüasyonun gelecek dönem gelirleri üzerindeki etkilerini de ele almakta ve ekonominin tam istihdam veya eksik istihdamda olmasına göre farklı sonuçlar doğurabileceğini öne sürmektedir. Eksik istihdam durumunda, yurtiçi

[125] Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, "The Intertemporal Approach to the Current Account", **NBER Working Paper Series,** No. 4893, 1994, s. 4
[126] Halil Seyidoğlu, s. 461
[127] S. Tolga Tiryaki, "Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği,** No. 8, Ankara, 2002, s. 3

harcamalar üretime göre daha az artıyorsa, net ihracatın artması üretimi de arttıracaktır. Tam istihdam durumunda ise, üretim daha fazla arttırılamayacağından net ihracatın artması ancak sıkı para ve maliye politikaları sonucu harcamaların azaltılmasıyla mümkün olmaktadır.[128]

Massetme yaklaşımı, devalüasyonun ve marjinal harcama eğiliminin dış ticaret hadleri üzerindeki etkisinin değişkenlik göstermesi nedeniyle eleştirilmiştir. Buna karşın, massetme yaklaşımı yüksek esnekliklerin devalüasyon aracılığıyla cari dengeyi sağlamada başarısız olabileceğini ortaya koymuştur. Ayrıca, esneklikler yaklaşımının aksine, dış hesapları genel harcama ve üretim bağlamında analiz etmenin önemini vurgulayarak farklı bir bakış açısı sağlamıştır.[129]

3.3.1.3. Monetarist yaklaşım

Uluslararası makroekonomi ve ödemeler dengesi teorisindeki gelişmeler 1960'lı yıllara kadar dış ticaret ve mal piyasasındaki dengeye odaklanmıştır. 1960'lı yıllara gelindiğinde paranın dış ticaret üzerindeki etkisini ele alan monetarist yaklaşım ortaya çıkmıştır. Cari işlemler dengesine yönelik bu yeni iktisadi yaklaşım, sabit döviz kuru uygulanan açık ekonomiyi ele almış ve cari işlemler dengesinin para piyasasındaki değişimlere duyarlı olduğunu öne sürmüştür.[130]

Monetarist yaklaşıma göre, para arzındaki artışlar cari açığı hem arttırıcı hem de azaltıcı etkilere sahiptir. Para arzındaki artışlar faizleri düşüreceğinden toplam harcamalar ve dolayısıyla cari açık artacaktır. Monetarist yaklaşım, parasal taban ile döviz rezervlerindeki değişiklikler arasındaki ilişki nedeniyle merkez bankalarının da cari denge üzerinde belirgin bir rol oynadığını savunmaktadır.[131] Buna göre, para arzındaki artışlar ulusal paranın değerini düşüreceğinden net ihracat artarken, cari açık azalacaktır.

Monetarist yaklaşım, para ve maliye politikalarının stok ve akım değişkenler üzerindeki uzun vadeli etkilerini göz ardı ettiğinden cari işlemler dengesinin yalnızca kısa

[128] S. Tolga Tiryaki, s. 4
[129] A. J. Makin, **Global Finance and the Macroeconomy,** New York: Palgrave Macmillan, 2000, s. 51
[130] Serdar Erkılıç, "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri", (**TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi,** 2006), s. 22
[131] A. J. Makin, s. 56

vadedeki etkilerini açıklayabilmektedir. Parasal genişlemenin hem iç hem de dış denge üzerindeki etkilerini açıklayabilse de reel döviz kuru ve dış ticaret hadleri gibi değişkenleri açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla, ödemeler dengesinin parasal değişmelere nasıl uyum sağlayacağını ortaya koyan bu yaklaşım, cari dengeyi belirleyen mekanizmaları net bir şekilde ortaya koyamamaktadır.[132]

3.3.1.4. Dönemler arası yaklaşım

Cari işlemler dengesine yönelik bir diğer iktisadi yaklaşım dönemler arası yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre, cari işlemler dengesi geleceğe yönelik tasarruf ve yatırım kararlarının neticesinde belirlenmektedir. Cari işlemlerin dönemler arası analizleri 1980'li yılların başında Buiter (1981), Obstfeld (1982), Sachs (1981) ve Svensson ve Razin (1983) tarafından yapılan çalışmalarla geliştirilmiştir.[133] Açık ekonomiyi ele alan bu yeni yaklaşım, iktisat teorisindeki gelişmelerin mevcut açık ekonomi modelleriyle açıklanamaması neticesinde ortaya çıkmıştır.

Dönemler arası yaklaşım, özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve yaşanan petrol şokları nedeniyle meydana gelen büyük cari açıkları açıklamak için ortaya atılmıştır. Yaklaşımın çıkış noktasını iki temel dayanak oluşturmaktadır. İlk olarak, temel milli gelir özdeşliklerinden görüldüğü üzere cari hesabın tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farka eşit olması, ikincisi ise hem tasarruf hem de yatırım kararlarının yaşam döngüsü düşüncesi ve yatırım projelerindeki beklenen getiri gibi dönemler arası faktörlere dayanmasıdır.[134] Yaklaşıma göre tüketim, bugünün gelirinden ziyade gelecek dönemde kazanılacak gelire göre belirlenmektedir. Dolayısıyla, cari açık veya cari fazla da hane halkının gelecek dönem beklentileri çerçevesinde şekillenen tüketim ve tasarruflar sonucunda belirlenmektedir.[135]

---

[132] Serdar Erkılıç, ss. 21-22
[133] Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, s. 2
[134] Sebastian Edwards, s. 4
[135] Barış Babaoğlu, "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği", (**TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi,** 2005), s. 8

3.3.2. Cari Açığın Nedenleri

Cari açık, bir ülkenin diğer ülkelere yaptığı ödemelerin aldığı ödemelerden fazla olduğunu göstermektedir. Makro, mikro ve kurumsal düzeydeki gelişmeler tarafından belirlenen cari açık; tasarruf, tüketim ve yatırımları etkilemektedir. Cari açığın nedenleri ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Cari açığın belirleyicileri genel olarak iç ve dış faktörler olarak ikiye ayrılmaktadır. Cari açığın yurtiçi belirleyicileri arasında; mali politikalar, bütçe açıkları ve reel döviz kuru yer alırken, dış belirleyicileri arasında ise; dış ticaret hadleri ve yurtdışı reel faiz oranı yer almaktadır.[136]

3.3.2.1. Mali Politikalar

Uluslararası ticaret, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından hayati bir öneme sahiptir. Kronik ticaret açıklarından muzdarip olan bu ülkelerin cari açıklarının büyük bir kısmını dış ticaret açıkları oluşturmaktadır. Uluslararası ticareti ve dolayısıyla cari açıkları belirleyen en önemli etkenlerin başında mali politikalar gelmektedir.

Ödemeler bilançosu dengesizliklerinin otomatik denkleştirme mekanizmaları ile giderilemediği durumlarda para ve maliye politikası araçları kullanılmaktadır. Dış açığın mevcut olduğu durumlarda vergilerin arttırılması ya da kamu harcamalarının azaltılması yoluyla açık giderilmeye çalışılmaktadır. Ancak, daraltıcı maliye politikası uygulaması yatırım ve istihdamı olumsuz yönde etkilemektedir. Dış fazlanın mevcut olduğu durumda ise, vergilerin azaltılması ya da kamu harcamalarının arttırılması yoluyla ulusal gelir arttırılmaktadır. Artan ulusal gelir ulusal paranın değerini arttıracaktır. Böylece ithalatın artması ve ihracatın azalmasıyla beraber dış dengeye tekrar ulaşılmaktadır.[137]

Bütçe açığı ile cari açık arasında ilişki olup olmaması, ülkede uygulanacak iktisat politikalarını belirlemektedir. Bütçe açıklarının cari açığa neden olduğu durumlarda, politika yapıcılar daraltıcı maliye politikaları uygulayarak dış dengeyi

[136] Gülgün Çiğdem, "Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Cari Açık Sorunu", (**Yayınlanmamış Doktora Tezi,** İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016), s. 17
[137] Gülgün Çiğdem, s. 22

sağlamaya çalışabilmektedir. Mali politikalar ile cari denge arasındaki ilişki denklem (7)'de görülebilmektedir;

$$CA = (Sp - Ip) + (T - G) \quad (7)$$

Yurtiçi talebin ulusal geliri aşması durumunda cari açık meydana gelmektedir. Özel tasarruf ve özel yatırım birbirine eşit olması durumunda, cari açık bütçe açığına eşlik edecek ve ikiz açık meydana gelecektir. Net özel tasarruflar sabitken artan kamu harcamalarının kamu gelirleriyle karşılanmaması, cari açığı daha da derinleştirecektir.

İktisat literatüründe cari açık ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi ele alan iki ayrı teori bulunmaktadır. Bunlardan ilki olan Geleneksel Yaklaşım'a göre, cari açıklar ile bütçe açıkları arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Geleneksel Yaklaşım'a göre, vergilendirme yerine mevcut bütçe açığına katlanmak toplam talebi arttıracaktır. Bütçe açığını kapatmak amacıyla yapılacak bir vergi indirimi ulusal tasarrufları ve toplam harcamayı arttırarak cari açığı arttıracaktır.[138]

Ricardocu Denklik Yaklaşımı ise, bütçe açığı ile cari açık arasında herhangi bir ilişki olmadığını ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre, hükümet harcamaları için vergi indirimine gidilmesi gelecekte daha yüksek vergilere yol açacaktır. Borç finansmanının tahvil ihracı yoluyla yapılması, sadece vergilendirmeyi erteleyecek ancak hanehalkı tüketimini etkilemeyecektir.[139] Hükümetin bütçe açığını kapatmak amacıyla yapmış olduğu borçlanmaya karşılık vergi indirimine gitmesi, bireylerin servetlerini etkilemeyeceğinden ek vergilerin bugünkü değeri borç miktarına eşit olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bütçe açığının vergilendirme ve borçlanma yoluyla finanse edilmesi aynı sonuçlara neden olmaktadır.

3.3.2.2. Ulusal Tasarrufların Yetersizliği

Cari açıkların ardındaki en önemli nedenlerden birini ulusal tasarrufların yetersizliği oluşturmaktadır. Cari açık, kamu ve özel kesim toplam yatırımlarından, kamu

[138] Robert J. Barro, "The Ricardian Approach to Budget Deficits", **NBER Working Paper,** No. 2685, 1988, s. 2
[139] Robert J. Barro, s. 4

ve özel kesim tasarruflarının çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Aradaki farkın negatif olması durumunda net tasarruf açığı olduğu ifade edilebilmektedir. Net tasarruf açığı durumunda, yatırımlar yabancı tasarruflarla finanse edilmekte ve bu da cari açığa neden olmaktadır. Diğer bir deyişle, yeterli düzeyde ulusal tasarrufa sahip olmayan ekonomilerin tüketim eğiliminin yüksek olması ve ithalata bağımlı olması cari açığa yol açmaktadır.

3.3.2.3. Reel Döviz Kuru

Döviz kuru kavramı, yabancı paraların ulusal para cinsinden fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Nominal döviz kuru; iki ülke parasının nispi fiyatı iken, reel döviz kuru ise; nominal döviz kurunun iki ülke fiyatlarının oranıyla çarpımından elde edilmektedir. Ülke ekonomilerinin ulusal ve uluslararası ekonomi politikalarını belirlemeleri açısından büyük bir öneme sahip olan döviz kurları; ülkelerin borç stokunu, girdi fiyatlarını, üretim düzeyini ve ödemeler bilançosunu etkileyebilmektedir.[140]

Reel döviz kurunun yükselmesi, yurtiçi malları yabancı mallara nispeten daha ucuz hale getirecektir. Yurtiçi malların fiyatının düşmesi yurtiçi mallara olan talebi yükseltirken, yabancı mallara olan talebi düşürecektir. İthalatın azalması ve ihracatın artmasıyla beraber net ihracatta bir artış meydana gelecektir. Reel döviz kurunun düşmesi durumunda ise, süreç tam aksi yönde işleyecek ve net ihracatta bir azalma meydana gelecektir. Dolayısıyla, reel döviz kurunun ülkelerin dış ticaretteki rekabet gücünü belirleyen en önemli gösterge olduğu ifade edilebilmektedir.

3.3.2.4. Dış Ticaret Hadleri

Uluslararası iktisat teorisinin temel taşlarından biri olan dış ticaret haddi olgusu, ülkelerin dış ekonomik ilişkilerinin analizinde kullanılmaktadır. Bir ülkede ihraç malı fiyatlarının yükselmesi ya da ithal malı fiyatlarının düşmesi, dış ticaret hadlerini söz konusu ülke lehine çevirmektedir. Dış ticaret haddinin yükselmesi, ülkenin uluslararası alanda satın alma gücünü arttırmakta ve reel milli gelir, üretimden daha hızlı artmaktadır.

[140] Hamiyet Yiğit, "Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorunu: Nedenleri, Ekonomiye Etkileri ve Çözüm Önerileri", (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi,** Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018), s. 38

Bu durumda, ihracatı aşan miktarda ithalat yapılabilmekte ve yatırımlara kanalize edilecek fon miktarı yükselmektedir. Dolayısıyla, dış ticaret hadlerinin yükselmesi neticesinde, ekonomik büyüme ve kalkınmanın hızlandığı ifade edilebilmektedir. Dış ticaret hadlerinin bozulduğu bir durumda ise, ülkenin dış ticaret piyasalarındaki satın alma gücü ve ithalat kapasitesi azalacağından ekonomik kalkınma yavaşlamaktadır.[141]

Dış ticaret hadleri, kısa ve uzun dönemde çeşitli faktörlerden etkilenebilmektedir. Temel olarak iç ve dış talebin miktar ve gelir esnekliğine bağlı olan dış ticaret hadleri, dış ticarete konu olan malların fiyatlarındaki değişmeler neticesinde belirlenmektedir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşme, ülkeye yönelik yabancı sermaye yatırımlarını da arttırmaktadır. Dolayısıyla, dış ticaret hadlerindeki gelişmeler ülkeleri diğer ülkelere göre avantajlı ya da dezavantajlı konuma getirebilmekte ve refahın bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir.[142]

Dış ticaret hadlerinin önemi, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından yadsınamamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda dış ticaret harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı oldukça yüksektir. Dolayısıyla, dış ticaret hadlerindeki gelişmeler, ülkelerin ödemeler dengelerini ve cari dengelerini belirleyen önemli bir faktör olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, dış ticaret hadlerinde meydana gelen iyileşmeler cari dengede de bir düzelme olduğu anlamına gelmektedir. [143]

3.3.2.5. Faiz Oranı

Yurtdışı faiz oranları, ülkelerin borçlanmaları üzerinde kısıt oluşturan bir faktördür. Yurtdışı faiz oranlarında meydana gelecek bir artış, yatırımların borçlu ülkeden faiz oranları yüksek ülkelere kaymasına neden olacaktır. Böylece borçlu ülkenin borç finansmanı üzerinde bir kısıt oluşacak ve cari açık azalacaktır. Yurtdışı faiz oranlarının

---

[141] Seymour Goodman, **Dış Ticaret ve Gelişme Hakkında Denemeler,** A. Savaş Akat (Çev.), İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No. 1331, İstanbul, 1968 s. 27

[142] Nurdan Aslan ve Demet Yörük, "Teoride ve Uygulamada Dış Ticaret Hadleri ve Kalkınma İlişkisi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,** Cilt. 25, Sayı. 2, 2008, s. 34

[143] Suat Oktar ve Levent Dalyancı, "Dış Ticaret Hadlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,** Cilt. 33, Sayı. 2, 2012, s. 1

düşmesi ise, yatırımların ülke içine yönelmesine neden olacağından borçlanma potansiyeli artabilmekte ve cari açık yükselebilmektedir.

Yurtdışı faiz oranları, cari açığı birçok farklı kanaldan etkileyebilmektedir. Ülkeye yönelen net sermaye akımlarının artması, dış dünyaya ödenecek faiz miktarını da arttırmaktadır. Diğer taraftan, yurtdışı faiz oranlarındaki artış, ihracatta rekabetin ve tasarrufların artmasına neden olmaktadır.[144] Dolayısıyla, artan yurtdışı faiz oranları ihracatı arttırırken, ithalatı azaltacağından cari açığı iyileştirici yönde bir etkide bulunacaktır.

3.3.3. Cari Açığı Finansman Yöntemleri

Küreselleşme ve finansallaşmanın hızla yükseldiği dünyada, cari işlemler dengesinin önemi de giderek artmaktadır. Cari açık veya cari fazla veren ülkeler, ekonomilerini dengeye getirebilmek amacıyla çeşitli politikalar uygulayabilmektedir. Cari açıkların finansmanında kullanılan bu yöntemler ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve sahip oldukları doğal kaynaklara göre çeşitlilik gösterebilmektedir.

Cari açığın finansmanında kullanılan yöntemin belirlenmesinde cari açığın dinamikleri önem arz etmektedir. Cari açığın dinamikleri açık bir şekilde ortaya konulduktan sonra cari açığın finansmanında hangi yöntemin hangi oranda uygulanacağına karar verilmektedir. Cari açığın finansmanında genel olarak kullanılan üç farklı yöntem bulunmaktadır. Bunlar; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve dış borçlanmadır.

3.3.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ülkedeki yerleşik bir kuruluşun bir başka ülkede bulunan yerleşik kuruluşlara doğrudan menfaat sağlayan uluslararası bir yatırım türü olarak tanımlanmaktadır.[145] Doğrudan sermaye yatırımcısı ile kuruluş arasındaki uzun vadeli süregelen ilişki, yatırımcının kuruluş üzerinde önemli bir etkisinin

[144] Gülgün Çiğdem, s. 32
[145] Nikola Fabris ve Boris Kilibarda, "Sustainability Analysis of Montenegro's Current Account Deficit", **Central Bank of Montenegro Working Paper,** No. 14, 2008, s. 32

olduğunu göstermektedir. Yatırımcı ile şirket arasında kurulan ilişki, iştirakler ve bağlı ortaklıklar gibi karşılıklı işlemleri de kapsamaktadır. Uzun vadeli yatırımlar sınıflandırmasına giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bu yönüyle ani sermaye kaçışı ihtimalini en aza indirmektedir.

Tasarruf açığı olan bir ülkenin yurt dışından tasarruf ithal etmesi anlamına gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, tasarruf ve yatırım arasındaki ilişki ile açıklanabilmektedir. Cari açığın finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tercih edilmesi, faiz oranlarını belirleyici bir araç haline getirmektedir. İç faiz oranlarının yükselmesiyle beraber sermaye girişleri teşvik edilmekte ve ödemeler dengesinin bir alt kalemi olan sermaye hesabının fazla vermesi beklenmektedir.[146]

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerine birçok olumlu etkisi bulunmaktadır. Temel olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çeken ülkelerin dış ticaret oranları ve ödemeler dengesi iyileşmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, özellikle sermaye eksikliği bulunan gelişmekte olan ülkeler açısından ulusal tasarruf açığının kapatılmasında ve döviz gelirlerinin arttırılmasında kritik bir role sahiptir. Cari açığı bulunan ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girmesiyle beraber sermaye hesabı fazla vermekte ve bu da cari dengedeki açığı dengelemektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülkelerin makroekonomik dengelerini de etkilemektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasıyla; üretim ve istihdam artmakta, teknoloji transferiyle birlikte iç ekonomide dinamizm ve rekabet yükselmekte ve yerel yönetimlere sağlanan vergi geliri artmaktadır. Bunun yanı sıra; ulusal ekonomi üzerindeki dış kontrolün artmasıyla ikili yapılar oluşması, bağımsız sanayi politikası uygulamanın zorlaşması, ulusal şirketler aleyhine rekabetin bozulması gibi olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Yabancı şirketlerin elde ettikleri karları kendi ülkelerine aktarmaları neticesinde döviz maliyetleri artabilmektedir. Bazı durumlarda, ar-ge işlemleri şirket merkezinde yapıldığında firmalar teknoloji ithalatına bağımlı hale

[146] Ceran Zeynep Zafir ve Funda H. Sezgin, "Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account Deficits in Turkey", **International Journal of Busines and Social Science,** Vol. 3, No. 10, 2012, s. 70

gelmektedir. Dışa bağımlılığın artması ise, transfer fiyatlaması problemlerine neden olabilmektedir.[147]

3.3.3.2. Portföy Yatırımları

Cari açığın portföy yatırımları ile finansmanının çıkış noktası Harry Markowitz (1952) ve James Tobin (1958)'in ünlü "ortalama varyans teorisi"ne dayanmaktadır. Teoriye göre, yatırımcılar portföylerini risk ve getiri arasında optimum bir tercih yaparak oluşturmaktadır. Optimum portföy ise, risksiz varlıklar ile riskli varlıkların optimal birleşiminden meydana gelmektedir. Ortalama varyans teorisinin iki temel dayanağı bulunmaktadır. İlk olarak, riskli varlıkların optimal birleşimi, yatırımcıların riske duyarlılık ve servet seviyelerinden bağımsız olup, yalnızca varlık getirilerinin dağılımına bağlıdır. İkinci olarak, yatırımcılarının tahsis ettiği yatırımlar, yalnızca riskten kaçmalarına ve varlık getirilerinin dağılımına bağlı olup, yatırımcıların servet seviyesinden bağımsızdır.[148]

Ülkelerin portföy yatırımlarına bakıldığında, ortalama riskten kaçınma düzeyinin ve varlık getirilerinin dağılımının servetten bağımsız olduğu varsayımı geçerlidir. Dolayısıyla, servet düzeyindeki değişimler yalnızca ülke portföyünün büyüklüğünü etkilemekte, portföy birleşimini veya varlıkların portföy içerisindeki oranlarını etkilememektedir. Portföy birleşiminin değişebilmesi için, riskten kaçınma veya varlıkların aktif getirilerindeki dağılımın değişmesi gerekmektedir.[149]

$$\Delta NFA_t = X_t \, \Delta W_t \qquad (1)$$

Yukarıdaki (1) numaralı denklemde, W_t servet, NFA_t ülkenin net yabancı varlıkları ve X_t ise net yabancı varlıkların ülke portföyündeki payı olarak tanımlanmaktadır. Denkleme göre, net yabancı varlıkların ülke portföyü içerisindeki payı servetteki değişimlerden etkilenmeyeceğinden, servet düzeyindeki değişikliğin net

[147] Ceran Zeynep Zafir ve Funda H. Sezgin, s. 70
[148] Jaume Ventura, "A Portfolio View of the U.S. Current Account Deficit", **Brookings Papers on Economic Activity,** No. 1, 2001, s. 243
[149] Jaume Ventura, s. 243

yabancı varlıklara tahsis edilen oranı, yabancı varlıkların ülke portföyündeki payına eşit olacaktır.

$$CA_t \approx X_t S_t \quad (2)$$

Yukarıdaki (2) numaralı denklem cari hesap ile tasarruf hareketleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Buna göre, varlık getirilerinin dağılımındaki değişimler cari hesap hareketlerinin önemli bir kaynağını oluşturmaktadır. Teknolojik gelişmeler, hükümetteki değişiklikler veya gelir vergisinde bir düşüş olması gibi nedenler yerel sermayenin beklenen getirisini arttırabilmektedir. Bu durumda, yatırımcılar yabancı varlıkları ellerinden çıkararak portföylerindeki yerli sermaye oranını arttıracaklardır. Dolayısıyla, gerçekleşen cari hesap ile tahmin edilen cari hesap arasındaki sapmaların nedeninin, ülke portföyündeki değişim veya portföyün yeniden dengelenmesi olduğu söylenebilmektedir.[150]

3.3.3.3. Dış borçlanma

Yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflar tarafından karşılanamadığı durumlarda, cari açığın finansmanı genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ya da portföy yatırımları yoluyla sağlanmaktadır. Ancak, ekonomik istikrarın tam olarak sağlanamadığı ya da finansal sistemin kırılgan olduğu gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi zorlaşmaktadır.[151] Bu durumda, cari işlemler açığının finansmanı için bir diğer yöntem olan dış borçlanma yoluna gidilmektedir.

Dış borç anapara ödemeleri sermaye hesabında yer alırken, dış borç faiz ödemeleri ise cari işlemler hesabına kaydedilmektedir. Cari açık dış borçları arttırırken, dış borç faiz ödemeleri de cari açığı arttırmaktadır. Dolayısıyla, net dış borcu olan ülkeler anaparaya eklenen faiz ödemeleri neticesinde daha yüksek cari açıklar vermektedir. Cari açık ve dış borç arasında oluşan bu sarmal, cari açıkların sürdürülebilirliği konusunu gündeme getirmektedir. Ülkelerin dış borç ödeme kapasitesi cari açıkların

[150] Jaume Ventura, s. 245

[151] Hamza Çeştepe, Uğur Ursavaş ve Erdem Güdenoğlu, "Türkiye'de Cari Açık ve Dış Borç Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi", **1. Karadeniz ve Balkan Ekonomik ve Politik Araştırmalar Sempozyumu,** Hasan Vergil, Özcan Sezer ve Gökhan Dökmen (Ed.), Ankara, 2015, s. 103

sürdürülebilirliğini belirlemekte ve kısa vadeli dış kaynakların kullanılması kırılganlığı arttırmaktadır.[152]

3.4. TASARRUF-YATIRIM DENGESİ

Üçüz açıkların bir diğer sacayağını tasarruf-yatırım dengesi oluşturmaktadır. Milli gelirin belirlenmesinde kullanılan tasarruf-yatırım eşitliği, planlanan tasarrufların planlanan yatırımlara eşit olduğu noktada dengeye gelmektedir. Denge üretim seviyesi kadar gelir elde eden bireyler gelirlerinin bir kısmını tüketime ayırırken, bir kısmını da tasarrufa ayırmaktadır. Bireylerin gelirlerinde meydana gelen artışın ne kadarını tüketip ne kadarını tasarruf edeceği marjinal tüketim eğilimi ve marjinal tasarruf eğilimine bağlıdır. Marjinal tüketim eğilimi yükseldikçe tüketim ve dolayısıyla yatırımlar da artacaktır.

$$Y = C + I\,(S) + G \tag{1}$$

Dışa kapalı bir ekonomide genel denge yukarıdaki (1) numaralı denklemle ifade edilebilmektedir. C tüketim harcamalarını, I yatırım harcamalarını, S tasarrufları, G kamu harcamalarını göstermektedir.

$$Y = C + I + (G - T) + (X - M) \tag{2}$$

Dışa açık bir ekonominin dengesine bakıldığına ise ihracat ve ithalat genel dengeye dahil olacağından (2) numaralı denklem ortaya çıkmaktadır. Denklemde yer alan X ihracatı, M ise ithalatı ifade etmektedir. Dışa açık ekonomide yurtiçi üretimin bir kısmı dışarıya ihraç edilirken yurtiçi harcamaların bir kısmı da ithalata harcanmaktadır. Dolayısıyla, bu eşitlik aşağıdaki (3) numaralı denklemle ifade edilebilir.

$$(S - I) + (T - G) = X - M \tag{3}$$

Yukarıdaki (3) numaralı denklemde (S – I) özel kesimin tasarruf-yatırım dengesini, (T – G) kamu kesiminin tasarruf-yatırım dengesini ve (X – M) ise dış ekonomik dengeyi göstermektedir. Denklemden anlaşılacağı üzere iç ve dış ekonomik

[152] Hamza Çeştepe, Uğur Ursavaş ve Erdem Güdenoğlu, s. 102

denge birbirine eşit olmaktadır. Harcamaların ekonomide var olan kaynakları aşması durumunda dış tasarrufa gereksinim duyulacaktır.[153] Bu durumda, tasarruf açığı ile dış ticaret açığı birbirine eşit olacak ve iç dengede meydana gelen tasarruf açığı, dış tasarruflarla dengelenecektir.

3.4.1. Tasarruf Açığına Yönelik İktisadi Yaklaşımlar

Tasarruf-yatırım dengesi, tasarruf ve yatırım kararlarının sonucu olarak belirlenmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen tasarruf yetersizliği, tasarruf-yatırım dengesine yönelik farklı analizlerin yapılmasına neden olmuştur. Dışa açık ülkelerin makroekonomilerine yönelik bu yaklaşımlar, tasarrufun belirleyici unsurlarını ele almaktadır. Bu bağlamda, literatürde tasarruf-yatırım dengesini konu alan altı farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; Klasik yaklaşım, Keynesyen yaklaşım, Nispi gelir hipotezi yaklaşımı, Neoklasik yaklaşım, Yaşam boyu gelir hipotezi yaklaşımı ve Sürekli gelir hipotezi yaklaşımıdır.

3.4.1.1. Klasik yaklaşım

Klasik yaklaşım, büyüme için yatırıma, yatırım için ise tasarrufa ihtiyaç olduğunu vurgulamaktadır. Dolayısıyla, yatırımlar tasarruflar tarafından belirlenmektedir. Klasik yaklaşıma göre ekonomi tam istihdamda olduğundan tasarruf-yatırım eşitliği her zaman dengededir.

3.4.1.2. Keynesyen yaklaşım

John Maynard Keynes'in "Mutlak gelir hipotezi", tasarrufları açıklamaya yönelik makroekonomik çerçevedeki ilk temel yaklaşım olarak kabul edilebilmektedir. Keynesyen yaklaşım tasarrufları, gelirin tüketilmeyen kısmı olarak tanımlamaktadır. Tüketim, kullanılabilir gelirin bir fonksiyonu olarak varsayıldığından, kullanılabilir gelirde meydana gelecek bir artış tüketimi gelirden daha az arttıracaktır. Dolayısıyla,

[153] S. Yenal Öncel, "Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi", **İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları,** Prof. Dr. Memduh Yaşa'ya Armağan, 34. Seri, 1993, s. 163

artan gelir ortalama tüketim eğilimini azaltacak ve ortalama tasarruf eğilimini arttıracaktır.

Mutlak gelir hipotezinin ortaya çıkardığı bir diğer önemli olgu, "Tasarruf Paradoksu"dur. Buna göre tasarruf düzeyinin artması, tüketime ayrılan kısmın azalmasına ve toplam talebin düşmesine neden olacaktır. Toplam talepte meydana gelen bir azalma ise, üretimin ve gelirin azalmasına ve dolayısıyla bireylerin tasarruflarında bir azalmaya yol açacaktır.[154]

3.4.1.3. Nispi gelir hipotezi yaklaşımı

Keynes'in mutlak gelir hipotezine karşı James S. Duesenberry "Nispi gelir hipotezi"ni ortaya atmıştır. Nispi gelir hipotezine göre, bireylerin tüketimleri nispi gelire göre belirlenmektedir. Gelir düzeyi arttığında bireylerin tüketimi artmakta, gelir düzeyinde bir azalma olduğunda ise bireyler önceki tüketim düzeylerini korumaya devam etmektedir. Gelir düzeyindeki değişmeler tüketimle birlikte tasarrufları da etkilemektedir.[155] Gelirin artması durumunda tasarruflar tüketimden daha yavaş artarken, gelirde azalma olduğunda tasarruflar tüketimden daha hızlı azalmaktadır.

3.4.1.4. Neoklasik yaklaşım

Neoklasik yaklaşım, tasarruf oranlarındaki artışın ekonomik büyümeyi yalnızca kısa dönemde etkileyeceğini öne sürmektedir. Devletin uyguladığı politikalar ortalama tasarruf oranlarında sürekli bir etki yaratmayacağı için reel hasılayı hızlandırıcı etkide bulunmamaktadır.[156] Dolayısıyla, devletin tasarruf oranlarını arttırmak için uyguladığı politikaların etkinsiz olduğu savunulmaktadır.

---

[154] Ömer Faruk Çolak ve Harun Öztürkler, "Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye'de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi", **Bankacılar Dergisi,** Sayı. 82, 2012, s. 3

[155] Thomas I. Palley, "The Relative Income Theory of Consumption: A Synthetic Keynes-Duesenberry-Friedman Model", **Political Economy Research Institute,** Institute of Massachussets Amhersy Working Paper, No. 170, 2008, s. 3

[156] Ercan Sancak ve Nedret Demirci, "Ulusal Tasasrruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi,** Cilt. 8, Sayı. 2, 2012, s. 162

3.4.1.5. Yaşam boyu gelir hipotezi yaklaşımı

Tasarruf kuramına bir diğer yaklaşım Modigliani ve Brumberg'in geliştirdikleri yaşam boyu gelir hipotezidir. Hipoteze göre, tüketim harcamaları hem cari gelirin hem de yaşam boyu beklenen gelirin bir fonksiyonudur. Ancak, yaşam boyu gelirin tüketim harcamaları üzerindeki etkisi, cari gelir ve servetin etkisinden fazladır. Bu bağlamda, bireylerin tüketim ve tasarruf kararları, bilinçli tercihler yaptıkları varsayımına dayanmaktadır.

Yaşam boyu gelir hipotezinin tasarruflar açısından üç temel çıkarımı bulunmaktadır. İlk olarak, ulusal tasarruflar milli gelir tarafından değil, büyüme oranı tarafından belirlenmektedir. İkinci olarak, servet düzeyini etkileyen sermaye piyasaları ve servet vergileri ulusal tasarrufların belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Üçüncü olarak ise, demografik etkenler ve nüfus ulusal tasarruf düzeyini belirleyen bir diğer faktördür.[157]

3.4.1.6. Sürekli gelir hipotezi yaklaşımı

Milton Friedman'ın ortaya attığı sürekli gelir hipotezi yaklaşımı, tüketimin ve dolayısıyla tasarrufların en önemli belirleyicisinin sürekli gelir olduğunu savunmaktadır. Bununla birlikte, nüfus, demografik yapı, beşeri sermaye ve servet de tüketim ve tasarrufların diğer belirleyicileridir. Bireylerin tüketimleri ile geçici gelirleri arasında bir ilişki olmadığı varsayıldığından, marjinal ve ortalama tasarruf eğilimlerinin eşit olduğu kabul edilmektedir.[158]

3.4.2. Tasarruf Açığının Nedenleri

Ülkelerin makroekonomik göstergeleri açısından büyük bir önem taşıyan tasarruf açıklarının nedenleri, ülkelerin yapısal özelliklerine göre farklılık gösterebilmektedir. Tasarruf açıklarının nedenleri genel olarak beş başlık altında

[157] Ömer Faruk Çolak ve Harun Öztürkler, ss. 3-4
[158] Ömer Faruk Çolak ve Harun Öztürkler, s. 4

toplanabilmektedir. Bunlar; faiz oranları, vergi oranları, maliye politikaları, dış borçlanma ve dış ticaret hadleri ve demografik etkenlerdir.

3.4.2.1. Faiz Oranları

Tasarruf açıklarının en önemli nedenlerinin başında faiz oranları gelmektedir. Faiz oranları, tasarrufları *gelir ve ikame etkisi* olarak iki farklı şekilde etkileyebilmektedir. Faizlerin yükselmesi durumunda, gelecekteki gelir ve servet düzeyi yükseleceğinden (gelir etkisi) cari tüketim harcamaları artacak ve dolayısıyla tasarruflar azalacaktır. Faizlerin yükselmesi aynı zamanda, cari tüketimin gelecekte kullanılması nedeniyle (ikame etkisi) tasarrufları arttırabilmektedir. Dolayısıyla, faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi gelir ve ikame etkisinin ağırlığına göre değişmektedir.

3.4.2.2. Vergi Oranları

Tasarruf açıklarının bir diğer nedeni vergi oranlarıdır. Tasarruf gelirin bir fonksiyonu olduğundan, vergi oranları tasarruf ve yatırımları da etkilemektedir. Vergi oranlarının azalması, harcanabilir geliri arttırmakta ve böylece tasarruflar da artmaktadır. Vergi oranlarının azaltılması ise, harcanabilir geliri azaltacağından tasarrufların da azalmasına yol açmaktadır.

3.4.2.3. Maliye Politikaları

Maliye politikaları tasarrufları etkileyen bir diğer faktördür. Kamusal yatırım harcamalarının düşük olması, üretim düzeyinin düşük olmasına yol açmaktadır. Üretim düzeyinin düşük olması ise, gelirin düşük olmasına ve dolayısıyla yetersiz tasarruflara neden olmaktadır. Diğer yandan, kamu tasarruflarının düşük olması tüketimde bir artış olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda, hem özel hem de toplam ulusal tasarruflarda bir azalma meydana gelecektir.

3.4.2.4. Dış Borçlanma ve Dış Ticaret Hadleri

Tasarrufları belirleyen en önemli dışsal etkenlerin başında dış borçlanma ve dış ticaret hadleri gelmektedir. Ülkeler, ulusal tasarrufların yetersiz kalması durumunda dış borçlanma yoluna başvurabilmektedir. Yatırımların dış borçlanma yoluyla finanse

edilmesiyle milli gelirde bir artış meydana gelecek ve tasarruflar artacaktır. Ancak, dış borcun katma değer üretmeyen mal ve hizmetlerde, lüks tüketimde veya gayrimenkul gibi alanlarda kullanılması ulusal tasarrufları arttırmayacaktır. Dolayısıyla, dış borcun katma değer üreten alanlarda kullanılması durumunda kısa dönemde ulusal tasarrufları arttıracağı ifade edilebilmektedir.

Dış ticaret hadleri, cari işlemler dengesi yoluyla tasarrufları etkileyebilmektedir. Dış ticaret hadlerinde meydana gelecek olumlu bir gelişme gelir düzeyini ve dolayısıyla tasarrufları arttırıcı etkide bulunabilmektedir. Tersi bir durumda ise, tasarruf oranları olumsuz yönde etkilenecektir.

3.4.2.5. Demografik Etkenler

Demografik etkenler, tasarrufları etkileyen sosyal bir faktördür. Sosyal güvenlik sistemi ve transfer harcamaları, bireylerin tüketim harcamalarını ve tasarruflarını belirlemektedir. Nüfusun yaş ortalaması, sigortalı ve emekli sayısındaki artışlar ve düşük gelirli kişilere yapılan yardımlar bu politikaların odak noktasını oluşturmaktadır. Örneğin, sosyal güvenlik sisteminin iyileşmesi bireylerin geleceklerini güvence altına almak istemesi neticesinde tasarrufları arttıracaktır.

3.5. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI-ÜÇÜZ AÇIK İLİŞKİSİ

Merkez bankası bağımsızlığı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik göstergelerine etki etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması, bütçe açıklarını kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu süreçte, bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi enflasyon oranlarının yükselmesine ve dolayısıyla faiz oranlarının artmasına neden olmaktadır. Artan faiz oranları ise, bütçe giderlerini ve dolayısıyla bütçe açıklarını arttırmaktadır. Bu doğrultuda, merkez bankalarının bağımsızlık seviyesinin arttırılması, hükümetlerin mali disipline yönelmesini ve bütçe açıklarının azalmasını sağlamaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığıyla birlikte bütçe açıklarının azalması, kamusal tasarrufların yanı sıra vergilerin azalması vasıtasıyla özel tasarrufları da arttırmaktadır. Artan toplam tasarruflar neticesinde yatırımların finansmanı için kaynak bulmak daha

kolay hale geleceğinden faiz oranları düşmektedir. Faiz oranlarının düşmesi, döviz kurunu arttırmakta ve bu da dış ekonomik dengeyi iyileştirerek cari açıkları azaltmaktadır.

Merkez bankalarının bağımsızlık seviyesinin yüksek olması, kamu harcamalarının devlet tahvili yerine vergilerle finanse edilmesini sağlamaktadır. Merkez bankasının fiyat istikrarı odaklı bir para politikası duruşu izlemesi, düşük enflasyon oranlarına ve bütçe açıkları azalacağından yurtiçi tasarruf oranlarının artmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, merkez bankalarının bağımsızlık seviyesi yükseldikçe tasarruf açıklarının azalacağı ifade edilebilmektedir.

$$(S - I) + (T - G) = X - M \quad (1)$$

Yukarıdaki (1) numaralı denklemde, üç dengeden herhangi birinde meydana gelen değişim, diğer dengeleri etkilemektedir. Ekonomide bütçe dengesinin açık vermesi durumunda ulusal tasarruflar azalmakta ve cari işlemler dengesi olumsuz etkilenmektedir. Dış ticaret açığının yanı sıra milli gelirin azalması, tasarrufların azalmasına ve dolayısıyla tekrar bütçe açıklarının yükselmesine neden olmaktadır.

Şekil 9. Üçüz Açık Hipotezi



4. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE ÜÇÜZ AÇIK İLİŞKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

İktisat literatüründe merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini ele alan birçok eser bulunmaktadır. Yapılan birçok çalışmada, merkez bankası bağımsızlığının etkileri bütçe açığı ve cari açık açısından incelenmiş ancak, tasarruf-yatırım açığı bağlamında ele alınmamıştır. Yapılan çalışmaların çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak ayrı ayrı ele alınırken, bir kısmı ise OECD ülkelerini ele almaktadır. Çalışmanın farklılığı, merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklar üzerindeki etkilerini ele alan ilk çalışma olmasıdır. Bununla birlikte, bütçe açığı ve cari açıkla beraber tasarruf-yatırım açığı üzerindeki etkilerinin incelenmesi ve finansal yapıları benzer olan gelişmekte olan ülkelerden oluşmasıdır. Ekonomi politikası oluşturma sürecinde önemli bir rol oynayan merkez bankalarının bağımsızlığının üçüz açıklara etkileri gelişmekte olan ülkeler üzerinde analiz edilmiştir. Bu amaca uygun olarak, öncelikle merkez bankası bağımsızlığı hakkındaki çalışmalar için literatür taraması yapılmıştır.

4.1. LİTERATÜR TARAMASI

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) ile makro iktisadi değişkenler arasındaki ilişki çeşitli ekonometrik modellemelerle test edilmektedir. Ekonometrik modellemelerde yer alan MBB ölçütlerinde birbirinden farklı kriterler kullanılmaktadır. Bade ve Parkin (1988), Alesina (1988; 1989), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), Cukierman, Webb ve Neyapti (1992), Eijffinger ve Schaling (1993), Alesina ve Summers (1993), Debelle ve Fischer (1994), ve Cukierman ve Webb (1995) kullandığı kriterler açısından literatürdeki öncü çalışmalar arasında yer almaktadırlar.

Bade ve Parkin (1988) 12 gelişmiş ülke üzerinde yaptığı çalışmada MBB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada, merkez bankaları finansal bağımsızlık ve politika bağımsızlığı olarak ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. Finansal bağımsızlık ölçütünde; merkez bankasının bütçe bağımsızlığına sahip olup olmadığı, merkez bankası kurul üyelerinin maaşlarının kim tarafından belirlendiği ve kar dağıtımına kimin karar verdiği kriterleri yer almıştır. Politika bağımsızlığı ölçütünde ise;

merkez bankasının nihai otorite olup olmaması, yönetim kurulunda hükümet yetkililerinin yer alıp almadığı ve yönetim kurulu salt çoğunluğunun hükümetten bağımsız olarak atanıp atanmadığı kriterlerine yer verilmiştir. 1-4 arasında değerler alabilen MBB ölçütünde 1. grup en az bağımsız, 4. grup ise en bağımsız merkez bankasını temsil etmektedir.[159]

Tablo 4. Bade ve Parkin'in Politika Bağımsızlığı Ölçütü

Nihai Otorite	**Kuruldaki Hükümet Yetkilileri**	**Politika Kurula Hükümet Tarafından Atananların Oranı**
Merkez bankası veya hükümet	Yönetim kurulunda yer alan hükümet temsilcilerinin sayısı	Hükümet tarafından doğrudan veya dolaylı olarak atanan üye sayısının temsil oranı
Bağımsızlık Seviyeleri		
1. Hükümet nihai para politikası otoritesi olup, merkez bankası yönetim kurulunda etkindir. Tüm kurul üyelerini hükümet atar.		
2. Nihai otorite hükümettir ancak merkez bankası yönetiminde hiçbir hükümet yetkilisi yer almamaktadır.		
3. Merkez bankası nihai para politikası otoritesidir. Ancak, yönetim kurulunun tamamı hükümet tarafından atanmaktadır.		
4. Merkez bankası nihai para politikası otoritesi olup, merkez bankası yönetim kurulunun bir kısmı hükümetten bağımsız olarak atanmaktadır.		

[159] Robin Bade ve Michael Parkin, "Central Bank Laws and Monetary Policy", **University of Western Ontario,** Yayımlanmamış Makale, 1988, ss. 1-28.

Tablo 5. Bade ve Parkin'in Finansal Bağımsızlık Ölçütü

Bütçe Bağımsızlığı	Kurul Üyelerinin Maaşlarını Belirleyen Otorite	Kar Dağıtımına Karar Veren Otorite
Evet veya hayır	Merkez bankası veya hükümet	Hükümet, kanun veya merkez bankası
Bağımsızlık Seviyeleri		
1. Bütçeyi, Yönetim Kurulu üyelerinin maaşlarını ve kar dağıtımını hükümet belirler.		
2. Bütçe tahsisini merkez bankası belirlemekte ancak, Yönetim Kurulu üyelerinin maaşlarını ve kar dağıtımını hükümet belirler.		
3. Bütçe ve Yönetim Kurulu üyelerinin maaşlarını merkez bankası belirlemekte ancak, kar dağıtımını kanun belirlemektedir.		
4. Bütçeyi, Yönetim Kurulu üyelerinin maaşlarını ve kar dağıtımını merkez bankası belirler.		

Alesina (1988, 1989) Bade ve Parkin'in çalışmasını genişletmiş ve merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri ile ortalama enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bade ve Parkin'in politika bağımsızlığındaki üç kritere ek olarak, merkez bankalarının kısa vadeli hazine bonosu arz fazlasını emmek zorunda olup olmadığı kriterini eklemiştir.[160]

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) savaş sonrası dönemi (1950-1989) ele alan 18 gelişmiş ülke üzerinde yaptığı çalışmada merkez bankalarının politik ve ekonomik bağımsızlığını incelemişlerdir. Politik bağımsızlık endeksinde sekiz kriter ele alınmıştır. Bunlar; merkez bankası başkanının hükümet tarafından atanıp atanmadığı, merkez bankası başkanının beş yıldan fazla süreyle seçilip seçilmediği, tüm yönetim kurulu üyelerinin hükümet tarafından atanıp atanmadığı, kurulun beş yıldan fazla süreyle seçilip seçilmediği, yönetim kurulunda bir hükümet temsilcisinin zorunlu katılımının

[160] Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics", **NBER Macroeconomics Annual,** Vol. 3, MIT Press, 1988, ss. 13-62. ve Alberto Alesina, *Politics and Business Cycles in Industrial Democracies,* ss. 55-98.

bulunup bulunmadığı, para politikasının hükümet tarafından onaylanmasının gerekip gerekmediği, merkez bankası amaçları arasında fiyat istikrarı için yasal zorunluluk bulunup bulunmadığı ve hükümetle çatışma halinde merkez bankasının konumunu güçlendirecek yasal hükümlerin var olup olmadığıdır.[161] Ekonomik bağımsızlık endeksinde ise; bütçe açığının finansmanı ve parasal araçlar olmaz üzere yedi adet kriter belirlenmiştir. Bütçe açığının finansmanında; doğrudan kredi imkânının hükümetin elinde olup olmadığı, doğrudan kredi imkânının piyasa faiz oranlarına bağlı olup olmadığı, doğrudan kredi imkânının geçici olup olmadığı, doğrudan kredi imkanıyla ilgili bir sınırlama olup olmadığı ve merkez bankasının kamu borcu için birincil piyasaya katılıp katılmadığı kriterleri yer almaktadır. Parasal araçlarda ise; reeskont oranının merkez bankası tarafından belirlenip belirlenmediği ve bankacılık sisteminin denetiminin merkez bankasına bırakılıp bırakılmadığı kriterleri bulunmaktadır.

Tablo 6. Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Politik Bağımsızlık Endeksi

Atamalar				**Hükümetle İlişkiler**		**Kanun**	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) Merkez bankası başkanı hükümet tarafından atanmamıştır.							
(2) Merkez bankası başkanı 5 yıldan fazla bir süreyle atanmıştır.							
(3) Tüm kurul üyeleri hükümet tarafından atanmamıştır.							
(4) Kurul üyeleri 5 yıldan fazla bir süreyle atanmıştır.							
(5) Hükümet temsilcilerinin kurula zorunlu katılım şartı yoktur.							
(6) Hükümetin para politikasını onaylamasına gerek yoktur.							
(7) Merkez bankası "fiyat istikrarı" hedefini yasada belirtmiştir.							
(8) Hükümetle olan uyuşmazlıklarda merkez bankasının konumunu güçlendiren yasal hükümler mevcuttur.							

[161] Vittorio Grilli, Donato Masciandaro ve Guido Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", **Economic Policy,** Vol. 6, No. 13, 1991, ss. 341-392.

Tablo 7. Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Ekonomik Bağımsızlık Endeksi

Bütçe Açığının Parasal Finansmanı					**Parasal Araçlar**	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) Doğrudan kredi imkânı kendi elinde değildir.						
(2) Doğrudan kredi imkânı piyasa faiz oranlarına bağlıdır.						
(3) Doğrudan kredi imkânı geçicidir.						
(4) Doğrudan kredi imkânının miktarı sınırlıdır.						
(5) Merkez bankası kamu borcu için birincil piyasaya katılmaz.						
(6) Reeskont oranı merkez bankası tarafından belirlenir.						
(7) Bankacılık sisteminin denetimi merkez bankasına bırakılmamıştır.						

Cukierman, Webb ve Neyapti (1992) 1950-1989 dönemini kapsayan çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomileri ayrı ayrı değerlendirmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı üç açıdan ele alınmıştır. Bunlar; yasal bağımsızlık (LVAW), merkez bankası başkanının değişim hızı (TOR) ve merkez bankası bağımsızlığına ilişkin ankete verilen cevapların (QVAW) kodlanışından elde edilen değerlerdir. Yasal bağımsızlık ölçütü dört kriterden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi; merkez bankası başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin atanması, görev süresi ve görevden alınması, ikincisi; merkez bankasının para politikası oluşturmada serbestliği ve alınan kararların nihai olup olmadığı, üçüncüsü; merkez bankasının fiyat istikrarını birincil hedef olarak alıp almadığı ve dördüncüsü ise; merkez bankası kredilerinin sınırlı olup olmadığıdır. Cukierman, Webb ve Neyaptı ayrıca, merkez bankası başkanı değişim hızını fiili bağımsızlığın bir kriteri olarak ele almışlardır. Buna göre, merkez bankası başkanının değişim hızı ne kadar düşükse, merkez bankası politik etkilerden o kadar fazla korunmaktadır. Anket cevaplarının kodlanışından elde edilen üçüncü ölçüt ise beş farklı gruptan oluşan sorulardan oluşmaktadır. Bunlar; MBB'nin yasal görünümü, yasal koşullardan farklı olarak fiili durum, para politikası araçlarının ve organlarının kontrolü, ara hedefler ve göstergeler ile para politikasının nihai amacı ve bunların nispi öneminden meydana

gelmektedir. Bu ölçüt, kullanılan kriterlerin ağırlıklı ortalamasına göre kendi içerisinde de ayrılmıştır.[162]

Tablo 8. Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın Yasal Bağımsızlık Endeksi

Değişken Numarası	Değişken Tanımı	Ağırlık	Sayısal Kodlama
1	**Merkez Bankası Başkanı**	**0.20**	
	a. Görev süresi		
	8 yıldan daha fazla		1.00
	6-8 yıl arası		0.75
	5 yıl		0.50
	4 yıl		0.25
	4 yıldan daha az		0.00
	b. Atanma		
	Merkez bankası kurulu tarafından		1.00
	Merkez bankası kurulu, yürütme veya yasama organının bir konseyi tarafından		0.75
	Yasama organı tarafından		0.50
	Yürütme organı (toplu olarak) tarafından		0.25
	Yürütme organının bir veya iki üyesi tarafından		0.00
	c. Görevden Alınma		
	Görevden alınma hükmü yok		1.00
	Yalnızca politika harici nedenlerden dolayı görevden alınabilir		0.83
	Merkez bankası kurulu kararına bağlı olarak görevden alınabilir		0.67
	Yasama kararına bağlı olarak görevden alınabilir		0.50
	Yasama organı kararıyla koşulsuz görevden alınabilir		0.33
	Hükümet takdirine bağlı olarak görevden alınabilir		0.17
	Hükümet tarafından koşulsuz görevden alınabilir		0.00
	d. Merkez Bankası Başkanı'nın hükümette görev alabilmesi		
	Hükümette görev alamaz		1.00
	Sadece yönetim kurulunun izni ile görev alabilir		0.50
	Hükümette görev alan merkez bankası başkanına karşı kural yoksa		0.00
2	**Politika Oluşturma**	**0.15**	
	a. Para politikasını oluşturan otorite		
	Yalnızca merkez bankası		1.00
	Merkez bankasının da katılıp sürece etkisinin az olması		0.67
	Merkez bankasının hükümete sadece tavsiyede bulunması		0.33
	Merkez bankasının fikir dahi verememesi		0.00

devam...

[162] Alex Cukierman, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti, ss. 353-398

	b. Uyumsuzluk durumunda son kararın veren otorite		
	Merkez bankasının hedefleri kanunda açıkça tanımlandıysa		1.00
	Merkez bankası hedeflerinin açıkça tanımlanmadığı ya da uyumsuzluk durumunda hükümet		0.80
	Merkez bankası kurulu, yürütme veya yasama organı		0.60
	Politikayla ilgili konularda yasama organı		0.40
	Politikayla ilgili konularda yürütme organı		0.20
	Yürütme organının koşulsuz önceliği vardır		0.00
3	**Amaçlar**	**0.15**	
	Fiyat istikrarı kanunda temel veya tek amaçtır ve diğer hedeflerle çatışması durumunda merkez bankası son söze sahiptir		1.00
	Fiyat istikrarı tek hedeftir		0.80
	Fiyat istikrarı, istikrarlı bir bankacılık sistemi gibi diğer hedeflerle uyumlu bir amaçtır		0.60
	Fiyat istikrarı, tam istihdam gibi hedeflerle çelişen bir amaçtır		0.40
	Merkez bankası kanununda hedef belirtilmemiştir		0.20
	Belirtilen hedefler fiyat istikrarını içermemektedir		0.00
4	**Devlete Borç Vermeyle İlgili Sınırlamalar**		
	a. Borç verme (teminatsız kredi vermede sınırlama)	**0.15**	
	Hiçbir borç vermeye izin verilmiyor		1.00
	Borç verme katı sınırlamalara tabiidir		0.67
	Borç vermeye izin verilir ve limitler gevşektir		0.33
	Borç verme konusunda yasal sınırlama yoktur		0.00
	b. Menkul kıymete dayanan borç verme	**0.10**	
	İzin yoktur		1.00
	İzin var ancak katı sınırlamalara tabiidir		0.67
	İzin var ve limitler gevşektir		0.33
	Borç verme konusunda yasal sınırlama yoktur		0.00
	c. Borç verme koşulları (vade, faiz, miktar)	**0.10**	
	Merkez bankası tarafından kontrol edilmektedir		1.00
	Merkez bankası kanunu tarafından belirlenmektedir		0.67
	Merkez bankası ile yürütme organı arasında anlaşmalıdır		0.33
	Yürütme organı tarafından belirlenmektedir		0.00
	d. Merkez bankasından borç alanlar	**0.05**	
	Yalnızca merkezi hükümet		1.00
	Hükümetin tüm seviyeleri (hem merkezi hem devlet)		0.67
	Yukarıda belirtilenler ve kamu işletmeleri		0.33
	Kamu ve özel sektör		0.00
	e. Merkez bankası kredilerindeki limitler	**0.025**	
	Döviz miktarları		1.00
	Merkez bankası sermayesinin veya yükümlülüklerinin paylaşımı		0.67
	Hükümet gelirlerinin paylaşımı		0.33
	Hükümet harcamalarının paylaşımı		0.00

devam...

	f. Kredilerin vadesi	**0.025**	
	Altı ay içerisinde		1.00
	Bir yıl içerisinde		0.67
	Bir yıldan daha uzun		0.33
	Yasada vade belirtilmemiş		0.00
	g. Kredilere uygulanan faiz oranı	**0.025**	
	Minimum oranların üzerinde		1.00
	Piyasa oranlarında		0.75
	Maksimum oranların altında		0.50
	Faiz oranı belirtilmemiş		0.25
	Devlet borçlanmasına faiz uygulanmamakta		0.00
	h. Merkez bankasının birincil piyasada devlet tahvili alım-satımı	**0.025**	
	Yapabilir		1.00
	Yapamaz		0.00

Tablo 9. Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın Ankete Dayalı Bağımsızlık Endeksi

Değişken Numarası	Değişken Tanımı	Ağırlık	Sayısal Kodlama
1	**Merkez Bankası Başkanının Görev Süresinin Siyasi Otoriteyle Örtüşmesi**	**0.10**	
	Çok az örtüşmektedir		1.00
	Biraz örtüşmektedir		0.50
	Çok örtüşmektedir		0.00
2	**Kredilendirme Konusunda Uygulamadaki Sınırlamalar**	**0.20**	
	Sıkıdır		1.00
	Orta düzeyde sıkıdır		0.66
	Orta düzeyde gevşektir		0.33
	Gevşektir veya sınırlama yoktur		0.00
3	**Uyumsuzluğun Çözümü**	**0.10**	
	Bazı durumlarda açıkça merkez bankası lehinedir		1.00
	Her durumda hükümet lehinedir		0.00
	Diğer tüm durumlar		0.50
4	**Finansal Bağımsızlık**	**0.10**	
	a. Merkez bankası bütçesinin belirlenmesi		
	Çoğunlukla merkez bankası		0.10
	Merkez bankası, yürütme ya da yasama organı her birlikte		0.50
	Çoğunlukla yürütme ya da yasama organı birlikte		0.00
	b. Merkez bankası kar paylaşımının ve yüksek yetkililerinin maaşının belirlenmesi		
	Çoğunlukla merkez bankası veya kanunlar tarafından		1.00
	Merkez bankası ve yürütme veya yasama organının karışımı tarafından		0.50
	Çoğunlukla yürütme veya yasama organı tarafından		0.00

devam...

5	**Orta Düzey Politika Hedefleri** a. Stok para miktarı hedefi Hedefler vardır ve bağlılık düzeyi sağlamdır Hedefler vardır ve bağlılık düzeyi karışıktır Hedefler vardır ve bağlılık düzeyi zayıftır Stok hedefleri yoktur b. Resmi ya da Gayriresmi Faiz Oranı Hedefleri Yoktur Vardır	**0.15**	 1.00 0.66 0.33 0.00 1.00 0.00
6	**Fiyat İstikrarına Verilen Fiili Öncelik** Birinci önceliktir Sabit döviz kuruna dayanan birinci önceliktir Fiyat veya döviz kuru istikrarı merkez bankası hedefleri arasındadır, ancak birinci önceliği değildir Fiyat veya döviz kuru hedefi yoktur	**0.15**	 1.00 0.66 0.33 0.00
7	**Bir Kalkınma Bankası Gibi Sübvansiyon Oranlarında Kredi Vermek** Kredi vermez Bir dereceye kadar kredi verir Kredi verir Merkez bankası, sübvanse edilmiş kredilerin verilmesinde yoğun olarak rol oynamaktadır	**0.20**	 1.00 0.66 0.33 0.00

Eijffinger ve Schaling (1993) 12 gelişmiş ülke üzerinde yaptığı çalışmada politika bağımsızlığı için yeni bir endeks oluşturmuştur. Üç kriterden oluşan bu ölçüt; para politikası için nihai sorumluluğun kimde olduğu, merkez bankalarının yönetim kurulunda hükümet yetkilisinin bulunup bulunmadığı ve yönetim kurulu atamalarının salt çoğunluğunun hükümetten bağımsız olarak atanıp atanmadığı sorularını kapsamaktadır. 1-5 arası değerler alabilen bu ölçütte 5 en bağımsız merkez bankalarını, 1 ise en az bağımsız merkez bankalarını göstermektedir.[163]

[163] Sylvester Eijffinger ve Eric Schaling, "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries", **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review,** Vol. 46, No. 184, 1993, ss. 1-41.

Tablo 10. Eijffinger ve Schaling'in Politika Bağımsızlığı Endeksi

Merkez Bankası Nihai Otoritedir	Merkez Bankası Kurulu'nda Hükümet Yetkilileri Bulunmamaktadır	Merkez Bankası Kurulu Atamalarından Bazıları Hükümetten Bağımsızdır	Olası Merkez Bankası Tipi	Merkez Bankası Tipi Mevcut Değil	Politika Tipi
-	-	*	(a)	Hayır	-
-	*	*	(b)	Hayır	-
*	-	*	(c)	Hayır	-
*	-	-	(d)	Hayır	-
-	-	-	(e)	Evet	1
-	*	-	(f)	Evet	2
*	*	-	(g)	Evet	3
*	*	*	(h)	Evet	4

Alesina ve Summers (1993) 1955-1988 dönemini analiz ettiği çalışmaya 16 ülkeyi dahil etmiş ve MBB ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Alesina ve Summers'ın ölçütü, Alesina'nın geliştirdiği Bade ve Parkin endeksi ile Grilli, Masciandaro ve Tabellini endeksinin birleşiminden oluşmaktadır. Elde edilen sonuçların GMT endeksi ile tutarlı olduğu görülmüş ve MBB ile sadece enflasyon arasında bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.[164]

Debelle ve Fischer (1994) MBB'nı "amaç bağımsızlığı" ve "araç bağımsızlığı" açısından ele almıştır. Fiyat istikrarı hedefinin merkez bankası kanununda açıkça yer alan merkez bankalarının daha bağımsız olduğunu ileri sürmüştür. Araç bağımsızlığı ise, merkez bankalarının hedeflerine ulaşabilmeleri için gerekli olan araçlara sahip olup olmadığını göstermektedir. Debelle ve Fisher'ın bağımsızlık ölçütü kısaca amaç bağımsızlığı ile araç bağımsızlığının ortalamasından oluşmaktadır.[165]

[164] Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence,* ss. 151-162.
[165] Guy Debelle ve Stanley Fischer, "How Independent Should a Central Bank Be?", **Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers** içinde, Conference Series No. 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994, ss. 195-221.

Cukierman ve Webb (1995) 67 ülke üzerinde yaptığı çalışmada 1950-1989 dönemini ele almış ve MBB ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yazarlara göre yasal bağımsızlık enflasyonu düşürmede yalnızca gelişmiş ekonomilerde etkili olmaktadır. Dolayısıyla, gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkilerinin incelenmesi için yeni endeksler oluşturmuşlardır. İlk olarak, merkez bankası başkanının siyasi seçimden sonraki değişim hızı / siyasi seçim sayısı olarak formüle ettikleri siyasi kırılganlık endeksini (VUL) kullanmışlardır. Bu endekste, siyasi kırılganlığın gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre üç kat daha fazla olduğunu bulmuşlardır. Bir diğer endeks ise, politik olmayan değişim hızıdır (NOR). Bu endeks, merkez bankası başkanının yılda politik olmayan nedenlerle kaç defa değiştiğini göstermektedir.[166]

4.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Bütçe Açığı Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişki literatürde farklı ölçüm yöntemlerine ve farklı ülke gruplarına göre test edilmiştir. Bade ve Parkin (1988), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), Pollard (1993), Jonsson (1995), Sikken ve de Haan (1998), Lucotte (2009), Burdekin ve Laney (2016) ve Bodea ve Higashijima (2017) çalışmaları yer almaktadır. Çalışmaların bir kısmı MBB ile bütçe açıkları arasında bir ilişki olduğunu ortaya koyarken, bir kısmı ise bu iki değişken arasında bir ilişki olmadığını savunmuşlardır.

- **İlişki Olduğunu Kabul Eden Çalışmalar**

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) 1950-1989 dönemini kapsayan çalışmasında 18 OECD ülkesini ele almışlardır. Kendi geliştirdikleri endeks (GMT) ile MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Büyük ölçüde senyoraja yönelen ülkelerin daha büyük bütçe açıklarına sahip olduğunu bulmuşlardır. Ancak, büyük bütçe açıklarına sahip ülkeler için senyoraj önemsiz bir gelir kaynağı olduğundan, bütçe açıkları ile senyoraj arasında bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir. MBB ile bütçe

[166] Alex Cukierman ve Steven B. Webb, "Political Influence on the Central Bank: International Evidence", **The World Bank Economic Review,** Vol. 9, No. 3, 1995, ss. 397-423.

açıkları arasında genelde negatif bir ilişki olduğunu ancak, MBB düzeyinin bütçe açıklarını tetiklemediğini ortaya koymuşlardır.[167]

Jonsson (1995) 1961-1989 dönemi için 18 OECD ülkesini ele aldığı çalışmasında MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi Cukierman'ın LVAU endeksiyle analiz etmiştir. Çalışma neticesinde MBB ile bütçe açıkları arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuştur.[168]

Lucotte (2009) 1995-2004 dönemini gelişmekte olan ülkeler çerçevesinde ele aldığı çalışmasında MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi LVAU ve TOR endekslerini kullanarak incelemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde MBB ile birincil bütçe açıkları arasında negatif ve güçlü bir ilişki bulunduğunu tespit etmiştir.[169]

Burdekin ve Laney (2016) MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi 1990-2012 dönemi için 14 Latin Amerika ülkesi üzerinde araştırmıştır. Çalışmada, LVAW endeksi ile Gutierrez (2004) tarafından geliştirilen endeksi kullanmışlardır. Daha bağımsız merkez bankalarının uyguladığı reformların, kronik enflasyon yaşayan bölgelerde dahi mali disiplini önemli derecede arttırabileceğini bulmuşlardır. Bununla birlikte, MBB ile bütçe açıkları arasında önemli bir negatif ilişki olduğu neticesine ulaşmışlardır.[170]

Bodea ve Higashijima (2017) 1970-2007 dönemini kapsayan 78 ülke üzerinde yaptıkları çalışmada MBB ile bütçe açıklarını incelemişlerdir. LVAW endeksini kullandıkları çalışmada MBB'nin demokratik, hukukun üstünlüğünü kabul eden, yürütme organının denetlendiği ve basın özgürlüğünün olduğu ülkelerde bütçe açıklarını azalttığını bulmuşlardır. Ancak, otokratik ülkelerde MBB'nin bütçe açıkları üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.[171]

---

[167] Vittorio Grilli, Donato Masciandaro ve Guido Tabellini, ss. 341-392
[168] Gunnar Jonsson, "Institutions and Macroeconomic Outcomes- The Empirical Evidence", **Swedish Economic Policy Review,** Vol. 2, İsveç, 1995, ss. 181-212
[169] Yannick Lucotte, "The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis", **Université d'Orléans, CNRS,** 2009
[170] Richard C. K. Burdekin ve Leroy O. Laney, ss. 277-289
[171] Cristina Bodea ve Masaaki Higashijima, "Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending?", **British Journal of Political Science,** Vol. 47, No. 1, 2017, ss. 47-70

- **İlişki Olduğunu Kabul Etmeyen Çalışmalar**

Bade ve Parkin (1988) 1955-1983 dönemi için 12 gelişmiş ülke üzerinde yaptıkları çalışmada MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi kendi geliştirdikleri endeks (BP) ile incelemişlerdir. MBB daha yüksek olan ülkelerin enflasyon oranlarının ortalamanın oldukça altında olduğunu ve bu ülkelerin bütçe açıklarının istikrarlı ve belirsizlik seviyelerinin düşük olduğunu bulmuşlardır. Ancak, MBB ile bütçe açığının milli gelire oranı arasında daima anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varmışlardır.[172]

Pollard (1993) 1973-1989 dönemini kapsayan çalışmasında 16 gelişmiş ülkeyi ele almıştır. MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi AS endeksiyle analiz etmiştir. MBB ile bütçe açıklarının düzeyi arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı ancak, MBB arttıkça bütçe açıklarının istikrarsızlığının azaldığını ortaya koymuşlardır.[173]

Sikken ve de Haan (1998) 1950-1994 yıllarını içeren 30 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptığı çalışmada MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi üç farklı endeksle (LVAW, TOR, VUL) analiz etmiştir. Merkez bankası başkanı değişim hızı (TOR) ve siyasi kırılganlığın (VUL) hükümete verilen kredilerle anlamlı bir ilişkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Ancak, MBB ile bütçe açıkları arasında bir ilişki olmadığını bulmuşlardır.[174]

4.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Cari Açık Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Literatürde merkez bankası bağımsızlığı ile cari açıklar arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar oldukça sınırlıdır. Eijffinger, van Rooji ve Schaling (1996), Dumiter ve Sorina (2001), Dumiter (2011) ve Akıncı ve diğerlerinin (2015) çalışmaları bu ilişkiyi ortaya koymaya çalışmaktadır.

---

[172] Robin Bade ve Michael Parkin, ss. 1-28
[173] Patricia S. Pollard, "Central Bank Independence and Economic Performance", **Review,** Haziran 1993, ss. 21-36
[174] Bernd Sikken ve Jacob de Haan, "Budget Deficits, Monetization, and Central-Bank Independence in Developing Countries", **Oxford Economic Papers,** Vol. 50, No. 3, 1998, ss. 493-511

Eijffinger, van Rooji ve Schaling (1996) 1977-1990 dönemini kapsayan çalışmasında 10 gelişmiş ülkeyi ele almıştır. MBB ile cari açık arasındaki ilişkiyi dört farklı endeks (ES, BP, AL ve GMT) kullanarak analiz etmişlerdir. MBB ile ilgili ampirik sonuçların ES endeksiyle oldukça tutarlı sonuçlar verdiğini ortaya koymuşlardır. MBB ile ortalama enflasyon oranı arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu ve ortalama para piyasası faiz oranı ile cari işlemler fazlası arasında güçlü bir pozitif ilişki olduğunu bulmuşlardır. Bununla beraber, daha yüksek MBB ile cari işlemler fazlasının birlikte görüldüğü sonucuna ulaşmışlardır.[175]

Dumiter ve Sorina (2011) 1990-2009 dönemini 20 gelişmekte olan ülke üzerinde ele almıştır. MBB ile cari açık arasındaki ilişkiyi kendi geliştirdikleri endeks ile analiz etmişler ve bazı ülkelerde MBB ile cari açık arasında pozitif bir ilişki olduğunu, bazı ülkelerde ise MBB ile cari açık arasında negatif bir ilişki olduğunu saptamışlardır.[176]

Dumiter (2011) 1980-2009 dönemini 20 gelişmiş ve 20 gelişmekte olan ülke bazında incelemiştir. MBB ile cari açık arasındaki ilişkiyi yasal ve fiili bağımsızlık ölçütlerini esas alan kendi geliştirdiği endeks ile analiz etmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen gelişmiş ülkelerde MBB ile cari açık arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, MBB ile cari açık arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu saptamıştır.[177]

Akıncı ve diğerleri (2015) 1995-2011 yılları için AB üyesi ülkeler üzerinde yaptıkları çalışmada IEF (Index of Economic Freedom) endeksini kullanmışlardır. MBB, finansal özgürlük ve cari açık arasındaki ilişkiyi incelemiş ve MBB'nin cari işlemler dengesizliklerini düşürdüğü sonucuna ulaşmışlardır.[178]

---

[175] Sylvester Eijffinger, M. van Rooji ve E. Schaling, "Central Bank Independence: A Paneldata Approach", **Public Choice,** Vol. 89, No. 1-2, 1996, ss. 163-182.

[176] Florin Cornel Dumiter ve Coroiu Sorina, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performances- An Empirical Approach", University of Oradea, **The Journal of the Faculty of Economics,** Vol. 1, No. 1, 2011, ss. 487-493

[177] Florin Cornel Dumiter, "Estimating the Impact of Central Bank Independence upon Macroeconomic Performance Using a Panel Data Model", **Romanian Journal of Economic Forecasting,** No. 4, 2011, ss. 106-128

[178] Merter Akıncı, Gönül Y. Akıncı ve Ömer Yılmaz, "The Relationship Between Central Bank Independence, Financial Freedom, and Economic Growth: A Panel ARDL Bounds Testing Approach", **Central Bank Review,** Vol. 15, 2015, ss. 1-14

4.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Yatırımlar Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Literatürde MBB ile tasarruf-yatırım açığı arasındaki ilişkiyi doğrudan ölçen çalışma bulunmamaktadır. Ancak, MBB ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalara rastlamak mümkündür. Cukierman ve diğerleri (1993), Loungani ve Sheets (1997), Polillo ve Guillen (2005), Lavezzolo (2006), Bodea ve Hicks (2015) ve Baird (2017) MBB ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar arasında yer almaktadır.

Cukierman ve diğerleri (1993) MBB ile özel yatırımlar arasındaki ilişkiyi iki başlıkta ele almış ve LVAW ve TOR endekslerini kullanmışlardır. 1970-1985 dönemi için 50 ülke üzerinde yaptıkları analizde, MBB dahil olmak üzere değişkenlerin hiçbirinde anlamlı bir etkiye rastlanmamıştır. 1970-1990 dönemi için 30 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada ise; yasal bağımsızlığın (LVAW) her zaman önemsiz olduğu, ancak merkez bankası başkanının değişim hızının (TOR) birkaç durumda özel yatırımlar üzerinde önemli bir negatif etkisinin olduğunu bulmuşlardır. Buna ek olarak, ayrıştırılmış regresyon analizinde, yetmişli yıllarda TOR ile özel yatırımlar arasında önemli bir negatif ilişki bulunduğu, seksenlerde ise bir ilişkiye rastlanmadığını ortaya koymuşlardır.[179]

Loungani ve Sheets (1997) 1991-1994 yılları için 25 geçiş ekonomisi üzerinde yaptığı çalışmada, MBB ile yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. MBB'yi DF ve SIB (Similarity Index Bundesbank) endeksleriyle ölçmüşler ve MBB azaldıkça enflasyon oranı yükseleceğinden ekonomik büyümenin azalacağını ve buna bağlı olarak yurtiçi yatırımların da azalacağını bulmuşlardır.[180]

Polillo ve Guillen (2005) 1989-2000 yıllarını kapsayan 71 ülke üzerinde yaptığı çalışmada MBB ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. LVAW endeksini

[179] Alex Cukierman, Pantelis Kalaitzidakis, Lawrence H. Summers ve Steven B. Webb, "Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates", **Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy,** Vol. 39, 1993, ss. 95-140
[180] Prakash Loungani ve Nathan Sheets, ss. 381-399

kullandıkları çalışmada, MBB arttıkça yurtiçi yatırımlardaki artış oranının arttığı sonucuna ulaşmışlardır.[181]

Lavezzolo (2006) 1980-1998 dönemini ele alan 19 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptığı çalışmada MBB ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Merkez bankasının fiili bağımsızlığını yansıtan TOR endeksini kullandığı çalışmada MBB ile özel yatırımlar arasında pozitif ve güçlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.[182]

Bodea ve Hicks (2015) 1973-2012 dönemini kapsayan çalışmasında, LVAW ve TOR endekslerini kullanarak 78 ülkeyi incelemişlerdir. OECD üyesi olmayan ülkelerde merkez bankası başkanının değişim hızının yasal bağımsızlıktan daha önemli olduğunu bulmuşlardır. MBB daha yüksek olan ülkelerin fiyat istikrarına daha bağlı olduğunu ve dolayısıyla bu ülkelerde yatırımların arttığını ortaya koymuşlardır.[183]

Baird (2017) 1990-2014 dönemini kapsayan çalışmasında Chinn-Ito endeksini kullanarak dört gelişmekte olan Asya ülkesini incelemişlerdir. Merkez bankası bağımsızlığının yüksek olduğu ülkelerde yatırımların da yüksek olduğunu ortaya koymuşlardır.[184]

4.1.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Tasarruflar Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Nordhaus (1994) ve Ito ve Kawai 'nin (2014) çalışmaları MBB ile tasarruflar arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar arasında yer almaktadır.

Nordhaus (1994) 1955-1994 dönemini kapsayan çalışmasında GMT endeksini kullanarak gelişmiş ülkeleri analiz etmiştir. Merkez bankası bağımsızlığının yüksek olduğu ülkelerde ulusal tasarrufların azalacağı sonucuna ulaşmıştır.[185]

---

[181] Simone Polillo ve Mauro F. Guillen, ss. 1764-1802
[182] Sebastian Lavezzolo, "Central Bank Independence in Developing Countries: A Signaling Mechanism?", **Estudio Working Paper,** No. 229, 2006, ss. 1-38
[183] Cristina Bodea ve Raymond Hicks, "Credit Rating Agencies and Central Banks: Does Better Central Bank Governance Reduce the Cost of Capital?", **IPES Conference Paper,** 2015, ss. 1-34
[184] Cory Baird, "Can Central Banks Crowd Out Investment? The Importance of Reserve Data in the Relationship between Foreign Exchange Reserves and Investment in Asia", (**International Program Master's Candidate,** University of Tokyo Graduate School of Public Policy)**,** 2017
[185] William D. Nordhaus, "Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies", **Brookings Papers on Economic Activity,** No. 2, 1994, ss. 139-216

Ito ve Kawai (2014) 1970-2010 dönemini ele alan çalışmasında kendi geliştirdikleri endeksi kullanarak 78 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, yurtiçi tasarruflar ile parasal bağımsızlık arasında bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

4.1.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı İle Diğer Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkiye Yönelik Çalışmalar

Literatürde MBB ile çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışma mevcuttur. Özellikle enflasyon, ekonomik büyüme ve faiz oranları üzerine yapılan çalışmalar daha ön plana çıkmaktadır. Tablo 11. MBB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmaların sonuçlarını özetlemektedir. Tablo 12. MBB ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi gösteren bulguları incelemektedir. Tablo 13. ise MBB ile faiz oranları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Tablolardaki ölçüm yöntemleri arasında; LVAU (Legal Variables Aggregate Unweighted), QVAU (Questionnaire Variables Aggregate Unweighted), LVAW (Legal Variables Aggregate Weighted), TOR (Turnover Rates), VUL (Political Vulnerability), GMT (Grilli, Masciandaro, Tabellini), AL (Alesina), ES (Eijffinger ve Schaling), NOR (Non-Political Turnover Rate), AS (Alesina ve Summers) ve BP (Bade ve Parkin) endeksleri yer almaktadır.

Tablo 11. MBB İle Enflasyon Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ölçüm Yöntemi	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
Keefer ve Stasavage (2003)	LVAW, TOR	66 ülke	1960-1989	Yasal bağımsızlık hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde enflasyonu azaltabilmektedir.
Brumm (2006)	LVAW, TOR, VUL	68 gelişmekte olan ülke	1948-1994	MBB ile enflasyon arasında güçlü bir negatif ilişki vardır.
Arnone ve diğerleri (2007)	GMT, LVAU	181 ülke	1980-2003	Gelişmekte olan ülkelerde MBB'nin yükselmesi, enflasyon oranlarını düşürmektedir.
Crowe ve Meade (2008)	LVAU, TOR	26 gelişmiş 70 gelişmekte olan ülke	1987-1991	MBB ile enflasyon arasında güçlü bir ters yönlü ilişki vardır.
Acemoğlu ve diğerleri (2008)	LVAU	52 ülke	1972-2005	Orta düzeyde kısıtlamaların bulunduğu ülkelerde MBB ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulunurken, yüksek ve düşük kısıtlamaların bulunduğu ülkelerde MBB ile enflasyon arasında ilişki bulunmamaktadır.
Andriani (2013)	LVAW, TOR	Endonezya	1970-2006	MBB ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.
Arnone ve Romelli (2013)	GMT	10 OECD ülkesi	1972-2010	Politik bağımsızlık ile enflasyon arasında önemsiz bir negatif ilişki mevcuttur.
Dincer ve Eichengreen (2013)	LVAU, LVAW ve kendi geliştirdikleri endeks CBIU ve CBIW	89 ülke	1998-2010	MBB, enflasyon seviyesini ve değişkenliğini önemli ölçüde düşürmektedir.

Kaynak: Philip Keefer ve David Stasavage, "The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy", **The American Political Science Review,** Vol. 97, No. 3, 2003, ss. 407-423. Harold J. Brumm, "The Effect of Central Bank Independence on Inflation in Developing Countries", **Economics Letters,** Vol. 90, No. 2, 2006, ss. 189-193. Marco Arnone, Bernard Laurens, Jean-Franois Segalotto ve Martin Sommer, "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends", **IMF Working Paper,** No. 07/88, 2007, ss. 1-53. Cristopher Crowe ve Ellen E. Meade, "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness", **IMF Working Paper,** No. 08/119, 2008, ss. 1-28. Daron Acemoğlu, Simon Johnson, Pablo Querubin ve James A. Robinson, "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence", **NBER Working Paper Series,** No. 14033, 2008, ss. 1-40. Yessy Andriani, "The Effect of Central Bank Independence on Price Stability: The Case of Indonesia", **Bulletin of Monetary, Economics and Banking,** Vol. 15, No. 4, 2013, ss. 353-376. Marco Arnone ve Davide Romelli, "Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration", **Journal of Financial Stability,** Vol. 9, No. 3, 2013, ss. 385-398. Nergiz Dincer ve Barry Eichengreen, "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", **BOK Working Paper,** No. 2013-21, 2013, ss. 1-52.

Tablo 12. MBB İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ölçüm Yöntemi	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
De Haan ve Sturm (1992)	AL, ES, GMT	14,18 ve 11 gelişmiş ülke	1961-1987	MBB ile ekonomik büyüme arasında ilişki yoktur.
Fujiki (1996)	LVAW	16 OECD ülkesi	1960-1989	Gelişmiş ülkelerde MBB ile reel büyüme arasında ilişki bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise MBB ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulunmaktadır.
Fuhrer (1997)	LVAW, AL	70 ülke	1950-1989	MBB ile büyüme oranları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır.
Akhand (1998)	LVAW, TOR, VUL, NOR	65 ülke	1960-1989	MBB ölçütleri ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki bulunmamaktadır. (Levine-Renelt yöntemi
De Haan ve Kooi (2000)	Kendi geliştirdikleri endeks	82 gelişmekte olan ülke	1980-1989	MBB ile ekonomik büyüme arasında ne doğrudan ne de dolaylı olarak bir ilişki bulunmamaktadır.
Obben (2006)	De Souza'nın yasal bağımsızlık endeksi	29 gelişmiş ülke ve 56 gelişmekte olan ülke	1990-2004	Gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ile büyüme arasında negatif ve zayıf bir ilişki bulunurken, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanının değişim hızı ile büyüme arasında azalan negatif bir ilişki bulunmuştur.
Anastasiou (2009)	LVAW	39 OECD ülkesi	1991-2006	MBB ile reel GSYH büyümesi değişikliği arasında bir ilişki bulunmamaktadır.
Dumiter ve Sorina (2011)	Kendi geliştirdikleri endeks	20 gelişmekte olan ülke	1990-2009	MBB ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Kaynak: Jacob de Haan ve Jan E. Sturm, "The Case for Central Bank Independence", **BNL Quarterly Review,** Vol. 45, No. 182, 1992, ss. 305-327. Hiroshi Fujiki, "Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal", **Monetary and Economic Studies,** Aralık 1996, ss. 79-101. Jeffrey C. Fuhrer, ss. 19-36. Hafiz A. Akhand, ss. 303-317. Jacob de Haan ve Willem J. Kooi, "Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using a New Indicator", **Journal of Banking&Finance,** Vol. 24, No. 4, 2000, ss. 643-664. James Obben, "Does Central Bank Independence Really Offer a 'Free Lunch' to Countries?", **Massey University Discussion Papers,** No. 06.07, 2006, ss. 1-33. Athanasios Anastasiou, "Central Bank Independence and Economic Performance", **Cyprus Economic Policy Review,** Vol. 3, No. 1, 2009, ss. 123-156. Florin Cornel Dumiter ve Coroiu Sorina.

Tablo 13. MBB İle Faiz Oranları Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ölçüm Yöntemi	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
Alesina ve Summers (1993)	AL	16 gelişmiş ülke	1955-1988	MBB ile ortalama reel faiz arasında anlamlı bir ilişki bulunmamakta ancak, MBB ile gerçekleşen reel faiz oranlarının değişkenliği arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmaktadır.
Cukierman ve Webb (1995)	NOR, VUL	67 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	1950-1989	Daha bağımsız merkez bankalarına sahip olan ülkelerde mevduat faiz oranları daha düşük olmaktadır.
Eijffinger, van Rooji ve Schaling (1996)	ES, BP, AL, GMT	10 gelişmiş ülke	1977-1990	MBB arttıkça ortalama para piyasası faiz oranı artmaktadır.
Dumiter ve diğerleri (2012)	Kendi geliştirdikleri endeks	20 gelişmiş ülke ve 20 gelişmekte olan ülke	2006-2008	Gelişmiş ülkelerde, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş merkez bankalarında bağımsızlığın artması para piyasasının yıllık faiz oranını düşürürken, gelişmekte olan ülkelerde ise, MBB yükseldikçe yıllık faiz oranlarını arttırmaktadır.
Neto ve Barbosa (2015)	QVAU, LVAU	10 ülke	1999-2003	Gelişmiş ülkelerde MBB'nin faiz oranları üzerinde etkisi bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, MBB gösterge faiz oranlarını düşürmektedir.
Griffin ve Cheng (2017)	LVAU, GMT, TOR	21 Asya, Latin Amerika ve gelişmiş batı ülkesi	1960-2015	Bazı istisnalar dışında MBB ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Kaynak: Alberto Alesina ve Lawrence H. Summers., Alex Cukierman ve Steven B. Webb., Sylvester Eijffinger, M. van Rooji ve E. Schaling., Florin Cornel Dumiter, Liliana Donath ve Ioan Talpos, "The Correlation between Central Bank Independence and Inflation Targeting in Developed and Developing Countries", **Proceedings of the 7th International Conference of Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration,** 2012, ss. 872-879. Paulo Channaneco F. B. Neto ve Alexandre E. Barbosa, "Central Bank Independence with Inflation Targeting in Developed and Developing Countries", **Banco Central del Uruguay,** Uruguay, 2015, ss. 1-19. Carroll H. Griffin ve Yun Cheng, "Central Bank Independence: A Walk Through both Good Times and Bad", **Proceedings of the ASBBS 24th Annual Conference,** 2017, ss. 266-272.

4.2. VERİ SETİ VE MODEL

Merkez bankası bağımsızlığının bütçe açığı, cari açık ve tasarruf-yatırım açığı üzerindeki etkisi 66 gelişmekte olan ülkede 1980-2014 dönemi için analiz edilmiştir. Analize dahil edilen ülkelerin listesi Ek 28'de görülebilmektedir. Tahmin edilen denklemler sırasıyla;

$$BA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBB_i + \beta_2 LKGEL_{it} + \beta_3 BUY_{it} + \beta_4 LIK_{it} + \beta_5 ACIK_{it} + \beta_6 KENT_{it} + \gamma_1 BK_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$CA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBB_i + \beta_2 LKGEL_{it} + \beta_3 BUY_{it} + \beta_4 YAT_{it} + \beta_5 ACIK_{it} + \beta_6 FAIZ_{it} + \beta_7 ENF_{it} + \beta_8 DOV_{it} + \gamma_1 BK + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$TYA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBB_i + \beta_2 LKGEL_{it} + \beta_3 BUY_{it} + \beta_4 FAIZ_{it} + \beta_5 ENF_{it} + \beta_6 BA + \gamma_1 BK + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Denklemde i ülkeleri, t zamanı ve ε_{it} ise hata terimini göstermektedir. Değişkenler ise;

BA_{it}, genel hükümet bütçe açığının GSYH'ya oranını (%),

CA_{it}, cari açığın GSYH'ya oranını (%),

TYA_{it}, toplam yatırımlar-ulusal tasarrufların GSYH'ya oranını (%),

MBB_i, yasal ve merkez bankası başkanı değişim hızı olarak (YB ve MBDH) ölçülen merkez bankası bağımsızlığı seviyesini,

$LKGEL_{it}$, kişi başına düşen GSYH'nın logaritmasını,

BUY_{it}, yıllık GSYH büyüme oranını (%),

LIK_{it}, finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYH'ya oranını (%),

$ACIK_{it}$, ticari açıklığını (%),

$KENT_{it}$, kentleşme oranını (%),

YAT_{it}, toplam yatırımların GSYH'ya oranını (%),

$FAIZ_{it}$, % reel faiz oranını,

ENF_{it}, 2010 yılı bazlı tüketici fiyat endeksini,

DOV_{it}, Amerikan doları başına ulusal para olarak resmi döviz kurunu ifade etmektedir.

BK_i, bölgesel kuklalara karşılık gelmektedir.

Değişkenlerin elde edildiği kaynaklar aşağıdaki Tablo 14.'de gösterilmiştir.

Tablo 14. Değişkenlerin Elde Edildiği Kaynaklar

Değişkenler	**Kaynak**
BA	IMF FPP, IMF WEO
CA	IMF WEO
TYA	IMF WEO
MBB	YB → Garriga (2016) MBDH → Dreher vd. (2010)
LKGEL	IMF WEO
BUY	IMF WEO
LIK	IMF GFDD
ACIK	WB WDI
KENT	WB WDI
YAT	IMF WEO
FAIZ	WB WDI
ENF	WB WDI
DOV	WB WDI
BK	WB

Her üç modelde de temel açıklayıcı değişken, merkez bankası bağımsızlığının iki ölçütü olan yasal (YB) ve merkez bankası başkanı değişim hızı (MBDH) değişkenidir. Her üç modelde de DAP (Doğu Asya Pasifik), AVRAS (Avrupa ve Orta Asya) ve SAA (Sahra-altı Afrika) olmak üzere bölgesel kukla değişkenleri kullanılmıştır. Bölgesel kukla

değişkenleri sosyopolitik ve kurumsal etkenlerin kontrolüne izin vermese de coğrafi konumla ilgili yapısal özelliklerin kontrolüne imkân tanımaktadır. Birinci modelde, fiili bağımsızlığın bütçe açığı üzerinde negatif bir etkisinin olması beklenmektedir. Cari açığın bağımlı değişken olduğu ikinci modelde, merkez bankası bağımsızlığının cari açık üzerinde negatif bir etkisinin olması beklenmektedir. Tasarruf-yatırım açığının bağımlı değişken olduğu üçüncü modelde ise merkez bankası bağımsızlığının tasarruf-yatırım fazlası üzerinde pozitif bir etkisinin olması beklenmektedir.

1. Model: Bütçe Açığı- Merkez Bankası Bağımsızlığı

Birinci modeldeki bağımlı değişken genel hükümet bütçe açığının GSYH'ya oranıdır (BA). Söz konusu mali yıl içerisinde maliye politikalarının yönelimini değerlendirdiğinden mali disiplin için uygun bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Hükümet parasal otoriteyi bütçe açıklarını finanse etmek için ne kadar baskı altına alırsa, fiili bağımsızlık derecesi o kadar düşük olmaktadır.

Ülkeler arasındaki iktisadi kalkınma düzeylerindeki farklılıkları dengelemek için kişi başına düşen reel GSYH'nın (LKGEL) logaritması alınmıştır. Çalışmada sadece gelişmekte olan ülkeler ele alınmasına karşın, bazı araştırmalarda gelişmekte olan ülkelerde mali yönetimlerin gelişim düzeylerinde göreceli bir farklılaşma olduğu ve bu nedenle, bu ülkelerin mali kaynaklarının eşit kapasitede olmadığı ifade edilmiştir. Nispeten yüksek mali geçiş seviyesine sahip ülkeler daha etkin mali sistemler tasarlama konusunda daha büyük bir potansiyele sahiptir. Kişi başına düşen yüksek bir gelir, daha yüksek bir kalkınma düzeyini yansıtmakta ve dolayısıyla daha yüksek bir vergi potansiyeli anlamına gelmektedir.[186] Bu açıdan, kişi başına düşen reel GSYH'nın işaretinin negatif olması beklenmektedir.

Reel GSYH büyüme oranı (BUY), bütçe dengesindeki ekonomik dalgalanmalara duyarlı olduğundan iktisadi faaliyette yer alan bir vekil değişken olarak regresyona dahil edilmiştir. İktisadi faaliyet seviyesi nispeten durgun olduğunda sosyal harcamaların artması ve toplanan vergi geliri miktarının azalması bütçe dengesinde bir

[186] Raja J. Chelliah, "Trends in Taxation in Developing Countries", **IMF Staff Papers,** Vol. 18, No. 2, 1971, s. 280

bozulmaya neden olmaktadır. Tersi bir durum ise bütçe dengesinde olumlu bir etki yaratmaktadır.[187] Dolayısıyla, BUY katsayısının işaretinin negatif olması beklenmektedir.

Finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYH'ya oranı (LIK), aynı zamanda M_3 para arzını ifade etmektedir. Finansal piyasaların gelişim düzeyini gösteren "finansal derinlik" için bir gösterge olduğundan modele dahil edilmiştir. Gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ülkeler mali açıklarını enflasyonist finansmana başvurmak zorunda kalmadan tahvil ihracı ile finanse edebilmektedir. Bu nedenle, LIK'ın işaretinin pozitif olması beklenmektedir.

Ticari açıklık (ACIK), mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı toplamının GSYH'ya oranı olarak ölçülmektedir. Bu değişken, ulusal ekonomilerin dünya ticaretine entegrasyonunun yoğunluğunu, uluslararası konjonktüre bağımlılığını ve uluslararası fiyat değişimlerine olan duyarlılığını göstermektedir. Ticari açıklık, ekonomideki uluslararası kısıtlamaların gücünü göstermekte ve özellikle maliye politikasıyla ilgili politik ekonomi alanında manevra alanını belirlemektedir. Ticari açıklığı nispeten daha yüksek olan ülkeler teorik açıdan dışsal şoklara karşı daha kırılgan olarak görülmektedir. Ticari açıklığın vekil değişken olarak kullanıldığı çalışmalarda çelişkili sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.[188] Dolayısıyla, ACIK değişkeninin katsayısının beklenen işareti belirsizdir.

Kentleşme nüfus oranı (KENT) değişkeni, vergi gelirleri açısından önemli bir belirleyici olduğundan modele dahil edilmiştir. Vergi otoritelerinin resmi kurumların daha yoğun olduğu kentsel alanlarda veri toplamanın nispeten daha kolay ve daha az maliyetli olmaktadır. Kırsal alanlarda ise, vergi kaçakçılığı ve vergiden kaçınma derecesi artmaktadır.[189] Dolayısıyla, kentsel nüfus oranının negatif bir işarete sahip olması beklenmektedir.

---

[187] Jaejoon Woo, "Economic, Political and Institutional Determinants of Public Deficits", **Journal of Public Economics,** No. 87, 2003, s. 391

[188] Jean-Louis Combes ve Tahsin Saadi-Sedik, "How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries?", **IMF Working Paper,** No. 06/3, 2006, s. 3

[189] Sebastian Edwards ve Guido Tabellini, "Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries", **NBER Working Papers Series,** No.3493, 1990, s. 14

2. *Model: Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı*

İkinci modeldeki bağımlı değişken cari açığın GSYH'ya oranıdır (CA). Cari yıl içerisinde makroekonomik yönelimi değerlendirdiğinden enflasyon hedeflemesi stratejisine bağlılığın bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisine sıkı sıkıya bağlı bir merkez bankasının yüksek bağımsızlık seviyesine sahip olduğu kabul edilmektedir.

Kişi başına düşen reel GSYH, cari açığı belirleyen önemli bir faktördür. Gelişmekte olan ekonomilerde tüketim düzeylerinin cari gelirden fazla olması, düşük tasarruf oranlarına neden olmaktadır. Bu durum, gelecekteki gelire karşılık borçlanma anlamına gelmekte ve dolayısıyla cari açıkları arttırmaktadır. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen reel GSYH ile cari açık arasında pozitif bir ilişki olması beklenmektedir.[190]

Reel GSYH büyüme oranı, yatırımlar ve tüketim malları talebi yoluyla cari açığı etkilemektedir. Reel GSYH büyümesindeki artış artan tüketim talebiyle beraber ithalatın artmasına ve dolayısıyla cari açığın artmasına neden olacaktır. Diğer taraftan, büyüme oranının artmasıyla beraber yatırımlar da artacaktır. Dolayısıyla, GSYH büyüme oranının pozitif bir işarete sahip olması beklenmektedir.[191]

Ülkeler, yatırımlardaki dalgalanmaları önlemek için yabancı varlıklarını bir tampon olarak kullanmaktadır. Tüketiciler de portföylerini yabancı varlıklara göre dengelemektedir. Yatırımların artması, işletme maliyetlerini arttırmakta ve yurtiçi sermayenin beklenen getirisini düşürmektedir. Sermayenin beklenen getirisinin azalması ise, ülkelerin yabancı varlıklardan oluşan portföylerini yeniden dengelemeye teşvik etmektedir. Borçlu durumda olan gelişmekte olan ülkelerde bu yeniden dengeleme süreci

[190] Sophocles N. Brissmis, George Hondroyiannis, Christos Papazoglou, Nicholas T. Tsaveas ve Melina A. Vasardani, "Current Account Determinants and External Sustainability in Periods of Structural Change", **European Central Bank Working Paper Series,** No. 1243, 2010, s. 12

[191] Yusuf Bayraktutan ve Işıl Demirtaş, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,** No. 22, Kocaeli, 2011, s. 12

cari açığı azaltıcı rol oynamaktadır.[192] Dolayısıyla, toplam yatırımın beklenen işareti negatiftir.

Ticari açıklık oranı, ülke ekonomisinin dışa açıklık oranını ifade etmektedir. İhracat, cari işlemler açığını iyileştirici bir etkide bulunurken ithalat, kötüleştirici yönde etki etmektedir. İhracat ve ithalat olarak iki yönlü bir etkinin varlığı nedeniyle ticari açıklığın cari açık üzerindeki beklenen etkisi belirsizdir.[193]

Reel faiz oranı (FAIZ), ülkelerin yüzde olarak reel faiz oranını ifade etmektedir. Uluslararası yatırımcılar sermayelerini, reel faiz oranının yüksek olduğu ülkelere yönelmektedir. Sermaye girişiyle beraber para arzı artmakta ve buna bağlı olarak ulusal para değer kaybetmektedir. Değer kaybeden ulusal para, ithalatı azaltarak cari açığı azaltıcı etki yapmaktadır.[194] Dolayısıyla, reel faiz oranın negatif bir işarete sahip olması beklenmektedir.

Enflasyon oranı (ENF), 2010 yılı bazlı tüketici fiyat endeksini baz alınarak hesaplanmıştır. Enflasyon oranının artması, kamu borçlanmasını arttıracağından faiz oranlarını da arttıracaktır. Faiz oranlarındaki artış ise, yukarıda bahsedildiği üzere cari açıkları azaltıcı etki yapmaktadır.[195] Dolayısıyla, enflasyon oranının negatif bir işarete sahip olması beklenmektedir.

Döviz kuru (DOV), Amerikan doları başına ulusal para olarak resmi döviz kurunu ifade etmektedir. Döviz kuru, cari açığı iki farklı kanaldan etkileyebilmektedir. Döviz kurunun yükselmesi, ulusal paranın yabancı para ve mallar üzerindeki satın alma gücünü azaltacağından ekonomide genel tasarruf eğilimini arttırabilmektedir. Bu durum, satın alma gücünün azalmasına paralel olarak ithalat talebini azaltmaktadır. Yabancı mal ve hizmetlere yapılan harcamalardaki azalış, reel tüketimin çıktıya oranının azalmasına ve dolayısıyla tasarruf oranının yükselmesine neden olacak ve cari açığı azaltacaktır.

---

[192] Aart Kraay ve Jaume Ventura, "Current Accounts in the Long and Short Run", **NBER Macroeconomics Annual,** Vol. 17, 2002, s.71

[193] Yusuf Bayraktutan ve Işıl Demirtaş, s. 17

[194] Yusuf Bayraktutan ve Işıl Demirtaş, s. 17

[195] Necati Çiftçi ve Merve Eşmen, "Türkiye'de Cari Açığı Belirleyen Faktörler ve Cari Açığı Azaltmada Alternatif Enerji Kaynaklarının Rolü: VAR Modeli", **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,** Vol. 2, No. 1, 2017, s. 87

Diğer yandan, döviz kurundaki yükselme tüketimin azalmasına izin vermek yerine, cari açık vermeyi ve yurtdışına yatırımı azaltmayı tercih etmektedir.[196] Dolayısıyla, döviz kurunun işaretinin negatif olması beklenmektedir.

3. Model: Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı

Üçüncü modeldeki bağımlı değişken tasarruf-yatırım açığının GSYH'ya oranıdır (TA). Cari yıl içerisinde ekonomideki yurtiçi tasarruf ve yurtiçi yatırım yönelimini ortaya koyduğundan ülkelerin iç ekonomik dengesinin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Merkez bankasının bağımsızlık seviyesinin yüksek olması, kamu harcamalarının devlet tahvili yerine vergilerle finanse edilmesini sağlayacaktır. Merkez bankasının fiyat istikrarı odaklı bir para politikası duruşu izlemesi, düşük enflasyon oranlarına ve yüksek yurtiçi tasarruf oranlarına yol açacaktır. Diğer taraftan, politik baskılara maruz kalmayan bağımsız bir merkez bankası faiz oranlarını yükseltmek aracılığıyla yurtiçi yatırımların azalmasına neden olabilecektir. Dolayısıyla, merkez bankasının bağımsızlık seviyesi yükseldikçe tasarruf fazlasının artacağı beklenmektedir.

Reel faiz oranı (FAIZ), tasarruf-yatırım dengesini belirleyen en önemli etkendir. Faiz oranları, gelecek dönemdeki tüketimin belirleyicisidir. Faiz oranlarındaki bir artış, gelecek dönemdeki tüketimin fiyatını azaltacağından bireyler şimdi tüketmek yerine gelecekteki tüketimi tercih edecekler ve yurtiçi tasarruf oranları yükselecektir.[197] Bununla birlikte, artan faiz oranları yatırımların maliyetini arttıracağından yurtiçi yatırımlar azalacaktır. Bir bütün olarak faiz oranlarının yükselmesi, yurtiçi tasarruf oranlarını yükseltecek ve yurtiçi yatırımları düşürecektir. Dolayısıyla, reel faiz oranının pozitif bir ilişki olması beklenmektedir.

Kişi başına düşen reel GSYH'nın tasarruflar üzerindeki etkisi gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha büyüktür. Gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen reel GSYH'nın artması, harcanabilir gelirin yükselmesiyle beraber özel tasarruf oranlarını arttırmaktadır. Kişi başına düşen reel gelirin artması aynı zamanda yurtiçi

[196] Lucun Yang, "An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies", **Cardiff Economics Working Papers,** No. E2011/10, 2011, s. 17
[197] Bela Balassa, "The Effects of Interest Rates on Savings in Developing Countries", **Policy, Planning and Research,** No. 56, 1989, s. 16

yatırımları da arttırmaktadır. Bu açıdan, kişi başına düşen gelirin beklenen işareti belirsizdir.[198]

Reel GSYH büyüme oranı, tasarruf ve yatırımları farklı şekilde etkileyebilmektedir. Büyüme oranlarının artması, yatırım oranlarını attırmaktadır. Sürekli gelir hipotezine göre, büyüme oranının artması şimdiki tasarrufları azaltacaktır. Ancak, yaşam boyu gelir hipotezine göre ise hangi grupların gelir artışından daha fazla yararlandığına bağlı olarak büyüme oranının tasarruflar üzerindeki etkisi belirsizdir.[199] Dolayısıyla, reel GSYH büyüme oranının beklenen işareti belirsizdir.

Bütçe açıklarının tasarruf açıkları üzerindeki etkisini alan çalışmalarda birçok farklı görüş bulunmaktadır. Lau vd.'ne (2010) göre bütçe açıkları, vergi indirimleri dolayısıyla kamusal tasarrufları azaltırken, özel tasarruflar üzerinde etki etmemektedir. Bunun nedeni, bireyler gelecek dönemde vergilerin arttırılacağını bildiklerinden vergi indirimi dönemlerinde tasarruflarını tüketime yönlendirmemesidir.[200] Diğer taraftan, Kim ve Roubini (2008) bütçe açıkları faiz oranlarını arttıracağından özel tasarrufların artacağı ve özel yatırımların dışlanacağı sonucuna ulaşmışladır. Dolayısıyla, bütçe açığı değişkeninin beklenen işareti belirsizdir.

Enflasyon oranı, ithalata bağımlı ekonomiler açısından büyük önem arz etmektedir. Genellikle ithalata bağımlı olan gelişmekte olan ülkelerde fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi, gelirin tüketime ayrılan kısmını arttıracak ve tasarrufları azaltacaktır.[201] Diğer taraftan, enflasyon oranının yükselmesi, reel dengede bir vergi artışı anlamına gelmektedir. Enflasyon oranı arttığında, tasarrufların reel getirileri azalacak ve bu da finansal piyasaların gelişimini yavaşlatacaktır. Finansal piyasalarda meydana gelen yavaşlama ise kredi tayınlamasına yol açacak ve böylece yatırımların kullanılabilirliğini

[198] Norman Loayza, Klaus Schmidt-Hebbel ve Luis Serven, "Saving in Developing Countries", **The World Bank Economic Review,** Vol. 14, No. 3, 2000, s. 400
[199] Norman Loayza, s. 400
[200] Evan Lau, Shazali Abu Mansor ve Chin-Hong Puah, "Revival of the Twin Deficits in Asian Crisis-Affected Countries", **Economic Issues,** Vol. 15, Part 1, 2010, ss. 29-53
[201] Richardson Kojo Edeme ve Innocent Ifelunini, "Savings, Inflation and Economic Growth Linkages: A Re-examination with Nigeria Data", **Journal of Investment and Management,** Vol. 4, No. 5, 2015, s. 182

sınırlayacaktır.[202] Bu çerçevede, enflasyon oranlarının yükselmesinin hem tasarruf hem de yatırımları azalttığı ancak, tasarruf-yatırım dengesi bağlamında hangisinin daha az azalacağı bu açığı belirleyecektir. Enflasyon değişkeninin beklenen işareti belirsizdir.

4.3. YÖNTEM

1980-2014 dönemini ele alan panel veri analizimiz 66 ülkeden oluşmaktadır. Panel veri analizi için hem rassal etkiler tahmincisi hem de Hausman-Taylor (HT) tahmincisi kullanılacaktır. İlk olarak, regresyon modeli varsayımları incelenecek, daha sonra panel veri, rassal etkiler modeli ve HT modeli kavramları üzerinde durulacaktır. Son olarak ise, regresyon modellerinin seçimi ve sonuçlarının sağlamlığını test etmek için farklı modellerin nasıl kullanılacağı açıklanacaktır.

4.3.1. Regresyon Modelinin Varsayımları

Regresyon modelinin geçerliliği, modelin varsayımlarının hangi derecede yerine getirildiğine bağlıdır. Varsayımlar sağlanmışsa, modelin varsayımlarından elde edilen sonuçlar da tutarlı ve etkin olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, verilerde sistematik bir hata olmadığı yani modelin tahminlerinin sistematik olarak gerçek değerlerin üzerinde veya altında olmadığı anlamına gelmektedir.[203] Allison çoklu bir regresyon modeli için 7 varsayım sıralamaktadır. Bunlar; doğrusallık, sıfır ortalama, sabit varyans (homoskedastisite), otokorelasyon, çoklu doğrusal bağlılık, normallik ve örneklem büyüklüğüdür.[204]

1. *Doğrusallık:* Bağımlı değişkenin bağımsız değişkenlerin doğrusal bir fonksiyonu olduğu varsayılmaktadır. Doğrusal bir fonksiyon sağlansa bile bu sadece bir yaklaşımdır. Değişkenlerde aşırı değerler yer aldığında regresyon denklemi bunları doğru bir şekilde tahmin edememektedir. Modelimizde bulunan parametreler doğrusal olduğundan bu varsayım sağlanmaktadır.

---

[202] Nasir Iqbal ve Saima Nawaz, "Investment, Inflation and Economic Growth Nexus", **The Pakistan Development Review,** Vol. 48, No. 4, 2010, s. 864
[203] Paul D. Allison, **Multiple Regression: A Primer,** Sage Publications, 1999, s. 120
[204] Münevver Turanlı ve Selahattin Güriş, **Temel İstatistik,** Der Yayınları, İstanbul, Genişletilmiş 5. Basım, İstanbul, 2015

2. *Sıfır Ortalama:* Hata terimlerinin dağılımlarının ortalaması sıfırdır. Bu varsayım, bağımsız değişkenlerin modelin tesadüfi hatalarıyla ilişkili olmadığını ifade etmektedir. Sıfır ortalama varsayımı ihlallerin çok yaygın olması ve tarafsız tahminlerle ilgili ciddi sorun yarattığından en kritik varsayım olarak kabul edilmektedir.[205] Sıfır ortalama varsayımının ihlali üç koşuldan kaynaklanabilmektedir. Bunlar; ihmal edilen bağımsız değişkenlerin hata teriminin bir parçası olması, bağımlı değişkenin bağımsız bir değişken üzerinde bir etkiye sahip olup bu etkinin hata teriminin bir parçası olması ve bağımsız değişkenlerde ölçüm hatası olması durumunda bunun hata teriminin bir parçası olmasıdır.[206]

3. *Sabit Varyans (Homoskedastisite):* Hata terimlerinin her birinin dağılımının varyansı sabittir. Bu varsayım, bir değişkenin herhangi bir değeri için ortalama değerden pozitif veya negatif sapma olasılığının tüm değerler için aynı olacağı anlamına gelmektedir. Bu varsayımın ihlali katsayıların tahminlerini etkilememekte ancak standart hatalarda etkinsizliğe ve yanlılığa neden olmaktadır. Değişen varyans (heteroskedastisite) durumunda değişkenlerin dönüştürülmesi, ağırlıklandırılmış en küçük kareler yöntemi ve dirençli standart hatalar yöntemi kullanılabilmektedir.[207]

   Değişen varyansın varlığını sınamak için literatürde birçok test bulunmaktadır. Modelde değişen varyansın varlığını tespit etmek için Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Bu sorunun çözümü için basit ve etkili bir yöntem olan Driscoll-Kraay dirençli standart hatalar yöntemi kullanılmıştır.

4. *Otokorelasyon Olmaması:* Hata terimleri arasındaki ilişkiye otokorelasyon denilmektedir. Bu varsayıma göre hata terimleri birbirlerini etkilemeyecektir. Bağımlı değişkeni etkileyen ancak modele dahil edilmeyen değişkenler otokorelasyon sorununa neden olabilmektedir. Otokorelasyonun en çok görülen

[205] Jeffrey M. Wooldridge, **Introductory Econometrics: A Modern Approach,** 5. Edition, ABD: South-Western Cengage Learning, 2012, s. 120
[206] Paul D. Allison, ss. 124-125
[207] Paul D. Allison, s. 127

türü birinci tip otoregresif otokorelasyon AR(1)'dir. Çalışmada kullanılan panel veri, gözlemlerin yıllara göre verilmesinden dolayı bu varsayıma karşı savunmasızdır.

Modelde otokorelasyonun varlığını sınamak için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun yerel en iyi değişmez testleri kullanılmıştır. Test sonuçlarına göre otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmış ve Driscoll-Kraay dirençli standart hatalar yöntemiyle otokorelasyon sorunu da giderilmiştir.

5. *Çoklu Doğrusal Bağlılık Olmaması:* Bağımsız değişkenler arasında doğrusal ilişki olmasına çoklu doğrusal bağlılık denilmektedir. Çoklu doğrusal bağlılık, regresyon denklemindeki bağımsız değişkenlerden en az ikisinin lineer bir fonksiyonla kusursuz ilişkili olduğunu ifade etmektedir. Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlılık ilişkisi olması durumunda testin güvenilirliği azalmaktadır. Modelde çoklu doğrusal bağlılık sınaması için korelasyon matrisi oluşturulmuş ve çoklu doğrusal bağlılık sorunun olmadığı görülmüştür.

6. *Normallik:* Hata terimlerinin dağılımı normal olmalıdır. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin normal dağılıma sahip olması gerekmektedir. Etkinlik ve tarafsızlığı etkilemediğinden en az önemli olan varsayım olarak kabul edilmektedir. Merkezi limit teoremine göre, hata terimleri normal dağılmasa da n sonsuza giderken normal dağılıma yaklaşmaktadır.[208] Dolayısıyla, büyük bir örnekleme sahip olduğumuzdan normallik varsayımını ihlal edilebilmektedir.

7. *Örneklem Büyüklüğü:* Örneklem büyüklüğünün arttırılması analizin güvenilirliğini arttırmaktadır. Verilerin genellikle yanlı olması nedeniyle değişkenler gerçek bir etki olmadığı zaman bile istatistiksel olarak anlamlı olma eğilimi gösterebilmektedir. Dolayısıyla, önemli bir etkinin olabilmesi için istatistiksel olarak anlamlı değerlerin yanı sıra katsayıların büyüklüğü de gözden geçirilmelidir.[209]

[208] Jeffrey M. Wooldridge, s. 120
[209] Paul D. Allison, s. 58-59

4.3.2. Panel Veri Modelleri Tahmin Yöntemleri

Ekonometrik analizlerde panel veri kullanımının bazı kısıtlamalarının yanı sıra avantajları da bulunmaktadır. İlk olarak, panel veriler gözlemlenemeyen heterojenlik nedeniyle ihmal edilen değişen varyans problemini azaltabilmektedir. İkici olarak, yatay kesit verileri kullanarak bulunması zor olan dinamikleri tespit etmeyi mümkün kılmaktadır. Üçüncü olarak ise, panel veriler çok sayıda gözlem yapılmasına olanak tanımaktadır.[210]

Panel veri modellerinde gözlenemeyen birim etkiler ortaya çıkabileceğinden, bu sorun rassal etkiler veya sabit etkiler modelleri kullanılarak giderilebilmektedir. Rassal etkiler modelinde sabit etkiler modelinin aksine "birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonun sıfır olduğu" varsayılmaktadır. Bununla birlikte, rassal etkiler modelinde zaman sabiti değişkenlerin varlığına izin verilirken, sabit etkiler modelinde bu değişkenlerin varlığı kısıtlanmıştır.[211] Rassal veya sabit etkiler modelinden hangisinin seçileceği Hausman testi sonucunda belirlenmektedir. Ancak, merkez bankası bağımsızlığı değişkeni bireyler arası değişkenlikleri ortadan kaldırdığından sabit etkiler modeli kullanılamamaktadır.

Bütçe açığı-merkez bankası bağımsızlığı modelinde toplam 1384, cari açık-merkez bankası bağımsızlığı modelinde toplam 880, tasarruf açığı-merkez bankası bağımsızlığı modelinde ise toplam 676 gözlem bulunmaktadır. Modeldeki ülkeler için tüm yılların gözlemleri tam olmadığından dengesiz bir panele sahip olduğumuz ifade edilebilmektedir.[212] Her üç modelin ülke ve gözlem listesi EK 30, EK 31 ve EK 32'de görülebilmektedir.

---

[210] Christopher Dougherty, **Introduction to Econometrics,** 3. Edition, ABD: Oxford University Press, 2007 s. 514-515

[211] Ferda Yerdelen Tatoğlu, **Panel Veri Ekonometrisi,** 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2016, s.79

[212] Dengesiz panel veri setleriyle karşılaşmanın en önemli nedeni tesadüfi olarak ortaya çıkan kayıp gözlemlerdir. Bazı yıllarda ilgilenen veriler gözlemlenememekte ya da gizlilik nedeniyle bazı gözlemler açıklanmamaktadır. Eksik gözlemlere sahip ülkelerin modelden çıkartılması verilerin temsil sorununa neden olabileceğinden eksik gözleme sahip ülkeler de modele dahil edilmiştir.

4.3.3. Regresyon Modelinin Seçimi

Analizdeki temel amaç merkez bankası bağımsızlığının; bütçe açığı, cari açık ve tasarruf-yatırım açığı üzerindeki etkisini incelemek olduğundan β_1 katsayısı odak noktamızı oluşturmaktadır. Analizin temel üstünlüğü, tasarruf-yatırım açığı ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi tahmin eden ilk analiz olması ve bütçe açığı ve cari açık ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için 35 yıl (T) ve 66 ülkeden (N) oluşan panel veri analizinin kullanılmasıdır. Ancak, ele alınan dönem için merkez bankası bağımsızlığı göstergeleri olan merkez bankası başkanı değişim hızı (MBDH) ve yasal bağımsızlık (YB) için zaman değişimleri sıfırdır. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı ve kukla değişkenler gibi değişkenler birimler arası değişimleri ortadan kaldırdığından sabit etkiler modeli (fixed effect) kullanılamamaktadır.[213]

Rassal etkiler (random effect) modeliyle ilgili olarak GLS (genelleştirilmiş en küçük kareler) tahmincisi, yalnızca açıklayıcı değişkenlerin birim etkilerle ilişkili olmadığı varsayımı altında tutarlı ve etkindir. Bu varsayımın doğrulanamadığı durumlarda, GLS tahmincisi tutarsızdır. Mundlak'a göre, birim etkiler ile bazı açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon olmama olasılığı düşüktür. Ancak, zamanla değişmeyen değişkenlerin varlığında, birimler arası değişime sahip değişkenler mevcut olduğundan Hasuman'ın olağan testi kullanılamamaktadır.[214]

Hausman-Taylor (HT) (1981), panel veri ekonometrisine özgü bu potansiyel içsellik eğilimini çözmek için sabit etkiler ve genelleştirilmiş en küçük kareler (GLS) modellerini temel alan bir tahminci geliştirmişlerdir.[215] Bu alternatif metodoloji, araç değişken yöntemine dayanmakta fakat bu araç değişkenlerin model dışında olması gerekmemektedir. Bu modelin temel varsayımı, açıklayıcı değişkenlerin bir alt kümesinin rassal etkiler ile korelasyonlu olması, fakat artık hata öğesi u_{it} ile ilişkili olmamasıdır. Dolayısıyla açıklayıcı değişkenler hem içsel hem de dışsal değişkenlerden oluşmaktadır.

---

[213] Plümper ve Troeger (2006), zamana göre değişmeyen değişkenlerin varlığında sabit etkiler modelinin kullanımına izin veren bir yöntem geliştirmişlerdir.

[214] Yair Mundlak, "On the Pooling of Time Series and Cross Section Data", **Econometrica Journal of the Econometric Society,** Vol. 46, No 1, 1978, s. 70

[215] Robert Gardner, "Unobservable Individual Effects in Unbalanced Panel Data", **Economic Letters,** Vol. 58, No. 1, 1998, ss. 39-40

Ayrıca, Hausman-Taylor tahmincisi açıklayıcı değişkenlerin yapılarına göre dışsal ve içsel, zamana göre ise değişen ve değişmeyen olarak bir sınıflandırma yapmaktadır.[216] Böylece açıklayıcı değişkenler X_1, X_2, Z_1 ve Z_2 olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. $X_1 = n*k_1$, $X_2 = n*k_2$, $Z_1 = n*g_1$, $Z_2 = n*g_2$ ve $n = N*T$'dir. X_1 ve Z_1 dışsal değişken vektörleri olup birim etkiler ve artık hata öğeleri ile ilişkili değildirler. X (X_1, X_2) değişkenler grubu zamana göre değişen değişkenleri içerirken, Z (Z_1, Z_2) değişkenler grubu ise zamana göre değişmeyen değişkenler içermektedir. Bu sınıflandırmada X_2 ve Z_2'nin varlığı rassal etkiler modelinde yanlılığın sebebidir. Hausman-Taylor tahmincisi ise, X_2 ve Z_2 değişkenlerini modele dahil edebilmektedir. Hausman-Taylor tarafından önerilen araçların matrisi şu şekildedir; [QX_1, QX_2, PX_1, Z_1]. Q bir gözlem vektörünü grup araçlarından sapma vektörüne dönüştüren bir projeksiyon matrisidir, P ise gözlemlerin bir vektörünü grup araçlarının bir vektörüne dönüştürmektedir. Burada tanımlama koşulu X_1 değişkenlerinin sayısının Z_2 değişkenlerinin sayısından daha büyük veya eşit ($k_1 \geq g_2$) olmasıdır. HT tarafından önerilen tekniğin temel kısıtı, içsel ve dışsal değişkenlerin seçimi ile ilgili kararın açık olmaması ve HT'nin temel olarak ekonomik güdüleri kullanmasıdır.[217] Modelde, kişi başına düşen GSYH değişkeninin ülkelerin gözlemlenemez özelliklerine bağlı olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, çalışmamızda kişi başına düşen GSYH değişkeninin içsel, yani spesifik etkilerle ilişkili olduğu kabul edilmiş ve X_2'ye dahil edilmiştir.

HT tahmincisi ilk olarak emek piyasasında kullanılmış ve gözlemlenemeyen bireysel yetenek (birim etkiler) ile eğitim arasındaki ilişki araştırılmıştır.[218] Günümüzde ise bu yöntem, karşılıklı ticaretin iki ülke arasındaki mesafe ya da ortak dil gibi zamana

[216] Ferda Yerdelen Tatoğlu, **İleri Panel Veri Analizi,** 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2018, ss. 198-199

[217] Claessens vd. (2007), Baltagi vd.'nin (2007) ekonomik güdülerine güvenmenin yanı sıra, içsel değişken seçimine yardımcı olmak için bir "resmi test" geliştirmişlerdir. Bu yöntem, sabit etkiler ile HT modelleri arasında bir Hausman testinin uygulanmasına dayanmaktadır. Araç değişkenler içsel değişken olarak düşünülmekte, diğer açıklayıcı değişkenler de bireysel spesifik etkilere karşı dışsal kabul edilmektedir. Ancak, kukla veya zamana göre değişmeyen değişkenler bulunuyorsa, bu değişkenler dönüşüm içinde eleneceğinden bu yöntem kullanılamamaktadır.

[218] Badi H. Baltagi ve Sophon Khanti-Akom, "On Efficient Estimation with Panel Data: An Empirical Comparison of Instrumental Variables Estimators", **Journal of Applied Econometrics,** Vol. 5, No. 4, 1990, ss. 401-406

göre değişmeyen birçok belirleyicisi olması nedeniyle, çekim modelleri kullanılarak uluslararası ekonomi literatüründe önemli bir yer almıştır.

Rassal etkiler ve HT tahmincileri arasındaki uygun modelin belirlenmesi ve tüm açıklayıcı değişkenlerin ortak dışsallık hipotezinin test edilmesi için Hausman yönteminin uygulanması gerekmektedir.[219] Bu nedenle, gözlemlenmemiş heterojenlik ve açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon bulunmadığı sıfır hipotezi altında, rassal etkiler tahmincisi ve HT tahmincisi tutarlı olmakla beraber, rassal etkiler tahmincisi etkindir. Alternatif hipotez altında ise, sadece HT tahmincisi tutarlı ve tarafsızdır.

4.4. ANALİZ VE BULGULAR

Analiz ve bulgular bölümde merkez bankası bağımsızlığının hem yasal hem fiili ölçüsünün her üç denklem için ampirik sonuçları tartışılmaktadır. Bütçe açığı, cari açık ve tasarruf-yatırım açığı için rassal etkiler ve HT modelleri kullanılarak panel regresyon tahmin edilmiştir. Hausman testi, her üç modelde de enstrümansız regresyonun (rassal etkiler) daha uygun olduğunu göstermektedir. Ancak, sonuçların sağlamlığını göstermek amacıyla hem HT modelinin hem de rassal etkileri modelinin panel regresyon sonuçları gösterilmiştir.

Çalışmada ilk olarak merkez bankası bağımsızlığı-bütçe açığı modeli ele alınmıştır. Birim etkinin varlığını sınamak için Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı testi yapılmış ve birim etkinin mevcut olduğu anlaşılmıştır. Ardından birimler arası korelasyonun tespiti için Pesaran testi yapılmış ve birimler arası korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Sabit varyansı (homoskedastisite) sınamak için ise Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Son olarak ise, hata terimleri arasındaki ilişkinin (otokorelasyon) varlığını sınamak için Braghava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre, otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bu varsayım sorunlarının çözümü için Driscoll-Kraay

[219] Rassal etkiler ve HT tahmincilerinin seçimi için yapılan Hausman testi hipotezi şu şekildedir: H_0 = Katsayılardaki fark sistematik değildir. $Q_H = (\hat{b}_{HT} - \hat{b}_{GLS})' [\hat{V}(\hat{b}_{HT}) - \hat{V}(\hat{b}_{GLS})]^{-1} (\hat{b}_{HT} - \hat{b}_{GLS})$.
H_0 hipotezi reddedilirse ve $Q_H > \chi^2_r$ ise rassal etkiler tahmincisi tutarsızdır. (r serbestlik derecesini belirtmektedir).

(Dirençli Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır. Varsayım testlerinin sonuçları EK 1, EK 2, EK 3 ve EK 4'de görülebilmektedir.

Tablo 15. Merkez Bankası Bağımsızlığı-Bütçe Açığı Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Bütçe Açığı (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	3.595647 (2.57914)	3.49163 (3.033379)	-4.446569** (2.046373)
MBDH	10.8751*** (4.073973)	8.809197** (4.413081)	11.56709*** (3.673162)
LIK	0.0479593*** (0.0130838)	0.0505663** (0.0211169)	0.1464294** (0.063809)
ACIK	-0.015958** (0.0079611)	-0.019871 (0.0128729)	-0.0220043** (0.0089649)
BUY	-0.277718*** (0.0370766)	-0.2691949*** (0.0723062)	-0.1835334** (0.0839742)
LKGEL	0.3972599 (0.3659025)	-0.051811 (0.8275805)	-2.170436*** (0.729375)
SAA	-0.4194678 (1.345628)	-0.2474718 (1.707208)	2.288136*** (0.7124552)
AVRAS	2.687421 (2.87851)	2.997085 (4.499059)	5.273456*** (1.83882)
YB	3.37525 (4.121472)	1.603791 (2.916887)	
DAP	-1.530448 (1.707579)	-1.355294 (2.669965)	
KENT	-0.1102458*** (0.029859)	-0.075768 (0.0462373)	
Gözlem sayısı	786	786	1.384
Ülke sayısı	34	34	62
R^2	-	0.3161	0.1336
Hausman Testi	1.28		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: LIK, BUY, ACIK, KENT; Z1: MBDH, YB, SAA, AVRAS, DAP; X2: LKGEL

Tablo 15. Merkez bankası bağımsızlığının bütçe açığı üzerindeki etkisini göstermektedir. MBDH'nın katsayısı beklentimize uygun olup %1 seviyesinde anlamlıdır. Merkez bankası başkanı değişim hızının bütçe açığı ile pozitif ilişkili olduğunu ifade etmektedir. Bu sonuç, bir ülkenin merkez bankasının fiili bağımsızlığının arttıkça bütçe açıklarının daha düşük olması ve merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarının temel belirleyicisi olduğunu varsayan teorik tahminleri doğrulamaktadır. Bununla birlikte, sonuçların istatistiksel olarak anlamlılık ve katsayıların büyüklüğü açısından çeşitli ekonometrik spesifikasyonlara dayanıklı olduğu görülmektedir. Hausman testi rassal modelini tercih edilen tahminci olarak öne sürerken, benzer katsayılara ve istatistiksel anlamlılık düzeylerine yol açan rassal etkiler ve HT modelleri arasında önemli bir fark olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, sonuçlar tahmin tekniğine duyarlı olmayıp MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin sağlamlığını göstermektedir. Merkez bankası başkanı değişim hızındaki her bir puanlık artış bütçe açığını 11.56709 puan arttırmaktadır. Kontrol değişkenler olan LKGEL, LIK, BUY ve ACIK'ın tahmin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olup beklenen işarete sahiptir. KENT değişkeni ise her iki modelde de beklenen işarete sahipken istatistiksel olarak anlamsızdır. LKGEL değişkeni %1 düzeyinde anlamlı olup, LKGEL'deki %1'lik bir artış bütçe açığını 0.02170436 puan azaltmaktadır. LIK değişkenine bakıldığında %5 düzeyinde anlamlı olduğu ve LIK'de meydana gelen %1'lik bir artışın bütçe açığını 0.1464294 puan arttırdığı görülmektedir. BUY değişkeni de %5 düzeyinde anlamlı olduğu ve BUY'deki %1'lik bir artışın bütçe açığını 0.1835334 puan azalttığı söylenebilmektedir. ACIK değişkeni ise %5 düzeyinde anlamlıdır ve ACIK'daki %1'lik bir artış bütçe açığını 0.0220043 puan azaltmaktadır. SAA bölgesel kuklasının katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Bu bölgede bulunan ülkelerin çoğunun diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bütçe açığına sahip olduğunu yansıtmaktadır. AVRAS bölgesel kuklasının katsayısı da pozitif ve anlamlıdır. AVRAS bölgesinde bulunan ülkelerin çoğunun diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bütçe açığı bulunduğunu göstermektedir.

Çalışmada ikinci olarak merkez bankası bağımsızlığı-cari açık modeli ele alınmıştır. Birim etkinin varlığını sınamak için Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı testi yapılmış ve birim etkinin mevcut olduğu anlaşılmıştır. Ardından birimler arası korelasyonun tespiti için Pesaran testi yapılmış ve birimler arası korelasyon olduğu

sonucuna varılmıştır. Sabit varyansı (homoskedastisite) sınamak için ise Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Son olarak ise, hata terimleri arasındaki ilişkinin (otokorelasyon) varlığını sınamak için Braghava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre, otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bu varsayım sorunlarının çözümü için Driscoll-Kraay (Dirençli Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır. Varsayım testlerinin sonuçları EK 10, EK 11, EK 12 ve EK 13'de görülebilmektedir.

Tablo 16. Merkez Bankası Bağımsızlığı-Cari Açık Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Cari Açık (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	13.68185***	10.3815***	14.32389***
	(4.53472)	(2.531118)	(2.616615)
YB	-12.05464*	-7.620978*	-12.25424***
	(7.853063)	(4.302367)	(4.56936)
LKGEL	2.222494***	2.036972**	1.839072**
	(0.3203622)	(0.8758418)	(0.7621542)
FAIZ	-0.0507881***	-0.0556234**	-0.0765291***
	(0.015326)	(0.0213101)	(0.020202)
YAT	-0.4795586***	-0.4526128***	-0.456063***
	(0.0305435)	(0.0442165)	(0.0598764)
ENF	-0.0004871	-0.0005249**	-0.0009462***
	(0.0005764)	(0.0002384)	(0.0002974)
DOV	-0.0000702	0.0001379	-0.0002914*
	(0.0001838)	(0.0001414)	(0.0001598)
DAP	2.259815	2.470979	7.315589***
	(3.231949)	(1.814791)	(2.252372)
SAA	-0.6139597	0.3380545	
	(2.55732)	(1.658803)	
MBDH	-5.079146	-3.223735	
	(7.819608)	(3.725803)	
ACIK	0.0359046***	0.0345378	
	(0.0097744)	(0.024012)	
BUY	0.0810088*	0.0842063	
	(0.0459952)	(0.08592)	
Gözlem sayısı	827	827	880
Ülke sayısı	32	32	33
R^2	-	0.2611	0.1774
Hausman Testi	1.11		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: LIK, BUY, ACIK, KENT; Z1: MBDH, YB, SAA, DAP; X2: LKGEL

Tablo 16. Merkez bankası bağımsızlığının cari açık üzerindeki etkisinin sonuçlarını göstermektedir. YB'nin işareti beklentimize uygun olup %1 seviyesinde anlamlı olup, merkez bankası yasal bağımsızlığında meydana gelen bir puanlık artışın cari açığı 12.25424 puan azalttığını ifade etmektedir. Bu sonuç, bir ülkede yasal bağımsızlık arttıkça cari açıkların daha düşük olduğunu varsayan teorik tahminleri doğrulamaktadır. Kontrol değişkenleri olan LKGEL, YAT, FAIZ, ENF ve DOV'un katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olup beklenen işarete sahiptir. MBDH, ACIK ve BUY değişkenleri ise istatistiksel olarak anlamsızdır. Yapılan Hausman testi sonucunda rassal etkiler modelinin uygun olduğu sonucuna varılmıştır. LKGEL değişkeni %5 düzeyinde anlamlı olup, LKGEL'deki %1'lik bir artışın cari açığı 0.01839072 puan arttırdığı görülmektedir. FAIZ değişkeni %1 düzeyinde anlamlıdır ve FAIZ'de meydana gelecek %1'lik bir artışın cari açığı 0.0765291 puan azalttığı sonucuna varılmaktadır. YAT değişkeninin de %1 düzeyinde anlamlı olduğu ve YAT'daki %1'lik bir artışın cari açığı 0.456063 puan azalttığı görülmektedir. ENF değişkeni ise %1 düzeyinde anlamlıdır ve ENF'de %1'lik bir artış meydana gelmesi durumunda cari açığın 0.0009462 puan azaltacağını göstermektedir. DOV değişkeni %10 düzeyinde anlamlı olup, DOV'daki %1'lik bir artışın cari açığı 0.0002914 puan azalttığı sonucuna varılmaktadır. Bununla beraber, DAP bölgesel kuklasının katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Bu bölgede bulunan ülkelerin çoğunun diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla cari açığa sahip olduğunu yansıtmaktadır.

Çalışmada üçüncü olarak ise merkez bankası bağımsızlığı-tasarruf açığı modeli ele alınmıştır. Birim etkinin varlığını sınamak için Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı testi yapılmış ve birim etkinin mevcut olduğu anlaşılmıştır. Ardından birimler arası korelasyonun tespiti için Pesaran testi yapılmış ve birimler arası korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Sabit varyansı (homoskedastisite) sınamak için ise Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Son olarak ise, hata terimleri arasındaki ilişkinin (otokorelasyon) varlığını sınamak için Braghava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre, otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bu varsayım sorunlarının çözümü için Driscoll-Kraay (Dirençli Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır.

Tablo 17. Merkez Bankası Bağımsızlığı-Tasarruf Açığı Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Tasarruf Açığı (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	-7.369403** (3.494404)	-5.605408*** (1.946931)	-4.130517* (2.074696)
YB	-12.28023** (6.200257)	-9.360149** (3.712864)	-9.660324* (5.312754)
LKGEL	0.9888127** (0.438971)	1.045916 (0.6779959)	1.203717* (0.6975717)
FAIZ	-0.1199675*** (0.0247344)	-0.1154696*** (0.0214233)	-0.0665822*** (0.0176778)
BA	-0.5817412*** (0.0590859)	-0.5834954*** (0.1060031)	-0.5865902*** (0.1145502)
ENF	-0.1458608*** (0.0270071)	-0.1416572*** (0.0482895)	
BUY	-0.2132234*** (0.0639414)	-0.2093703** (0.0858104)	
MBDH	4.2818 (6.142574)	4.664252 (6.189163)	
DAP	2.216667 (2.410115)	2.380945 (6.725549)	
SAA	-0.6434585 (2.049524)	-0.017462 (1.721896)	
Gözlem sayısı	651	651	676
Ülke sayısı	32	32	33
R^2	-	0.3597	0.3275
Hausman Testi	0.34		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: FAIZ, BA, ENF, BUY; Z1: MBDH, YB, SAA, DAP; X2: LKGEL

Tablo 17. merkez bankası bağımsızlığının tasarruf açığı üzerindeki etkisinin sonuçlarını göstermektedir. YB katsayısı beklentimize uygun olup %10 seviyesinde anlamlıdır. Model, yasal bağımsızlığın tasarruf açığı ile negatif ilişkili olduğunu ifade etmektedir. Buna göre, merkez bankalarının yasal bağımsızlık seviyesindeki her bir puanlık artış tasarruf açıklarını 9.660324 puan azaltmaktadır. Hausman testi sonuçları,

rassal etkiler tahmincisini tercih ederken, her iki tahminci arasında önemli bir fark olmadığını ortaya koymaktadır. ENF, BUY, MBDH ve bölgesel kuklalar olan DAP ve SAA değişkenleri ise istatistiksel olarak anlamsızdır. LKGEL değişkeni %10 düzeyinde anlamlı olup, LKGEL'de meydana gelen %1'lik bir artışın tasarruf açığını 0.01203717 puan azalttığı görülmektedir. FAIZ değişkeni %1 anlamlılık düzeyine sahip olup, FAIZ'deki bir puanlık artış tasarruf açığını 0.0665822 birim arttırmaktadır. BA değişkeni de %1 anlamlılık düzeyine sahip olup, BA'daki bir puanlık artışın tasarruf açığını 0.5865902 puan arttırmaktadır.

5. SONUÇ

Bretton Woods sisteminin çökmesinin ve meydana gelen petrol şoklarının ardından mevcut politikaların enflasyonla mücadelede yetersiz kaldığının açık bir şekilde görülmesi, yeni kurumsal düzenlemelere ihtiyaç duyulduğunu açık bir şekilde ortaya koymuştur. Bu doğrultuda, fiyat istikrarının sağlanması açısından merkez bankalarının para politikası oluşturma sürecindeki rolü yeniden ele alınmıştır. Hesap verebilirlik, şeffaflık ve denetimin para politikasına olan güvenilirliğin birer ölçütü olarak görülmesi merkez bankalarına yönelik alternatif politika önerilerini beraberinde getirmiştir. Bunun yanı sıra, hükümetlerin bütçe açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına yönelmesi, merkez bankalarının bağımsızlık olgusu üzerinden değerlendirilmesine neden olmuştur.

Yirminci yüzyılın başlarına kadar çeşitli aşamalardan geçen merkez bankası bağımsızlığı bu sürece kadar sistematik ve tutarlı bir teknikle formüle edilememiştir. Gelişmiş ülkelerde, banknot ihracı ve devletin bankacılık faaliyetlerinin yürütülmesi nedeniyle merkez bankalarının konumu günden güne güçlenmeye başlamıştır. Merkez bankacılığı bir para politikası kurumu olarak göreve başlayıncaya kadar "ulusal bankalar" bu işlev ve yetkilere sahip olmuştur. Bu süreçte ilk merkez bankalarından bazıları, ülkede mevcut olan ticari bankalardan devşirilmişlerdir. Dünyada merkez bankası konumunu alan ve anonim niteliği taşıyan ilk banka İngiltere'de kurulmuş (Bank of England) ve bunu İsveç Riksbank izlemiştir.

Merkez bankası bağımsızlığı kavramının, literatürde farklı açılardan ele alınmasından dolayı çeşitli merkez bankası bağımsızlığı ayrımlarına gidildiği görülmüştür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yasal bağımsızlığın gerçekte olan bağımsızlığı yansıtmaması fiili bağımsızlık tanımını gündeme getirmiştir. Merkez bankası bağımsızlığına yönelik bir diğer ayrımı ise, politik ve ekonomik bağımsızlık oluşturmuştur. Politik bağımsızlık ile merkez bankasının para politikası hedeflerini siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilmesi kastedilirken, ekonomik bağımsızlık ile para politikası araçlarının herhangi bir sınırlama olmadan merkez bankası tarafından belirlenmesi kastedilmiştir.

Geleceğe yönelik belirlenen optimum para ve maliye politikası kararlarının içinde bulunulan dönemde bu özelliğini kaybetmesinin zaman tutarsızlığı sorununa yol açtığı görülmüştür. Bağımsız olmayan merkez bankalarının zaman tutarsızlığı sorununa müdahale edememesi nedeniyle ekonomide enflasyonist baskıların ortaya çıktığı anlaşılmıştır. Bu bağlamda ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlıklar, kurala dayalı politikalardan taviz verilmemesi ve bağımsız merkez bankaları aracılığıyla gereken kurumsal düzenlemelerin uygulamaya konulması gerekliliğini göstermiştir.

Merkez bankası bağımsızlığının dayandığı bir diğer temeli kamu tercihi teorisi oluşturmuştur. Hükümetlerin farklı çıkar ve hedeflere sahip bireylerden meydana gelmesi sebebiyle siyasi karar alma sürecinde bireylerin tercihlerinin bir araya getirilmesinin güçleştiği gözlemlenmiştir. Yasamayla ilgili kararların çoğunluk tarafından verilmesi durumunda, politika kararları açısından tercih sapması sorununun ortaya çıktığı görülmüştür. Yasama organında yer alan kurullardan farklı olarak uygulanan nihai politikaların, politika kararlarıyla ilgili süreci istikrarlı bir şekilde yürütebileceğinden hükümet başarısızlıklarını önleyebileceği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte, politikacıların oy maksimizasyonuna yönelik davranışları, mali disiplin için olumsuz sonuçlar yaratabilecek politikaların uygulanmasına neden olabilmektedir. Bu noktada, merkez bankalarına kurumsal bağımsızlık sağlanmasının seçim ekonomisinin uygulanmasına fırsat vermeyeceği veya bunu en aza indireceği anlaşılmıştır. Ayrıca, bağımsız merkez bankalarına sahip olan ülkelerde, uygulanacak politikaların dozunu iyi ayarlayan, ekonominin dengelerini gözeten ve nispi fiyat istikrarını sağlayabilen iktidarların seçim politikaları neticesinde ortaya çıkabilecek olumsuz sonuçların bir ölçüde sınırlı kaldığı görülmüştür.

Maliye politikasının para politikasına baskın olduğu durumda, mali otoritelerin kendi bütçesini dilediği gibi belirleyebildiği ve mali otoritelerin birincil bütçe açıklarını (faiz dışı fazla) sürdürmesi durumunda ekonomide enflasyonist baskıların oluştuğu gözlemlenmiştir. Bu süreçte, sınırlı bir manevra alanı bulunan merkez bankalarının para basımı kaçınılmaz hale gelmekte ve hoş olmayan monetarist süreç işlemeye başlamaktadır. Bağımsız merkez bankalarına sahip ülkelerde ise, senyoraj gelirleri sınırlanan hükümetlerin bütçe açığı vermesi bir noktada engellenmiş olmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığının son otuz yıl içerisinde gösterdiği gelişim, para politikasının güvenilirliği üzerinde daha fazla durulmasına neden olmuştur. Para politikasının bağımsız merkez bankalarına devredilmesiyle birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik ve denetim konularına daha fazla odaklanılmıştır. Merkez bankalarına verilen bağımsızlık karşılığında, merkez bankalarının etkin bir şekilde izlenmesi ve değerlendirilmesi, amaç ve politikalarının tanımının açıkça belirtilmesi ve eylemlerinin halka açık olması gerekliliği görüşü ön plana çıkmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığının, ülkelerin hem iç hem de dış ekonomik dengelerini çeşitli yollardan etkilediği görülmüştür. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan üçüz açık sorunu, bu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı olgusunun daha yoğun bir şekilde tartışılmasına yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin bütçe giderleri içerisinde önemli bir paya sahip olan altyapı harcamaları, sosyal harcamalar ve transfer harcamalarının bütçe gelirleriyle karşılanamaması, bu ülkelerde bütçe açıklarını kaçınılmaz hale getirmiştir. Bütçe açıklarının artması ise, toplam ulusal tasarrufları düşürmekte ve dolayısıyla tasarrufları azaltarak tasarruf açığına neden olmaktadır. Ekonomide yaşanan tasarruf açığı durumunda, yatırımlar yabancı kaynaklarla finanse edilmek zorunda kalınacağından ulusal para değer kazanmakta ve döviz kuru düşmektedir. Ulusal paranın değerlenmesi ise, ihracatın azalması ve ithalatın artması ile net ihracatın azalması sonucunda cari açığa yol açmaktadır. Bu doğrultuda, merkez bankalarına bağımsızlık sağlanarak bütçe açıklarının disipline edilmesi ve üçüz açık döngüsünün engellenmesi hedeflenmiştir.

Çalışmamızda, merkez bankası bağımsızlığının teorik literatür ışığında değerlendirilmesinin ardından merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklar üzerindeki etkileri gelişmekte olan ülkeler bağlamında ampirik olarak analiz edilmiştir. Yasal bağımsızlık endeksinin yanı sıra, fiili bağımsızlık ölçütü olarak kabul edilen merkez bankası başkanı değişim hızı endeksi de analizde yer almıştır. Bu amaçla, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile üçüz açıklar arasındaki ilişki 1980-2014 dönemini kapsayacak şekilde panel veri analizi kullanılarak tahmin edilmiştir.

Merkez bankası bağımsızlığının ölçümü için literatürde genellikle yasal bağımsızlık endeksi kullanılmaktadır. Ancak, merkez bankası bağımsızlığının çok

boyutlu bir kavram olması nedeniyle bağımsızlık endeksini tanımlamak ve oluşturmak zorlaşmaktadır. Özellikle "ortalama bağımsız" merkez bankalarına sahip ülkelerin analizlerde yer alması durumunda, ampirik sonuçlar kullanılan bağımsızlık ölçütlerine karşı çok duyarlıdır. Bununla birlikte, merkez bankalarının yasal bağımsızlığı her zaman gerçekte olan bağımsızlığı yansıtmayabilir. Bu durum, yasal bağımsızlık seviyelerinin gerçek bağımsızlık seviyelerinden yüksek çıkmasına neden olabilmekte ve merkez bankası bağımsızlığı analizini güçleştirmektedir. Bu doğrultuda çalışmada, merkez bankalarının fiili bağımsızlığının ölçülmesi amacıyla Sturm ve De Haan (2001) ve Dreher vd.'nin (2010) çalışmalarında kullanılan yöntemden hareketle özgün bir toplulaştırılmış merkez bankası başkanı değişim hızı endeksi oluşturulmuştur. Bu endeksle birlikte, ele alınan dönem için merkez bankalarının fiili bağımsızlık seviyelerinin ölçülmesi mümkün hale gelmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin zamana göre değişmeyen değişkenler içerdiğinden GLS (Genelleştirilmiş En Küçük Kareler) ve HT (Hausman-Taylor) tahmincisinin kullanılması merkez bankası bağımsızlığının etkisinin görülmesine olanak sağlamıştır.

Analizin tahmin sonuçları incelendiğinde, merkez bankası başkanı değişim hızı ile bütçe açıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunmuş ve merkez bankası başkanı değişim hızı arttıkça bütçe açıklarının da arttığı görülmüştür. Yasal bağımsızlığın ise bütçe açıkları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı anlaşılmıştır. Diğer taraftan, merkez bankası başkanı değişim hızı ile cari açık ve tasarruf açığı arasında istatistiksel açıdan anlamı bir sonuç bulunamamıştır. Yasal bağımsızlığın cari açık ve tasarruf açığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu görülmüş ve yasal bağımsızlık seviyesi arttıkça cari açığın ve tasarruf açığının azaldığı gözlemlenmiştir.

Ampirik bulgular, gelişmekte olan ülkelerde hem iç hem de dış ekonomik dengenin sağlanması için merkez bankası bağımsızlığı seviyesinin yükseltilmesi ve sağlamlaştırılması gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, olası bir üçüz açık probleminden ve borç krizinden kaçınmak için mali disiplini teşvik eden politikaların uygulanması gerekmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının arttırılmasına ek olarak gelişmekte olan ülkelerde güçlü bütçe kurumları ve etkin mali yönetimler ortaya

koyulmalıdır. Bununla birlikte, merkez bankaları ile mali otoriteler arasında eşgüdümlü bir çalışma ortaya koyulmalı ve para ve maliye politikalarının koordinasyonu sağlanmalıdır.

EKLER

EK 1 Birim Etkinin Varlığını Sınayan Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı Testi Sonuçları

BA [ülke numarası, zaman] = xb + u[ülke numarası] + e[ülke numarası, zaman]

H_0= Var(u) = 0

H_1= Var(u) ≠ 0

Test Sonuçları	Var	sd = sqrt(Var)
BA	22.17438	4.708968
e	11.29878	3.361366
u	4.097686	2.024274

chibar2(01) = 314.92

Prob > chibar2 = 0.0000

EK 2 Birimler Arası Korelasyonun Varlığını Sınayan Pesaran Testi Sonuçları

H_0= Birimler arasında korelasyon yoktur

H_1= Birimler arasında korelasyon vardır

CD = 9.274

p-value = 0.000

EK 3 Sabit Varyans'ın (Homoskedastisite) Varlığını Sınayan Levene, Brown ve Forsythe Testi

Grup (ülke)	Summary of e[ülke numarası, zaman]		
	Ortalama	**Standart Sapma**	**Frekans**
Toplam	1.229e-10	3.3030375	786

H_0= Değişen varyans yoktur
H_1= Değişen varyans vardır

W0 = 8.9971518 df(33, 752) Pr > F = 0.00000000

W50 = 8.0085508 df(33, 752) Pr > F = 0.00000000

W10 = 8.6483944 df(33, 752) Pr > F = 0.00000000

EK 4 Otokorelasyonun Varlığını Sınayan Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri Sonuçları

H_0= Birinci dereceden otokorelasyon yoktur
H_1= Birinci dereceden otokorelasyon vardır

Modifiye edilmiş Bhargava et al. Durbin-Watson = 0.85776112

Baltagi-Wu LBI = 0.94049868

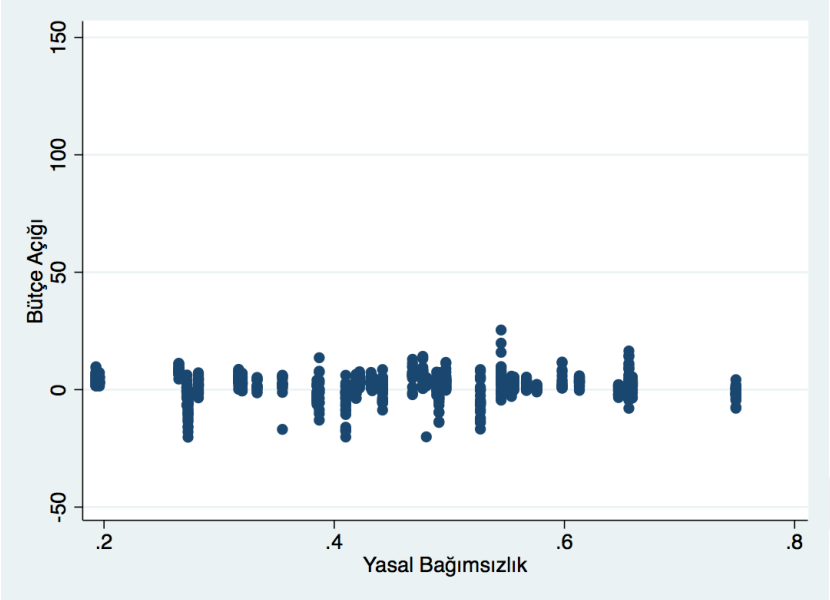
EK 5 Bütçe Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Korelasyon Matrisi Sonuçları

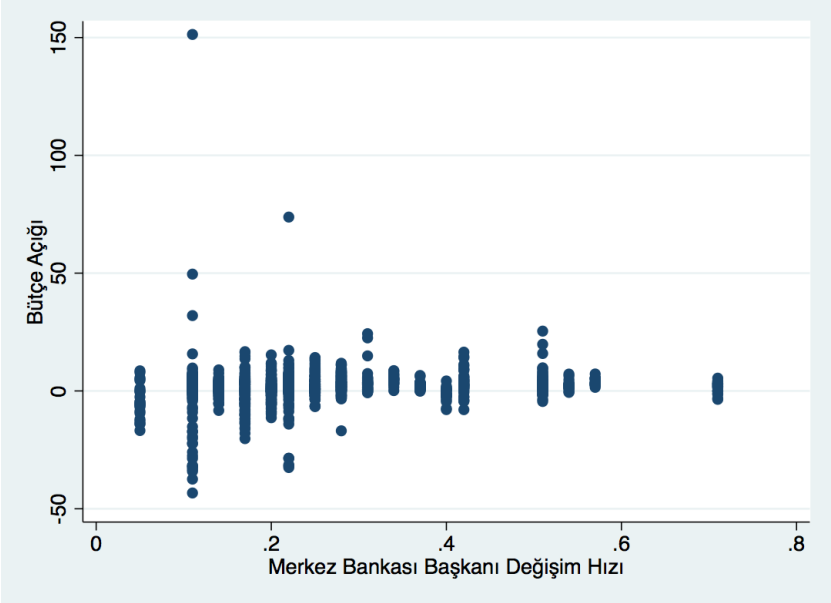
	BA	MBDH	YB	LIK	ACIK	BUY	LKGEL	KENT
BA	1.0000							
MBDH	0.2017	1.0000						
YB	-0.0159	0.2499	1.0000					
LIK	-0.1178	-0.1797	-0.4064	1.0000				
ACIK	-0.4321	-0.2414	-0.1864	0.6069	1.0000			
BUY	-0.2276	-0.0961	-0.0926	0.0623	0.1364	1.0000		
LKGEL	-0.3608	0.0536	0.1038	0.4429	0.4425	0.0319	1.0000	
KENT	-0.2887	0.3063	0.2592	0.2562	0.3494	-0.0378	0.8402	1.0000

EK 6 Bütçe Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Özet İstatistikleri

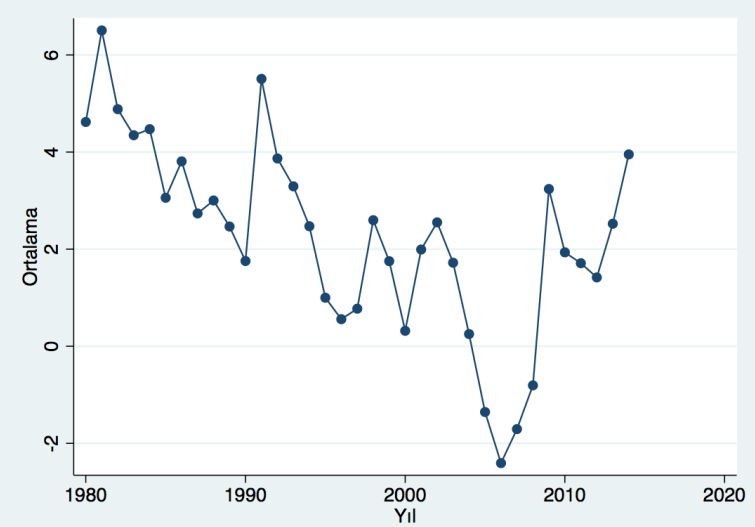
Değişken	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Min	Max
BA	1,571	1.584942	7.313255	-43.303	151.309
MBDH	2,205	0.2533333	0.1210286	0.05	0.71
YB	1,295	0.4549459	0.1347168	0.193	0.749
LIK	2,154	42.02138	26.55894	0	191.19
ACIK	2,109	72.47582	52.62814	9.105691	441.6038
BUY	2,284	3.71678	6.210549	-66.657	124.709
LKGEL	2,266	0.6755708	1.353763	-2.273026	6.580639
KENT	2,275	49.13371	25.01455	4.721	100

EK 7 1980-2014 Dönemi Ortalama Bütçe Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Dağılım Grafiği





EK 8 1980-2014 Dönemi Bütçe Açığının Seyri



EK 9 Bütçe Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Bütçe Açığı (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	3.595647 (2.57914)	3.49163 (3.033379)	-4.446569** (2.046373)
MBDH	10.8751*** (4.073973)	8.809197** (4.413081)	11.56709*** (3.673162)
LIK	0.0479593*** (0.0130838)	0.0505663** (0.0211169)	0.1464294** (0.063809)
ACIK	-0.015958** (0.0079611)	-0.019871 (0.0128729)	-0.0220043** (0.0089649)
BUY	-0.277718*** (0.0370766)	-0.2691949*** (0.0723062)	-0.1835334** (0.0839742)
LKGEL	0.3972599 (0.3659025)	-0.051811 (0.8275805)	-2.170436*** (0.729375)
SAA	-0.4194678 (1.345628)	-0.2474718 (1.707208)	2.288136*** (0.7124552)
AVRAS	2.687421 (2.87851)	2.997085 (4.499059)	5.273456*** (1.83882)
YB	3.37525 (4.121472)	1.603791 (2.916887)	
DAP	-1.530448 (1.707579)	-1.355294 (2.669965)	
KENT	-0.1102458*** (0.029859)	-0.075768 (0.0462373)	
Gözlem sayısı	786	786	1.384
Ülke sayısı	34	34	62
R^2	-	0.3161	0.1336
Hausman Testi	1.28		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: LIK, BUY, ACIK, KENT; Z1: MBDH, YB, SAA, AVRAS, DAP; X2: LKGEL

CARİ AÇIK MODELİ

EK 10 Birim Etkinin Varlığını Sınayan Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı Testi Sonuçları

CA [ülke numarası, zaman] = xb + u[ülke numarası] + e[ülke numarası, zaman]

H_0= Var(u) = 0

H_1= Var(u) ≠ 0

Test Sonuçları	Var	sd = sqrt(Var)
CA	44.75549	6.689954
e	19.14386	4.375369
u	11.66277	3.41508

chibar2(01) = 947.47

Prob > chibar2 = 0.0000

EK 11 Birimler Arası Korelasyonun Varlığını Sınayan Pesaran Testi Sonuçları

H_0= Birimler arasında korelasyon yoktur

H_1= Birimler arasında korelasyon vardır

CD = 9.407

p-value = 0.000

EK 12 Sabit Varyans'ın (Homoskedastisite) Varlığını Sınayan Levene, Brown ve Forsythe Testi

Grup (ülke)	Summary of e[ülke numarası, zaman]		
	Ortalama	**Standart Sapma**	**Frekans**
Toplam	1.229e-10	3.3030375	786

H_0= Değişen varyans yoktur
H_1= Değişen varyans vardır

W0 = 8.6708209 df(31, 795) Pr > F = 0.00000000

W50 = 6.5973627 df(31, 795) Pr > F = 0.00000000

W10 = 8.1180063 df(31, 795) Pr > F = 0.00000000

EK 13 Otokorelasyonun Varlığını Sınayan Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri Sonuçları

H_0= Birinci dereceden otokorelasyon yoktur
H_1= Birinci dereceden otokorelasyon vardır

Modifiye edilmiş Bhargava et al. Durbin-Watson = 0.54451226

Baltagi-Wu LBI = 0.64793362

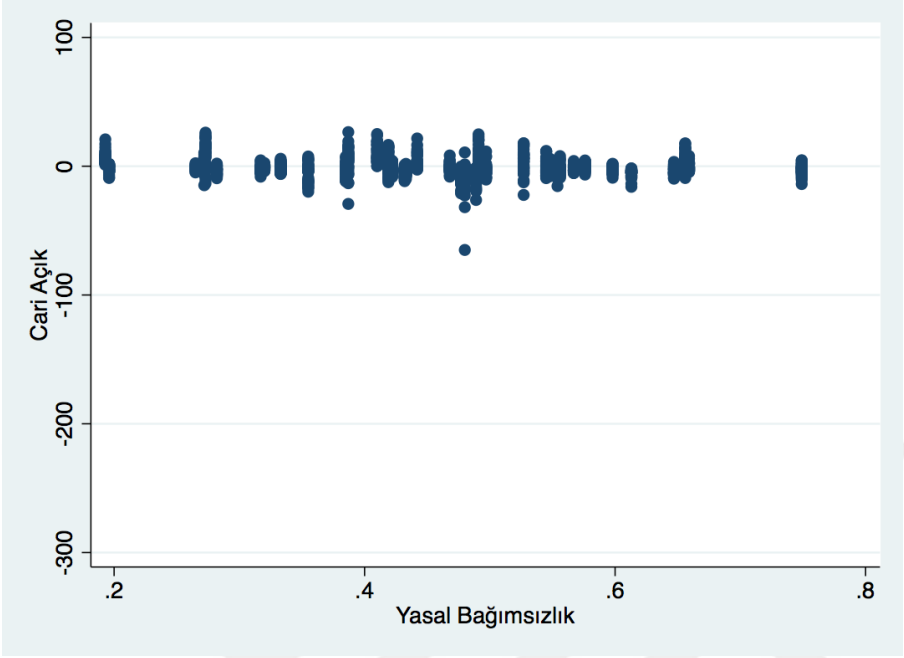
EK 14 Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Korelasyon Matrisi Sonuçları

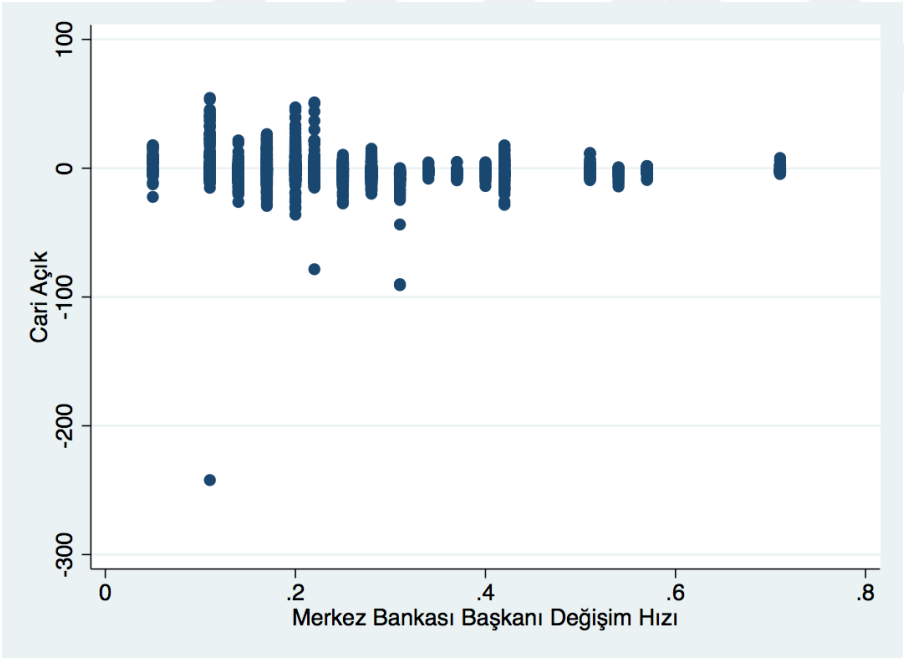
	CA	MBDH	YB	LKGEL	FAIZ	YAT	ENF	ACIK	BUY	DOV
CA	1.0000									
MBDH	-0.0811	1.0000								
YB	-0.1351	0.3117	1.0000							
LKGEL	0.3711	0.0856	0.0635	1.0000						
FAIZ	-0.2217	0.2405	-0.0743	-0.0455	1.0000					
YAT	-0.0261	-0.2302	-0.1813	0.0593	-0.0850	1.0000				
ENF	-0.0328	0.0139	0.0755	-0.0311	-0.1533	-0.0595	1.0000			
ACIK	0.4152	-0.2296	-0.2463	0.4559	-0.0714	0.3300	-0.0444	1.0000		
BUY	0.0486	-0.0676	-0.1010	-0.0507	0.0678	0.2523	-0.1668	0.1738	1.0000	
DOV	0.0298	-0.0469	0.0356	-0.0283	-0.0693	0.2390	-0.0131	-0.0930	-0.0238	1.0000

EK 15 Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Özet İstatistikleri

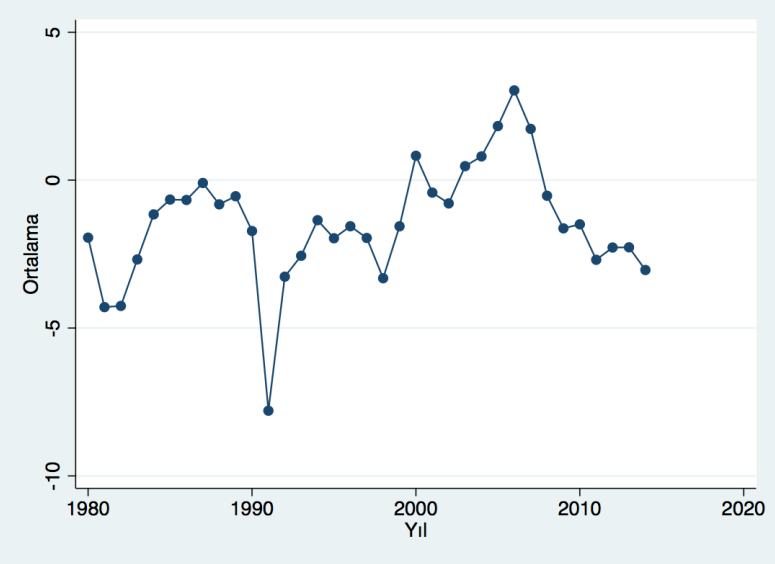
Değişken	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Min	Max
CA	2,221	-1.430975	10.94079	-242.188	54.567
MBDH	2,205	0.2533333	0.1210286	0.05	0.71
YB	1,295	0.4549459	0.1347168	0.193	0.749
LKGEL	2,266	0.6755708	1.353763	-2.273026	6.580639
FAIZ	1,586	6.356528	12.33021	-60.03398	93.91508
YAT	2,114	23.45973	9.784841	-8.629	84.203
ENF	2,137	51.84712	624.2795	-35.83668	23773.13
ACIK	2,109	72.47582	52.62814	9.105691	441.6038
BUY	2,284	3.71678	6.210549	-66.657	124.709
DOV	2,240	521.4429	2109.419	9.33e-12	21148

EK 16 1980-2014 Dönemi Ortalama Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı Dağılım Grafiği





EK 17 1980-2014 Dönemi Cari Açığın Seyri



EK 18 Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Cari Açık (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	13.68185***	10.3815***	14.32389***
	(4.53472)	(2.531118)	(2.616615)
YB	-12.05464*	-7.620978*	-12.25424***
	(7.853063)	(4.302367)	(4.56936)
LKGEL	2.222494***	2.036972**	1.839072**
	(0.3203622)	(0.8758418)	(0.7621542)
FAIZ	-0.0507881***	-0.0556234**	-0.0765291***
	(0.015326)	(0.0213101)	(0.020202)
YAT	-0.4795586***	-0.4526128***	-0.456063***
	(0.0305435)	(0.0442165)	(0.0598764)
ENF	-0.0004871	-0.0005249**	-0.0009462***
	(0.0005764)	(0.0002384)	(0.0002974)
DOV	-0.0000702	0.0001379	-0.0002914*
	(0.0001838)	(0.0001414)	(0.0001598)
DAP	2.259815	2.470979	7.315589***
	(3.231949)	(1.814791)	(2.252372)
SAA	-0.6139597	0.3380545	
	(2.55732)	(1.658803)	
MBDH	-5.079146	-3.223735	
	(7.819608)	(3.725803)	
ACIK	0.0359046***	0.0345378	
	(0.0097744)	(0.024012)	
BUY	0.0810088*	0.0842063	
	(0.0459952)	(0.08592)	
Gözlem sayısı	827	827	880
Ülke sayısı	32	32	33
R^2	-	0.2611	0.1774
Hausman Testi	1.11		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: LIK, BUY, ACIK, KENT; Z1: MBDH, YB, SAA, DAP; X2: LKGEL

TASARRUF AÇIĞI MODELİ

EK 19 Birim Etkinin Varlığını Sınayan Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı Testi Sonuçları

TA [ülke numarası, zaman] = xb + u[ülke numarası] + e[ülke numarası, zaman]

H_0= Var(u) = 0

H_1= Var(u) ≠ 0

Test Sonuçları	Var	sd = sqrt(Var)
TA	55.34365	7.439331
e	22.33242	4.725719
u	13.27889	3.644021

chibar2(01) = 655.11

Prob > chibar2 = 0.0000

EK 20 Birimler Arası Korelasyonun Varlığını Sınayan Pesaran Testi Sonuçları

H_0= Birimler arasında korelasyon yoktur

H_1= Birimler arasında korelasyon vardır

CD = 8.188

p-value = 0.000

EK 21 Sabit Varyans'ın (Homoskedastisite) Varlığını Sınayan Levene, Brown ve Forsythe Testi

Grup (ülke)	Summary of e[ülke numarası, zaman]		
	Ortalama	Standart Sapma	Frekans
Toplam	0.27501228	4.7032039	617

H_0= Değişen varyans yoktur
H_1= Değişen varyans vardır

W0 = 9.7694141 df(31, 585) Pr > F = 0.00000000

W50 = 6.5895012 df(31, 585) Pr > F = 0.00000000

W10 = 8.9774838 df(31, 585) Pr > F = 0.00000000

EK 22 Otokorelasyonun Varlığını Sınayan Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri Sonuçları

H_0= Birinci dereceden otokorelasyon yoktur
H_1= Birinci dereceden otokorelasyon vardır

Modifiye edilmiş Bhargava et al. Durbin-Watson = 0.64169076

Baltagi-Wu LBI = 0.78326424

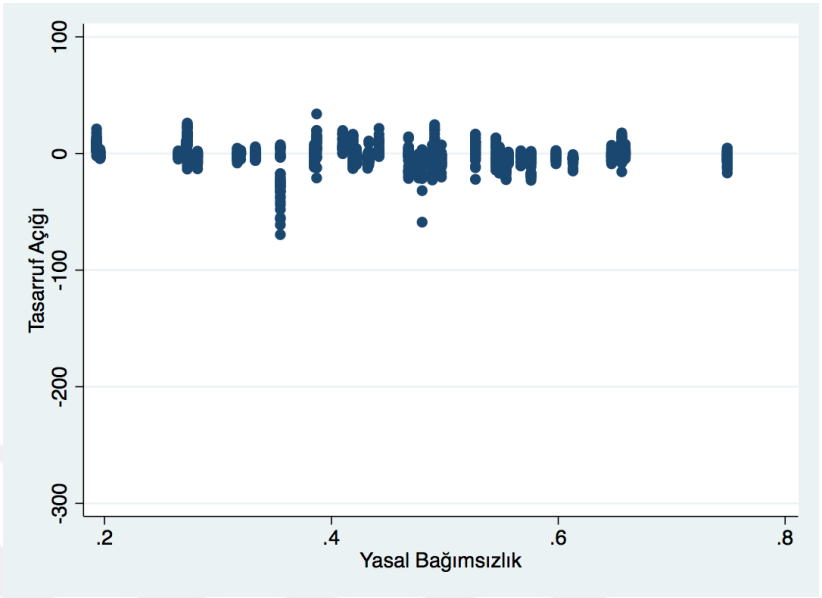
EK 23 Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Korelasyon Matrisi Sonuçları

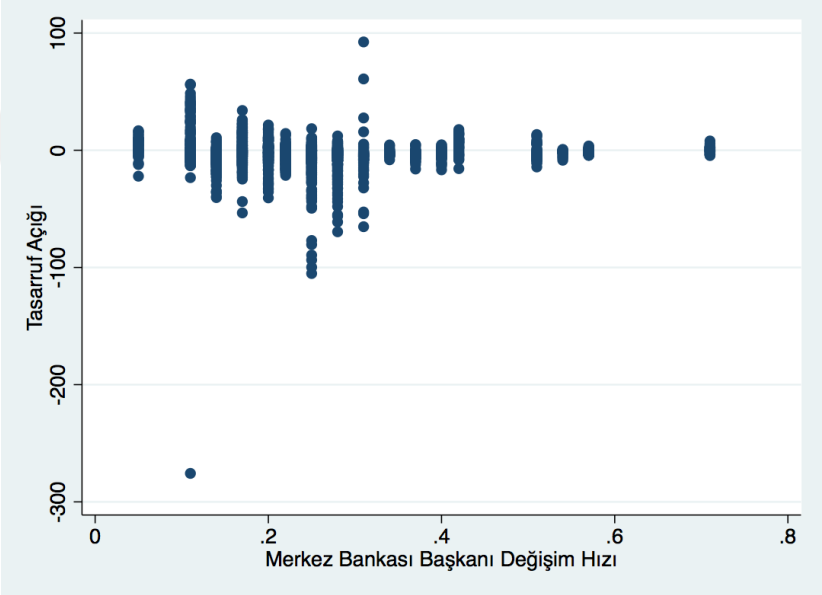
	TA	YB	MBDH	LKGEL	ENF	BUY	FAIZ	BA	DAP	SAA
TA	1.0000									
YB	-0.1660	1.0000								
MBDH	-0.0842	0.2610	1.0000							
LKGEL	0.3793	0.0751	0.0795	1.0000						
ENF	-0.1277	0.2065	0.1189	-0.2110	1.0000					
BUY	0.0640	-0.1166	-0.0849	-0.0878	-0.2623	1.0000				
FAIZ	-0.2699	-0.1289	0.2501	-0.1187	-0.2979	0.0055	1.0000			
BA	-0.4882	-0.0051	0.1979	-0.3307	0.1454	-0.1785	0.1880	1.0000		
DAP	0.2717	-0.0675	-0.1937	0.1767	-0.1740	0.1259	-0.1072	-0.2408	1.0000	
SAA	-0.1548	-0.1494	-0.2828	-0.3988	0.1023	0.0987	0.0146	0.0389	-0.2254	1.0000

EK 24 Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Özet İstatistikleri

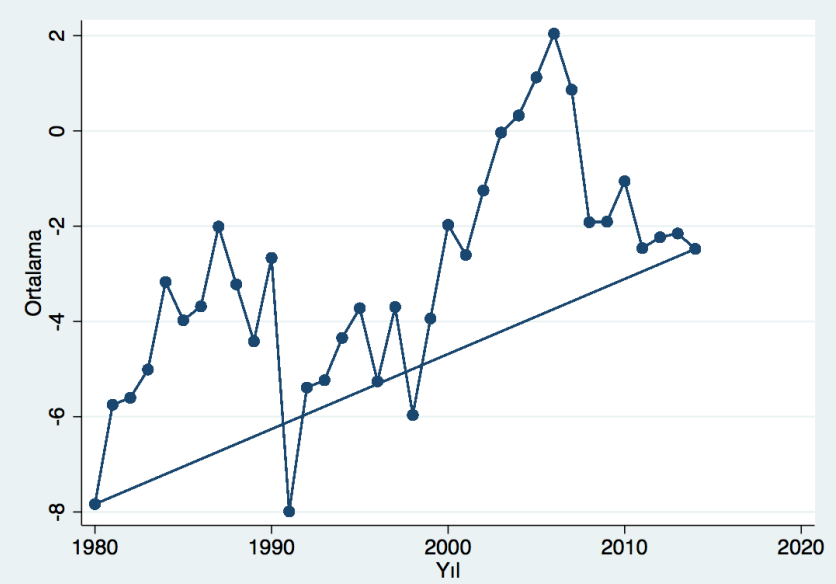
Değişken	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Min	Max
TA	2,032	3.047126	13.51546	-92.425	275.721
YB	1,295	0.4549459	0.1347168	0.193	0.749
MBDH	2,205	0.2533333	0.1210286	0.05	0.71
LKGEL	2,266	0.6755708	1.353763	-2.273026	6.580639
ENF	2,137	51.84712	624.2795	-35.83668	23773.13
BUY	2,284	3.71678	6.210549	-66.657	124.709
FAIZ	1,586	6.356528	12.33021	-60.03398	93.91508
BA	1,571	1.584942	7.313255	-43.303	151.309
DAP	2,310	0.1818182	0.3857781	0	1
SAA	2,310	0.2575758	0.4373938	0	1

EK 25 1980-2014 Dönemi Ortalama Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Dağılım Grafiği





EK 26 1980-2014 Dönemi Tasarruf Açığının Seyri



EK 27 Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Tasarruf Açığı (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	-7.369403** (3.494404)	-5.605408*** (1.946931)	-4.130517* (2.074696)
YB	12.28023** (6.200257)	9.360149** (3.712864)	9.660324* (5.312754)
LKGEL	-0.9888127** (0.438971)	-1.045916 (0.6779959)	-1.203717* (0.6975717)
FAIZ	0.1199675*** (0.0247344)	0.1154696*** (0.0214233)	0.0665822*** (0.0176778)
BA	0.5817412*** (0.0590859)	0.5834954*** (0.1060031)	0.5865902*** (0.1145502)
ENF	0.1458608*** (0.0270071)	0.1416572*** (0.0482895)	
BUY	0.2132234*** (0.0639414)	0.2093703** (0.0858104)	
MBDH	-4.2818 (6.142574)	-4.664252 (6.189163)	
DAP	-2.216667 (2.410115)	-2.380945 (6.725549)	
SAA	0.6434585 (2.049524)	0.017462 (1.721896)	
Gözlem sayısı	651	651	676
Ülke sayısı	32	32	33
R^2	-	0.3597	0.3275
Hausman Testi	0.34		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütün 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X1: FAIZ, BA, ENF, BUY; Z1: MBDH, YB, SAA, DAP; X2: LKGEL

EK 28 Örneklemdeki Ülkeler

Arjantin	Hindistan	Papua Yeni Gine*
Bahamalar*	Honduras	Peru
Bahreyn*	İran	Ruanda*
Bangladeş	İsrail	Seyşeller*
Barbados	Jamaika*	Sierra Leone#
Birleşik Arap Emr.#	Kenya	Singapur
Bolivya	Kolombiya	Sudan*
Botsvana	Kosta Rika	Surinam*
Brezilya	Kuveyt*	Svaziland*
Cezayir	Laos*	Şili
Çin*	Lesotho*	Tanzanya
Demokratik Kongo*	Libya*	Tayvan#
Dominik Cum.*	Madagaskar	Trinidad & Tobago*
El Salvador*	Malavi*	Tunus
Endonezya	Malezya	Türkiye
Fas	Meksika	Uganda
Fiji*	Mısır	Umman
Filipinler	Moğolistan*	Uruguay*
Guatemala*	Nepal*	Vanuatu*
Güney Afrika	Nijerya	Venezuela
Gürcistan*	Orta Afrika Cum.*	Vietnam*
Haiti*	Pakistan	Zambiya

*Not: *İlgili ülke için YB verilerinin mevcut olmadığını göstermektedir / #İlgili ülke için MBDH verilerinin mevcut olmadığını göstermektedir.*

EK 29 Merkez Bankası Bağımsızlığı Puanları: YB ve MBDH (1980-2014)

	YB	MBDH		YB	MBDH
Arjantin	0.659	0.71	Libya	-	0.22
Bahamalar	-	0.14	Madagaskar	0.477	0.25
Bahreyn	-	0.11	Malavi	-	0.28
Bangladeş	0.320	0.22	Malezya	0.419	0.17
Barbados	0.385	0.17	Meksika	0.556	0.17
Birleşik Arap Emr.	0.410	-	Mısır	0.468	0.22
Bolivya	0.545	0.51	Moğolistan	-	0.25
Botsvana	0.387	0.17	Nepal	-	0.25
Brezilya	0.196	0.57	Nijerya	0.442	0.20
Cezayir	0.491	0.17	Orta Afrika Cum.	-	0.11
Çin	-	0.20	Pakistan	0.317	0.34
Demokratik	-	0.25	Papua Yeni Gine	-	0.20
Kongo	-	0.37	Peru	0.647	0.28
Dominik Cum.	-	0.28	Ruanda	-	0.22
El Salvador	0.576	0.25	Seyşeller	-	0.17
Endonezya	0.282	0.11	Sierra Leone	0.480	-
Fas	-	0.22	Singapur	0.273	0.17
Fiji	0.548	0.20	Sudan	-	0.31
Filipinler	-	0.51	Surinam	-	0.20
Guatemala	0.333	0.17	Svaziland	-	0.14
Güney Afrika	-	0.25	Şili	0.749	0.40
Gürcistan	-	0.54	Tanzanya	0.489	0.14
Haiti	0.265	0.28	Tayvan	0.193	-
Hindistan	0.554	0.28	Trinidad & Tobago	-	0.20
Honduras	0.272	0.25	Tunus	0.432	0.22
İran	0.422	0.22	Türkiye	0.598	0.28
İsrail	-	0.28	Uganda	0.433	0.14
Jamaika	0.497	0.20	Umman	0.527	0.05
Kenya	0.567	0.14	Uruguay	-	0.37
Kolombiya	0.613	0.31	Vanuatu	-	0.28
Kosta Rika	-	0.11	Venezuela	0.656	0.42
Kuveyt	-	0.42	Vietnam	-	0.22
Laos	-	0.20	Zambiya	0.355	0.28
Lesotho					

EK 30 Bütçe Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli İçin Ülke-Yıl Listesi

Ülke	Yıl
Arjantin	1993-2014
Bahamalar	1990-2014
Bahreyn	1990-2000, 2004-2014
Bangladeş	1980-1985, 1993-2014
Barbados	1994-2009
Bolivya	1981-2014
Botsvana	2000-2014
Brezilya	1996-2014
Cezayir	1990-2014
Çin	1982-2014
Demokratik Kongo	2000-2014
Dominik Cum.	1997-2014
El Salvador	1990-2014
Endonezya	1993-2014
Fas	1990-2014
Fiji	1992-2014
Filipinler	1989-2014
Guatemala	1995-2014
Güney Afrika	2000-2014
Gürcistan	1995-2014
Haiti	1997-2014
Hindistan	1988-2014
Honduras	1990-2014
İran	1990-2014
İsrail	2000-2014
Jamaika	1990-2014
Kenya	1982-2014
Kolombiya	1982-1985, 1987-1988, 1990-2014
Kosta Rika	1990-2014
Kuveyt	1991-2014
Laos	2000-2010
Lesotho	2007-2014
Libya	2000-2013
Madagaskar	1980-2014
Malavi	2002-2014
Malezya	1990-2014
Meksika	1990-2014
Mısır	1999-2014
Moğolistan	1991-2014
Nepal	2000-2014
Nijerya	1991-2014
Orta Afrika Cum.	1988-2014
Pakistan	1993-2014
Papua Yeni Gine	1983-2004
Peru	2000-2014
Ruanda	1992-1993, 1995-2014
Seyşeller	1983-2014
Singapur	1990-2014
Sudan	1990-2014
Surinam	1990-2014
Svaziland	1980-2014
Şili	1990-2014

Tanzanya	1991-2014
Tunus	1991-2014
Türkiye	2000-2014
Uganda	1997-2014
Umman	1990-2014
Uruguay	1999-2014
Vanuatu	1991-2014
Venezuela	1988-2013
Vietnam	1998-2014
Zambiya	2000-2008, 2010-2014

EK 31 Cari Açık-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli İçin Ülke-Yıl Listesi

Ülke	Yıl
Arjantin	1994-2013
Bangladeş	1987-2014
Barbados	1981-2014
Bolivya	1987-2014
Botsvana	1980-2014
Brezilya	1997-2014
Cezayir	1980-2014
Endonezya	1987-2014
Fas	1980-1991, 1994, 1998-2004
Filipinler	1980-2014
Güney Afrika	1980-2014
Hindistan	1980-2013
Honduras	1982-2014
İran	2004-2013
İsrail	1995-2014
Kenya	1980-2014
Kolombiya	1986-2014
Kosta Rika	1982-2014
Madagaskar	2012-2014
Malezya	1987-2014
Meksika	1994-2013
Mısır	1980-1990, 1992-2014
Nijerya	1990-2014
Pakistan	2004-2014
Peru	1986-2011
Sierra Leone	1980-2014
Singapur	1980-2014
Şili	1985-2014
Tanzanya	1989, 1993-2014
Uganda	1984-1991, 1995-2014
Umman	2001-2014
Venezuela	1985-2014
Zambiya	1986-1990, 1992-2014

EK 32 Tasarruf Açığı-Merkez Bankası Bağımsızlığı Modeli İçin Ülke-Yıl Listesi

Ülke	Yıl
Arjantin	1994-2014
Bangladeş	1980-2014
Barbados	1994-2014
Bolivya	1987-2014
Botsvana	2000-2014
Brezilya	1997-2014
Cezayir	1990-2014
Endonezya	1993-2014
Fas	1990-1991, 1994, 1998-2004
Filipinler	1989-2014
Güney Afrika	2000-2014
Hindistan	1988-2014
Honduras	1990-2014
İran	2004-2014
İsrail	2000-2014
Kenya	1982-2014
Kolombiya	1986-2014
Kosta Rika	1990-2014
Madagaskar	2012-2014
Malezya	1990-2014
Meksika	1994-2014
Mısır	1999-2014
Nijerya	1990-2014
Pakistan	2004-2014
Peru	2000-2011
Sierra Leone	2000-2014
Singapur	1990-2014
Şili	1990-2014
Tanzanya	1993-2014
Uganda	1997-2014
Umman	2000-2014
Venezuela	1988-2014
Zambiya	2000-2014

KAYNAKÇA

1. KİTAPLAR

Allison, Paul D. **Multiple Regression: A Primer.** California: Sage Publications, 1999.

Bal, Harun. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye.** İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No: 222, 2001.

Blinder, Alan S. **Central Banking in Theory and Practice.** İngiltere: The MIT Press, 2000.

Buchanan, James B. ve Gordon Tullock. **The Calculus of Consent.** Ann Arbor: University of Michigan Press, 1962.

Capie, Forrest ve Geoffrey Wood. "Central Bank Independence: Can it Survive a Crisis?", Owen F. Humpage (Ed.). **Current Federal Reserve Policy under the Lens of Economic History** içinde. Cambridge University Press, 2015.

De Kock, M. H. **Central Banking.** Londra: P. S. King & Son, 1939.

Dougherty, Christopher. **Introduction to Econometrics.** 3. Edition, ABD: Oxford University Press, 2007.

Eijffinger, Sylvester C. W. ve Jacob de Haan. "The Political Economy of Central-Bank Independence". Sylvester C. W. Eijffinger (Ed.). **Special Papers in International Economics** içinde**.** No. 19, New Jersey: Princeton University Press, 1996.

Erdem, Metin, Doğan Şenyüz ve İsmail Tatlıoğlu. **Kamu Maliyesi.** Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998.

Freedman, Charles. "Central Bank Independence". Paul Mizen (Ed.). **Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honour of Charles Goodhart** içinde. Birleşik Krallık: Edward Elgar Publishing, 2003, ss. 90-110.

Geraats, Petra. “Accountability, Transparency and Oversight”. Guillermo Ortiz (Ed.). **Issues in the Governance of Central Banks** içinde. Basel: BIS, 2009.

Goodman, Seymour. **Dış Ticaret ve Gelişme Hakkında Denemeler.** A. Savaş Akat (çev.), İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No. 1331, 1968.

Issing, Otmar. **Central Bank Independence and Monetary Stability.** Londra: Institute of Economic Affairs, 1993.

Kalenderoğlu, Mahmut. **Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma.** Ankara: Seçkin Yayınları, 2002.

Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld ve Marc J. Melitz. **International Economics Theory & Policy.** 9. Edition, Boston: Pearson, 2012.

Langdana, Farrokh K. **Sustaining Budget Deficits in Open Economies.** Londra: Routledge Publishing, 1990.

Leaman, Jeremy. **The Bundesbank Myth- Towards a Critique of Central Bank Independence.** Birleşik Krallık: Palgrave Macmillan Press, 2001.

Makin, A. J. **Global Finance and the Macroeconomy.** New York: Palgrave Macmillan, 2000.

Mann, Catherine L. **Is the U.S. Trade Deficit Sustainable?.** Washington: Institute for International Economics, 1999.

Meade, J. E. **The Balance of Payments.** Oxford: Oxford University Press, 1951.

Metzler, L. **A Survey of Contemporary Economics.** Howards S. Ellis (Ed.) Vol. I, Illinois: The American Economic Association, 1948.

Mishkin, Frederic S. **Para Teorisi-Politikası.** İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2000.

Norton, Andy ve Diane Elson. **What’s behind the budget? Politics, Rights and Accountability in the Budget Process.** Londra: Overseas Development Institute, 2002.

Oktar, Suat. **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı.** İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996.

Özbilen, Şevki. **Kamu Maliyesi.** Ankara: Gazi Kitabevi, 2010.

Parasız, İlker. **Merkez Bankacılığı ve Para Politikası.** Bursa: Ezgi Kitabevi, 2011.

Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama.** Geliştirilmiş 16. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, No: 20, 2007.

Shojai, Siamack. **Budget Deficits and Debt: A Global Perspective.** California: Praeger, 1999.

Şen, Hüseyin ve İsa Sağbaş. **Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması.** Ankara: Seçkin Yayınları, 2004.

Tatoğlu, Ferda Yerdelen. **İleri Panel Veri Analizi.** 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2018.

Tatoğlu, Ferda Yerdelen. **Panel Veri Ekonometrisi.** 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2016.

Tufte, Edward R. **Political Control of the Economy.** 2. Edition, Princeton: Princeton UP, 1978.

Turanlı, Münevver ve Selahattin Güriş. **Temel İstatistik.** Genişletilmiş 5. Basım, İstanbul: Der Yayınları, 2015.

Uluatam, Özhan. **Kamu Maliyesi.** 10. Baskı, Ankara: İmaj Yayınevi, 2009.

Wooldridge, Jeffrey M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach.** 5. Edition, ABD: South-Western Cengage Learning, 2012.

2. DERGİLER

Acemoğlu, Daron, Simon Johnson, Pablo Querubin ve James A. Robinson. "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence". **NBER Working Paper Series.** No. 14033, 2008.

Akbaş, Yusuf Kerem ve Fuat Lebe. "Current Account Deficit, Budget Deficit and Savings Gap: Is the Twin or Triplet Deficit Hypothesis Valid in G7 Countries?". **Prague Economic Papers.** Vol. 25, No. 3, 2016, ss. 271-286.

Akhand, Hafiz A. "Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis". **The Canadian Journal of Economics.** Vol. 31, No. 2, 1998, ss. 303-317.

Akıncı, Merter, Gönül Y. Akıncı ve Ömer Yılmaz. "The Relationship Between Central Bank Independence, Financial Freedom, and Economic Growth: A Panel ARDL Bounds Testing Approach". **Central Bank Review.** Vol. 15, 2015, ss. 1-14.

Alesina, Alberto. "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies". **Economic Policy.** Vol. 4, No. 8, 1989, ss. 57-98.

Alesina, Alberto. "Macroeconomics and Politics". **NBER Macroeconomics Annual.** Vol. 3, MIT Press, 1988, ss. 13-62.

Alesina, Alberto ve Lawrence H. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence". **Journal of Money, Credit and Banking.** Vol. 25, No. 2, 1993, ss. 151-162.

Alexander, Sidney S. "Effects of a Devaluation on a Trade Balance". **Staff Papers (International Monetary Fund).** Vol. 2, No. 2, 1952, ss. 263-278.

Altuğ, Osman. "Kayıtdışı Ekonominin Boyutları". **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi.** Sayı: 15, 1999, ss. 257-276.

Anastasiou, Athanasios. "Central Bank Independence and Economic Performance". **Cyprus Economic Policy Review.** Vol. 3, No. 1, 2009, ss. 123-156.

Andriani, Yessy. “The Effect of Central Bank Independence on Price Stability: The Case of Indonesia”. **Bulletin of Monetary, Economics and Banking.** Vol. 15, No. 4, 2013, ss. 353-376.

Arıcan, Erişah. “Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi.** Cilt XX, Sayı 1, 2005, ss. 77-94.

Arnone, Marco, Bernard Laurens, Jean-Franois Segalotto ve Martin Sommer. “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends”. **IMF Working Paper.** No. 07/88, 2007.

Arnone, Marco ve Davide Romelli. “Dynamic Central Bank Independence Indices and Inflation Rate: A New Empirical Exploration”. **Journal of Financial Stability.** Vol. 9, No. 3, 2013, ss. 385-398.

Artha, I. K. D. Sutrisna ve Jakob de Haan. “Legal and Actual Central Bank Independence: A Case Study of Bank Indonesia”. **SOM Research Reports.** University of Groningen, Vol. 10004.

Aslan, Nurdan ve Demet Yörük. “Teoride ve Uygulamada Dış Ticaret Hadleri ve Kalkınma İlişkisi”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.** Cilt. 25, Sayı, 2, 2008, ss. 33-69.

Aslanoğlu, Suphi. “Türkiye’de Kayıt Dışı Ekonomi ve Kayıtdışı Ekonomiyi Azaltmaya Yönelik Çözüm Önerileri”. **Muhasebe ve Finansman Dergisi.** No. 39, 2008, ss. 199-211.

Bakkal, Süleyman ve Temel Gürdal. “İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”. **Sakarya Üniversitesi Akademik İncelemeler Dergisi.** Cilt. 2, Sayı. 2, Sakarya, 2007, ss. 147-173.

Balassa, Bela. “The Effects of Interest Rates on Savings in Developing Countries”. **Policy, Planning and Research.** No. 56, 1989.

Baltagi, Badi H. ve Sophon Khanti-Akom. "On Efficient Estimation with Panel Data: An Empirical Comparison of Instrumental Variables Estimators". **Journal of Applied Econometrics.** Vol. 5, No. 4, 1990, ss. 401-406.

Barışık, Salih. "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları". **Ankara Üniversites SBF Dergisi.** Cilt. 59, No. 3, Ankara, 2004.

Barro, Robert J. Ve David B. Gordon. "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". **NBER Working Paper.** No. 1079, 1983.

Barro, Robert J. "The Ricardian Approach to Budget Deficits". **NBER Working Paper.** No. 2685, 1988.

Bayraktutan, Yusuf ve Işıl Demirtaş. "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi". **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.** No. 22, Kocaeli, 2011.

Beblavy, Miroslav. "Central Bankers and Central Bank Independence". **Scottish Journal of Political Economy.** Vol. 50, No. 1, 2003, ss. 61-68.

Beetsma, Roel ve Lans Bovenberg. "Central Bank Independence and Public Debt Policy". **Journal of Economic Dynamics & Control.** No. 21, 1997, ss. 873-894.

Bibow, Jörg. "On the Origin and Rise of Central Bank Independence in West Germany". **The European Journal of the History of Economic Thought.** Taylor & Francis Group, Vol. 16, No. 1, 2009, ss. 155-190.

Bickerdike, C. F. "The Instability of Foreign Exchange". **Economic Journal.** No. 30, 1920, ss. 118-122.

Blejer, Mario I. ve Adrienne Cheasty. "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues". **Journal of Economic Literature.** American Economic Association, Vol. 29, No. 4, 1991, ss. 1644-1678.

Boariu, Angela ve Irina Bilan. "Inflationary Effects of Budget Deficit Financing in Contemporary Economies". **Analele Stiintifice ale Universitatii "Alexandru Ioan Cuza" din Iasi- Stiinte Economice.** Vol. 54, 2007, ss. 77-82.

Bodea, Cristina ve Raymond Hicks. "International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital". **The Journal of Politics.** Vol. 77, No. 1, 2015.

Bodea, Cristina ve Masaaki Higashijima. "Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending?". **British Journal of Political Science.** Vol. 47, No. 1, 2017, ss. 47-70

Brissmis, Sophocles N., George Hondroyiannis, Christos Papazoglou, Nicholas T. Tsaveas ve Melina A. Vasardani. "Current Account Determinants and External Sustainability in Periods of Structural Change". **European Central Bank Working Paper Series.** No. 1243, 2010.

Brumm, Harold J. "The Effect of Central Bank Independence on Inflation in Developing Countries". **Economics Letters.** Vol. 90, No. 2, 2006, ss. 189-193.

Buiter W. "Time Preference and International Lending in An Overlapping Generations Model". **Journal of Political Economy.** No. 89, 1981, ss. 769-797.

Burdekin, Richard C. K. ve Leroy O. Laney. "Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint Una Vez Más: New Latin American Evidence". **Public Choice.** Vol. 167, No. 3-4, 2016, ss. 277-289.

Chelliah, Raja J. "Trends in Taxation in Developing Countries". **IMF Staff Papers.** Vol. 18, No. 2, 1971, ss. 254-331.

Combes, Jean-Louis ve Tahsin Saadi-Sedik. "How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries?". **IMF Working Paper.** No. 06/3, 2006.

Crowe, Cristopher ve Ellen E. Meade. "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness". **IMF Working Paper.** No. 08/119, 2008.

Cukierman, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Control”. **The Economic Journal.** Vol. 104, No. 427, Wiley on behalf of the Royal Economic Society, 1994, ss. 1437-1448.

Cukierman, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions-Past, Present and Future”. **European Journal of Political Economy.** Vol. 24, No. 4, 2008, ss. 722-736.

Cukierman, Alex ve Steven B. Webb. “Political Influence on the Central Bank: International Evidence”. **The World Bank Economic Review.** Vol. 9, No. 3, 1995, ss. 397-423.

Cukierman, Alex, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti. “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”. **The World Bank Economic Review.** Vol. 6, No. 3, 1992, ss. 353-398.

Çiftçi, Necati ve Merve Eşmen. “Türkiye’de Cari Açığı Belirleyen Faktörler ve Cari Açığı Azaltmada Alternatif Enerji Kaynaklarının Rolü: VAR Modeli. **Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.** Vol. 2, No. 1, 2017, ss. 83-110.

Çolak, Ömer Faruk ve Harun Öztürkler. “Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi”. **Bankacılar Dergisi.** Sayı. 82, 2012.

De Haan, Jacob ve Jan E. Sturm. “The Case for Central Bank Independence”. **BNL Quarterly Review.** Vol. 45, No. 182, 1992, ss. 305-327.

De Haan, Jacob ve Willem J. Kooi. “Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using a New Indicator”. **Journal of Banking&Finance.** Vol. 24, No. 4, 2000, ss. 643-664.

Dincer, Nergiz ve Barry Eichengreen. “Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures”. **BOK Working Paper.** No. 2013-21, 2013.

Downs, Anthony. "An Economic Theory of Political Action in a Democracy". **Journal of Political Economy.** Vol. 65, No. 2, 1957, ss. 135-150.

Doyle, Christopher ve Martin Weale. "Do We Really Want an Independent Central Bank?". **Oxford Review of Economic Policy.** Vol. 10, No. 3, 1994, ss. 61-77.

Dreher, Axel, Jan-Egbert Sturm ve Jakob de Haan. "When is a Central Bank Governor Replaced? Evidence Based on a New Data Set". **Journal of Macroeconomics.** Vol. 32, 2010, ss. 766-781.

Dumiter, Florin Cornel. "Estimating the Impact of Central Bank Independence upon Macroeconomic Performance Using a Panel Data Model". **Romanian Journal of Economic Forecasting.** No. 4, 2011, ss. 106-128.

Dumiter, Florin Cornel ve Coroiu Sorina. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performances- An Empirical Approach". **The Journal of the Faculty of Economics.** University of Oradea, Vol. 1, No. 1, 2011, ss. 487-493.

Edeme, Richardson Kojo ve Innocent Ifelunini. "Savings, Inflation and Economic Growth Linkages: A Re-examination with Nigeria Data". **Journal of Investment and Management.** Vol. 4, No. 5, 2015, ss. 180-185.

Edwards, Sebastian ve Guido Tabellini. "Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries. **NBER Working Papers Series.** No.3493, 1990.

Edwards, Sebastian. "Does the Current Account Matter?". **NBER Working Paper Series.** No. 8275, Cambridge, 2001.

Eijffinger, Sylvester ve Eric Schaling. Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review.** Vol. 46, No. 184, 1993.

Eijffinger, Sylvester ve Jakob De Haan. "The Political Economy of Central Bank Independence". **Special Papers in International Economics.** Princeton University, No: 19, 1996.

Eijffinger, Sylvester, M. van Rooji ve E. Schaling. "Central Bank Independence: A Paneldata Approach". **Public Choice.** Vol. 89, No. 1-2, 1996, ss. 163-182.

Evgin, Tülay. "90'lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı". **Ekonomik Yaklaşım.** Vol. 5, No. 13, 1994, ss. 19-46.

Fabris, Nikola ve Boris Kilibarda. "Sustainability Analysis of Montenegro's Current Account Deficit". **Central Bank of Montenegro Working Paper.** No. 14, 2008.

Fischer, Stanley ve William Easterly. "The Economics of the. Government Budget Constraint". **The World Bank Research Observer.** Vol. 5, No. 2, 1990, ss. 127-142.

Fischer, Stanley. "Central Bank Independence Revisited". **The American Economic Review.** Vol. 85, No. 2, 1995, ss. 201-206.

Fuhrer, Jeffrey C. "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium". **New England Economic Review.** 1997, ss. 19-36.

Fujiki, Hiroshi. "Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal". **Monetary and Economic Studies.** Aralık 1996, ss. 79-101.

Gardner, Robert. "Unobservable Individual Effects in Unbalanced Panel Data". **Economic Letters.** Vol. 58, No. 1, 1998, ss. 39-42.

Goodman, John B. "The Politics of Central Bank Independence". **Comparative Politics.** Vol. 23, No. 3, 1991, ss. 329-349.

Grilli, Vittorio Donato Masciandaro ve Guido Tabellini. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". **Economic Policy.** Vol. 6, No. 13, 1991, ss. 341-392.

Harberger, A. ""Currency Depreciation, Income and the Balance of Trade". **Journal of Political Economy.** No. 58, 1950.

Hausman, Jerry A. ve William E. Taylor. "Panel Data and Unobservable Individual Effects". **Econometrica.** Vol. 49, No. 6, 1981, ss. 1377-1398.

Hetzel, Robert L. "Central Bank Independence in Historical Perspective" **Journal of Monetary Economics.** Vol. 25, No. 1, 1990, ss. 165-176.

Iqbal, Nasir ve Saima Nawaz. "Investment, Inflation and Economic Growth Nexus". **The Pakistan Development Review.** Vol. 48, No. 4, 2010, ss. 863-874.

Jonsson, Gunnar. "Institutions and Macroeconomic Outcomes- The Empirical Evidence". **Swedish Economic Policy Review.** Vol. 2, İsveç, 1995, ss. 181-212.

Katsoulakos, Yannis ve Elissavet Likoyanni. "Fiscal and Other Macroeconomic Effects of Privatization". **FEEM Working Paper.** No. 113, 2002.

Keefer, Philip ve David Stasavage. "The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy". **The American Political Science Review.** Vol. 97, No. 3, 2003, ss. 407-423.

Kraay, Aart ve Jaume Ventura. "Current Accounts in the Long and Short Run". **NBER Macroeconomics Annual.** Vol. 17, 2002, ss. 65-94.

Krichel, Thomas, Paul Levine ve Joseph Pearlman. "Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetized Debt?". **Weltwirtschaftliches Archiv.** Vol. 132, No. 1, 1996, ss. 28-54.

Lau, Evan, Shazali Abu Mansor ve Chin-Hong Puah. "Revival of the Twin Deficits in Asian Crisis-Affected Countries". **Economic Issues.** Vol. 15, Part 1, 2010, ss. 29-53.

Lavezzolo, Sebastian. "Central Bank Independence in Developing Countries: A Signaling Mechanism?". **Estudio Working Paper.** No. 229, 2006.

Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel ve Luis Serven. "Saving in Developing Countries: An Overview". **The World Bank Economic Review.** Vol. 14, No. 3, 2000, ss. 393-414.

Loungani, Prakash ve Nathan Sheets. "Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies". **Journal of Money, Credit and Banking.** Vol. 29, No. 3, 1997, ss. 381-399.

Lucotte, Yannick. “The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis”. **Université d’Orléans, CNRS.** 2009.

Masciandaro, Donato, Marc Quintyn ve Michael W. Taylor, “Inside and Outside the Central Bank: Independence and Accountability in Financial Supervision Trends and Determinants”. **European Journal of Political Economy.** Vol. 24, No. 4, 2008, ss. 833-848.

Markowitz, Harry. “Portfolio Selection”. **The Journal of Finance.** Vol. 7, No. 1, 1952, ss. 77-91.

Mas, Ignacio. “Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective”. **World Development.** Elsevier Science, Vol. 23, No. 10, 1995, ss. 1639-1652.

McDonough, William J. “An Independent Central Bank in a Democratic Country: The Federal Reserve Experience”. **FRBNY Quarterly Review.** Vol. 19, No. 1, 1994.

Mihaljek, Dubravko ve Bruno Tissot. “Fiscal Positions in Emerging Economies: Central Banks’ Perspective”. **Fiscal Issues and Central Banking in Emerging Economies.** BIS Paper, No. 20, 2003, ss. 10-37.

Mundlak, Yair. “On the Pooling of Time Series and Cross Section Data”. **Econometrica Journal of the Econometric Society.** Vol. 46, No 1, 1978, ss. 69-85.

Neto, Paulo Channaneco F. B ve Alexandre E. Barbosa. “Central Bank Independence with Inflation Targeting in Developed and Developing Countries”. **Banco Central del Uruguay.** 2015.

Nordhaus, William D. “The Political Business Cycle”. **The Review of Economic Studies.** Vol. 42, No. 2, 1975, ss. 169-190.

Nordhaus, William D. “Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies”. **Brookings Papers on Economic Activity.** No. 2, 1994, ss. 139-216.

Obben, James. “Does Central Bank Independence Really Offer a ‘Free Lunch’ to Countries?”. **Massey University Discussion Papers.** No. 06.07, 2006.

Obstfeld, Maurice. “Aggregate Spending and the Terms of Trade: Is There A Laursen-Metzler Effect?”. **Quarterly Journal of Economics.** No. 97, 1982, ss. 251-270.

Obstfeld, Maurice ve Kenneth Rogoff. “The Intertemporal Approach to the Current Account”. **NBER Working Paper Series.** No. 4893, 1994.

Oktar, Suat. “Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu”. **Finans Dünyası.** Sayı. 57, 1994.

Oktar, Suat. “T.C. Merkez Bankası Ne Ölçüde Bağımsız”. **Bankacılık ve Ekonomik Yorumlar Dergisi.** Yıl. 34, Sayı. 5, Mayıs 1997.

Oktar, Suat ve Levent Dalyancı. “Dış Ticaret Hadlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.** Cilt. 33, Sayı. 2, 2012.

Oritani, Yoshiharu. “Public Governance of Central Banks: An Approach from New Institutional Economics”. **BIS Working Papers.** No. 299, 2010.

Palley, Thomas I. “The Relative Income Theory of Consumption: A Synthetic Keynes-Duesenberry-Friedman Model”. **Political Economy Research Institute.** Institute of Massachussets Amhersy Working Paper, No. 170, 2008.

Polillo, Simone ve Mauro F. Guillen. “Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence”. **American Journal of Sociology.** Vol. 110, No. 6, 2005, ss. 1764-1802.

Pollard, Patricia S. “Central Bank Independence and Economic Performance”. **Review.** Haziran 1993, ss. 21-36

Redžepagić, Srđan ve Matthieu Llorca. “Does Politics Matter in the Conduct of Fiscal Policy? Political Determinants of the Fiscal Sustainability: Evidence from Seven

Individual Central and Eastern European Countries (CEEC)". **Panoeconomicus.** Vol. 54, No. 4, 2007, ss. 489-500.

Robinson, J. "The Pure Theory of International Trade". **The Review of Economic Studies.** Vol. 14, No. 2, 1947, ss. 98-112.

Rogoff, Kenneth. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". **Quarterly Journal of Economics.** No. 100, 1985, ss. 1169-1189.

Sachs, Jeffrey D. "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s", **Brookings Papers on Economic Activity.** Vol. 12, Issue. 1, 1981, ss. 201-282.

Sancak, Ercan ve Nedret Demirci. "Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi*"*. **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi.** Cilt. 8, Sayı. 2, 2012, ss. 159-198.

Sargent, Thomas J. ve Neil Wallace. "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic". **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review.** Vol. 5, No. 3, 1981.

Schwödiauer, Gerhard, Vladislav Komarov ve Iryna Akimova. "Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine". **FEMM Working Paper Series.** No. 30, 2006.

Sikken, Bernd ve Jacob de Haan. "Budget Deficits, Monetization, and Central-Bank Independence in Developing Countries". **Oxford Economic Papers.** Vol. 50, No. 3, 1998, ss. 493-511

Sturm, Jan Egbert ve Jakob de Haan. "Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter?". **CESifo Working Paper Series,** 511, 2001.

Svensson, Lars ve Assaf Razin. "The Terms of Trade and the Current Account: The Harberger-Laursen-Metzler Effect". **Journal of Political Economy.** Vol. 91, Issue. 1, 1983, ss. 97-125.

Swinburne, Mark ve Marta Castello-Branco, "Central Bank Independence: Issues and Experience 1". **IMF Working Paper.** No. 91/58, 1991.

Tobin, James. "Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk". **Review of Economic Studies.** Vol. 25, Issue. 2, 1958, ss. 65-86.

Ventura, Jaume. "A Portfolio View of the U.S. Current Account Deficit". **Brookings Papers on Economic Activity.** No. 1, 2001, ss. 241-258.

Wagner, Richard E. "Central Banking and the FED: A Public Choice Perspective". **Cato Journal.** Vol. 6, No. 2, Cato Institute, 1986, ss. 519-543.

Woo, Jaejoon. "Economic, Political and Institutional Determinants of Public Deficits". **Journal of Public Economics.** No. 87, 2003, ss. 387-426.

Yang, Lucun. "An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies". **Cardiff Economics Working Papers.** No. E2011/10, 2011.

Zafir, Ceran Zeynep ve Funda H. Sezgin. "Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account Deficits in Turkey". **International Journal of Busines and Social Science.** Vol. 3, No. 10, 2012, ss. 68-78.

3. TEZLER

Babaoğlu, Barış. "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği". **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.** Ankara, 2005.

Baird, Cory. "Can Central Banks Crowd Out Investment? The Importance of Reserve Data in the Relationship between Foreign Exchange Reserves and Investment in Asia". **International Program Master's Candidate.** University of Tokyo Graduate School of Public Policy**,** 2017.

Çiğdem, Gülgün. "Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Cari Açık Sorunu". **Yayınlanmamış Doktora Tezi.** İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2016.

Danışman, Yeliz. "İkiz Açıklar ve Doğru Makroekonomi Politikası Seçimi". **Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi.** Maliye Bakanlığı, Ankara, 2009.

Dücan, Engin. "Türkiye Ekonomisinde Tasarruf-Yatırım Dengesizlikleri ve Üçüz Açıklar Sorunu". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya, 2008.

Erdemir, Duygu. "Üçüz Açıklar Hipotezi (Türkiye Örneği)". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir, 2014.

Erkılıç, Serdar. "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri". **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.** Ankara, 2006.

Gök, Barış. "İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2006.

Gümüş, Salih. "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Finansman Yöntemlerinin Makro Ekonomik Etkileri". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008.

Işık, Sevginaz. "Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015.

Kör, Esma. "İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Örneği". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2012.

Mucuk, Mehmet. "Bütçe ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1989-2004)". **Yayınlanmamış Doktora Tezi.** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2008.

Sunderland, Alexander H. "Fiscal Impact of Privatization in Developing Countries". **CMC Senior Theses.** Paper 109, 2011.

Süngü, Serdar. "Kamu Finansman Açıkları ve OECD Ülkeleri-Türkiye Açısından Borç Yönetiminin Değerlendirilmesi". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006.

Turgut, Erşen Hamza. "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerle Karşılaştırılması". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.

Yiğit, Hamiyet. "Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorunu: Nedenleri, Ekonomiye Etkileri ve Çözüm Önerileri". **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.** Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum, 2018.

4. ARAŞTIRMALAR, RAPORLAR VE TEBLİĞLER

Afşar, Bilge. "Merkez Bankası Bağımsızlığı". **Konya Ticaret Odası Edüt-Araştırma Servisi Araştırma Raporu.** Sayı: 2006/42/71 -2006/118/77-2006/128/87, Konya, 2006.

Bade, Robin ve Michael Parkin. "Central Bank Laws and Monetary Policy". **University of Western Ontario.** Yayımlanmamış Makale, 1988.

Bodea, Cristina ve Raymond Hicks. "Credit Rating Agencies and Central Banks: Does Better Central Bank Governance Reduce the Cost of Capital?". **IPES Conference Paper.** 2015.

Brun, J. F. ve diğerleri. "Fiscal Space in Developing Countries". **UNDP Concept Paper.** 2006.

Canzoneri, Matthew B., Robert E. Cumby ve Behzad T. Diba. "Should the European Central Bank and the Federal Reserve Be Concerned about Fiscal Policy", **Rethinking Stabilization Policy: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.** Wyoming, 2002, ss. 333-389.

Cukierman, Alex, Pantelis Kalaitzidakis, Lawrence H. Summers ve Steven B. Webb. "Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates". **Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy.** Vol. 39, 1993, ss. 95-140.

Çeştepe, Hamza. Uğur Ursavaş ve Erdem Güdenoğlu. "Türkiye'de Cari Açık ve Dış Borç Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi". **1. Karadeniz ve Balkan Ekonomik ve Politik Araştırmalar Sempozyumu.** Ed: Hasan Vergil, Özcan Sezer ve Gökhan Dökmen, Ankara, 2015, ss. 100-109.

Debelle, Guy ve Stanley Fischer. "How Independent Should a Central Bank Be?". **Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers** içinde. Conference Series No. 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994, ss. 195-221.

Dumiter, Florin Cornel, ve Liliana Donath ve Ioan Talpos. "The Correlation between Central Bank Independence and Inflation Targeting in Developed and Developing Countries". **Proceedings of the 7th International Conference of Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration.** 2012, ss. 872-879.

Eijffinger, Sylvester C. W. ve Marco M. Hoeberichts. "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence". **Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion Paper.** No. 6, 2000.

Fraser, B. W. "Central Bank Independence: What Does It Mean?". **Reserve Bank of Australia Bulletin.** (December) 1994.

Griffin, Carroll H. ve Yun Cheng. "Central Bank Independence: A Walk Through both Good Times and Bad". **Proceedings of the ASBBS 24th Annual Conference.** 2017, ss. 266-272.

Karabaş, Engin. "Bütçe Kapsamı ve Bütçe Kapsamı Dışında Kalan Kamusal Harcama Alanları". **Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu.** Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005.

Lybek, Tonny. “Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework”. **IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law.** 2004.

Neunkirch, Matthias ve Peter Tillman. “Does a Good Central Banker Make a Difference”. **Joint Discussion Paper Series in Economics.** MAGKS, No. 54-2013, 2014.

Öncel, S. Yenal. “Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi (1972-1992)”. **İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları.** Prof. Dr. Memduh Yaşa’ya Armağan, 34. Seri, 1993, ss. 158-169.

TCMB. **Merkez Bankası Bağımsızlığı.** Ankara, 2012.

Tiryaki, S. Tolga. “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği”. **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği.** No. 8, Ankara, 2002.

World Bank. **World Development Report.** Oxford University Press, Oxford, 1988.