



T.C.

**ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEMEL
BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİ İÇİN
PANEL VERİ ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

REFİKA GÖRKEM YILMAZTÜRK

Tez Danışmanı

DR.ÖĞR.ÜYESİ MUSTAFA TORUN

ÇANAKKALE - 2019



T.C.

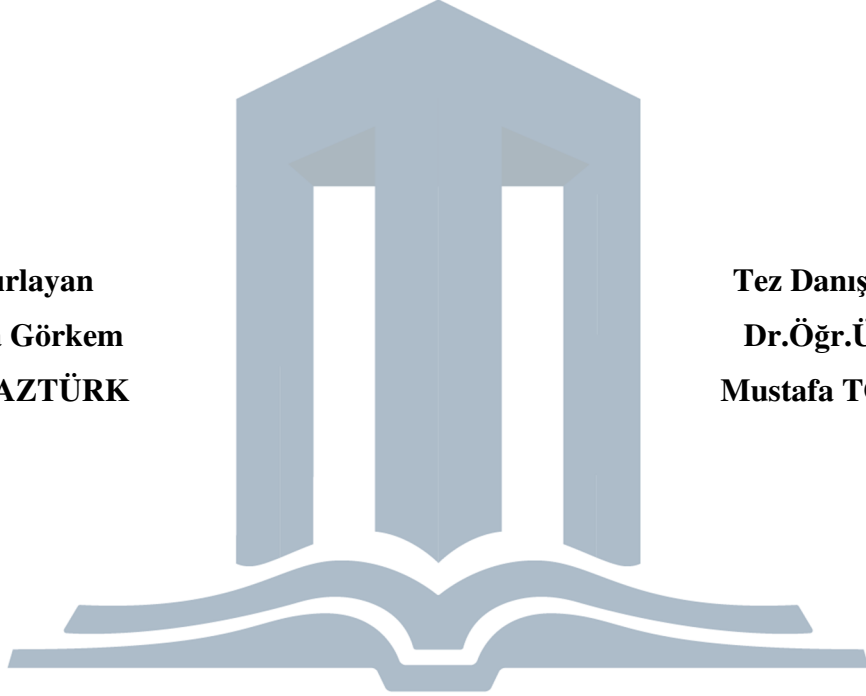
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ:
SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Refika Görkem
YILMAZTÜRK

Tez Danışmanı
Dr.Öğr.Üyesi
Mustafa TORUN



Çanakkale - 2019

TAAHHÜTNAME

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Enflasyon Hedeflemesinin Temel Belirleyicileri: OECD Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını, özgünlüğünü ve bir başka mecraya sunulmadığını, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu ve yararlandığım kaynak ve verilerde hiçbir bir çarpıtma yapmadığımı belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

12.08/2019



Refika Görkem YILMAZTÜRK



Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Refika Görkem YILMAZTÜRK' e ait **Enflasyon Hedeflemesinin Temel Belirleyicileri: Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi** adlı çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

Üyeler

İmza

Dr.Öğr.Üyesi Mustafa
TORUN
(Danışman)

Doç. Dr. Feyza BALAN

Dr.Öğr. Üyesi Fatih
AYHAN

[Handwritten signatures of Mustafa Torun, Feyza Balan, and Fatih Ayhan]

Tez No : 10288808
Tez Savunma Tarihi : 26.08.2019

ONAY

[Handwritten signature of Prof. Dr. Şerif Korkmaz]
Prof. Dr. Şerif KORKMAZ
Enstitü Müdürü

12.03./20.19

ÖZET

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

Merkez Bankaları nihai amaçları olan fiyat istikrarını sağlayabilmek amacıyla farklı para politikaları uygulamaktadırlar. İlk olarak 1990'lı yıllarda Yeni Zelanda tarafından kullanılan ve başarıya ulaşan “enflasyon hedeflemesi” kısa sürede birçok ülke tarafından da kullanılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada merkez bankacılığı kavramı ve merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları ele alınmıştır.

Çalışmada döviz kuru, faiz oranı ve M1 para arzı değişkenlerinin enflasyon hedeflemesi üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmada değişkenler Türkiye, Yeni Zelanda, Kanada, İsveç, Avustralya, İsrail ve Şili ülkeleri için 2002-2018 dönemleri arası ele alınmıştır. Ülkelerin hedefledikleri ve gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark alınarak bağımlı değişken olan “fark enflasyonu” değişkeni oluşturulmuştur. Ampirik analiz sonucuna göre, söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sabit etkili regresyon sonucunda ise faizin, oluşturulan fark enflasyonu üzerinde negatif; büyümenin ise fark enflasyonu üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankacılığı, Para Politikaları, Enflasyon Hedeflemesi

ABSTRACT

INFLATION TARGETING DETERMINANTS: A PANEL DATA ANALYSIS FOR SELECTED OECD COUNTRIES

Central banks implement different monetary policies in order to achieve their ultimate goal of price stability. Initially used by New Zealand in the 1990s and succeeded, inflation targeting began to be used by many countries in a short time. In this study, the concept of central banking and monetary policies implemented handled by central banks are discussed.

In this study, the effect of exchange rate, interest rate and M1 money supply variables on inflation targeting was examined with panel data analysis method. Variables in the study, Turkey, New Zealand, Canada, Sweden, Australia, Israel, Chile and for the countries of 2002-2018 between periods are discussed. The difference between the targeted and realized inflation rates of the countries was calculated and the dependent variable "difference inflation" variable was formed. According to the empirical analysis, it is concluded that there is a long-term relationship between these variables. As a result of the constant-effect regression, it was observed that interest had a negative effect on difference inflation and growth had a positive effect on difference inflation.

Key Words:Central Banking,Monetary policies,Inflation targeting

ÖNSÖZ

Enflasyon hedeflemesi, enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Enflasyonu etkileyen makroekonomik değişkenler ile enflasyon arasındaki ilişkiyi belirlemek oldukça önemlidir. Bu çerçevede çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesi uygulayan seçilmiş OECD ülkelerinin enflasyon hedeflemesi döneminde döviz kuru, büyüme, para arzı ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi ile açıklamaktır.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında göstermiş oldukları katkılarından dolayı öncelikle danışman hocam Dr. Öğretim Görevlisi Mustafa TORUN' a,

Şartlar ne olursa olsun üzerimden desteğini hiç çekmeyen abim, kıymetli hocam Doç. Dr. İsmail SEKİ' ye,

Yardımlarından dolayı saygıdeğer hocam Doç. Dr. Cüneyt KILIÇ' a,

Her daim yanımda olan ve başaracağıma inanmamı sağlayan sevgili eşim Mehmet YILMAZTÜRK' e ve aileme

Sonsuz teşekkürlerimi sunarım....

Refika Görkem YILMAZTÜRK

Çanakkale, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞININ ÖNEMİ

1.1. Merkez Bankacılığının Doğuşu ve Gelişimi	3
1.1.1.Dünya’da Merkez Bankacılığı ve Dünyadaki Bazı Merkez Bankaları...3	
1.1.1.1.İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)	4
1.1.1.2.Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED).....	5
1.1.1.3.Fransa Merkez Bankası (Banque De France).....	5
1.1.1.4.İsveç Merkez Bankası	5
1.1.1.5.Yeni Zelanda Merkez Bankası.....	6
1.1.1.6.Türkiye Merkez Bankası (TCMB).....	7
1.2. Merkez Bankasının Başlıca Görev ve Yetkileri.....	9
1.3. Merkez Bankasının Amaçları.....	10
1.4. Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	11
1.4.1.Bağımsızlık Türleri.....	15
1.4.1.1.Yasal ve Fiili Bağımsızlık.....	16
1.4.1.2.Amaç ve Araç Bağımsızlık.....	19
1.4.1.3.Politik ve Ekonomik Bağımsızlık	22

1.4.2.Bağımsızlığın Gerektirdiği Faktörler	25
1.4.2.1.Hesapverebilirlik	26
1.4.2.2.Şeffaflık.....	28
1.5.Merkez Bankacılığı Güvenilirlik Sorunu	30
1.6.Merkez Bankaları Açısından İletişim	31
1.6.1.Sözle Yönlendirme	32
1.6.2.Telkin	33
1.6.3.Tavsiye.....	33

İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKALARI

2.1.Para Politikası Amaçları.....	35
2.1.1.Fiyat İstikrarı.....	35
2.1.2.Tam İstihdam.....	36
2.1.3.İktisadi Büyüme.....	36
2.1.4.Faiz İstikrarı.....	37
2.1.5.Dış Ödemeler Dengesi.....	38
2.2.Para Politikası Araçları.....	38
2.2.1.Açık Piyasa İşlemleri.....	38
2.2.2.Reeskont Oranları.....	39
2.2.3. Yasal (Zorunlu) Karşılık Oranları.....	40
2.2.4.Kantitatif Kredi Kontrolü.....	40
2.2.5.Zorunlu Devir Oranları.....	41
2.3.Alternatif Para Politikası Stratejileri.....	41
2.3.1.Döviz Kuru Hedeflemesi.....	41
2.3.2.Parasal Hedefleme.....	42

2.3.3.Enflasyon Hedeflemesi	43
2.4.Bir Para Politikası Yaklaşımı Olarak Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi.....	44
2.4.1.Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Önkoşulları.....	47
2.4.1.1. Fiyat İstikrarının Para Politikasının Birincil Hedefi Olması...	48
2.4.1.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	49
2.4.1.3. Şeffaflık, Kamuoyu ile İletişim ve Hesap Verebilirlik.....	49
2.4.1.4. Makro Ekonomik İstikrar.....	50
2.4.2.Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları ve Dezavantajları.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

3.1.Literatür Taraması.....	52
3.2.Panel Veri Analizi.....	55
3.2.1.Panel Veri Analizi Avantaj ve Dezavantajları.....	56
3.2.2.Panel Veri Modelleri.....	57
3.3.Verit Seti ve Ekonometrik Model	58
3.3.1.Tanımlayıcı İstatistikler.....	58
3.3.2.Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Değerlendirmesi.....	59
3.3.3.Panel Birim Kök Testi.....	60
3.3.4.Westerlund Eşbütünleşme Testi.....	61
3.3.5.Sabit Etkili Panel Regresyon Tahmini.....	62
3.4.Araştırmanın Ampirik Bulguları	63
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	66
KAYNAKÇA.....	68
EK 1 TÜRKİYE MÜLKİ İDARE HARİTASI.....	85
ÖZGEÇMİŞ.....	86

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

EH. : Enflasyon Hedeflemesi

FED : Federal Reserve

MB : Merkez Bankası

OECD : Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Yasal bağımsızlığı belirleyen unsurların bağımsızlık düzeyine etkileri.....	18
Tablo 3.1: Verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler.....	58
Tablo 3.2: Yatay kesit bağımlılığı değerlendirmesi	63
Tablo 3.3: Homojenlik sınaması test sonuçları.....	63
Tablo 3.4: Durağanlık için birim kök testi sonuçları (CADF).....	64
Tablo 3.5: Durağanlık için CIPS Test Sonuçları.....	64
Tablo 3.6: Westerlund Eşbütünleşme Testi Sonucu.....	65
Tablo 3.7: Sabit Etkili Panel Regresyon Tahminin Sonuçları.....	65

GİRİŞ

Enflasyon tarihsel olarak incelendiğinde 1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ve petrol şoklarının etkisi ile küresel bir sorun olarak görülmeye başlamıştır. Merkez bankaları, nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanabilmesi için para politikası araçlarını kullanarak ekonomiye müdahale etmektedir. Para politikasının ilk hedefinin fiyat istikrarı olması alternatif para politikası stratejilerini gündeme getirmiştir. Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejilerinin hepsi aynı oranda başarı göstermemiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu enflasyon hedeflemesini benimsemiş ve güvenilir olduğu kanısına varmıştır.

Enflasyon hedeflemesi merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarını gerçekleştirmek amacıyla dönem başında sayısal bir değer belirlenmesi ve bunun kamuoyu ile paylaşılması olarak tanımlanabilir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasında başarıya ulaşmak için gerekli ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. İlk ön koşul merkez bankasının bağımsız olmasıdır. Merkez bankası para politikaları karar ve uygulamalarında ne kadar bağımsız ise, enflasyon hedeflemesinde başarı yakalamakta bununla birlikte bankaya olan güven de artış göstermektedir.

Enflasyon hedeflemesi ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmış, enflasyon oranını aşağıya çekmekte başarılı olması nedeniyle birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya başlamıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde merkez bankacılığının kapsamlı bir şekilde tanımı yapılmış sonrasında teorik açıdan ele alınmıştır. Merkez bankacılığının amaç ve görevleri, Dünya’daki bazı merkez bankaları ile ilgili bilgi verilmiş; Merkez bankasının bağımsızlığı ve iletişimi açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise merkez bankalarının para politikaları ile ilgili bilgi verilmiş, para politikası stratejileri anlatılmış ve enflasyon hedeflemesi stratejisi geniş bir şekilde incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, literatürde enflasyonun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ile ilgili yapılan çalışmalar incelenmiştir. Çalışmalar incelendikten sonra, enflasyon hedeflemesinin belirleyicilerinin ne olduğunu açıklamak amacıyla seçilen 7 OECD ülkesi için 2002-2018 dönemleri arası döviz kuru, faiz oranı, ekonomik büyüme ve para arzı değişkenleri ele alınmıştır. Bağımlı değişken olan fark enflasyon ise, hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark alınarak elde edilmiştir. Söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla panel veri analizi yapılmıştır.

Sonuç bölümünde ise, elde edilen sonuçlar değerlendirilerek yorumlanmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞININ ÖNEMİ

1.1.Merkez Bankacılığının Doğuşu ve Gelişimi

Merkez bankasını genel kabul gören “para basma yetkisine sahip bankalar” olarak tanımlamak mümkündür. Devletler Merkez Bankasını paranın emisyon ve tedavülünü sağlamak, devlet borçlanmalarını ve bankacılık faaliyetlerini daha düzenli gerçekleştirebilmek amacıyla kurmuşlardır (Onaran, 1995: 47) “Amerikalı iktisatçı P.A. Samuelson, Will Rogers’a atfen merkez bankacılığını tarihte meydana gelen üç önemli buluştan biri olarak göstermektedir. Bu buluşlar ateş, tekerlek ve merkez bankasıdır” (Zarakolu, 1989: 2)

1.1.1.Dünya’da Merkez Bankacılığı ve Dünyadaki Bazı Merkez Bankaları

Merkez bankalarının tarihçesini incelemek için ülkelerin ilk banka deneyimleri araştırılmalıdır. Merkez bankalarının günümüzdeki yapısına benzer ilk örnekleri ile 17. Yüzyılın sonlarında karşılaşilmektedir (Morgül, 2007: 14). Başlangıçta merkez bankaları, kar amacı güzetmeyen özel bankalar olarak kurulmuşlardır. Tarihte kimi zaman, özellikle de savaş dönemlerinde kamu çıkarları önemli olsa da, merkez bankasının asıl görevi paranın ulusal ve uluslararası değerinin korunması olmuştur (Önder, 2005: 9-10).

Merkez bankalarının, ticaret bankası yapısını değiştirerek, kar amacı güzetmeden kamu çıkarlarını düşünen bir yapıya dönüşmesi 19. Yüzyılın sonlarında gerçekleşmeye başlamıştır. Bundan sonra merkez bankalarının amacı finansal sistemin iyileştirilmesi olmuştur (Esen, 2007: 9-10). 18. 19. Ve 20. Yüzyıllarda meydana gelen savaşların maliyeti devletleri zor duruma düşürmüştür. Savaş masraflarının giderilmesi için devletlerin ticari bankalardan borçlanmaya gitmeleri enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Yüksek enflasyonu kontrol altına alabilmek için bankaların banknot basma yetkilerinin kısıtlanması kararı alınmıştır. Yasal düzenlemeler yapılarak fiyat istikrarını sağlamak için banknot basma yetkisinin tek bir bankaya verilmesiyle merkez bankacılığı adımları atılmaya başlanmıştır. (Üzar ve Başoğlu, 2017: 126)

Dünya’nın ilk merkez bankası 1668 yılında İsveç’te kurulan Riksbank kabul edilmiş fakat 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası’nın merkez bankacılığı işlevlerini yerine getiren ilk kurum olduğu görülmüştür (Kozanoğlu, 2014: 22).

1694 yılında İngiltere MB'sinin kuruluşundan sonra 1800 yılında Fransa'da, 1811 yılında Finlandiya'da, 1814 yılında Hollanda'da, 1816 yılında Avusturya ve Norveç'te, 1818 yılında Danimarka'da, 1846 yılında Portekiz'de, 1850 yılında Belçika'da, 1874 yılında İspanya'da, 1976 yılında Almanya'da, 1882 yılında Japonya'da, 1893 yılında İtalya'da, 1914 yılında ise ABD'de MB kurulmuştur. Türkiye'de ise 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuştur (Yapraklı,2007: 46).

1.1.1.1. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)

İngiltere Merkez Bankası 1964 yılında özel bir ticaret bankası olarak kurulmuştur. 1946 yılına kadar geçen sürede hazine ile sınırlı bir ilişki yürüten banka bu tarihte kamulaştırılarak, hazinenin bir organı olarak faaliyetlerini yürütmüştür. Bir finans merkezi olan Londra ile hükümet arasında bir bağlantı aracı durumunda olan ve işlemlerini yerine getirirken sınırlı bir biçimde özerk davranabilen Bank of England'ın başlıca üç hedefi vardır:

- Ulusal paranın değerinin korunması,
- Hem yurt içinde hem de uluslararası platformda finansal sistemine etkinliğinin ve rekabet edebilirliğinin geliştirilmesi,
- Finansal sistemin sağlamlığını temin edilmesi ve bu amaçla bankaların doğrudan denetiminin yapılmasıdır.

İngiltere Merkez Bankası'nın sermayesi kamu ağırlıklıdır ve bu ülkede para politikası hazine tarafından yürütülmektedir. Hazine ve Merkez Bankası arasında dikkate değer bir işbirliği çerçevesinde bakan ve guvernör her hafta en az bir defa bir araya gelerek detayları görüşmektedirler. Guvernör ve guvernör yardımcısı banka işleri ile uğraşmak mecburiyetindedirler. İdare Meclisi ancak dört üyesini sadece banka işleri ile meşgul olmak üzere tayin eder. Bu şekilde vazifelendirilmiş İdare Meclisi üyelerine "Executive Directors" adı verilmektedir (Dağlı, 2012:46).

1.1.1.2.Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED)

Amerika Birleşik Devletleri'nde merkez bankacılığı kurulması fikri 18.yy'a dayanmaktadır. Ancak merkez bankası 20.yy başlarında kurulmuştur. Nüfusun büyük bir kısmının çiftçi olması ve çiftçilerin merkez bankasının kurulmasının tüccarları zengin edeceğini düşünmeleri nedeni ile merkez bankasının kurulması geç olmuştur (Akyazı, 2001: 8). Federal Rezerv Sistemi (FED)'in temel para politika amaçları; istihdamın maksimum düzeye çıkarılması, fiyat istikrarının sağlanması ve uzun dönemde uygun faiz oranlarının sağlanmasıdır (Fırat, 2009: 11).

FED diğer merkez bankalarından farklı bir yapıya sahiptir. Tek bir merkez bankası yerine ülke 12 bölgeye ayrılmış ve her bölgede çalışan 12 banka kurulmuştur. Ülkenin büyük olması ve FED işlemlerinin dünya genelinde etkilerinin bulunması merkez bankasının bu şekilde yapılanmasını gerekli kılmıştır (Karagözlü, 2016: 74)

1.1.1.3.Fransa Merkez Bankası (Banque De France)

Fransa Merkez Bankası 1800 yılında özel banka olarak kurulmuştur. 1945 yılına kadar özel banka statüsünde devam etmiş ve resmi kurumlara ait olan bazı imtiyazlar elde etmiş, 2 Aralık 1945 tarihinde kamulaştırılmıştır (Kızılkaya, 1995: 39). Banque De France bağımsızlığını kazanana kadar hükümetin belirlediği para politikalarına göre faaliyetlerde bulunmaktaydı. Kamunun borçlanması kontrol altına alabilmek için sınırlar koymuştur. Bu sınırlar merkez bankası başkanı ile maliye bakanının anlaşması ile kararlaştırılmıştır.

Fransa Merkez Bankası'nın başkan ve yardımcılarını Bakanlar Kurulu tarafından atanmaktadır. Bağımsızlığını 1993 yılında kazanmış, 1 Ocak 1999 yılından itibaren Avrupa Merkez Bankası'nın kabul ettiği para politikalarını kullanmaktadır (Kaya, 2007: 69).

1.1.1.4. İsveç Merkez Bankası

İsveç'te 17. yüzyılda özellikle genişleyen ekonomik faaliyetlerin artması ile birlikte nakit ihtiyacının yanı sıra devletin de bir takım mali ihtiyaçları ortaya çıkmıştır. Bunun üzerine 1656 yılında Stockholm Bankası kurulmuş ve banka yatırılan altın sikkeler karşılığında banknotlar basmıştır. Ancak bankaya duyulan güven nedeniyle verilen banknotların büyük kısmı altınların geri alınması için bankaya geri getirilmemiş ve ödeme aracı olarak piyasada kullanılmaya devam edilmiştir. Bu gelişme bankaların sahip oldukları altın rezervinin üzerinde banknot basarak piyasaya sürmelerine yol açmıştır.

Devlet adına para basma yetkisini kullanan ilk banka olan Stockholm Bankası 1661 yılında dünyada banknotu ihraç eden ilk banka olmuştur. 1668 yılında ise İsveç Merkez Bankası, Riskens Staenders Bank (Kraliyet Tebaaları Bankası) ismiyle kurulmuş ve dünya da kurulan ilk merkez bankası unvanını almıştır. 1800’lü yıllarda özel bankaların da banknot çıkarması ve bu nedenle oluşan maliyetleri karşılamak üzere Merkez Bankası’ndan kredi almaları ile banka diğer bankalar arasında lider bir rol üstlenmiştir. 1867 yılında ise banka resmen “İsveç Merkez Bankası” adını almış, bankaya diğer bankaları denetleme ve düzenleme görevi verilmiştir. Banknot basma yetkisi ise diğer bankalardan alınmış böylece merkez bankası para basma yetkisine sahip tek banka olmuştur.

Banka yönetim organları parlamento tarafından seçilmektedir. Bankanın faaliyetlerini düzenleyen özel bir kanun bulunmaktadır. Yasal açıdan hükümetten bağımsız olan Banka, döviz ve para hakkındaki önemli kararları hükümete danışmakla yükümlüdür. Kanuna göre Banka’nın görevi döviz ve kredi politikalarını oluşturmak, verimli ve güvenli bir ödeme sistemini desteklemektir. 1998 yılında banka kanunu güncellenmiş ve hükümetin banka yönetimini atama yetkisi kaldırılmış ve Merkez Bankası Başkanı’nın pozisyonu güçlendirilmiştir (Makinist, 2005:53-54).

1.1.1.5. Yeni Zelanda Merkez Bankası

Yeni Zelanda Merkez Bankası 1934 yılında kurulmuş olmakla birlikte kökeni çok daha eskiye dayanmaktadır. İngilizlerin kendi merkez bankaları olan İngiltere Bankası’nı modellemelerinin ardından kontrolleri altında bulunan Yeni Zelanda ve Avustralya’nın da kendi merkez bankalarını kurmalarını istemişlerdir. Ancak Yeni Zelanda hükümeti bu isteği ilk başlarda sıcak karşılamamış ancak 1920’lerde bakış açısı yavaş yavaş değişmeye başlamıştır. 1930 yılında bir İngiliz uzman olan Otto Niemeyer’in ülkeye yaptığı ziyarette konu bir kez daha gündeme gelmiş ve merkez bankasına duyulan ihtiyacı yönlendiren ekonomik konuların ağırlık kazanması ve 1930-31 yıllarında ki Büyük Buhran’ın da etkisiyle mevzuat çalışmalarına başlanmıştır. Maliye Bakanı JG Coates ve ekonomist Bernard Ashwin’in önderliğinde yürütülen bu çalışmalar neticesinde 1 Nisan 1934 yılında Merkez Bankası yasası yürürlüğe girmiş ve böylece Yeni Zelanda Merkez Bankası kurulmuştur. Bankanın kurulması ile birlikte banknot basma yetkisi de bankaya bırakılmıştır.

Bankanın yaklaşık 75 yıldır yürüttüğü faaliyetlerde yaşanan politik gelişmeler ile birlikte ülkede toplum ve siyasette üç kuşak boyunca süregelen değişimin etkisi büyük olmuştur. İlk yıllarda döviz kuru istikrarını sağlamak hedefine yoğunlaşan Banka, 1935 yılında gerçekleşen hükümet değişimi ile birlikte kamulaştırılmıştır ve bankanın amaç ve yapısında da bir takım değişiklikler meydana gelmiştir. Bankanın 1960'lı yıllardaki temel hedefi fiyat istikrarı olmuş, büyüme, istihdam ve diğer ekonomik hedefleri de ön plana çıkaran politikalar takip edilmiştir. 2009 yılına kadar çok değişik konularda hizmet vermeyi sürdüren banka para politikası uygulanması, finansal sistem gözetimi, finansal piyasa faaliyetleri, takas ve uzlaştırma hizmetleri, bankacılık sistemi likidite yönetimi ve gözetimi gibi geniş kapsamlı politika araçlarının da kullanıldığı görevleri yerine getirmiştir (www.rbnz.govt.nz, 2019:1-4)

1.1.1.6. Türkiye Merkez Bankası (TCMB)

Merkez bankacılığı diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de kuruluşundan itibaren sürekli bir değişim içerisinde olmuştur. Günümüzdeki merkez bankacılığını anlayabilmek amacıyla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nı tarihsel süreç içerisinde incelemek gerekmektedir (Önder,2005: 94).

Osmanlı döneminde, Müslümanların faizi haram olarak görmeleri bankacılık işlemlerine soğuk bakmalarına neden olmuştur. Bu dönemde bankacılık işleri ile Yunan, Rum ve Ermenilerden oluşan Galata Bankerleri ilgilenmiştir (Esen, 2007: 19).

Osmanlı Devleti döneminde, 19. Yüzyılın yarısına kadar “altın sikke” basılmaktaydı. Bu dönemde, para politikası düzenlemeleri hazine, darphane, sarraflar ve loncalar tarafından gerçekleştirilmekteydi (TCMB).

İç isyanlar ile karşı karşıya kalan Osmanlı Devleti ekonomik sıkıntıya düşmüş, dış ülkelere borçlanma yoluna gittiyse de bunu gerçekleştirememiştir. Bu nedenle Osmanlı Devleti ilk kez kağıt para basmıştır (Afşar, 2006: 1). Fakat bu paralar hazine bonusu şeklinde kullanılmaktaydı. Hazine bonolarının üzerine yazılar el yazısı ile yazılıyor ve resmi mühür basılmaktaydı (Okumuş, 1986: 30).

Osmanlı Devleti 1854 yılında Kırım Savaşı esnasında dışarıdan borçlanmış fakat bu borçların geri ödenmesi için bir devlet bankasına gerek duymuştur. Bunun üzerine 1856 yılında “Ottoman Bank (Bank-ı Osmani) kurulmuştur (Sözer,2013: 17).

Bu banka İngiliz-Fransız sermayeli bir banka olarak kurulmuştur. İlk olarak Osmanlı Devleti'nin dış borçlarını ödeme görevi üstlenen banka, sonradan farklı ayrıcalıklar kazanmıştır (Delice, 2015: 24). Banka ilk yıllarda yüzde on kar dağıtırken, kuruluşunda yedi yıl sonra Bank-ı Osmanii Şahane ismini alarak emisyon bankası olmuştur. Bu dönemde, 135 bin hissenin 80 bini İngilizlere, 50 bini Fransızlara ve 5 bini Türklere ayrılmış, bankanın merkezi İstanbul olmuştur (Tarlan, 1986: 63).

Londra'da kurulan bankanın yabancı sermayeli olması bir süre sonra tepkilere neden olmuştur. Devletin bankasının yerli sermayeye dayalı olması gerektiği savunulmuş bu yolda çalışmalara başlanmıştır. Ulusal banka kurulması üzerine çalışmalar sonuç vermiş, 11 Mart 1917 yılında "Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası" kurulmuştur (Ünal,2015: 67-68). Fakat kurulan ulusal banka, 1.Dünya Savaşı'nda Osmanlı Devleti'nin yaşadığı yenilgi nedeni ile merkez bankası işlevlerini yerine getirebilecek bir banka olamamıştır (Demez,2016: 11).

Cumhuriyet'in kurulduğu yıllarda parasal işlemleri yönetecek ulusal bir MB bulunmamaktaydı. Para işlemleri Osmanlı Bankası tarafından gerçekleştirilmekteydi. (Kumsarı,2016: 26-27). Kurtuluş Savaşı'nda kazanılan zafer ile Cumhuriyet'in kurucuları iktisadi yönden de bağımsızlık kazanmak istiyorlardı. İktisadi bağımsızlığı kazanmanın en önemli sembolünün merkez bankasının kurulması olduğunu biliyorlardı (Uygun,2008: 19). Milli devlet bankasının kurulması fikri ilk kez İzmir İktisat Kongresi'nde ele alınmıştır. Fakat 1715 sayılı "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun" 1930 yılında Resmi Gazetede yayınlanması ile kurulmuştur (Demez, 2016: 11-12). *"Kuruluş Kanunu'na göre TCMB'nin temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bu amaçla para politikası araçlarını kullanarak fiyat istikrarını sağlamaya yönelik tedbirler almaya yetkili kılınmıştır"* (Sözer,2013: 18). Bu amacı gerçekleştirmek için merkez bankasına bir takım yetkiler verilmiştir. Reeskont oranlarını belirlemek, para dolaşımını düzenlemek, banknot basımını tek elden yürütmek, devletin haznedarlığını üstlenmek bu yetkilerden bazılarıdır. Bu dönemde döviz kurlarını belirlemek ise Hükümete verilmiştir (www.tcmb.gov.tr, 10.01.2018, 22.25).

Türkiye Cumhuriyeti 1930-1950 yılları arasında devletçi bir politika içerisinde olmuştur. Savaştan çıkıp, yoksulluk ile mücadele halinde olan bir ülkeyi kalkındırabilmek için devlet olaya müdahale etmiştir. Bunun yanında ticareti geliştirmek amacıyla çalışmalar da yapılmıştır. Demir yollarının yanı sıra karayolları ve limanların geliştirilmesi sağlanmıştır (Ayazlar, 2015: 44).

Cumhuriyet kurulduğundan itibaren uygulanan sıkı para politikaları 1950 yıllarında yerini ekonomik büyümeyi sağlama amaçlı politikalara bırakmıştır. Bu dönemde devlet çeşitli sektörlere katılım göstermesi, kamu kesiminin büyümesi yönünde adımları attığını göstermiştir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 344).

1960'lı yıllara gelindiğinde planlı bir dönem karşımıza çıkmaktadır. Bu dönemde para politikalarının hedefleri ekonomik durgunlukla mücadele etmek, ayrıca kamu ve özel harcamaların arttırılması olmuştur (Çetin, 2016: 70).

2001 krizi ile birlikte Türkiye ekonomisi derin bir sıkıntıya girmiş, krizden sonra ekonomiyi iyileştirmek için TCMB bağımsızlığa önem vermiş ve çalışmalarını bu yönde sürdürmüştür (Demiralp ve Yılmaz, 2010: 3). Merkez bankası, fiyat istikrarını temel amaç olarak belirlemiş, enflasyon oranının kontrol altına alınıp, sürdürülebilir olmasını amaçlamıştır. Bu nedenle 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesine geçiş yapılmıştır (Çelik, 2018: 134).

1.2.Merkez Bankası'nın Başlıca Görev ve Yetkileri

Bir ülkenin bağımsızlığının en önemli sembollerinden biri ulusal parası ve para politikalarını belirleyip uygulayan merkez bankasıdır (Akyüz, 2018: 6). Tarihte bankacılık işlemleri çok eskilere dayanırken, merkez bankacılığı fikri çok sonra başlamıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra paranın ekonomik yaşamda kıymetinin artması ile birlikte merkez bankacılığı gelişim göstermiştir (Kadyrova, 2009: 20). Merkez bankaları yirminci yüzyıla kadar para basmak ve devlet bankerliği gibi iki temel görevi olduğu bilinmektedir. Fakat II. Dünya Savaşı'ndan sonra ekonomik büyümeye verilen önem ile birlikte fiyat istikrarı sorunu da ele alınmaya başlanmıştır (Doğru, 2015: 13).

Merkez bankalarının ticari bankalara bankerlik yapma, devletin bankacılık faaliyetlerini yürütme, para piyasalarını düzenleme ve para arzını kontrol etme gibi dört temel fonksiyonu vardır (Ertek, 2004: 225-226). Merkez bankalarının zaman içerisinde değişim ve gelişim göstermesi ile görev ve yetkilerinde farklılıklar meydana gelmiştir (Akdiş, 2006: 74).

Emisyon yapmak merkez bankacılığının görevlerindendir ve bu görev yasalarla belirli şartlar halinde yapılmaktadır. Bu şekilde emisyonun kullanımı kontrol altına alınmaktadır (Aren, 2009: 51). Merkez bankalarına verilen diğer bir görev para ve kredi hacmini hükümet ile görüşerek, istikrara uygun şekilde düzenlemektir (Örnek, 2001: 71). Fiyat istikrarını sağlamak, enflasyon hedefi ve para politikalarını belirlemek, ülkenin altın ve rezervini yönetmek merkez bankalarının yetkilerindendir (Gökova, 2018: 7).

1.3 Merkez Bankasının Amaçları

İlk merkez bankalarının kurulması ile birlikte merkez bankalarının amaçlarının ne olduğu ya da ne olması gerektiği sorusu gündeme gelmiştir. Her ne kadar kurulan ilk merkez bankası olmasa da merkez bankacılığı kavramını ve yapacağı faaliyetleri ilk tanımlayan merkez bankası olarak kabul edilen İngiltere Merkez Bankası'nın özel bir şirket olarak kurulması bu tartışmayı daha da alevlendirmiştir. Çünkü özel şirketlerin temel hedefi kar etmek ve bunu mümkün olan en yüksek seviyeye çıkarmaktır. Ancak bu amaç temelinde hareket eden bir merkez bankasının yürüteceği faaliyetler, alacağı kararlar ve uygulayacağı politikaların ülke ekonomilerine ciddi etkilerinin olacak olması merkez bankalarının karlılıktan ziyade bu etkiler üzerine yoğunlaşması gerekliliğini ortaya koymuştur (Kozanoğlu, 2014: 22-23).

Merkez bankaları tarafından gerçekleştirilen eylemlerin doğrudan reel piyasaları etkilediğinin anlaşılması neticesinde karlılık amacı arka plana atılmış ve her ülkede değişen farklı hususlar merkez bankalarının amacı olarak görülmüştür. Bunların en başta gelenleri;

- Para arzını kontrol etmek,
- Ülkenin para politikasını belirleyerek, bu politika doğrultusunda atılması gereken adımları atmak,
- Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Bankacılık sektörünü kontrol etmek,
- Gerek hükümet gerekse de diğer finans kuruluşları için kredi sağlamaktır (Akyüz, 2018: 7-8).

Merkez bankaları bu amaçların hepsini ya da belirlenmiş olanlarını gerçekleştirmek üzere hareket ederken ülkemiz örneğinde olduğu gibi bazı ülkelerde de merkez bankalarının amaçları ilgili kanunlar ile düzenlenmiştir. 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu” na göre Merkez Bankası’nın temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının anlamı ise ekonomik birimlerin karar alma mekanizmalarında etkili olmayacak seviyede düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının yakalanmasıdır.

Aynı kanunda, Bankanın fiyat istikrarını temin etmek amacıyla uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği ifade edilmektedir. Buna göre Merkez Bankası araç bağımsızlığına sahip bir kurumdur (TCMB, 2018: 9).

Merkez bankalarının bahsedilenler haricinde ki diğer amaçları ise ülke kalkınmasına destek verilmesi ve katkı sağlanması, sermaye ve para piyasalarının oluşturularak bunların düzgün bir şekilde işleminin temin edilmesi olarak ifade etmek mümkündür. Bununla birlikte bazı ülkelerde büyüme ve istihdam konuları da merkez bankalarının amaçları arasında yer alır. Ancak çoğu gelişmiş ülkede merkez bankalarına bu tür amaçlar yüklenmezken gelişmekte olan ülkelerde ise böyle bir durum söz konusu olabilmektedir (Gediz ve Sağın, 2015: 98).

1.4. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Ekonomik alanlardaki değişimleri kontrol altına almak isteyen siyasi iktidarlar bu değişimlerde en önemli unsur olan para üzerinde imtiyaz sahibi olmaya çabalamışlardır. Bu çabalardan en çok etkilenenler ise ülkelerin para politikalarına yön veren merkez bankaları olmuştur.

Özellikle I. Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan yüksek enflasyon ve finansman ihtiyacı nedeniyle birçok ülke kredi ve para faaliyetlerini düzenlemek üzere merkez bankası kurmaya karar vermiştir. Günümüzde ise merkez bankalarının yalnızca ekonomide ki yeri değil aynı zamanda siyasi otoriteye karşı sorumluluğu ve buna bağlı olarak da bağımsızlığı önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu noktadan hareketle merkez bankalarının siyasi otoritenin talepleri yerine ekonomik gerçeklere uygun bir şekilde hareket etmesi ve özerk bir yapıya sahip olmaları anlayışı çerçevesinde merkez bankalarının bağımsızlığı önemli bir tartışma konusu olmuştur (Kaykusuz, 2013: 5).

Bunun yanı sıra ülkeleri bağımsız merkez bankacılığı yolunda zorlayan bir diğer husus ise günümüzde yürürlükte olan uluslararası para sistemidir. Döviz kurunun yerine geçen para politikaları, para sistemlerinin birbirine yaklaşması, ülkeler arasındaki ekonomik sınırların ortadan kaybolması gibi unsurlar bu politikaların siyasi iktidarlar yerine doğrudan merkez bankalarınca yerine getirilmelerine yol açmış bu durum onların bağımsızlığını daha da önemli bir hale getirmiştir (Oktar, 1996:1).

Dünya da 1990'lı yıllarda başlayan kurumların özerkleşerek faaliyetlerini siyasi otoritenin etkisi altında kalmaksızın yapabilmeleri adına yapılan düzenlemeler ile devlet kurumlarının daha üretken ve etkin bir şekilde çalışması amaçlanmıştır. Çünkü siyasi otoritenin taleplerini yerine getirmeye çalışan kurumlarda başta yönetim ve yetki sorunu olmak üzere birçok problem ortaya çıkmış bu durum da hem ekonomik hem de siyasi başka problemleri beraberinde getirmiştir. Böylelikle siyasi otoritenin popülist uygulamalarına karşın kurumların bağımsızlığı ihtiyacı açıkça hissedilmeye başlanmıştır. Bu gelişmenin de merkez bankalarının bağımsızlığına katkısı olmuş ve pek çok demokratik ülke merkez bankasını bağımsız bir yapıya kavuşturmuştur (Oktar, 2014: 107).

Özellikle son dönemde ülke ekonomilerinin merkeziyetçi bir yapıdan kurtulduğu ve piyasa şartlarının geçerli olduğu görülmektedir. Ancak piyasa şartları içinde kendi dengesini bulan ekonominin gözetleyen ve denetleyen bir kuruma ihtiyacı ortadan kalkmamıştır. Merkez bankaları sahip oldukları kurumsal birikim ile piyasa dengelerinin sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadırlar. Ancak böylesine önemli bir faaliyeti icra eden kurumun ekonominin gerekliliklerine göre birikimini değerlendirmesi beklenir. Ancak bağımsız olmayan ve başta siyasi otorite olmak üzere değişik grupların önceliklerine göre hareket edebilecek olan merkez bankalarının faaliyetlerinden istenilen olumlu sonuçların elde edilmesi pek mümkün değildir. Bu faydaların elde edilebilmesi için ön koşul merkez bankalarının tüm faaliyetlerini bağımsız bir şekilde yerine getirmeleridir (Aydın ve Eren, 2013: 94-95).

Merkez bankasının bağımsızlığının bu kadar önemli olmasına karşın merkez bankalarının bağımsızlığa kavuşması oldukça zor bir süreç ile mümkün olabilmiştir. Çünkü siyasi otoritelerin seçim kazanmak, politik hedeflerini gerçekleştirmek, halk desteğini kaybetmemek gibi pek çok nedenle para politikalarını kendi istedikleri şekilde kullanmaya çalışmaları ekonomileri ve merkez bankalarını politize etmiş ve etkinliklerini azaltmıştır (Savaş, 1993: 24).

Hatta dünyanın pek çok ülkesinde yakın zamana kadar merkez bankalarının ve buna bağlı olarak para politikalarının partizan biçimde sorumsuzca kullanıldığı ve özellikle seçim dönemlerinde önemli bir malzeme olarak kullanıldığı görülmüştür (Tufte, 1984:3-4).

Merkez bankalarının bağımsızlığına karşı çıkan görüşler de vardır. Bu görüşlerden en önde geleni merkez bankalarının siyasi otoritelere bağlı olmalarının yönetsel açıdan faydalar sağlayarak banka tarafından alınan kararların uygulanmasını kolaylaştırabileceği düşüncesidir. Bu görüşe göre bu durum aynı zamanda siyasi otoritenin ekonomi politikaları ile merkez bankası tarafından yürütülen para politikalarının paralel olmasına ve birlikte koordine edilmelerine de imkân sağlayacaktır. Çünkü para politikalarının siyasi otoritenin ekonomik politikalarını mümkün olduğunca desteklemesi gerekir. Bu nedenle merkez bankasının siyasi otoriteye bağımlı olması ekonominin tek elden yönetilmesine imkân sağlamaktadır (Dilik, 2005: 174-175).

Merkez bankasının bağımsızlığına karşı olan bir başka düşüncenin temelinde ise merkez bankalarının bağımsızlığının demokrasiye uygun olmadığı görüşü yatmaktadır. Bu bankaların, seçilmiş ve halkın iradesini yansıtmakta olan bir siyasi otoritenin denetimi dışında kalmaları demokratik sistemin ruhuna aykırı bulunmaktadır. Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi, para politikasının yürütülmesine ve düzenlemesine ilişkin yetkinin tamamıyla bankanın tasarrufuna bırakılması anlamını taşır. Buna karşın böyle bir tasarrufun, seçmenlerin serbest iradesi sonucu seçilmişler yerine teknokratlara bırakılması demokratik anlayışa uymayan bir uygulama olarak kabul edilmektedir.. Başka bir deyişle, merkez bankasının, para politikası konusunda tek başına yetkiyi ve otoriteyi temsil etmesinin, buna bağlı olarak siyasi iktidardan bağımsız biçimde hareket edebilmesi, seçmen iradesine dayanmadığından demokratik geleneklerle ve ilkelerle uyumadığı savunulmaktadır.

Hâlbuki siyasi otoriteden bağımsız olan ve bu yönde davranan bir merkez bankasının yaptığı uygulamalarla ilgili sonuçlardan bütünüyle siyasi otorite sorumlu olmaktadır. Merkez bankası tarafından yürütülen para politikasının başarısızlığının söz konusu olması durumunda, bunun bedelini siyasi iktidar seçimi kaybetmek ya da kazanma şansını riske atarak ödemektedir. Çünkü kamuoyu, yalnızca hükümeti kendisine taraf olarak görmekte ve başarısızlığın sorumluluğunu merkez bankası yerine siyasi iktidara yüklemektedir (Kahraman, 2007: 77).

Ancak çoğu araştırmacı, merkez bankalarının bağımsızlığı karşısı bu görüşlerin uygulama noktasında ortaya çıkaracağı pek çok olumsuzluk dikkate alındığında çok da doğru bir yaklaşım olarak kabul edilmesinin mümkün olmadığını ifade etmektedir.

Özellikle siyasi otoritenin müdahalesi ile emisyon konusunda ki yanlış uygulamaların ekonomide ciddi sıkıntılara yol açtığı yaşanan pek çok örnek vaka ile sabittir. Özellikle Güney Amerika ve Avrupa’da bu tür uygulamaların olumsuz sonuçları yaşanarak tecrübe edilmiştir (Dilik, 2005: 175).

Merkez bankalarının bağımsız olması ya da olmamasını savunan bu görüşlerin ardından “merkez bankası bağımsızlığının” tam olarak neyi ifade ettiğini açıklamak uygun olacaktır. Merkez bankası bağımsızlığını en temel anlamıyla, fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi yöntemleri ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlamak mümkündür (Öztürk ve Biner, 2008: 25). Başka bir ifadeyle merkez bankanın bağımsızlığı para politikasına ilişkin karar, uygulama, ölçü ve düzenlemelerinde siyasi otoriteler olarak hükümet ve parlamento veya diğer baskı gruplarının etkisinden uzak kalmasıdır (Gediz ve Sağın, 2015: 99).

Bir merkez bankasının bağımsız olup olmadığının belirlenmesi ise oldukça zor bir meseledir. Çünkü bunu kesin olarak ölçebilmek mümkün değildir. Ancak yapılan pek çok çalışmada araştırmacılar değişik yöntemler geliştirerek merkez bankasının bağımsızlığını ölçmeye çalışmışlardır (Eroğlu ve Eroğlu, 2010: 126).

Cukierman ve ark. tarafından 1992 yılında 21 gelişmiş ve 51 gelişmekte olan ülkede yapılan “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes” (Merkez Bankalarının Bağımsızlığının ölçümü ve Politika Sonuçlarına Etkileri) isimli çalışmada bir merkez bankasının bağımsızlığı için dört ölçütün incelenmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Bu ölçütler;

1. Merkez bankası başkan ve üyelerinin ne kadar süre boyunca görev aldıkları, başkanın yetkileri ve statüsü,
2. Merkez bankasının öncelikli hedefleri,
3. Para politikasının belirlenmesi ve icrası,
4. Merkez bankasınca kamuya verilen krediler ile ilgili sınırlamalardır (Cukierman ve ark., 1992: 353-399).

Cukierman ve ark. yaptıkları bu çalışmada 1. ölçüt için 0,20 2. ve 3. ölçütler için 0,15 ve 4. ölçüt için 0,50 ağırlık oranı belirlemişlerdir. Dördüncü ölçütün merkez bankasının bağımsızlığının değerlendirilmesinde bu kadar ön plana çıkmasında hükümete avans verilip verilmediği, verilen borcun vadesinin ve faiz oranlarının nasıl ve hangi ölçülere göre belirlendiği gibi konuların değerlendirmeye alınmasının payı büyüktür (Doğru, 2012: 14).

Merkez bankasının gerek başkanının gerekse de diğer üyelerinin uzun süreler boyunca görev almaları yalnızca bankanın bağımsızlığının bir göstergesi değildir ve aynı zamanda banka tarafından uygulanmakta olan politikaların devamlılığı açısından da önem taşır. Çoğu gelişmiş ülkede merkez bankası başkanlarının uzun yıllar görev aldıkları görülmektedir. Örneğin merkez bankası başkanları ABD’de 14, Almanya’da 8 ve Fransa’da 6 yıl görev alabilmektedirler. Merkez bankası hedefleri ile siyasi otorite hedefleri arasında ki farklılıklarda son sözün merkez bankası tarafından söyleniyor oluşu da bağımsızlığın önemli bir göstergesidir. Para politikalarının ve verilen kredilerin belirlenmesinde tüm yetkinin merkez bankasında oluşu da merkez bankasının bağımsızlığına işaret eden önemli unsurlardır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 49).

1.4.1 Bağımsızlık Türleri

Merkez bankasının bağımsız olup olmadığının tespiti tek bir değişkene bağlı olmamasının yanı sıra merkez bankasının bağımsızlığını değerlendirirken ülkelerin sahip olduğu özelliklerin de değerlendirme esnasında göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlığı ülkelerin yönetim biçimi, uygulanmakta olan para politikası stratejileri, gelişmişlik seviyeleri, ülkelerin siyasi, kültürel, kurumsal ve hukuki özellikleri, teamüller ve kurumlar arası resmi veya resmi olmayan ilişkiler gibi birçok değişkene bağlı olabilmektedir. Bu nedenle ilgili literatür incelendiğinde merkez bankasının bağımsızlığının çok farklı yönlerden değerlendirildiği görülmektedir (Akyazı, 2008).

Merkez bankası bağımsızlığı Bouyon'a (2009) göre yasal ve fiili bağımsızlık, Grilli, Masciandaro ve Tabellini'ye (1991) göre politik ve ekonomik bağımsızlık, Bade ve Parkin'e (1988) göre politik ve finansal bağımsızlık, Baka'ya (1995) göre kamusal, fonksiyonel ve finansal bağımsızlık, Issing'e (2006) göre amaç ile finansal, personel ve fonksiyonel bağımsızlığı içine alan araç bağımsızlığı, Coric ve Cvrlje (2009) ile Mahadeva ve Stern'e (1999) göre amaç ve araç bağımsızlığı; Eijffinger ve Haan'a (1996) göre personel, finansal ve politika bağımsızlığı, Fischer (1995a), Coric ve Cvrlje (2009), Debelle ve Fischer (1994) ile Mahadeva ve Stern'e (1999) göre amaç ve araç bağımsızlığını ifade etmektedir.

Burada ifade edilen personel bağımsızlığı ile bankaya yapılacak atamalarda hükümetin etkinliğini, kurumsal bağımsızlık ile kamu kurumlarından oluşan bir devlet sistemi içinde merkez bankasının konumunu, finansal bağımsızlık ile ise bankanın kaynaklarının oluşturulması ve bunların dağıtılması ifade edilmektedir (Işık, 2015). Ancak yapılan çalışmalarda merkez bankası bağımsızlığında öne çıkan hususların;

- i. Yasal ve fiili bağımsızlık,
- ii. Amaç ve araç bağımsızlığı,
- iii. Politik ve ekonomik bağımsızlık,

olduğu görülmektedir.

1.4.1.1 Yasal ve Fiili Bağımsızlık

Bir merkez bankasının yasal bağımsızlığı banka ile siyasi otorite arasındaki ilişkilerin detaylı bir düzenleme çerçevesinde merkez bankası bağımsızlığının tanım, sınır ve içerik itibarıyla hukuki bir zemine oturtulması durumunu ifade eder (Oktar, 1996).

Yasal bağımsızlık ile amaçlanan bankanın yönetim ve yürütme organları ile merkez bankası başkanı öncelikli olmak üzere karar ve yürütmede söz sahibi olan birimlerin siyasi otorite tarafından idari ve siyasi etki ve baskılara maruz kalmalarını engellemek için özgür bir biçimde hareket etmesinin sağlanmasıdır. Yasal bağımsızlık sayesinde merkez bankaları siyasi otoriteden gelebilecek baskılara karşı korunmuş olmaktadır. Yasal bağımsızlık unsurlarının başında merkez bankası başkanının atanma ve görevden alınması gelir. Bununla birlikte merkez bankası başkanının görev süresinin uzunluğu da yasal bağımsızlığın bir göstergesi olarak kabul edilir. Bir diğer unsur ise merkez bankası tarafından hükümete sağlanacak olan kredilerle alakalıdır.

Verilecek kredinin miktarı, vadesi, koşulları ile düzenlenmiş olan sınırlamalar yasal bağımsızlığın değerlendirilmesinde önemli bir ölçüt olarak nitelendirilmektedir. Bir başka yasal bağımsızlık unsuru ise merkez bankasının para politikasında oynadığı rol ile sahip olduğu sorumluluktur (Yılmaz, 2005).

Aşağıdaki tabloda yasal bağımsızlığı etkileyen unsurlar gösterilmektedir. Buna göre başkanın görev süresinin uzun olması, Başkanın atanmasında yürütme organının rolünün sınırlı olması, politikalarda çıkabilecek anlaşmazlıklar halinde son sözün Merkez Bankasına ait olması, fiyat istikrarının öncelikli hedef olması, hükümete kaynak sağlamada sınırların belli olması gibi konular Merkez Bankasının bağımsızlığını artırıcı unsurlar olarak kabul edilmektedir.

Merkez bankasının yasal bağımsızlığı için banka üzerinde hükümet etkisinin olmaması hususu önemli bir kriter olmasına karşın para politikalarının uygulamasında merkez bankalarının hükümetler ile ortak çalışması gerekir. Bu para politikaların başarıya ulaşması için zorunlu bir durum olmasına karşın zaman zaman merkez bankaları ile hükümetler arasında resmi nitelik taşımayan bazı ilişkiler de söz konusu olabilmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla karşılaşıldığı gibi yasaların çok net bir şekilde bağımsızlığı öngörmesine karşın uygulamada bu durumun dışına çıkılabilmektedir. Bu durumun pek çok sebebi olmakla birlikte en başta geleni kriz durumlarında hükümetlerin sorunun çözümü için kanunu sınırları aşan uygulamalarıdır. Bu nedenle yaslarda belirtilen bağımsızlığın fiili bir bağımsızlığa yol açmayacağını göz ardı etmemek gerekir. Bunu gerçekten sağlamanın yolu ise her ne koşul altında olursa olsun kanunların tam manasıyla uygulanmasıdır. Bazı durumlarda da iyi hazırlanmayan ve boşluklar bulunan kanunlar bu duruma sebebiyet verir. Bu boşlukların teamüller çerçevesinde doldurulması söz konusu olabileceği gibi çoğu zaman politik güç tarafından doldurulur (Cukierman vd. 1992). Bu durum ise bankanın bağımsızlığına ciddi zarar verir. Alınacak tüm yasal tedbirlere rağmen merkez bankasının bağımsızlığını sağlamak yine de çok kolay değildir. Çünkü ülkelerin politik sistemleri para politikalarını şekillendirirken bu durum merkez bankasının bağımsızlığını da etkiler (Farvaque, 2002).

Tablo 1.1. Yasal Bağımsızlığı Belirleyen Unsurların Bağımsızlık Düzeyine Etkileri

Yasal Hükümler	Düşük Bağımsızlık	Yüksek Bağımsızlık
Başkanın Görev Süresi	Kısadır	Uzundur
Başkanın atanma Sürecinde yürütme Organının rolü	Çoktur	Sınırlıdır
Politika Süreci	Yürütme organı ile çıkabilecek çatışmada son söz yürütme organınınındır.	Yürütme organı ile çıkabilecek çatışmada son söz bankanıdır
	Bütçe sürecinde bankanın hiçbir rolü yoktur	Banka parasal politikayı tek başına hazırlar ve bütçe sürecinde aktif rol alır
Merkez Bankasının hedefleri arasında	Hedefler arasında çatışma söz konusudur.	Fiyat istikrarı öncelikli hedeftir
Merkez Bankasının Hükümete kaynak Sağlaması	Yüksektir, kredi miktarı kamu harcamalarının yüzdesi olarak belirlenir	Sınırlıdır, kredinin nakit olarak sağlanması teşvik edilir

Kaynak: Maxfield (1994) "Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations", WorldPolitics, July, Vol. 46, No. 4

Özellikle para politikasının uygulanma aşamasında hükümetlerin zorlamaları ve merkez bankasını kısa vadeli çıkarları doğrultusunda hareket etmeye zorlamaları nedeniyle yasal durum ile fiili durum arasında fark olacağını öne süren bazı araştırmacılar, bu sebeple yasal bağımsızlık ölçümlerinin gerçeği yansıtmadığını iddia ederler (Fuhrer, 1997). Buna en iyi çözüm ise, merkez bankasına yasal olarak sadece fiyat istikrarını sağlama görevi verilmesi olacaktır. Çünkü bağımsız bir merkez bankası paranın istikrarını sağladığı sürece nihayetinde genel ekonomik dengeyi desteklemiş olacaktır (Neumann, 1991).

Tüm bu sebeplerden dolayı merkez bankasının fiili bağımsızlığı kavramı söz konusu olmaktadır. Yasal bağımsızlıktan daha kapsamlı bir kavram olan fiili bağımsızlık kavramı ile ifade edilmek istenen yasal bağımsızlık ile teorik çerçevesi belirlenen bağımsızlığın uygulamada ne kadar gerçekleştirildiğinin ortaya konmasıdır (Eser, 1994). Bu sebeple, fiili bağımsızlık bankanın gerçekten ne kadar bağımsız olduğunu göstermesi açısından çok büyük bir önem taşımaktadır.

Sübjektif bir nitelik taşıyan fiili bağımsızlığın ölçülmesi ise oldukça zordur. Bu amaçla merkez bankasında görevli personele anket çalışması yapılması ve/veya merkez bankası başkanlarının görev süreleri dikkate alınarak bir hesaplama yapılması mümkündür (Cukierman vd, 1992). Fiili bağımsızlık noktasında önemli bir başka husus ise seçimlerin ardından merkez bankası başkanının göreve devam edip etmediği konusudur. Hükümet değişimlerinin ardından merkez bankası başkanlarının değişimi merkez bankasının politik bir baskı altında olduğunu ortaya koyar. Başkan ve önemli görevlerde bulunan merkez bankası çalışanlarının kişilikleri ve izledikleri gelenekler de fiili bağımsızlığına etki eder (Hayo ve Hefeker, 2001). Merkez bankasının enflasyon tahmini, para politikası hedef ve araçlarıyla ilgili toplumsal fikir birliği ve anti enflasyonist para politikası ara hedefinin varlığı gibi teknik konulardaki başarısı da fiili bağımsızlığı etkileyen unsurlardır (Cobham vd, 2008).

Merkez bankasının yasal yönden en mükemmel şekilde bağımsız olduğu ülkelerde dahi merkez bankasının önemli kademelerine uzun süre atama yapılmayarak boş bırakılması, yeterliliği konusunda kaygı duyulan kişilerin başkan olarak atanması, atama süreci boyunca yaşanan değişik olumsuzluklar, banka üst yönetimine danışılmadan banka idari merkezinin taşınması şeklindeki karar alınması gibi durumlar o ülkede merkez bankasının tam anlamıyla fiili bir bağımsızlıktan uzak olduğuna işaret eden kuvvetli emarelerdir (Uygun, 2008).

Ortaya çıkan fiili durumun yasal durumdan farklılıklar taşıması özellikle gelişmiş ülkeler dışındaki pek çok ülkede karşılaşılan bir problemdir. Bu nedenle gelişmiş ülkelerin büyük çoğunluğunda merkez bankası yasasının hazırlanmasında gelişmiş ülkelerin yasaları temel alınmış ancak uygulama safhasında ki farklılıklar nedeniyle başarıya ulaşılamamıştır. Bu nedenle iyi hazırlanmış bir yasanın varlığı kadar uygulamanın da eksiksiz bir şekilde hayata geçirilmesi merkez bankalarının bağımsızlığı açısından hayati önem taşımaktadır (Eşsiz, 2009). Tüm bu nedenlerden dolayı tam bağımsız bir merkez bankasının varlığı ancak fiili ve yasal bağımsızlığın birlikte olması ile mümkündür (Erçel, 2005).

1.4.1.2 Amaç ve Araç Bağımsızlık

Bir merkez bankasının amaç bağımsızlığı kanuni herhangi bir sınırlandırma olmaksızın fiyat istikrarı, büyüme, finansal istikrar, tam istihdam gibi ekonomik parametreler arasından temel hedefi doğrultusunda seçim yapabilmesidir (Serdengeçti,

2005). Bir başka ifadeyle merkez bankası herhangi bir dış müdahale olmaksızın amacını kendisi belirliyor ise bu durum o merkez bankasının amaç bağımsızlığına sahip olduğunu işaret eder. Böyle bir bağımsızlık durumu yoksa muhtemel iki senaryo ile karşı karşıya kalınmıştır demektir. Bunlardan ilki hükümet ile merkez bankasının birlikte bir amaç belirliyor olması, diğeri ise hükümetin amacı tek başına belirleyerek merkez bankasına da bu amaca ulaşılması hedefini koymasındır.

Her ne kadar asıl istenen merkez bankasının bir sınırlama ve yönlendirme olmaksızın kendi amacını belirlemesi olsa da bazı durumlarda merkez bankası amacının saptanması ile ilgili yasal düzenlemeler yapıldığı görülmektedir. Bu durum ise çoğunlukla merkez bankalarının hükümetlerle ortak çalışmasını zorunlu kılmaktadır (Doğru, 2012).

Günümüzde para politikası çerçevesinin belirlenmesi aşamasında merkez bankalarının büyük bölümüne yasalar doğrultusunda fiyat istikrarını sağlama sorumluluğu verilmiştir.

Bu durumda merkez bankasının amaç bağımsızlığı söz konusu değildir. Bununla birlikte fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasında yalnızca merkez bankalarınca uygulanacak olan para politikalarının değil aynı zamanda maliye politikalarının da olabildiğince etkin işlemesi gerekir.

İzlenecek para ve maliye politikalarının aktarım mekanizmaları yolu ile istenilen etkiye bulunması için gelişmiş finansal piyasaların varlığı gereklidir (Maxfield, 1997). Çünkü gelişmiş ve sağlam olmayan piyasalar politikaların hem etkisinin zayıf kalmasına hem de sonuçlarının geç ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Merkez bankalarının amaç bağımsız olmamasının anti-demokratik olarak nitelendirilemeyeceğini savunanlar kadar demokratik ilkeler gereği bir merkez bankasının amaç bağımsız olmasının mümkün olmayacağını ifade eden değişik görüşler vardır.

İlk görüşe göre yasalar ile belirlenen amaçlara hükümetler ile birlikte çalışılarak ulaşmayı hedeflemek, herkesin ve her kurumun yasalara bağlı olduğu bir düzende olması beklenen bir durumdur (Doğru, 2012). İkinci görüşe göre ise demokratik düzenin iki önemli bileşeni olan yasama ve yürütme organlarının o ülkenin para politikalarının belirlenmesinde hiçbir etkisinin olmaması demokratik ilkelerle bağdaşmaz (Fischer, 1995). Bu iki görüşe göre merkez bankasının amaç bağımsızlığının teknik bir konu olduğunu ve

ülkelerin demokratik ve hukuk düzenlerinin ne seviyede olduğunu bir göstergesi olmadığını söylemek mümkündür.

Araç bağımsızlığı ise, merkez bankasının amacına ulaşırken kullanacağı araçları politik otoritenin baskısı altında kalmadan seçebilmesidir (Debelle ve Fischer, 1994). Araç bağımsızlığı ile merkez bankaları yetki ve görev bakımından taşıdıkları bağımsızlık niteliğini uygulamaya sokmaktadırlar. Böylelikle merkez bankalarının gerek siyasi otorite tarafından belirlenen hedeflere ve gerekse de ekonomik şartlara göre hangi para politikası aracını ne seviyede kullanacaklarına tamamen kendileri karar verirler. Böylelikle, merkez bankaları amaçlanan hedefe ulaşmak için temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını özgürce belirleyebilme hakkına sahip olmakta; hükümete de ayrıca bu konuda danışma ihtiyacı duymamaktadır.

Bir merkez bankası amaç bağımsızlığına sahip olmadan araç bağımsızlığına sahip olabilir. Araç bağımsızlığı bulunan merkez bankalarının amaç bağımsızlığına sahip olmaması çelişkili bir durum değildir. Kendisine yasalar çerçevesinde fiyat istikrarı gibi bir hedef atanmış merkez bankası, araç bağımsızlığı doğrultusunda bu hedefi gerçekleştirmek için istediği politika araçlarını kullanabilir. Bu durumun tersi olması halinde yani amaç bağımsızlığının bulunup araç bağımsızlığının bulunmaması halinde merkez bankası, belirlediği amacı gerçekleştirmek için istediği para politikası enstrümanlarını kullanamayacağı için amaç bağımsızlığının önemi kalmaz (Özatay, 2011).

Merkez bankası çalışanlarına uygulanan anketlerle yapılan bir araştırmada çalışanların %80 gibi büyük bir kısmının araç bağımsızlığının merkez bankası bağımsızlığında en önemli faktör olduğunu belirtmişlerdir (Mahadeva ve Stern, 1999). Buna ilaveten araştırmacılar arasında da merkez bankasının bağımsızlığında araç bağımsızlığının amaç bağımsızlığından çok daha önemli olduğu yönündeki görüşler ağırlık kazanmaktadır.

Amaç bağımsızlığının uygulama noktasında çok doğru veya demokratik olmayacağının savunulmasına rağmen araç bağımsızlığında büyük oranda fikir birliğine varılmış olması araç bağımsızlığının bankanın uygulayacağı politikaların başarısı açısından büyük önem taşımasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Fraser (1994) bu durumu “*merkez bankalarının ulaşacağı hedeflerin kendileri tarafından belirlenmemesi gerekir. Olması gereken, hedeflerin ulaşımında hangi araçların kullanılacağına müdahaleye uğramadan karar vermeleridir*” sözleri ile ifade etmiştir.

Merkez bankalarının araç bağımsızlığı piyasaya verilecek mesajlar açısından da büyük önem taşır. Araç bağımsızlığı bulunan bir merkez bankası hem uygulanmakta olan para politikalarının kredibilitesi üzerinde olumlu etki yapar hem de piyasalara uygulanmakta olan veya uygulanması planlanan kısa dönemli siyasi çıkar amacı güden para politikası programlarına itibar edilmeyeceği mesajını verir (Karasoy vd., 1998). Ekonomi çevreleri bu nedenle merkez bankalarının araç bağımsızlığına büyük önem verirler (Özatay, 2011).

Dünyadaki uygulamaya bakıldığında ülkelerin büyük çoğunluğunda merkez bankalarının araç bağımsız olduğu görülmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında para politikalarının maliye politikalarınca gölgelenmesi gerçekte merkez bankalarının araç bağımsızlığına engel olmaktadır (Eroğlu, 2009).

1.4.1.3 Politik ve Ekonomik Bağımsızlık

Literatürde sıkça kullanılan politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin (1991) 18 ülkenin merkez bankalarının bağımsızlığını karşılaştırdıkları ve bu amaçla bağımsızlık endeksleri oluşturdukları çalışmaya dayanmaktadır.

Politik bağımsızlık genel olarak merkez bankalarının siyasi etki altında kalmadan ve siyasi baskıların uzağında bulunması olarak ifade edilmektedir (Uygun, 2008). Politik bağımsızlığı bulunan bir merkez bankası para politikalarını belirlerken herhangi bir siyasi baskı altında kalmaz. Bu nedenle politik bağımsızlığı bulunan merkez bankaları para politikalarının ekonomik hareketlilik veya enflasyon düzeyini tespit edebilecek yetkilere sahiptir (Çetin, 1998).

Merkez bankasının politik bağımsızlığını belirleyen üç faktörden söz etmek mümkündür. Bunların ilki, atamalar ile ilgilidir ve bu hususta merkez bankası yönetim organları üyelerinin atanma prosedürüne yoğunlaşılır. Eğer merkez bankası başkanının görev aldığı dönem beş yıldan uzun ise ve hükümetin atanma prosedürüne etkisi azsa merkez bankasının politik bağımsızlığı o derece yüksektir. Başka bir deyişle, bu kriterde en önemli faktör merkez bankası başkanının, başkan yardımcılarının, meclis üyelerinin atanma işlemlerinde, görevden alınmalarında ve görev sürelerinin belirlenmesinde

hükümetin oynadığı roldür. İkinci faktörün konusu hükümetin söz konusu organlar ile ilişkisidir.

Şayet bir merkez bankası para politikasını belirlerken bu konuda tek başına hareket edebiliyor ve hükümetin onayına ihtiyaç duymuyorsa o merkez bankasının bağımsızlığı yüksek demektir. Üçüncü ve son faktör ise, merkez bankasının resmi sorumluluklarıyla ilgilidir. Daha açık bir ifadeyle, merkez bankası ile hükümet arasında olası bir çatışmayı önlemek üzere bankanın fiyat istikrarının diğer bir deyişle nihai hedefinin, yasal düzenlemeyle hukuki ve resmi bir boyut kazanmasıdır. Pratikte, merkez bankasının güvenilir (credible) olması için bu üç ölçütün sağlanması gerekmektedir (Grilli vd, 1991).

Politik bağımsızlığın ikinci kriteri olan merkez bankası para politikasını belirlerken bu konuda tek başına hareket edebilmesi ve hükümetin onayına ihtiyaç duymaması Debelle ve Fischer'ın (1994) amaç bağımsızlığı olarak tarif ettiği ayrımla benzer bir nitelik taşımaktadır. Çok kapsamlı bir kavram olan amaç bağımsızlığı daha önce bahsettiğimiz gibi para politikası hedefini hükümetten bağımsız bir şekilde belirleyebilme anlamına gelmekle birlikte, amaç bağımsızlığı ile politik bağımsızlığın tamamen aynı şeyleri ifade ettiğini söylemek de doğru değildir.

Amaç bağımsızlığının geniş kapsamlılığına rağmen politik bağımsızlık amaç bağımsızlığını da içine alır. Çünkü politik bağımsızlık yalnızca temel hedefi özgürce belirleyebilmek değil aynı zamanda merkez bankası başkanının görev süresinin ve merkez bankası atamalarının belirlenmesinde hükümetin etkisi altında kalmamasını da ifade eder (Işık, 2015).

Ekonomik bağımsızlık, nihai hedeflere ulaşma yolunda takip edilecek para politikası araçlarını seçme özgürlüğüdür (Karakuş, 2007). Bir merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı iki kriterin değerlendirilmesi ile tespit edilir.

Bu kriterlerden ilki merkez bankasının para politikası araçlarını nasıl belirleyip nasıl kullandığı hususudur. Bu kritere göre merkez bankası nihai hedefini gerçekleştirirken kullanacağı araçları hükümetin baskısı ve etkisi olmadan kendisi belirleyebilmeli ve hükümetin onayına ihtiyaç duymadan kullanabilmelidir (Grilli vd, 1991). İkinci kriter ise bütçe açıklarının nasıl finanse edildiği ile ilgilidir. Buna göre bir hükümet bütçe açıklarını finanse etmek üzere herhangi bir sınırlandırma olmaksızın merkez bankası kaynaklarını

kullanıyor ise bu merkez bankasının ekonomik olarak bağımsızlığı yoktur. Bir başka deyişle bu kriter kamu borçlarının finansmanında merkez bankasının rolünü gösterir (Grilli vd, 1991).

Ekonomik bağımsızlığın, araç bağımsızlığı ile ortak noktaları vardır. Ancak bir merkez bankasının kullanacağı politika enstrümanlarına kendisinin karar vermesini ifade eden araç bağımsızlığı, o merkez bankasının bütçe açıklarının finansmanında ki rolünü değerlendirmeye almaz.

Ekonomik bağımsızlığın sadece politika belirlemekle ilgili olmadığı aynı zamanda siyasi otorite ile banka arasındaki ilişkiyi kapsadığı görülmektedir. Bu sebeple bir merkez bankasının ekonomik anlamda tam manasıyla bağımsız olarak nitelendirilebilmesi için, hükümetin kendini finanse etmek amacıyla banka kaynaklarını dilediği gibi kullanamaması gerekir (Bruni ve Masciandaro, 1991). Eğer kamu finansman açıkları Merkez Bankası kredileriyle kolayca karşılanabilmekteyse bu durumda ekonomik bağımsızlıktan söz edilememektedir (Afşar, 2005). Para politikalarının belirlenmesinde ki özgürlük ile hükümetin merkez bankasından borçlanmasının nasıl gerçekleşeceği kriterlerine bağlı olan ekonomik bağımsızlık ancak araç ve amaç bağımsızlığının gerçekleşmesine bağlıdır (Karakuş, 2007).

Ekonomik bağımsızlığın ölçülmesini konu alan bir araştırmada bu husus analitik bir yöntemle incelenmiştir. Bu analizde doğrudan kaynak aktarma yolunun olup olmadığı, kamuya sağlanan kaynaklardan piyasada geçerli olan faiz oranları üzerinden faiz alınıp alınmadığı, sağlanan kaynağın sürekliliği ve herhangi bir limitle sınırlandırılmış olup olmaması, merkez bankasının kanunun çıkardığı borçlanma araçlarını birincil piyasadan alıp alamayacağı, bankanın yönetiminde merkez bankasının sorumluluk derecesi konuları değerlendirilen kriterler olarak ele alınmıştır. Sonuçta ABD, Almanya ve İsviçre merkez bankalarının en bağımsız, Yunanistan, Portekiz ve İtalya merkez bankalarının ise en bağımlı merkez bankaları olduğu tespit edilmiştir (Grilli vd., 1991).

Merkez bankalarının bağımsız olması, hiç şüphesiz ekonomideki belli başlı sorunların tek ve yeterli çözümü için karşılanması gereken kriterlerden yalnızca bir tanesidir. Ancak gerekli ve önemlidir. Bağımsızlık, hükümetlerin sorumsuz ve ölçsüz müdahalelerinin önüne geçer. Bu da, sağlıklı bir ekonominin gerçekleşmesi yönünde alınmış önemli bir mesafe demektir (Gülay, 2009).

Mali disiplinin kurulamadığı, yüksek bütçe açıkları ve reel faizlerin bulunduğu bir ülkede, para basılması kaçınılmazdır. Bu durumda iç ve dış borcun sürekli artmasıyla birlikte mevcut düzenin devam ettirilmesi mümkün değildir. Bu noktada para basılması seçeneği bir zorunluluktur. Para basmayı zorunlu kılan bu sorunlu ekonomik yapı içinde bağımsız bir merkez bankasının bulunması, para politikasında bazı kuralların takip edilmesi, parasal disiplinin sağlanması gibi faktörlerin hayata geçirilmesi mümkün değildir. Bunun neticesinde politik ve ekonomik bağımsızlığın hukuksal bir nitelik taşıdığını ancak merkez bankacılığı uygulamalarında temel bir çıkış noktası kabul edilmesinin pek mümkün olmadığı görülmektedir (Uygun, 2000).

1.4.2 Bağımsızlığın Gerektirdiği Faktörler

Bir merkez bankasının bağımsızlığının ne gibi unsurlara bağlı olduğu genellikle bankanın sahip olduğu kurumsal özellikler dikkate alınarak tespit edilmektedir. Bununla birlikte merkez bankası bağımsızlığının ölçüsü, ülkede ki siyasi ve hukuki kurumların yapısından ve ülkenin kimliği, kültürü ve o ülkedeki kabul gören uygulamalardan da etkilenebilmektedir (Cukierman vd., 1992). Bazı araştırmacılar merkez bankası bağımsızlığı üzerinde etkili olan durumları şu şekilde özetlemişlerdir (Eijffinger, 1997; Eijffinger ve Haan, 1996).

- i. Kamu borç stoku,
- ii. Finansal kurumların denetimi,
- iii. Siyasi istikrarsızlık,
- iv. Doğal işsizlik oranı,
- v. Enflasyona karşı toplumsal muhalefet,
- vi. Enflasyona karşı finansal muhalefet,
- vii. Diğer belirleyici etkenler.

Bu belirleyici faktörler gerçekte ayrışık değildir ve kısmen örtüşebilir. Birçok farklı çalışma, bu belirleyici etkenleri deneysel olarak doğrulamıştır.

Çünkü merkez bankaları parasal karar verici mekanizmalar olarak ülkelerin ekonomik politikalarının belirlenmesinde ve geleceğine yön verilmesinde çok özel önem taşıyan kurumlardır. Bu nedenle merkez bankaları para politikalarını belirlerken sahip oldukları bu önemi dikkate alarak verecekleri kararların makroekonomik değişkenlere olacak muhtemel etkilerini de göz önünde bulundururlar. Buna karşın enflasyonun

düşürülmesi, büyüme oranının yükseltilmesi, işsizliğin azaltılması gibi amaçlar doğrultusunda alınacak kararların hem bürokratik ve siyasi baskılardan uzak olması hem de onların menfaatlerine hizmet amacı taşımaması gerekir (Beşkaya ve Güdenoğlu, 2014).

Bu sebeple bağımsızlık üzerinde etkili olan faktörlerle birlikte bir merkez bankasını “bağımsız” veya “bağımlı” olarak değerlendirebilecek bazı ölçütlerin de belirlenmesi gerekmektedir. Yapılan araştırmalar neticesinde bu kriterlerin neler olabileceği tespit edilmiş ve yapılan bağımsızlık değerlendirmelerinde bu hususlar dikkate alınmıştır. Ancak şunu da özellikle vurgulamak gerekir ki bu kriterlerin tamamı üzerinde bir fikir birliği yoktur. Bu yüzden değişik araştırmalarda değişik kriterlerin belirlendiği ve bu kriterlerin belirlenmesinde fiyat istikrarı, bankanın temel hedefleri gibi değişik konuların ön plana çıkarıldığı görülmektedir.

Bu farklılıklara karşın çoğu araştırmada merkez bankası bağımsızlığını belirleyen en önemli unsurların şunlar olduğu tespit edilmiştir (Harunoğulları, 2017):

- Şeffaflık
- Hesap verebilirliktir.
- Merkez bankası başkanının belirlenmesi, görev süresi ve görevden alınması,
- Banka yöneticilerinin kişiliği,
- Merkez bankasının para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında ki rolü,
- Hükümetin açıklarının merkez bankasınca finanse edilme düzeyi.

1.4.2.1 Hesapverebilirlik

Hesap verebilirlik yasal veya ahlaki olarak, bir görev üstlenildiğinde ortaya çıkabilecek kayıp veya başarısızlık durumunda geçerli olacak sorumluluğu ifade etmektedir. Böylece hesap verebilirliğin doğal çerçevesi asil ve vekil ilişkisine dayanmaktadır. Para politikasında bu roller genelde hükümet (asil) ve Merkez Bankası (vekil) tarafından yerine getirilmektedir. Bu asil-vekil ilişkisi içinde hesap verebilirlik değişik biçimler almaktadır. Bu ilişkinin en basit şekli bir amaç gerçekleştirmenin yasal yükümlülük olması veya tarafsız hesap verebilirlik gibi hükümet ve Merkez Bankası arasında resmi bir anlaşma olduğu durumlarda kendini göstermektedir (Briault vd. 1996).

Merkez bankasının hesap verebilir olması bankanın sorumluluğunda olan para politikasıyla ilgili aldığı her türlü karar ve uyguladığı her politikaya dair kamuoyuna hesap verme zorunluluğunu ifade eder. Diğer bir ifadeyle, ‘hesapverebilirlik’ merkez bankasının hedeflerini yerine getirme sorumluluğu anlamını taşımaktadır. Bu hesap vermede ilk adım halka hesap verilmesidir. Sonra ki adım ise halkın temsilcisi olan meclise hesap vermektir. Son olarak da eğer merkez bankasına yasal olarak bir politika hedefi konulmuşsa hükümete hesap verilmesidir (Schwödiauer vd, 2006). Merkez bankaları hesap verme fonksiyonunu rapor, duyuru, basın toplantısı ve çeşitli iletişim araçları yoluyla istatistiki bilgiyi paylaşma, yıllık raporların sunulması gibi değişik yollarla yerine getirebilmektedirler.

Hesapverebilirlik ilkesini yerine getiren bağımsız bir merkez bankasının uygulamaları toplum tarafından daha güvenilir olarak değerlendirilir. Güven ortamının sağlanması ise merkez bankasının hedeflerini gerçekleştirme konusunda daha başarılı olmasına katkı sağlar. Hedeften uzaklaşma olsa bile nihai amaca ulaşma konusunda toplumda bir tereddüt oluşmaksızın fiyat istikrarı hedefine daha rahat ulaşabilmesi de mümkün olabilmektedir (TCMB, 2012).

Merkez bankasının bağımsız olmasının, demokratik veya anti-demokratik olarak değerlendirme tartışmalarında hesapverebilirlik önemli bir yer teşkil etmektedir. Demokratik toplumlarda seçimle iş başına gelen hükümetlerin merkez bankası üzerinde bir etkisi olmayacaksa ve tüm yetki atanmış yöneticilerde olacaksa bu durumun demokrasi açısından yaratacağı sorunun üstesinden gelebilmenin tek yolu atanmışların seçilmiş hükümete hesap vermesidir (Haan vd, 1999). Çünkü bağımsızlığın bankaya vereceği büyük gücün karşılığı olarak hükümete hesap verilmesi bir zorunluluktur (Waller, 2011).

Bu zorunluluk aynı zamanda para politikasının etkinliğinde de önemli bir faktördür. Fischer (1995) bir merkez bankasının hesapverebilir olmasının önemini başlıca iki noktada değerlendirir. Bunlar; merkez bankasının hesapverebilirliği sayesinde, bankanın demokratik olarak denetimi sağlanması ve merkez bankasına eylemlerini açıklaması ve hedeflerine ulaşması için teşvik yaratmasıdır (Fischer, 1995).

Eijffinger ve Hoeberichts, (2000), merkez bankasının hesapverebilirliğini üç ana kritere bağlamışlardır. Bu kriterler;

1. Para politikası amaçlarının kesin olarak tanımlanması ve sıraya konulması

hakkındaki kararlar,

2. Para politikasında nihai sorumluluğun kimde olduğu hususu,

3. Para politikasında şeffaflık.

Demokrasinin gerçek manada uygulanmakta olduğu ülkelerde politikacılar para politikalarını hem tanımlamaya hem de onları sıralamaya özen gösterirler. Bununla birlikte demokratikleşme sürecinin tamamlandığı toplumlarda her alanda hesap verebilirlikle alakalı talepler yoğunlaşmaktadır.

Çünkü demokratik bir yönetim siyasi otoritelerin topluma karşı mümkün olduğunca açık olmasını zorunlu kılar (Dinçer ve Eichengreen 2008). Bunun yanı sıra hesapverebilirlik bağımsız olmanın bir gereğidir. Bağımsızlıkla para politikası sorumluluğu Merkez Bankasına verilmektedir. Dolayısıyla ülke ekonomisi için bu kadar önemli olan para politikasını yürüten otoritenin hesap verebilir olmasını garanti etmek demokrasinin bir gereği olarak ortaya çıkmaktadır (Sousa 2002).

Bu sebeplerden dolayı merkez bankalarının seçilmiş değil atanmış olan yöneticilerle idare edilmesi anlayışının benimsenmesi ile birlikte, bankanın toplum tarafından seçilen siyasi otoriteler başta olmak üzere tüm topluma hesap vermesi bir zorunluluk haline gelmiştir. Her ne kadar merkez bankalarının hesapverebilirliği kavramı genellikle siyasi açıdan değerlendiriliyor olsa da belirlenen tüm hedefler açısından topluma, toplumun temsilcisi meclise ve siyasi otoriteye hesap verilmesi gerekmektedir (Eşsiz, 2009).

1.4.2.2 Şeffaflık

Merkez bankaları açısından şeffaflık kavramı bağımsızlık tartışmalarının ortaya çıkması ile önemli bir konu haline gelmiştir. Özellikle 1990'lı yıllardan önce merkez bankalarının birçoğunun kamuoyuna kapalı bir yapı içinde bulundukları görülmektedir. Bu yapıdaki merkez bankaları ise geleceğe dönük planlar ve bankaca alınan kararlar ile ilgili kamuoyuyla bilgi paylaşımı konusunda isteksiz davranmışlardır. Ancak bağımsızlık kavramının ön plana çıkması ile bu durumun değiştiği ve kamuoyunun bilgilendirilmesi daha titiz davranıldığı görülmektedir (Aydın ve Eren, 2013). Bu doğrultuda son yıllarda birçok Merkez Bankası araç, amaç, kullandığı makroekonomik model ve sahip olduğu

bilgi konusunda şeffaflıklarını yükseltmeye çalışmaktadırlar (Dinçer ve Eichengreen, 2008).

Merkez bankasının şeffaflığı, parasal otoritenin kamuoyuna, para politikası hedefleri, tercihlerine ilişkin öncelikleri, ekonominin yapısı ve işleyişine ilişkin yorumları, ekonomik veriler konusundaki bilgisi, geleceğe ilişkin beklentileri, tercih ettiği politika yapma stratejisi ve karar alma süreci (toplantı tutanakları ve oylama kayıtları) hususunda sürekli bilgi akışı sağlaması, şeklinde tanımlanabilir. Daha kısa bir ifade ile ise merkez bankası şeffaflığı; para politikası yapıcılar ile iktisadi birimler arasında asimetrik enformasyonun olmamasıdır (Güler ve Özyurt, 2015).

Politikaları rahatlıkla anlaşılabilir, hareketleri kolayca keşfedilebilir, kamuoyuna yaptığı bildirimler aldaticılıktan uzak olan merkez bankaları şeffaf olarak değerlendirilir. Bir merkez bankası anlaşılır, dürüst ve açık olmaya gösterdiği özenle kendi şeffaflık düzeyini ortaya koyar (Issing, 2005). Merkez bankaları açısından şeffaflık, para politikası stratejisinin, amaçlarının ve uygulamalarının kamuoyu tarafından anlaşılmasını sağlayacak bilgilerin sağlanmasıdır. Bu açıdan şeffaflık, merkez bankalarının kamuoyuna sadece daha fazla bilgi sağlamasını değil, bu bilgilerin kamuoyu tarafından anlaşılabilir olmasını da ifade etmektedir. Şeffaflık diğer yandan hesap verme sorumluluğunun da bir yansımasıdır. Diğer bir ifadeyle merkez bankaları hesap verme sorumluluklarını bir yandan da şeffaf iletişim politikaları ile yerine getirmektedir (TCMB, 2012).

Şeffaflık ilkesi, hesapverebilirlik ilkesinin temel gerekliliklerinden biri olmasının yanında banka hedefleri ile ekonomik beklentilerin birbiriyle paralel olması açısından da büyük bir önem taşır.

Merkez bankalarının şeffaf olarak nitelendirilebilmeleri için toplumla, siyasi otoritelerle, basın ve yayın organlarıyla ve piyasalarla etkin bir iletişim yürütmesi gerekmektedir. Bir merkez bankasının şeffaflığını 3 farklı açıdan değerlendirmek mümkündür. Bunlar siyasal şeffaflık, operasyonel şeffaflık ve ekonomik şeffaflıktır. Siyasal şeffaflık; faiz oranları ile ilgili alınan kararların yazılı olarak duyurulmasını, enflasyon hedefinin net bir şekilde belirlenmesi ve duyurulması konularını kapsar. Operasyonel şeffaflık ise para-kur politikalarındaki ve piyasaya yapılan müdahalelerde ki özgürlük ile ilgili hususları kapsar. Geçmişe ait veriler ile geleceğe ait plan ve beklentileri

içeren raporların kamuoyunun bilgisine sunulmak üzere yayımlanması ise ekonomik şeffaflığın kapsamına girer (Serdengeçti, 2003).

1.5.Merkez Bankacılığı Güvenilirlik Sorunu

Kurumların, piyasaların ve toplumun bir merkez bankasına duyduğu güven, bankanın etkinliği açısından çok önemli bir faktördür. Ancak böyle bir güvenin sağlanabilmesi için gerekli kriterlerden belki de en önemlisi bankanın bağımsız olmasıdır. Ancak şunu da özellikle vurgulamak gerekir ki bağımsızlık tek başına güvenilirliği sağlamaya yetecek bir ölçüt değildir ve hatta bir merkez bankasının bağımsızlığının ona bir değer katması ancak güvenilirliğini sağlaması ile mümkündür (Afşar, 2005).

Merkez bankası açısından güvenilirliği; *“politika yapıcılarının aldığı kararlar, koyduğu hedefler ve uygulamaları konusunda kamuoyunun güven duyması ve amaçlarına ulaşmada ve taahhütlerini yerine getirmede yetkin olduğuna inanılmasıdır.”* şeklinde ifade etmek mümkündür (Issi; 2009). Bir merkez bankası sahip olduğu güvenilirlik sayesinde uzun vadeli politikalarını değiştirmesine gerek kalmaksızın kısa vadede bu politikaları uygulamak için kullandığı taktikleri değiştirebilir ve bu konuda kendilerine önemli ölçüde tolerans tanınır. Bu durum özellikle kriz dönemlerinde merkez bankalarının olağanüstü tedbirler alabilmelerine imkân tanır (Mishkin, 2000).

Güvenilirlik merkez bankasına geniş bir manevra alanı sağlayan böylesine önemli bir faktör olmasına karşın elde edilmesi hiçte kolay bir unsur değildir. Bir merkez bankasının bunu sağlayabilmesi için bankanın açıklanan hedeflere ulaşmak için kararlı, açık ve en isabetli kararlı verebilecek niteliklere sahip olduğunu göstermesi gerekir. Bu açıdan bir merkez bankasının güvenilir olması ancak şeffaf, hesapverebilir ve bağımsız olması ile mümkündür (Issing, 1993).

Merkez bankasının güvenilirliği üzerinde önemli bir etkisi olan ancak bankanın iç dinamikleri ile ilgili olmayan husus ise uygulanan maliye politikalarıdır. Bu politikalar ne kadar merkez bankasınca uygulanan para politikalarını desteklerse bankanın güvenilirliği o derece artar. Çünkü bu sayede piyasada bankanın hedeflerine ulaşabileceği yönünde güçlü bir kanaat oluşur (Tokucu, 2011).

1.6. Merkez Bankaları Açısından İletişim

Şeffaflaşma gereği son dönemde merkez bankalarının iletişim politikalarının şekillendiği ve kamuoyu ile daha fazla iletişim kurulduğu görülmektedir. Çünkü araç ve amaç bağımsızlığını yakalamış olan merkez bankalarının, kamuoyunun gözünde demokratik meşruiyetlerini sağlaması ancak politika uygulamalarında daha şeffaf hale gelmeleri ile mümkün olmuş, bu durum etkili iletişim stratejisi uygulamalarını adeta zorunluluk haline getirmiştir. Her ne kadar merkez bankalarının kendilerine has değişik iletişim uygulamaları olsa da çoğunda para politikası ve hedefleri, alınan politika kararları, ekonomik görünüm ve ekonomi tahminleri paylaşılarak kamuoyu ve ilgili kesimlerle iletişim sağlandığı görülmektedir. Zaman zaman yapılan basın duyuruları ile merkez bankalarının özellikle takip edilecek politikalara ilişkin sinyalleri paylaşması da oldukça sık kullanılan bir iletişim yöntemidir (Yılmaz ve Kahveci,2014).

Merkez bankalarını açısından iletişimin özellikle kriz dönemlerinde daha önemli olduğu görülmektedir. Örneğin dünyanın yaşadığı en son büyük kriz olan 2008 krizinde merkez bankalarınca uygulanacak politikaların ne gibi sonuçlar doğuracağına dair belirsizliklerin ortadan kaldırılması ve bunun yanı sıra bu politikaların yaratacağı olumlu etkilerin büyüklüğünü arttırmak adına iletişim kanallarının yoğun biçimde kullanıldığı görülmektedir (Blinder vd., 2008).

Merkez bankalarının etkinlikleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olan iletişimin olumlu olduğu kadar olumsuz etkilerinin de olabileceği açıktır. Bu nedenle merkez bankalarının iletişim uygulamalarında kamuoyuyla paylaşılan bilginin zamanlaması ve bu bilginin anlaşılabilir olması hususlarına büyük özen göstermesi gerekmektedir. Ayrıca paylaşılan her bilginin yaratacağı etkinin o bilgi özelinde değerlendirilmesi de dikkat edilmesi gereken bir başka husustur. Merkez bankalarının iletişim stratejileri, hızla değişen bir ekonomik ortama çabuk bir şekilde yanıt verebilmek amacıyla sürekli yüksek seviyede esnekliğe ve uyum yeteneğine sahip olmalıdır (Trichet, 2008).

1.6.1 Sözle Yönlendirme

Sözle yönlendirme Praet (2013) tarafından şu şekilde ifade edilmiştir: “*Sözle yönlendirme, merkez bankalarının ekonomik görünümüne ilişkin değerlendirmelerine koşullu olarak para politikasının gelecekteki yönelimini ilettikleri bir iletişim aracıdır.*” Sözle yönlendirmenin sıklıkla olağanüstü durumlarda kullanılan bir yöntemdir ve para politikasının yarattığı güçlüklerle mücadele edilmesi amacı taşır. Yaşanan finansal krizlerin yarattığı olumsuz etkilerin merkez bankalarını bu tür yöntemler kullanmaya yönlendirdiği görülmektedir (Woodford, 2012). Bu yolla piyasanın para politikası adımlarını tahmin etme konusunda yaşadıkları sıkıntıların azaltılması veya ortaya çıkabilecek yanlış anlamaların engellenmesi ve böylelikle daha sağlıklı ekonomik kararlar almalarına yardım edilmesi amaçlanmıştır. Bu nedenle sözle yönlendirme alışılmışın dışında ki durumlarda ve önceki kararlara bakılarak alınacak kararların tahmin edilemediği durumlarda önemli bir ihtiyaç halini almaktadır (Woodford, 2013).

Merkez bankalarının temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bunu sağlamak için merkez bankaları faiz oranlarının düşük kalmasını istemelerine karşın büyüme ve enflasyon oranlarının artması ile faizleri arttırmak zorunda kalabilmektedirler. Ancak sözle yönlendirme ile yapılacak müdahaleler sayesinde piyasanın disipline edilmesi ve düşük faiz seviyelerinin korunması da mümkündür (Stehn ve Daly, 2013).

Sözle yönlendirme uygulamalarını şu şekilde sınıflandırmak mümkündür (Yılmaz ve Kahveci, 2014):

- a. Açık Uçlu Yönlendirme: Politikaların ilerdeki seyrine dair niteliksel bilgi paylaşımıdır. Örneğin bir merkez bankası tarafından politika faizlerinin uzun süre daha arttırılıp/arttırılmayacağına dair yapılan açıklamalar bir açık uçlu yönlendirme uygulamasıdır. Öngörülemeyen gelişmelere karşı merkez bankasına esneklik sağlayan bu yöntem sağladığı az bilgi ile yanlış anlaşılmalara sebebiyette verebilmektedir.

- b. Zamana Bağlı Yönlendirme: Politikaların ne zaman değişeceğine dair bilgiler sunulmasıdır. Tarihin net bir şekilde ortaya konulması piyasanın yanlış anlama ve yorumlamalarına engel olurken, ekonomik koşulların değişmesi halinde para politikalarında meydana gelmesi muhtemel belirsizlikler sebebiyle bazı olumsuz durumların çıkması da söz konusu olabilmektedir.
- c. Duruma Bağlı Yönlendirme: Para politikasının hangi koşullar altında değişmesinin söz konusu olduğunun açıklanmasıdır. Örneğin işsizlik oranı veya büyüme belirli bir seviyeye ulaşana kadar ve enflasyon oranı orta vadede hedef ile uyumlu olduğu sürece faiz oranı artırmayacaklarını açıklamaları bir duruma bağlı yönlendirme uygulamasıdır.

1.6.2. Telkin

Merkez bankalarının kamuyla iletişimde kullandıkları bir başka yöntem de telkindir. Uygulanan para politikalarının başarıya ulaşmasını amaçlayan merkez bankaları piyasaları bu yönde kanalize edecek açıklamalar yapar. Çünkü piyasaların uygulanan para politikalarından elde edilmesi hedeflenen faydaların tam tersi yönde bir davranış sergilemesi halinde yapılan bütün çalışmaların başarısızlıkla neticelenmesi söz konusudur. Bu durumda para politikalarında yapılacak değişiklikler de yeterince etkili olamayacağından özellikle kamu güvenilirliğini kazanmış merkez bankalarınca piyasalara telkinde bulunma yoluyla müdahale edildiği görülmektedir (Gökgöz, 2013:280).

Örneğin ülkemizde de özellikle enflasyon hedefinin tutturulamadığı dönemlerde bunun nedenleri kamuyla paylaşılırken olumsuz sonucun para politikalarından kaynaklanmadığı, dışsal koşullara bağlı olarak geliştiği ifade edilerek piyasalara uygulanan para politikalarının haklılığı konusunda telkinde bulunulur.

1.6.3. Tavsiye

Merkez bankalarının iletişiminde ön plana çıkan husus para politikasının nasıl daha etkili hale getirileceğine yönelik adımların atılmasıdır. Bununla birlikte merkez bankaları hedefleri ve stratejileri hakkında kamuoyuyla bilgileri paylaşarak ekonomik birimlerin uzun dönemli beklentilerini yönlendirir ve onların ters şoklara karşı daha güçlü bir şekilde cevap verme becerilerini desteklerler (Yılmaz ve Kahveci, 2014:6-7). Merkez bankaları piyasaya verilen tavsiyeler ile bu yönlendirme işlemini gerçekleştirilmektedir.

Merkez bankalarının piyasaların yanında hükümetlere de tavsiye vermesi söz konusu olmaktadır. Bir ülkenin Merkez Bankası tarafından üstlenilen önemli görevlerden biri de hükümete ekonomik ve mali konularda tavsiyelerde bulunmaktır (Wijewardena, 2013).



İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKALARI

2.1. Para Politikası Amaçları

Para politikasını, “*Ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkileme yönelik olarak alınan kararları ifade eden ve ülke Merkez Bankaları tarafından uygulanan politikalarının tümüdür.*” şeklinde ifade etmek mümkündür (TCMB, 2019).

Her ülkenin izlediği para politikasının birtakım hedefleri olmakla birlikte, son dönemde en çok öne çıkan konu fiyat istikrarıdır. Bununla birlikte tam istihdam, iktisadi büyüme, faiz istikrarı ve dış ödemeler dengesi konularının da para politikasının öncelikli hedefleri arasında yer almaktadır (Bozkurt ve Göğül, 2010).

2.1.1. Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı tasarruf, tüketim ve yatırım konularında alınacak kararlarda, değerlendirmeye alınmasına ihtiyaç olmayacak seviyede düşük bir enflasyon oranının bulunmasını ifade eder. Piyasa da herhangi bir mal veya hizmetin fiyatında yaşanan değişimlerin temel belirleyicisi fiyat istikrarıdır. Bir ülkede fiyat istikrarının sağlanabilmesinin temel koşulu o ülkede uygulanan maliye ve para politikalarının birbiriyle koordine bir biçimde yürütülmesidir. Ancak kamunun açıklarının sürekli bir şekilde artıyor oluşu fiyat istikrarının sağlanmasına engel olmaktadır. Uygulanan bir para politikasının fiyat istikrarı hedefini yakalayabilmesi için bağımsız ve güvenilir olması da hayati derecede önem taşımaktadır (Eroğlu, 2004).

Fiyat istikrarının para politikasının temel hedeflerinden biri olmasının sebebi ise yaşanan enflasyon sorunlarının yol açtığı sorunlardır. Bu sorunların başında da fiyat istikrarının sağlanamaması durumunda ortaya çıkan fiyat artışlarının yol açtığı belirsizlik ortamıdır. Yaşanan fiyat artışları tüm ekonomi birimlerinin gelecekle ilgili aldıkları kararlarda sağlıklı sonuçların elde edilmesini zorlaştırmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2007). Sık sık değişen fiyatlar piyasalarda, karar alma mekanizmalarında ve geleceğe yönelik tahminlerde istikrarsızlık yaratır, yanlış yönlendirmelere neden olur (Tunca, 1997).

Fiyat istikrarının ekonomiye faydalarını şu şekilde özetlemek mümkündür (Özyurt,2006):

- Paranın ikamesi azalır.
- Gelir dağılımının bozulmasına engel olur.
- Kaynakların daha verimli alanlara yönelmesinin sağlar.
- Ekonomik büyüme potansiyeli artar.
- Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri tarafından enflasyon sebebiyle risk primi talebi olmaz.

2.1.2. Tam İstihdam

Ekonomik dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan işsizliğin yani konjonktürel işsizliğin olmadığı, yalnızca doğal işsizliğin mevcut olduğu durum tam istihdam olarak nitelendirilir. Makroekonomik modellerle tam istihdam düzeyinde üretimden söz edilirken bir miktar yapısal ve geçici (friksiyonel) işsizliğin bulunduğu bir üretimden bahsedilmektedir (Ertek, 2004).

Tam istihdam konusunun para politikalarının amaçlarından biri olması 1929 Dünya ekonomik krizi ile başlamıştır. İşsizlik oranının yüksek seviyelerde seyretmesi bir ekonomide atıl işgücünün yüksek buna karşın kaynak kullanım oranının da düşük olduğunu gösterir. Bu durum da hem gelir kaybına hem de toplumsal refah kaybına yol açar. Gelişmiş ülkelerde konjonktürel işsizliğin önlenmesi, yapısal ve mevsimlik işsizliğin ortadan kaldırılmasını amaçlayan para politikaları açısından % 3 oranındaki işsizlik kabul edilebilir bir düzeyken, gelişmekte olan ekonomiler için işsizlik oranının % 5 olması normal görülebilir (Parasız, 2003).

2.1.3.İktisadi Büyüme

İktisadi büyümeyi en kısa biçimde milli gelirdeki reel artış olarak ifade etmek mümkündür. Çoğu gelişmekte olan ülkede iktisadi büyümeyi arttırmak için “gelişme” süreci enflasyon yoluyla finanse edilir. Bu nedenle para politikasının hedefleri arasında yer alan tam istihdama ulaşmak için uygulanacak politikalar ile iktisadi büyüme için kullanılacak politikaların farklılaşabileceği görülmektedir.

Enflasyonun arttırılması ile kısa dönemli bir iktisadi büyüme yakalanmış olsa bile bu büyümenin uzun dönemleri kapsayacak şekilde parasal gelişmelerle sağlanması doğru bir yaklaşım değildir. Buna göre iktisadi büyüme için ılımlı bir parasal büyümenin bir gereklilik olmasına karşın uzun vadede enflasyonu önleyici bir para politikasının iktisadi büyümeye daha fazla katkı sağlaması söz konusudur (Eroğlu, 2004).

Para politikasının hedefi iktisadi büyümeyi desteklemektir. Ancak bu durum parasal taban politikasının en büyük zorluklarından birini teşkil eder. Çünkü hangi büyüme oranının uygulanacak para politikaları ile destekleneceği hususu bir belirsizlik içerir. Bunun yanı sıra özellikle gelişmekte olan ülkelerin hedeflerinde sadece iktisadi büyüme olmamalı aynı zamanda kalkınma hedefi de ön plana çıkarılmalıdır (Özdemir, 2010).

Para arzında azalma olduğunda bir para darlığı yaşanmakta bunun sonucunda yatırım ve tüketimde de düşüş görülmektedir. Dengeli bir gelişme için para politikasının araçları ile kredi hacminin ve para arzının ekonominin kredi ve para ihtiyacına göre ayarlanması bir zorunluluktur. Hızlı bir iktisadi büyümenin sağlanması için halkın harcamaya yönelik geliri arttırılmalıdır ancak bu durumun dış ödeme dengesini bozması söz konusudur. Bu nedenle enflasyonist bir büyüme ithalatı arttırarak ödemeler dengesinin açık vermesine yol açmaktadır (Parasız, 2003).

2.1.4. Faiz İstikrarı

Faiz oranlarında yaşanan değişimlerin oluşturduğu ekonomik belirsizlik geleceğe dönük yapılan tüm planlamaların gerçekleştirilmesini oldukça zor bir hale getirmektedir. Örneğin taşıt kredilerinin artması hem taşıt alacakların hem de taşıt üretimi ve satışı yapan şirketlerin karar süreçleri üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır (Miskhin, 2000).

Faiz oranlarındaki dalgalanmalar ekonomik hayatta önemli bir maliyet kalemi olmalarının yanı sıra ileriye dönük yatırımları da zorlaştırmaktadır. Değişen faiz oranları ile bazı ekonomik birimler spekülasyon büyük kazanç sağlarlarken bazılarının da büyük zarar etmesine yol açmaktadır. Bu açıdan para politikası uygulayıcıları genel iktisadi istikrar için faiz düzeyindeki aşırı oynaklığa karşı duyarlı olmalıdır (Eroğlu, 2004).

2.1.5. Dış Ödemeler Dengesi

Dış ödemeler dengesi veya bir başka ifadeyle dış ödemeler bilançosu belli bir zaman dilimi içinde bir ülkenin diğer ülkelerle olan ilişkisindeki mali ve ekonomik durumunu ifade eder (Seyidoğlu, 2009). Sermaye hareketlerinin küresel bir hal almaya başlamasıyla ülkelerin dış ticaret hacimleri artmış bu durumda ödemeler bilanço dengesini para politikasının öncelikli hedeflerinden biri haline getirmiştir. Uygulanan politikaların bir kısmı doğrudan bir kısmı ise dolaylı yoldan ödemeler dengesini etkilemektedir. Özellikle faizlerde yaşanan değişim sermaye hareketlerine yön vermesinden dolayı ödemeler dengesinde de en önemli unsurdur. Dış ödemeler dengesinde önemli olan bir diğer faktör ise döviz kuru sisteminin ne olduğu ve nasıl işlediği konusudur (Eroğlu, 2004).

Merkez bankası dış ödemeler dengesini sağlamak üzere para politikasını kullanarak genişletici veya daraltıcı yönde adımlar atabilir. Eğer bir ülke dış açık sorunu yaşıyorsa zorunlu karşılıkların arttırılması gibi kredi hacmini düşürürken kredi faizlerini yükseltecek daraltıcı politikalar takip edilerek dış açığın kapanması sağlanır. Dış ödeme fazlası durumunda ise tersi yönde para politikaları uygulanır (Seyidoğlu, 2003).

2.2. Para Politikası Araçları

Günümüz Merkez Bankalarını bu kadar önemli kılan işlevlerden en önemlileri şüphesiz para politikasını uygulamaları ve para arzını kontrol altında tutmalarıdır. Merkez Bankaları'nın bu işlevleri gerçekleştirmek için bazı politika araçları vardır. Bunlar; açık piyasa işlemleri, reeskont oranları, zorunlu karşılık oranları, kantitatif kredi kontrolü ve zorunlu devir oranlarıdır.

2.2.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının dolaşımda yer alan para miktarını çoğaltmak veya azaltmak üzere tahvil ve bono alıp satmasıdır. Merkez bankasının bu menkul kıymetleri piyasadan alması para tabanını azaltırken, bunları piyasaya satması ise para tabanının yükselmesine neden olacaktır. Bu işlemleri yapan merkez bankaları zaman zaman defansif kimi zaman da ofansif bir tavır ortaya koyarlar.

Örneğin yılbaşı, bayram dönemleri gibi belli zamanlarda para tabanında ortaya çıkan değişimleri önlemek için açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi “defansif açık piyasa işlemi” olarak nitelendirilir. Ortada müdahale etmeyi gerektirecek bir durum olmamasına karşın merkez bankasının para tabanını değiştirmeye yönelik uygulamaları da ofansif (dinamik) açık piyasa işlemi” olarak adlandırılır (Yalta, 2011).

Açık piyasa işlemlerinin bazı önemli avantajları vardır. Bunların önde gelenleri ise;

- Kontrol edilebilir olması,
- Etkili olması,
- Hızlı olması,
- Tersine çevrilebilir olması,
- Etkisinin tam olarak ölçülebilir olması,
- Küçük alım-satımlar yoluyla uygulanabilmesi,
- Para tabanı üzerinde küçük ayarlamalara izin vermesidir.

2.2.2. Reeskont Oranları

Bankaların iskonto yoluyla aldıkları kâğıtları tekrar iskonto ettirerek (reeskont) Merkez Bankası’na satıp karşılığında para almaları uygulamasıdır (Eğilmez, 2012). Bankalar gerekli gördükleri durumlarda ellerinde bulunan ticari senetleri vadeleri gelmeden merkez bankalarına kırdırabilirler. Böylelikle bir anlamda merkez bankası bankaya borç vermiş olurken, banka da rezervlerini arttırma olanağına kavuşur. Merkez bankası tarafından bankalara sağlanan bu kredinin karşılığı olarak aldığı faiz oranına da reeskont oranı denilir (Maksidov, 2017).

Geleneksel bir para politikası aracı olan reeskont özellikle bankaların rezerv ihtiyaçlarının karşılanması açısından önemlidir. Bu yolla merkez bankasından borç alan bankalar merkez bankasına da bir miktar faiz öderler. Enflasyon probleminin görüldüğü dönemlerde oldukça sık kullanılan bu yöntem, piyasadan para çekilmesi suretiyle parasal daralma yaratılmasına imkân verir. Bunu sağlamak için reeskont oranları yükseltilir. Ancak tersi bir durumda reeskont oranları düşürülerek parasal genişleme sağlanır (Arıcan ve Okay, 2014).

2.2.3. Yasal (Zorunlu) Karşılık Oranları

Bankalar topladıkları mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen oranda belirli bir miktarını, ileride karşılaşılabilecekleri zorluklarda talep edip kullanabilmek için Merkez Bankasına yatırmak zorundadırlar. Buna zorunlu karşılıklar, bunun miktarını belirlemeye yarayan orana da karşılık oranı adı verilir. Merkez Bankası'nın, karşılık oranını artırıp azaltarak bankaların açabileceği kredi miktarını ve maliyetini etkilemesi eylemi de karşılıklar politikası olarak adlandırılır (Eğilmez, 2012).

Zorunlu karşılıkların artması ile bankalar üç sorunla karşı karşıya kalırlar. Bunlar; bankaların likiditesinin azalması nedeniyle kısa vadeli fonlarda yaşanan maliyet artışı, banka karlılığının düşmesi ve para yaratma yeteneklerinin azalmasıdır (Barışık ve Çetintaş, 2008). Zorunlu karşılık oranlarının artması bankacılık sektörüne konulan bir vergi olarak da değerlendirilmektedir. Genel olarak zorunlu karşılık oranlarının gelişmiş ülkelerde düşük ve gelişmekte olan ülkelerde ise yüksek olduğu görülmektedir (Taner, 2008).

Piyasada kısa sürede büyük etkiler ortaya çıkaran zorunlu karşılık oranları değişimlerinde merkez bankaları piyasa işlemlerini nötralize etmek için parasal daralma veya genişleme yoluna giderler (Barışık ve Çetintaş, 2008).

2.2.4. Kantitatif Kredi Kontrolü

Kantitatif kredi kontrolü uygulaması toplam kredi hacminin kontrol miktarsal büyüklük bakımından kontrol altında tutulmasını ifade eder. Bu uygulamadaki temel hedef bankalar tarafından ödünç verilebilecek fonları ve likiditeleri kontrol altında tutmaktır. Kantitatif kredi kontrolü için kullanılan temel yöntemler şunlardır:

- Kredi tavanları,
- İskonto politikası,
- Kanuni karşılıklar,
- Açık piyasa işlemleri,
- Reeskont politikasıdır.

2.2.5. Zorunlu Devir Oranları

Banka ve finans kuruluşlarının topladığı dövizlerin belli bir oranının merkez bankasına zorunlu olarak devredilmesi anlamına gelir. Bu oran merkez bankasınca belirlenir ve istediği zaman değiştirebilir. Devredilen dövizin karşılığı olan yerli para birimi devri yapan kuruma merkez bankasınca ödenir (Taşyürek, 2011).

2.3. Alternatif Para Politikaları Stratejileri

Fiyat istikrarının sağlanmasının para politikasının öncelikli amacı olmasıyla birlikte değişik para politikası stratejileri hayata geçirilmiştir. Bu stratejilerin başında ise döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi gelmektedir. Bu stratejilerin tamamı ulusal paranın değerinin belli sınırlar içinde tutulmasına yardımcı olurlar.

Bundan dolayı bu hedeflemelerin para politikası için nominal çapa sağladığını söylemek mümkündür. Para politikasında kullanılan nominal çapanın bazı özellikleri taşıması gerekir. Bunlar ise; nihai hedef olan fiyat istikrarı ile kuvvetli bir ilişkiye sahip olması, kamuoyunun rahatlıkla anlayabileceği şeffaflıkta olması ve belirlenen hedefin kolay kontrol edilebilmesidir (Cukierman, 1999).

2.3.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Yaşanan ekonomik gelişmeler neticesinde dünyada uygulanan döviz rejimlerinde de önemli değişimler ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler ışığında gelişmiş ülkeler sabit kur politikasına son vererek dalgalı kur rejimini uygulamaya koymuşlardır. 1982’de yaşanan krizin ardından ise gelişmekte olan ülkeler aynı adımı atarak dalgalı kura geçiş yapmışlardır. Dışsal finansmanda yaşanan ani kesilmeler neticesinde yeterli krediyi sağlayamayan ülkeler bu sorunun üstesinden gelebilmek amacıyla devalüasyon dahil pek çok yönetime başvurmuşlardır. Bu süreçte sabit kur uygulamasının devamı mümkün olmamış ve dalgalı kura geçiş adeta bir zorunluluk olarak ekonomik hayatta yerini almıştır (Edwards, 1992).

Döviz kuru hedeflemesinde, ulusal paranın değeri düşük enflasyon yasayan bir ülkenin parasına sabitlenir (Mishkin, 1999). Bu stratejide döviz kurunun sabit olması şart değildir ve uygulamada bu stratejiyi benimseyen ülkelerin bazıları sabit kur bazıları da ayarlanabilir kur hedefini benimsemektedirler (Yiğitbaş, 2009).

Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla bir ülkenin ulusal parasının değerini, güçlü bir ülkenin parasına bağlayarak yürüttüğü parasal bir stratejidir. Döviz kurunun belirlenen bir oranda değiştirilmesine izin verilmesi veya sabit bir değerde tutulmasındaki temel hedef, çapa olarak seçilen ülkenin güvenilirliğinden ve politikalarından yararlanmaktır (Quispe-Angoli, 2001).

Döviz kuru hedeflemesinin sağladığı avantajların başında;

- i. Enflasyonu düşürmesi (Mishkin, 2007),
- ii. Disiplin ve kredibilitiyi sağlaması (Valesco, 2000),
- iii. Geleceğe ilişkin belirsizliklerin azalması ve ticaret hacminin genişlemesi (Calvo ve Mishkin, 2003).

Husuları gelmektedir. Buna karşın bu stratejinin dezavantajları ise (Mishkin, 2007; Chang ve Valesco, 2000);

- i. Çapa ülkeden aktarılan şoklar,
- ii. Para politikasının bağımsızlığını yitirmesi,
- iii. Spekülatif ataklara açık olma,
- iv. Finansal krizlere yatkın olmasıdır.

2.3.2. Parasal Hedefleme

Enflasyonist beklentileri kontrol altında tutmak üzere belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedef olarak belirlenmesi parasal hedefleme olarak ifade edilir. Bu strateji para arzının yetkili para otoritelerince hızlı bir şekilde yönlendirilmesine imkân tanıdığı için tercih edilmektedir (Erdoğan, 2005). Merkez bankası parasal hedefleme stratejisini uygularken hangi unsurları kontrol altında tutacağına karar verir. Merkez bankaları bu amaçla iki kritere göre hareket ederler (Keyder, 2002):

- i. Seçilecek unsurun merkez bankasınca yürütülen para politikasında kullanılabilecek tüm araçları içermesi,
- ii. Unsurun ekonomik faaliyet üzerinde etki yaratabilecek para arzıyla ilişkili olması.

Parasal hedeflemenin döviz kuru hedeflemesine nispeten en büyük avantajı parasal otoriteye sağlanan diğer ülkelerden bağımsız olarak enflasyon hedefi tespit etme imkânıdır. Ayrıca bu stratejide paraya ait verilerin çok daha kısa bir zaman zarfında elde edilmesi nedeniyle nominal para arzının enflasyondan önce kontrol edilmesi mümkündür (Batini vd. 2005).

Parasal hedeflemenin sahip olduğu bu avantajlar ancak iki koşulun varlığına bağlıdır. Bunlardan ilki amaç değişkenler (nominal gelir ya da enflasyon) ile hedeflenen büyüklükler arasında güçlü ve öngörülebilir bir bağlantının bulunmasıdır. Aksi takdirde parasal hedefleme mekanizması çalışmayacaktır. İkinci koşul ise hedeflenen parasal büyüklüklerin merkez bankasının kontrolü altında olmasıdır. Bu koşulların mevcut olmaması durumunda bahsedilen avantajlar dezavantaja dönecektir (Yiğitbaş, 2009).

2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, para politikasının uzun dönem nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması amacıyla enflasyon oranının bir hedef veya hedef aralığına dayandırılması ve bu hedefin de kamuoyuna duyurulmasını içeren bir para politikası stratejisidir (Bernanke ve Laubach, 1997). Enflasyon hedeflemesini yeni bir para politikası rejimi veya formel bir kural olmaktan çok farklı para politikası rejimlerinin en iyi özelliklerini de içinde barındıran genel bir para politikası çerçevesi olarak ifade etmek de mümkündür (Bernanke ve Mishkin, 1997). Enflasyon hedeflemesinde şu konular önem arz etmektedir (Mishkin, 2004);

- i. Orta dönemi kapsayan bir enflasyon hedeflemesinin kamuoyuna duyurulması,
- ii. Uygulanan para politikasının temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu, öteki hedeflerin ikincil önemde olduğuna ilişkin kurumsal bir vaatte bulunulması,
- iii. Çok sayıda değişkenin yer aldığı para politikası araçlarının seçiminde kullanılan stratejileri kapsayan bir bilgi akışının sağlanması,
- iv. Politika şeffaflığının artırılması amacıyla para otoritelerinin amaçları, kararları ve planları hakkında kamuoyuna ve piyasaya bilgi sağlamak,
- v. Merkez bankasının sorumluluk alanının açıkça belirlenerek hesapverebilir olmasının sağlanması.

Bir merkez bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarısı o bankanın kamuoyu nezdindeki güvenilirliği ile çok yakından bağlantılıdır. Bu sebeple bu strateji takip edilirken merkez bankaları maksimum seviyede şeffaflık sağlamalı ve güçlü arz stokları olması durumunda bunu kamuoyuna anlatabilmelidir (Yiğitbaş, 2009).

2.4. Bir Para Politikası Yaklaşımı Olarak Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi

Doğrudan hedeflemeyi; *“bir ara hedef göstermeden doğrudan hedef olarak belirlenen bir para politikası hedefleme stratejisi”* olarak ifade etmek mümkündür. Doğrudan enflasyon hedeflemesinde ise merkez bankaları bir ara hedef belirlemeksizin direkt olarak enflasyonu bir aralık içinde veya bir değer olarak belirleyerek tüm politikalarını bu hedefi gerçekleştirmek üzere şekillendirirler. Bu stratejinin diğer enflasyon kontrol mekanizmalarından farkı; tüm para politikası araçlarının enflasyon hedefini yakalamak üzere kullanılması ve sadece gelecek enflasyonun odağa alınmasıdır. Bu nedenle doğrudan enflasyon hedeflemesinde cari veya geçmiş enflasyon üzerine bir çalışma yapılmaz (Sürmeli, 2014).

Bu stratejinin ortaya çıkmasında en önemli faktörlerden biri 1970’li yıllarda ortaya çıkan stagflasyon yani enflasyon ve işsizliğin aynı anda görülmesi durumu olmuştur. En öncelikli hedefin fiyat istikrarının yakalanması olarak görülmesiyle döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme politikaları fiyat istikrarını sağlamada yeterince başarılı olamamış, bunun üzerine tüm dünyada enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası ön plana çıkmaya başlamıştır (Eroğlu ve Eroğlu, 2009). Bu gelişmeler doğrultusunda 1990’lı yıllarda, sürdürülebilir ve düşük bir enflasyon oranının ortaya çıkmasını sağlamak amacıyla İngiltere, Kanada, Avustralya, İsveç, Finlandiya, İspanya ve Yeni Zelanda gibi gelişmiş ülkeler bu stratejiyi yoğun biçimde kullanmaya başlamışlardır. Gelişmiş ülkelerin bu politikaya yönelmesi ve stratejinin enflasyonu düşürmede kazandığı başarı, gelişmekte olan ülkelerin de dikkatini çekmiş ve Brezilya, Meksika, Şili gibi gelişmekte olan ülkeler de enflasyon hedeflemesi stratejisini kullanmaya başlamışlardır (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Doğrudan enflasyon hedeflemesi stratejisinde izlenmesi gereken adımları kısaca özetlemek gerekirse bu adımlar (Şiriner ve Turgay, 2007);

- Enflasyona yönelik orta vadeli sayısal hedeflerin kamuya açıklanması,
- Diğer amaçlarla uyumlu olan para politikasının öncelikli ana amacının fiyat istikrarı olduğunun kurumsal olarak taahhüt edilmesi,
- Enflasyon hedeflemesi için gerekli olan esnek kur sisteminin tesis edilmesi,
- Parasal otoritenin amaçları ve kararları hakkında kamu ve piyasaların bilgilendirilmesinde para politikası stratejisi olarak artan şeffaflık sağlanması,
- Enflasyon hedeflerine ulaşmak için merkez bankasının sorumluluğunu arttırmak olarak ifade edilebilir.

Enflasyon hedeflemesinin tanımından da anlaşılacağı üzere “enflasyon hedeflemesi” stratejisinde temel noktaların başında belirlenen hedefin kamuoyu ile paylaşılması hususu gelmektedir. Böylelikle merkez bankası ekonomik birimler üzerinde bir algı yaratmayı amaçlar. Aslında paylaşılan bilgiler dikkatli analizler sonucu elde edilmiş veriler ve bunlara bağlı beklentiler olsa da yapılan duyuru ile oluşturulacak kamuoyu beklentisi sayesinde hedefin yakalanması için önemli bir adım atılmış olur. Bu stratejiyi diğerlerinden ayıran en önemli farklılık noktası da strateji ile alakalı tüm detayların kamuoyuna açıklanmasıdır. Bu şekilde şeffaflıkla hareket eden bankanın güvenilirliği artacak bu durum da stratejinin başarı şansını yükseltecektir (Manap, 2018).

Bu stratejide ki diğer önemli nokta ise belirlenen hedefe ulaşmak için hükümetin de uygulanan para politikasına yardımcı olmasıdır. Yapıları itibariyle bağımsız olan merkez bankaları, bu bağımsızlık olgusuna karşın doğrudan enflasyon hedeflemesinde hükümet ile birlikte çalışmak zorundadır. Hem belirlenecek enflasyon oranının tespitinde hem de atılacak adımlarda hükümetle uzlaşılarak hareket edilmesi stratejinin başarısı için çok kritik öneme sahiptir.

Bu stratejide belirlenen enflasyon hedefinin hangi temel gösterge baz alınarak tespit edileceği konusu da bir hayli önemlidir. Stratejinin başarısı üzerinde de etki sahibi olan bu seçimin merkez bankalarının büyük çoğunluğu tarafından “Tüketici Fiyat Endeksi” olarak yapıldığı görülmektedir. Bu seçimde hiç şüphesiz bu göstergenin hem enerji ve gıda gibi önemli gider kalemlerini kapsaması hem de halk tarafından yakından takip edilmesi önemli bir tercih sebebi olmaktadır.

Buna karşın bazı merkez bankaları tarafından geçici şoklardan nispeten daha az etkilenen ve para politikasının kontrol etmediği fiyatları kapsamayan “çekirdek enflasyonu” tercih ettikleri de görülmektedir.

Çekirdek enflasyonun seçilmesi halinde ise inandırıcılık ve güvenilirlik probleminin ortaya çıkma ihtimali söz konusu olmaktadır. Çünkü bu göstergenin insanların temel tüketim harcamalarını ve bunların fiyatlarındaki artışı tam yansıtmıyor oluşu, açıklanan rakamlarda kamuoyunun bazı şüpheler duymasına yol açmaktadır (Yazgan, 2015).

Bir literatür araştırması yapıldığında, hedeflenen enflasyon rakamının ne olacağı veya ne olması gerektiği sorusunun araştırmacılar tarafından değişik şekilde cevaplandırıldığı görülmektedir. Uygulama noktasında genel eğilimin büyüme oranlarıyla paralel olacak şekilde sıfır haricinde tek rakamlı bir oranın belirlenmesi olduğu görülmektedir. Bu bağlamda çoğu gelişmiş ülkede %2-3 oranı, gelişmekte olan ülkelerde ise %4-8 arasında ki oranlar hedef olarak belirlenmektedir. Buna karşın özellikle gelişmekte olan ülkelerde belirlenen hedefin çok düşük olması, aslında yakalanması mümkün olmayan bir hedefin konulması olarak değerlendirilebilir. Ayrıca bu durumun ülkenin büyüme potansiyeli ile de paralellik arz etmeyeceği açıktır. Bunun yanı sıra düşük enflasyon hedefinin faizler üzerinde de düşüş yönünde bir baskı yaratması ve faizleri bir para politikası aracı olmaktan çıkarması veya etkisizleştirmesi de söz konusu olmaktadır (Boratav 2009).

Bu noktada önemli bir diğer husus ise açıklanan hedef için çok geniş bir aralık seçilmemesidir. Bunun yerine bir nokta hedef veya dar bir bant aralığı tespiti daha uygundur. Böylelikle piyasaya güçlü bir taahhüt verilmesi söz konusu olmakta, bu durum da piyasanın merkez bankasına duyduğu güveni ve inancı arttırmaktadır. Bu olumlu psikolojik ortamın enflasyonun düşürülmesinde merkez bankasının işini bir hayli kolaylaştırması söz konusudur. Ancak nokta hedefin veya dar bandın yakalanamama ihtimali de oldukça yüksektir.

Yaşanan sapmalar ve bu sapmaların sıklıkla yaşanması durumunda toplumda merkez bankasının hedef konusunda ne kadar kararlı olduğu noktasında soru işaretleri oluşacaktır. Ayrıca dar bir bant hedefinin para politikası araçlarında da istikrarsızlığa yol açma ihtimali vardır. Belirlenen hedef veya bandın yakalanamaması durumunda merkez bankasının hesap verme ilkesi gereği neden hedefin yakalanamadığı konusunda kamuoyuna yeterli açıklamayı yapması gerekmektedir (Gül ve Gürbüz, 2006).

Enflasyon hedefleme stratejisinde hedefleme belli bir süre aralığı için yapılır. Çünkü uygulamaya sokulan para politikaları hemen enflasyon üzerinde etkisini göstermez ve etkinin ortaya çıkmasında son derece normal olarak gecikme yaşanır.

Bu sebeple merkez bankaları bir enflasyon hedeflemesi yaptıklarında hedefe ulaşmak açısından uygun süreyi de tespit etmek durumundadırlar. Söz gelimi faiz oranlarındaki bir değişimin enflasyon üzerindeki etkisi bir yıl içinde ortaya çıkıyorsa bu durumda enflasyon hedefinin yıllık olarak belirlenmesi daha uygun olacaktır. Ancak belirlenen hedefin uzun veya kısa olmasının da bazı sakıncaları vardır. Uzun tutulan bir süre beklentilere yol gösterici olma özelliğini kaybedecek bu durum da kamuoyunda istenilen etkinin oluşmasına engel olacaktır. Kısa süreli hedeflerde de hedefin hem yakalanması zorlaşacak hem de atılacak adımların maliyeti artacaktır. Çünkü belirlenen kısa dönemde bir ekonomik şok ile karşı karşıya kalınması halinde merkez bankası kullanacağı araçlar üzerinde büyük düzenlemeler yapmak zorunda kalacak, bu durum da uygulanan politikanın ortaya çıkaracağı maliyeti arttıracaktır. Bu nedenle optimal sürenin belirlenmesi enflasyon hedeflemesinin en önemli unsurlarından birini teşkil eder (Akyazı, 2004).

Son olarak hedefin kimin tarafından kamuoyuna duyurulacağı hususu da bu stratejide önem arz eden hususlardan biridir. Çünkü yapılan duyurunun şekli, kamuoyuna inisiyatifin kimde olduğunu veya hangi kurumların belirlenen hedefte söz sahibi olduğunu göstermesi açısından önem taşır. Eğer sürece müdahil olan birden fazla kurumun varlığı söz konusu ise (merkez bankası, hazine, hükümet, maliye vb.) en doğru yaklaşım, yapılan duyuru esnasında tüm ilgili kurumların temsilcilerinin yer alması olacaktır (Malatyalı, 1998).

2.4.1.Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Önkoşulları

Bir ülkede uygulanacak enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için bazı ön koşulların bulunması gerekmektedir. Araştırmacıların bu konuda farklı ön koşulları ileri sürdükleri görülmekle birlikte bu önkoşullardan bir kısmı hemen hemen bütün araştırmacılar tarafından ortak kabul gören önkoşullardır. Bunların başında;

- a. Fiyat istikrarının para politikasının birincil hedefi olması,
- b. Merkez bankasının bağımsızlığı,
- c. Şeffaflık, kamuoyu ile iletişim ve hesap verebilirlik,
- d. Makroekonomik istikrar,

önkoşulları gelmektedir (Büyükakın ve Eraslan, 2004). Bu önkoşulları açıklamadan önce özellikler vurgulanması gereken nokta ise bu stratejiyi uygulayan ülkelerin neredeyse hiçbirinde bu önkoşulların tamamının kesin bir biçimde sağlanamamış olduğudur.

Eksikliklere karşın bu stratejinin takip edilmesinde ki amaç da öncelikle enflasyonu düşürmek sonrasında da bu önkoşullardan karşılanamayanları sağlayabilecek adımları atmaktır. Her ne kadar bu durum bir çelişki ve sürecin tersten işlemesi gibi gözükse de ekonomik gelişmelerin birbirine olan bağılılığı böyle bir sonuca yol açmaktadır (Doğru, 2012).

2.4.1.1.Fiyat İstikrarının Para Politikasının Birincil Hedefi Olması

Merkez bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayabilmesi için enflasyon hedefi haricinde döviz kurları veya ücretler gibi nominal değişkenlere ait kesin taahhütlerde bulunmaması gerekir. Çünkü böyle bir durumun ortaya çıkması halinde para politikasında çelişkilerin ortaya çıkması kaçınılmazdır. Bu nedenle merkez bankası uygulayacağı para politikasında enflasyon ile diğer parasal hususlarda bir tercih yapmak zorundadır. Bundan dolayı enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce merkez bankasının enflasyon hedefi dışında parasal büyüklüklere ilişkin bir taahhütte bulunmaması gerekir (Masson vs., 1997).

Örneğin bir büyüme hedefi ile enflasyon hedefinin birlikte belirlenmesi durumunda, kamuoyunun enflasyon hedeflerinin ne derece tutturulacağına olan inancının sarsması kaçınılmazdır. Döviz kurunu enflasyon hedefiyle beraber yürütmek de benzer çelişkili bir durumu ortaya çıkarabilir. Hem döviz kurunu korumak hem de enflasyon hedeflemesinde bulunmak hedefler arasında çatışma çıkmasına neden olabilmektedir (Oktar, 1998).

Fiyat istikrarının öncelikli olarak ele alınması diğer hedeflerin tamamen göz ardı edileceği anlamı da taşımaz. Fiyat istikrarı hedefiyle çelişmediği sürece diğer hedeflerin de yakalanmasına yönelik adımların atılmasında bir sakınca yoktur. Doğrudan enflasyon hedeflemesi stratejisini takip eden ve başarılı olan ülkelerde bu hedefle dolaylı ilişkisi olan hedeflerinde tutturulduğu görülmektedir. Ancak bunu gerçekleştirebilmek için en kritik husus, fiyat istikrarı hedefinin güvenilirliği konusunda ekonomik birimlerde soru işaretlerinin olmamasıdır (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

2.4.1.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Bir merkez bankasının hedeflediği enflasyon rakamını yakalayabilmesi için kullanacağı para politikalarını ve politika araçlarını bağımsız bir şekilde herhangi bir baskı altında kalmaksızın belirleyebilmesi çok önemlidir. Enflasyon rakamındaki hedeflerin tutturulmasında merkez bankasının gerekli olan para politikası araçlarını oluşturmada karar yetkisine sahip olması yani araç bağımsızlığı zorunlu olmasına karşın amaç bağımsızlığı için aynı durum geçerli değildir (Masson ve Sharma, 1997). Para politikasının amaçlarını gerçekleştirme çabası içine giren merkez bankalarının bu amaçları gerçekleştirmelerine engel olacak kısa dönemli siyasi baskılarla karşılaşmayacakları konusunda güven altında olmaları gerekir. Yapılan ampirik çalışmalarda ulaşılan sonuçlara göre enflasyon oranları ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Neyaptı ve Berument, 1999).

2.4.1.3. Şeffaflık, Kamuoyu ile İletişim ve Hesap Verebilirlik

Doğrudan enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan merkez bankalarının koyulan hedefler, yapılacak uygulamalar ile ilgili planlamalarını ve geline noktanın değerlendirmelerini içeren bilgileri ve raporları kamuoyu ile paylaşmak suretiyle şeffaf ve iletişime açık bir politika takip etmeleri gerekir.

Bu nedenle enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde merkez bankalarınca kaydedilen ilerlemeler ve yapılması planlananların kamuoyuna iletilmesi için raporlama ve kamuoyuna bilgi sunma fonksiyonlarının geliştirildiği görülmektedir. Çünkü hedeflerin tutturulmasında tarafsızlık ve şeffaflık, hedeflerin tüm kesimlerince net bir şekilde anlaşılır olması ve kamuoyunun düzenli aralıklarla bilgilendirilmesi hayati öneme sahip unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle pek çok ülkede merkez bankalarınca yılda iki veya dört defa olmak üzere enflasyon tahmin raporları hazırlanmakta ve kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Bazı istisnalar hariç olmak üzere enflasyon hedeflemesinde uygulanacak politikaların ve stratejinin başarısına ait sorumluluk merkez bankasına aittir. Bu nedenle kamuoyuna hesap verilmesi gereken durumlarda merkez bankasının başarısızlığın arkasında yatan nedenleri kamuoyuyla paylaşması ve gerekli sorumluluğu üstlenmesi gerekir (Doğru, 2012).

Yeni Zelanda gibi bazı ülkelerde yazılı mutabakatlar aracılığı ile merkez bankasının sorumlulukları açık bir şekilde belirlenmiş ve başarısızlığın ne gibi cezai sorumluluklarının olacağı da hükme bağlanmıştır. Ancak yazılı bir mutabakata bağlanmış olsun veya olmasın merkez bankasının enflasyon hedefleri hakkında açıkça bilgilendirme yapması ve başarısızlık halinde tüm kamuoyuna hesap vermesi yalnızca enflasyon hedefinin değil diğer tüm hedeflerin de yakalanmasında kilit rol oynayan güvenilirliği temin açısından büyük önem taşımaktadır (Yazgan, 2015).

2.4.1.4. Makro Ekonomik İstikrar

Makroekonomik veriler bir ülkenin iktisadi yapısının ne derece sağlam olduğunu göstermesinin yanı sıra ilerisi için de önemli ipuçları vermektedir. Bu nedenle makroekonomik verilerin yardımıyla bir ülkede enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanabilirliğini değerlendirmek mümkündür.

Emtiya fiyatlarının değişimleri nedeniyle yurtiçi fiyat değişimlerinin oynaklık aralığı (enflasyonun dalgalanma marjı), döviz kuru değişkenliğinin ticaret üzerindeki etkisi, ülkede görülen ticari açıklığın ve dolarizasyonun derecesi enflasyon hedefleme stratejisinin hayata geçirilmesinden önce ki durumu ortaya koyar.

Bu veriler ışığında ülkelerin kendilerini diğer ülkelerle kıyaslama ve ekonomilerinin de ne derece sağlam veya kırılgan olduklarını görme şansları vardır. Enflasyon verileri de makroekonomik istikrar açısından önemli bir parametredir. Zira enflasyonun kronikliği ve fiyatların istikrarsız olması, ekonomik yapının zayıf, kırılgan, riskli ve istikrar olduğunu ortaya koymaktadır (Saleem, 2010). Bu nedenle pek çok ülkenin enflasyon hedeflemesi stratejisini hayata geçirmeden önce enflasyonlarını tek haneye düşürdükleri ancak bunun ardından stratejiyi kullandıkları görülmektedir (TCMB, 2006).

2.4.2.Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin avantajları şu şekilde sıralanabilir (Mishkin, 2001):

- Enflasyon hedeflemesi, para politikasının ülke ekonomisine odaklanmasına ve ülke ekonomisine dışarıdan gelen şoklara karşı hazırlıklı olmaya olanak tanır.

- Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlar.
- Enflasyon hedeflemesi, para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlar.
- Enflasyon hedeflemesi, sayısal bir hedef belirttiği için kamuoyu tarafından kolayca anlaşılmakta herhangi bir kavram kargaşası yaşanmamaktadır.
- Enflasyon hedeflemesinin açık sayısal bir hedef olarak ortaya konması, bu hedefe ulaşamaması halinde merkez bankasının hesap verilebilirlik özelliğini ortaya çıkarmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin dezavantajları (Değirmen, 2008):

- Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır.
- Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.
- Diğer para politikası rejimleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.
- Stratejinin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.
- Maliye politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez.
- İşsizliğin artmasına neden olabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEMEL BELİRLEYİCİLERİ: SEÇİLMİŞ BAZI OECD ÜLKELERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ

3.1. Literatür Taraması

Enflasyon gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede ekonomiyi yakından ilgilendiren bir olgu durumundadır. Bu nedenle ekonomistler enflasyonu belirli bir seviyede tutabilmek adına çeşitli politika tahminlerinde bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmış, başarılı sonuçlar alması ile birlikte birçok ülkenin dikkatini çekmeyi başarmıştır. Çalışmanın bu bölümünde, enflasyon hedeflemesi ile ilgili Türkiye ve Dünya’da yapılan bazı çalışmalara yer verilmektedir.

Gül ve Ekinci (2006) Türkiye’de enflasyon ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile test etmiştir. Analiz sonucuna bakıldığında enflasyon ile reel döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu görülmüştür. Nedensellik sonucuna bakıldığında döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Westerlund (2006) döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi seçilen 14 OECD ülkesinin ele alarak 1980:01-1999:12 dönemleri arasında Panel Eşbütünleşme Analizi ile ortaya koymuştur. Analiz sonucunda 14 OECD ülkesi için faiz oranı ile enflasyon oranı arasında koentegrasyon ilişkisi olduğu görülmüştür.

Zortuk (2007) Türkiye’de 2001-2006 yılları arasında uygulanan enflasyon hedeflemesi esnasında, döviz kurları, üretim düzeyi ve hedeflenen enflasyon oranlarındaki sapmanın faiz oranları üzerindeki etkisini incelemiştir. Faiz oranı belirlenmesinde kullanılan Taylor Kuralı ele alınarak Sınır testi yapılmış ve Taylor Kuralının değişkenleri ile faiz oranı arasında eşbütünleşik bir ilişki olduğu çıkarımı yapılmıştır.

Vicente (2007) 2001:01-2006:12 dönemleri arasında Mozambik için döviz kuru ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla eş bütünleşme testi kullanmıştır. Çalışma sonucunda döviz kuru ile enflasyon oranı arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğu, döviz kurundaki %1’lik bir artışın enflasyon oranını 0,15 oranında arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tezgör (2010) Türkiye’de 2002-2010 yılları arasında enflasyon hedeflemesinin GSYİH, dış borç stoku, istihdam, faiz oranı, ithalat, ihracat, faiz oranı gibi değişkenler ile ilgisi regresyon analizi ile incelenmiştir. Analiz sonucuna göre enflasyon hedeflemesinin makroekonomik değişkenler üzerinde arttırıcı etkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Alacahan (2011) çalışmada Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulanan dönemde enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkinin zayıflayıp zayıflamadığını Ko-entegrasyon Analizi kullanarak ortaya koymuştur. Enflasyon ile döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ise Johansen eşbütünleşme testi ile belirlemiştir. Analiz sonucuna göre enflasyon hedeflemesi uygulanmadan önce enflasyon ve döviz kuru arasında güçlü bir birlik vardır ve bu birlik enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra da aynı şekilde bulunmaktadır ve zayıflamamıştır.

Oktar ve Dalyancı (2011) 2003:01- 2011:06 dönemleri arasında Türkiye’de enflasyon ile faiz arasındaki karşılıklı ilişkiyi Granger nedensellik analizi ile ortaya koymuştur. Analiz sonucuna göre kısa dönemde TCMB faiz oranı enflasyonu etkilememekte, enflasyon ise faiz oranını etkilemektedir. Uzun dönemde ise TCMB faiz oranı ile enflasyon oranı arasında karşılıklı şekilde aynı yönde bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Benlialper ve Cömert (2014) enflasyonun belirleyicilerini incelemek ve döviz kurunun örtük bir politika olarak enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde kullanılıp kullanılmadığını belirlemek için VAR analizi kullanmıştır. Analiz ve istatistik yorumlarına göre Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin belirleyicilerinin arz yanlı unsurlar olduğu görülmüştür. Bunun yanı sıra yapılan analizde Türkiye ve enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerde hem faiz oranları oluşturulurken hem de döviz kuru piyasalarına yapılan müdahalelerde döviz kurunun asimetric olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Atgür ve Altay (2015) Türkiye’de enflasyon ve faiz oranı ilişkisini 2004-2013 dönemlerini ele alarak Dinamik En Küçük Kareler ve Johansen Eşbütünleşme testleri ile incelemiştir. Analiz sonucunda ele alınan dönemler için enflasyon ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.

Huyugüzel (2015) çalışmasında enflasyon hedeflemesi uygulayan 10 ülkenin bu stratejiyi uygulamadan önce ve uyguladıktan sonraki dönemlerde para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla VAR analizi ile test etmiştir. Yapılan çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra para politikası ekonomik çıktı açığı ile enflasyon oranları üzerinde belirgin bir etki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sungur (2015) çalışmasında 2000 yılından sonraki Türkiye ekonomisinin son 15 yılını değerlendirmek amacıyla temel makroekonomik göstergedeki gelişmeler verilerin yorumlanması şeklinde test edilmiştir. 2000’li yıllar daha önceki dönemlerle kıyaslandığında makroekonomik performansın büyük ölçüde sağlandığı görülmüştür. Temel göstergelerde gözle görülür bir iyileştirme olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tanrıöver ve Yamak (2015) çalışmada 1990:01-2014:02 dönemleri arasında Türkiye’de Gibson paradoksunun var olup olmadığını ve olası ilişkinin uzun dönem yönünü belirlemek için Sınır testi kullanmıştır. Yapılan test sonucunda Gibson paradoksunun var olduğu ve uzun dönemde ilişkinin enflasyon oranından faiz oranına doğru tek yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Doğan vd. (2016) Türkiye’de 2013:01-2015:02 dönemleri arasında enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla Granger nedensellik analizinden faydalanmıştır. Analiz yorumlandığında enflasyondan faiz oranına doğru bir nedensellik olduğu, faiz oranından enflasyona doğru bir nedensellik olmadığı belirtilmiştir.

Okur (2017) çalışmada Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2008:01-2016:04 yılları arasında döviz kuru ile faiz oranının etkinliğini zaman serileri analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru ile faiz oranı arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür.

Topçu (2017) Türkiye’de enflasyon ile büyüme ilişkisini 2006:01-2017:02 dönemlerini ele alarak Granger nedensellik analizi ile incelemiştir. Analize göre enflasyon ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığı, Türkiye’de ekonomik büyümeden enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Sağdıç (2018) çalışmada Türkiye’deki döviz kuru, enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi 2003:Q1-2017:Q3 dönemleri arasında VAR analizi ile test etmiştir. Granger nedensellik testi sonucuna göre reel efektif döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişki, reel efektif döviz kuru ile büyüme arasında ise herhangi bir nedensellik olmadığı görülmüştür. Bunun yanı sıra enflasyondan büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur.

3.2.Panel Veri Analizi

Ekonometrik analizlerde genellikle zaman serisi, yatay kesit ve karma veri olmak üzere üç çeşit veri kullanılmaktadır. Zaman serisi verisi, bir veya birden fazla değişkenin zamana bağlı değişimini belirtmektedir. Yatay kesit verisi ise belirli bir zaman için farklı birimlerden toplanan verilerden oluşmaktadır. Hem zaman serisi hem de yatay kesitin birleşimi ile oluşan veriye karma veri denir. Karma veri içerisinde aynı yatay kesit birimlerinin zamana bağlı değişimini gösteren veriye panel veri denir (Uyan, 2018: 118).

“Panel veri daha çok gözleme sahip olması, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının daha düşük olması ve serbestlik derecesinin yüksek olması nedeniyle ekonometrik modelin etkinliğini arttırmaktadır” (Topuz, 2019: 52).

Panel veri analizinde iki alt indis kullanılması, onu zaman serilerinden ayırmaktadır. Değişkenlerde yatay kesit için “i” , zaman serisi için “t” indisi kullanılmaktadır. Panel veri modelinde X ve Y gibi iki değişken alındığında

$$Y_{it} = i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

ve

$$X_{it} = i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T \text{ olarak ifade edilmektedir (Demirhan, 2019:}$$

71).

Panel veri modeli en basit hali ile aşağıda verilmiştir.

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots \beta_{kit}X_{kit} + U_{it}$$

Genel olarak panel veri modeli;

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + U_{it} \quad i = 1, \dots, N ; t = 1, \dots, T ; k = 1, \dots, q$$

şeklindedir. Modelde bağımlı değişken Y_{it} , bağımsız değişkenler X_{kit} , eğim parametreleri β_k , sabit parametre α ve hata terimi U_{it} dir.

Panel veride her bir birimin tüm zamanlarda karşılığı varsa dengeli panel; bazı birimlerin bazı zamanlara ait verileri yoksa dengesiz paneldir. Yapılan çalışmalarda dengesiz panellerle daha çok karşılaşıldığı görülmektedir. Dengeli panelde kullan yöntemlerin dengesiz panellerde kullanımlarında kısıtlamalar olmaktadır. Bu nedenle dengesiz panel veri setlerinde hangi test ve yöntemlerin kullanılabileceğine iyi karar verilmelidir (Tatoğlu, 2018: 15).

3.2.1. Panel Veri Analizi Avantaj ve Dezavantajları

Panel veri analizinin hem zaman hem de yatay kesit verileri içermesi bazı avantajlar sağlamakla birlikte dezavantajlara da sahiptir. Bu avantajlar ve dezavantajlar aşağıda belirtilmiştir.

- Panel veride N adet birim ve bu birimlerin her birine ait T adet gözlem bulunmaktadır. $N \times T$ adet gözlem sayısına sahip olan panel veride örneklemdaki gözlem sayısı artmakta, serbestlik derecesi artmakta ve değişkenler arası çoklu doğrusal bağlantı azalmaktadır. Buna bağlı olarak yapılan test ve tahminlerin etkinliği artmaktadır (Zurnacı, 2013: 13).
- Panel veri analizinde, zaman serisi ve yatay kesit analizlerinde kontrol edilmeyen heterojenlik temel araştırma konularındandır.
- Dinamik ilişkileri belirlemek için genellikle zaman serileri analizi düşünülür. Fakat zaman serileri değişkenlerin geçmiş ve şimdiki değerleri arasındaki bağlantıyı kurarken kısıtlamalarla karşılaşır. Panel veri birimler arası farklılık ile bu konuda daha uygun olmaktadır (Çağlayan, 2018: 24).
- Veri toplama ve düzenleme esnasında gizli gözlemler ve anket yönteminde cevaplanamayan sorular gibi nedenler ile kısıtlı verilere sahip olunabilir.
- Panel veride birim boyutu fazla, zaman boyutu kısadır. Bu nedenle özellikle doğrusal olmayan modellerde zorlayıcı sorunlara neden olmaktadır (İsabetli, 2017: 121).

3.2.2. Panel Veri Modelleri

Panel veri setleri ile yapılacak analizler iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar;

1. Statik Panel Veri Analizi
2. Dinamik Panel Veri Analizi

Modelde gecikmeli değerler yer almıyor, sadece anlık değişkenler bulunuyor ise bu tür modeller statik modeller olarak adlandırılır. Eğer modelde geçmiş dönemlerin etkileri de araştırılıyor ise böyle modellere de dinamik modeller denilmektedir (Burucu, 2015: 80).

Panel veri analizinde panel regresyon aşamasında kullanılabilecek üç yöntem vardır. Bu yöntemler;

- Ortak Sabit Regresyon Yöntemi (Havuzlanmış Panel Veri),
- Sabit Etkiler Yöntemi (SEM)
- Rastsal (Tesadüfi) Etkiler Yöntemidir (İnci, 2014: 190).

Havuzlanmış panel modelinde zaman ve kesitlere ait değişken katsayılarının sabit olma şartı bulunmaktadır. Değişken katsayılarının sabit olması, zamana bağlı değişkenlerin tek bir zaman içerisinde incelenmesi ile EKK yöntemi ile basit regresyon analizi yapılarak değişkenler arası ilişki hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir (Kara, 2019: 121).

Birimlerin davranışlarındaki farklılığı sabit terimdeki farklılık ile ortaya çıkarmaya çalışan model sabit etkiler modelidir. Modelde katsayının zamana göre sabit olduğu fakat birimlere göre değişiklik gösterebileceği varsayılmaktadır (Sarılı, 2014: 168).

Rastsal etkiler modelinde gözlenmeyen birim veya zaman etkileri hata terimi gibi rastsal bir değişken olarak kabul edilmektedir (Bölükbaşı, 2018: 13).

Havuzlanmış panel modeli oluşturulurken zaman ve yatay kesitin ihmal edilmesi nedeniyle bu model pek tercih edilmemektedir. Genel olarak sabit etkiler modeli ve rastsal etkiler modeli kullanılmaktadır. Bu modellerden hangisinin kullanılacağına Hausman testi ile karar verilmektedir. Hausman testi hipotezleri şu şekildedir;

H_0 = Rastsal etkili modelin kullanılması uygundur

H_1 = Sabit etkili modelin kullanılması uygundur (Kıraç, 2019: 46).

3.3. Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesine yönelik faiz oranının, döviz kurunun, ekonomik büyümenin ve para arzının hedeflenen enflasyon üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemiyle aşağıda yer alan modele göre oluşturularak analiz edilmiştir.

$$Model : FarkEnflasyon = \beta_0 + \beta_1 Faiz_{it} + \beta_2 Döviz_{it} + \beta_3 Büyüme_{it} + \beta_4 M1_{it} + u_{it}$$

Fark Enflasyon : Tüketici Fiyatları Endeksi

Faiz : Faiz Oranı

Döviz : Döviz Kuru

Büyüme : Ekonomik Büyüme

M1 : M1 para Arzı

Burada β_0 sabit parametre, diğer β_0 'lar eğim katsayıları, u ise hata terimini göstermektedir. Ayrıca modelde i alt indisi birimleri (şirketleri), t alt indisi de zaman boyutunu göstermektedir (Uluyol ve Türk 2013: 373-374).

Çalışmada kullanılan değişkenler Dünya Bankası, OECD Data, TCMB veri tabanından ve seçilmiş ülkelerin merkez bankası sayfalarından elde edilmiştir. Yapılan panel veri analizinde söz konusu veriler 2002-2018 dönemini kapsamaktadır. Modelde enflasyon hedeflemesine yönelik gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasındaki fark bağımlı değişken olarak alınmıştır. Faiz oranı, döviz kuru, ekonomik büyüme ve M1 para arzı ise açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır.

3.3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada yararlanılan değişkenlere ait Tablo 2'de tanımlayıcı istatistiklere yönelik değerler gösterilmektedir. Değişkenler için ortalama, medyan, maksimum, minimum ve gözlem sayıları verilmiştir.

Tablo 3.1: Verilere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler-İstatistikler	<i>Enflasyon</i>	<i>Faiz oranı</i>	<i>Döviz kuru</i>	<i>Ekonomik büyüme</i>	<i>M1 para arzı</i>
Ortalama	-0,1144	5,8255	86667,3	3,290	67,68
Medyan	-0,5700	4,3000	1800,00	3,100	64,00
Maksimum	15,300	50,700	691398	11,10	170,6
Minimum	-5,3000	-3,8600	0,96600	-5,200	6,600
Gözlem sayısı	117	117	117	117	117

Çalışmada kullanılan verilere ait tanımlayıcı istatistikler yukarıda görüldüğü üzere her bir seri için verilmiştir. Örneklemin boyutu açısından bakıldığında gözlem sayısı 117'dir.

3.3.2. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Değerlendirmesi

Birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmadığında birim kök sürecinde hatalı sonuçlara ulaşılabilir. Bu açıdan yatay kesit bağımlılığı önem arz etmekte ve birim kök süreci yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak değerlendirilmelidir (Baltagi 2005, s. 8).

Yatay kesit bağımlılığı varsa birim kök testi süreci için yatay kesit bağımlılığını dikkate alan testlerin kullanılması gerekir. Diğer durumda ise yatay kesit bağımlılığını dikkate almayan testler kullanılır. Burada bağımlılığa göre ayırım yapılmaktadır. Yatay kesit bağımlılığına göre birinci nesil ve ikinci nesil birim kök testleri olarak ifade edilmektedir.

Yatay kesit bağımlılığı için denklem (1) nolu eşitlikte olduğu gibi gösterilmektedir.

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i' x_{it} + \mu_{it} \quad i=1,2,\dots,N; \quad t=1,2,\dots,T \quad (1)$$

$$Cov(\mu_{it}, \mu_{jt}) \neq 0 \quad \text{en az bir kesit için} \quad i \neq j$$

(1) nolu eşitlikte yatay kesit bağımlılığına yönelik kalıntılar arasındaki korelasyonların istatistiksel olarak anlamlılığı Breusch-Pagan (1980) ve Pesaran (2004)'nın LM testi ile araştırılmaktadır (Pesaran 2004:1-8; Baltagi 2014: 332-333; Karanfil 2016: 227). LM test istatistiği de aşağıda (2) nolu eşitlikte gösterildiği gibi verilmektedir.

$$LM_{BP} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \sim X_{N.(N-1)/2}^2 \quad (2)$$

$$\left. \begin{array}{l} H_0 : \rho_{ij} = \rho_{ji} = 0 \\ H_1 : \rho_{ij} = \rho_{ji} \neq 0 \end{array} \right\} i \neq j$$

Yatay kesit bağımlılığı değerlendirmesinde LM test istatistiğinde regresyon sonucu elde edilen kalıntılar arasındaki korelasyon katsayısı $\hat{\rho}_{ij}$ 'yi vermektedir. Denkleme yönelik elde edilen hipotezler de yukarıdaki gösterildiği gibi belirlenmiştir.

Yatay kesit bağımlılığından sonra değişkenler ve panelin geneli için homojenlik değerlendirmesiyle ise her bir ülke açısından eğim katsayıları Pesaran ve Yamagata (2008:13-14)'nın Delta_Tilde ($\tilde{\Delta}$) testleri kullanılarak hesaplanmaktadır.

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \cdot \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - k}{\sqrt{2k}} \right), \quad \tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \cdot \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - E(z_{iT})}{\sqrt{Var(z_{iT})}} \right) \quad (3)$$

Daha önce belirlenen (1) no'lu eşitliğe göre (3) nolu eşitlik için oluşturulan $\tilde{\Delta}$ ve küçük örneklem için de Düzeltilmiş Delta_Tilde ($\tilde{\Delta}_{adj}$) testleri yukarıda ifade edilen haliyle belirlenmiştir.

3.3.3. Panel Birim Kök Testi

Çalışmada panelin geneli için yatay kesit bağımlılığı analizi sonuçlarına göre ikinci nesil birim kök testlerinden yararlanılarak Pesaran (2007)'ın CADF istatistiği kullanılmıştır. Kullanılan bu test istatistiğinde oluşturulan CADF regresyon denklemi (4) nolu eşitlikte gösterilmektedir.

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + p_i^* y_{i,t-1} + d_0 \bar{y}_{t-1} + d_1 \Delta y_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Eşitlikte $\bar{y}$ birimlere ait t zamandaki ortalamayı göstermektedir. Burada $\bar{y}_{t-1}$ ve Δy_t en küçük kareler tahmincisine göre $t_i(N,T)$ t-istatistiklerini vermektedir. Süreç olarak Pesaran Testi'nde Genişletilmiş Dickey Fuller istatistikleri CADF olarak belirlenmektedir. Her bir ülke için elde edilen CADF regresyon denklemini elde edildikten sonra panelin geneli için de başka bir deyişle kullanılan ülke grubuna yönelik belirlenen CIPS istatistiği ise (5) nolu eşitlikte olduğu gibi verilmektedir.

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (5)$$

$H_0: p_i^* = 0$ bütün i 'ler için

$H_0: p_i^* < 0$ ise $i = 1, \dots, N_1$ ve $p_i^* = 0$ ise $i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N$

Hem her bir ülke için ayrı ayrı hemde panelin geneli için hesaplanan CADF ve CIPS istatistikleri yatay kesit bağımlılığı tek faktör açısından zaman durağanlığı sınamak adına test edilmektedir. Ayrıca hipotezlere bakıldığında temel ve alternatif hipotez yukarıda gösterildiği gibi oluşturulmuştur (İnal 2009: 39; Öksüzkaya 2013: 35; Karanfil 2016: 227-228).

3.3.4. Westerlund Eşbütünleşme Testi

Westerlund (2007:267-270) hata düzeltme modeline dayanan eşbütünleşme testinde belirtilen temel eşitlik aşağıdaki gibi belirtilmektedir.

$$y_{it} = \alpha_i + x'_{it} \beta_i + z_{it} \quad (6)$$

Burada $t=1, \dots, T$ ve $i=1, \dots, N$ indeksleri zaman serisi ve yatay kesit birimlerini göstermektedir. Burada x_{it} pür rassal yürüyüş sergilerken hata terimine ait $n_{it} (\sigma_i^2)$ sabit varyanslı, bağımsız ve özdeş dağılım olduğu bilinmektedir. Yatay kesit bağımlılığına yönelik farklılık gösteren katsayı da α_{it} olarak verilmektedir.

Westerlund'e göre uzun dönemli ilişkinin tespiti için simülasyon sonuçlarına göre Westerlund eşbütünleşme testi ile daha güçlü sonuçlar elde edilmiştir. Söz konusu kullanılan test istatistiği ise (7) nolu eşitlikte gösterilmektedir (Westerlund 2008:202-203).

$$DH_p = \hat{S}_n (\hat{\theta}_1 - \hat{\theta}_2)^2 \sum_{i=1}^n \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2 \quad (7)$$

Burada $H_0: \hat{\theta}_i = 1$ bütün birimler için $i=1, \dots, n$, $H_0: \hat{\theta}_i = \hat{\theta}$ ve $\hat{\theta} < 1$ bazı birimler için olarak kabul edilmektedir. Hipotezlerde göre H_0 hipotezi (temel hipotez) eşbütünleşme olmadığını, alternatif hipotez de eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu belirtmektedir. Burada hem hetorejen hemde homojen ayrımı yapılabilmektedir (Westerlund 2008:202-203; Küçükaksoy ve Akalın 2017: 28-29).

Eşbütünleşme analizinden sonra panel regresyon analizi yapılmıştır.

3.3.5.Sabit Etkili Panel Regresyon Tahmini

Kullanılan modelde yer alan sabit terimin birimler arasında ya da zaman açısından farklılık göstermesi sabit etkili modeller olarak ifade edilmektedir. Sabit etkilerde birimler arasında ya da zaman içinde ayrı olarak sabitin değişmesi tek yönlü modeller olarak ifade edilmektedir. Ayrıca aynı anda hem birimler arasında ve zaman içinde sabit etkilerin değiştiği öngörülürse bu durumda çift yönlü modeller oluşturulmaktadır. Başka bir deyişle sabit etkilerin hem yatay kesit birimleri arasında hem de zaman göre değişmesi çift yönlü modeller ile belirtilmektedir (Çetin ve Ecevit 2010:172-173).

Sabit birim etkiler için panel regresyon tahmininde her bir yatay kesit için farklı sabit terim hesaplanmaktadır. Fakat eğim katsayıları aynı kalmaktadır. Dolayısıyla eğim katsayıları zaman açısından ve yatay kesit verileri bağlamında değişmediği sabit katsayının yatay kesit birimlerine göre farklılık gösterdiği modellere sabit birim etkiler modeli olarak belirtilir. Burada yatay kesit birimlerindeki ülke yada firmalardaki farklılıklar sabit terimdeki değişim ile açıklanmaktadır. Sabit birim etkiler modelinde tek ve iki yönlü olmak üzere iki ayrı model vardır. Tek yönlü modelde ya kesit verileri arasında yada zaman verileri arasında sabit terimin değişmediği, iki yönlü modelde ise her ikisi içinde sabit terimin değişmediği belirtilmektedir. Dolayısıyla kullanılan sabit etkiler modeli aşağıdaki gibi elde edilmektedir (Baltagi 2014:14-15; Çemrek ve Burhan 2014: 50).

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \dots + \beta_{ki} X_{kit} + \epsilon_{it}$$

Yukarıda yer alan sabit etkiler modeline göre N tane yatay kesit veri için K tane açıklayıcı değişken ortaya çıkar. Modelde, yatay kesit birimleri arasındaki farklılıkların sabit terim aracılığı ile ortaya çıkacağını öngörüldüğünden En Küçük Kareler Kukla Değişken Modeli (Least Square Dummy Variable, LSDV) ile tahmin yapılmaktadır. Burada eğim katsayısı tüm kesit için zaman açısından birliktelik söz konusu iken kesme terimi birimler arasında farklılık yaratacaktır (Öksüzkaya 2013: 14-15; Greene: 2010: 360).

Bu çalışmada yatay kesit birimleri arasındaki fark dikkate alınarak tek yönlü sabit birim etkiler modeli dikkate alınarak uygulanmıştır.

3.4.Araştırmanın Ampirik Bulguları

Uygulanan panel veri yönteminde ilk olarak yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik araştırması yapılarak ulaşılan bulgulara göre birim kök testinde ve diğer araştırma analizinde hangi testlerin kullanılacağına dair ön bilgi oluşturulmuştur.

Tablo 3.2: Yatay Kesit Bağımlılığı Değerlendirmesi

İstatistikler	Test Değeri	Olasılık Değeri
CD LM ₁	116.823	0.000
CD LM ₂	14.786	0.000
CD LM	-3,909	0.000
Düzeltilmiş CD Testi	8.834	0.000

Tablo 3'ten elde edilen sonuçlara göre temel hipotez red edilerek alternatif kabul edilmiştir. Olasılık değerlerine göre yatay kesit bağımlılığı olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda durağanlık sınamasına yönelik kullanılacak testlerin yatay kesit bağımlılığını dikkate alıyor olması gerektiğinden ikinci nesil birim kök testleri kullanılacaktır. Başka bir ifadeyle söz konusu dönem ve ülke grubu için eldeki veri setine yönelik yatay kesit bağımlılığı olduğundan durağanlık değerlendirmesinde ikinci nesil birim kök testleri kullanılacaktır.

Tablo 3.3: Homojenlik Sınaması Test Sonuçları

İstatistikler	Test Değeri	Olasılık Değeri
Delta_Tilde	-0.993	0.840
Düzeltilmiş Delta_Tilde	-1.216	0.888

Tablo 4'te elde edilen sonuca göre homojenlik düzeyinde temel hipotez red edilememektedir. Dolayısıyla oluşturulan modeldeki değişkenler homojen olup panel sonuçlar dikkate alınarak değerlendirme yapılmıştır.

Tablo 3.4: Durağanlık İçin Birim Kök Testi Sonuçları (CADF)

İstatistikler	Fark Enflasyon	Faiz	Döviz	Büyüme	M1
Türkiye	-2.71	-2.30	0.54	-1.64	-3.16
Yeni Zelanda	-4.34	-1.87	-13.4	-3.51	-1.72
Kanada	-3.59	1.99	-1.23	-4.96	-1.80
İsveç	-2.22	-2.08	-1.69	-1.79	-0.48
Avustralya	-2.00	-2.31	1.64	-5.29	-1.43
İsrail	-2.48	-1.53	-13.0	-1.44	-2.62
Şili	-2.58	-1.42	-0.78	-1.52	-2.38
Kritik değer	-4.65	-4.65	-4.65	-4.65	-4.65

* Kritik değerler %1 olasılık değerine göre alınmıştır.

Durağanlık değerlendirmesinde her bir yatay kesit verisine yönelik elde edilen CADF test sonuçlarına göre seriler düzey değerlerinde döviz kuru için Yeni Zelanda ve İsrail, büyüme oranı için de Avustralya ve Kanada hariç birim kök içermektedir.

Panelin geneline bakıldığında düzey ve birinci fark değerleri de Tablo 6' da verilmiştir.

Tablo 3.5: Durağanlık İçin CİPS Test Sonuçları

İstatistikler	Fark Enflasyon	Faiz	Döviz	Büyüme	M1	Kritik Değer
CİPS değeri	-2.59	-1.93	-3.99	-2.88	-1.94	-2.66
Fark CİPS değeri	-4.34	-3.45	-11.3	-4.29	-3.14	-2.66

* Kritik değerler %1 olasılık değerine göre alınmıştır

Panelin geneli için durağanlık sınaması sonuçlarına göre fark enflasyon, faiz ve M1 değişkenleri açısından temel hipotez red edilememektedir. Dolayısıyla serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığı görülmektedir. Söz konusu değişkenler için fark alma işlemi sonucunda değişkenlerinin birinci farklarında durağanlaştığı görülmektedir. Döviz kuru ve büyüme değişkenleri ise düzey değerlerinde durağan bulunmuştur.

Tablo 3.6: Westerlund Eşbütünleşme Testi Sonucu

İstatistik	İstatistik değeri	Olasılık değeri
Westerlund Testi	6.271	0.000

Westerlund test istatistiğine göre temel hipotez red edilmiştir. Ulaşılan sonuca göre birimlere yönelik eşbütünleşme ilişkisinin olduğu ileri sürülmektedir.

Kısaca kullanılan modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Daha sonra sabit birim etkiler modeli değerlendirilmiştir.

Tablo 3.7: Sabit Etkili Panel Regresyon Tahminin Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Olasılık değerleri
<i>(sabit)</i>	-1.9385	0.0161
<i>Faiz</i>	-1.0003	0.0002
<i>Döviz</i>	3.2000	0.6642
<i>Büyüme</i>	0.4719	0.0000
<i>M1</i>	0.0524	0.1469
R-kare = 0.35		F-Olasılık = 0.000003

Panel regresyon tahmin sonuçlarına göre R-kare değeri 0.35 çıkmıştır. F istatistiği sonucuna göre modelin bir bütün olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Fakat modelde döviz kuru ve M1 para arzı değişkenleri olasılık değerinden anlaşılacağı üzere istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır. Ulaşılan sonuca göre faiz gerçekleşen ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki fark üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Büyüme oranı ise gerçekleşen ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki fark üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Faiz oranının bir birim artması gerçekleşen ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki farkı % 1.0003 oranında azaltmaktadır. Büyüme oranının bir birim artması ise gerçekleşen ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki farkı % 0.4719 oranında arttırmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Enflasyonun kontrol altına alınması ekonomiler açısından oldukça önemli bir durumdur. Bu amaç doğrultusunda ülkelerin merkez bankaları çeşitli para politikaları uygulamıştır. Bu politikalardan biri olan enflasyon hedeflemesi 1990'lı yıllardan itibaren birçok gelişmekte olan ülke tarafından uygulanmış ve başarılı sonuçlara ulaşılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için öncelikle gerçekleştirilmesi gereken ön koşullar vardır. Ülkelerin bu koşulları yerine getirdikten sonra uygulamaya başlamaları, başarıyı arttırmaktadır. Fakat literatür incelendiğinde ön koşulları tam olarak yerine getiremeden enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin de başarılı oldukları görülmüştür.

Literatür incelendiğinde enflasyon ile çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelendiği birçok çalışma olduğu görülmektedir. Yapılan çalışmalara bakıldığında enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelendiğinde bir kısım araştırmacı söz konusu değişkenler arasında ilişki olduğunu ve enflasyonun ekonomiye zarar verdiğini söylerken, bir kısım araştırmacı ise zararın belirli bir orandan sonra olabildiğini söylemiştir.

Çalışmada, seçilen ülkelerin ele alınan yıllar arasında hedeflediği enflasyon oranları ile gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark alınarak bağımlı değişken (fark enflasyon) oluşturulmuştur. Döviz kuru, para arzı, faiz oranı ve ekonomik büyüme değişkenlerinin fark enflasyon üzerindeki etkileri panel veri ile incelemiştir.

Panel veri yönteminde ilk olarak değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik araştırması yapılmış, bulgular yapılacak diğer testlere karar vermede yardımcı olmuştur. Araştırma bulguları değişkenlerin yatay kesit ve homojen olduğunu göstermiştir. Yatay kesit bağımlılığından dolayı durağanlık değerlendirilmesinde ikinci nesil birim kök testleri kullanılmıştır.

Durağanlık analizi ve durağanlaştırma işlemleri gerçekleştirildikten sonra değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla Westerlund Eşbütünleşme Testi yapılmıştır. Ulaşılan sonuca göre modelde kullanılan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Daha sonra sabit etkiler modeli değerlendirilmiştir. Panel regresyon tahmin sonuçlarına göre R-kare değeri 0.35 çıkmıştır. F istatistik sonucuna göre modelin bütünsel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.

Analiz sonucuna bakıldığında, faiz değişkeninin fark enflasyon üzerinde negatif etkiye sahip olduğu; büyüme oranının ise fark enflasyon değişkeni üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.



KAYNAKÇA

- Afşar, Bilge (2005). Merkez Bankası Bağımsızlık Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik İstikrar Üzerine Türkiye Uygulaması (1980–2004). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Afşar, Bilge (2006). Osmanlı Dönemi Merkez Bankacılığı, Cumhuriyet Dönemi Merkez Bankacılığı ve TCMB'nin Kuruluşu. Konya Ticaret Odası Etüt Araştırma Servisi. Bilgi Raporu.
- Akdiş, Muhammet (2006). Para Teorisi ve Politikası. Gezi Kitapevi, 2.Baskı.
- Akyazı, Haydar (2001). TC Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sistemi'nin (FED) Karşılaştırılması. Bankacılar Dergisi. Sayı 36.
- Akyazı, Haydar (2004). Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akyazı, Haydar (2008). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Önemsenmeyen Bağımsızlığı, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22 (2), 81-99.
- Akyüz, Metin (2018). Merkez Bankası Rezerv Yönetimi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Adana.
- Alacahan, Dilbaz Nur (2011). Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon-Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Alparslan, Melike; Erdönmez, Pelin Ataman (2009). Enflasyon Hedeflemesi. *Bankacılar Dergisi*, 1-32.
- Altay, Oğuzhan (2015). Para İktisadı Teori ve Politika. Palme Yayıncılık, Ankara.
- Aren, Sadun (2009). 100 Soruda Para ve Para Politikası. İmge Kitapevi, 2. Baskı.
- Arıcan, Erişah; Okay, Güçlü (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları Ve Türkiye Örneği. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 1(1): 1-50.
- Atgür, Musa; Altay, Oğuzhan (2015). Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*, 22 (2), ss.521-533.
- Ayazlar, Mehtap (2015). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Çalışma İktisadi Anabilim Dalı.

- Aydın, Halil İbrahim; Eren, Mehmet Vahit (2013). Merkez Bankasının Bağımsızlığı Üzerine Bir Değerlendirme. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1):91-106.
- Bade, Robin; Parkin, Michael (1988). *Central Bank Laws and Monetary Policy*. Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, Department of Economics. <http://economics.uwo.ca/faculty/parkin/CentralBankLaws.pdf>. (Erişim:21.02.2019).
- Baltagi, Badi H., (2014). *Econometric Analysis of Panel Data*, Fifth Edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Barışık, Salih ve Çetintaş, Hakan (2008). Para Politikası Araçlarının Etkinliği Perspektifinden Türkiye’de Zorunlu Karşılıkların GSYİH ve Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: 1987- 2004 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, (16):116-138.
- Batini, Nicoletta; Kuttner, Kenneth; Laxton, Douglas (2005). Does Inflation Targeting Work in Emerging Market? Chapter 4, *World Economic Outlook*, IMF.
- Bernanke, Ben S. ; Laubach, Thomas (1997). Inflation Targeting: “Lessons from The International Experience”. New Jersey: Princeton University Press.
- Bernanke, Ben S. ; Mishkin, Frederic S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.11 No.2, 97-116
- Benlialper, Ahmet; Cömert, Hasan (2014).Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Deneyiminde Döviz Kurunun Rolü. ERC Working Papers in Economics, 14 (10), ss. 1-26.
- Beşkaya, Ahmet; Güdenoğlu, Erdem (2008). Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Ekonomisinin Zaman Serileriyle Analizi. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD)*, Sayı:2, 43-69.
- Blinder, Alan S.; Ehrman, Michale; Fratzcher, Marcel; Haan, Jacob D.; Jansen, David-Jan (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *CEPS Working Paper*, 161:1-73
- Boratav, Korkut (2009). *IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998 - 2008 - Farklı Hükümetler Tek Siyaset*. İstanbul:Yordam Kitavevi.
- Bouyon, Sylvain (2009). Currency Substitution and Central Bank Independence in the Central and Eastern European Economies. *Journal of Economic Integration*, Vol. 24, No. 4, pp. 597-633.

- Bozkurt, Cuma; Göğöl, Pelin Karatay (2010). Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2(2):27-44.
- Burucu, Hümeysra (2015). Borsa İstanbul'da İşlem Gören İmalat Sanayi Firmalarının Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Dinamik Panel Veri Analizi (1990-2014). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Bölükbaşı, Ömer Faruk (2018). Çok Boyutlu Panel Veri Modelleri: Firma Karakteristiklerinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı Ekonometri Bilim Dalı.
- Briault, Clive; Haldane, Andrew; King, Mervyn (1995). Central Bank Independence and Accountability: Theory and Evidence. *Toward More Effective Monetary Policy Seventh International Conference*, 26–27 October.
- Bruni, Franco; Masciandaro Donato (1991). Evaluating Central Bank Independence Theoretical Issues and European Perspectives', *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 99 (1): 93-117.
- Büyükakın, Tahir; Eraslan, Cemil (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2: 18-37
- Calvo, G. A. ve Mishkin, F. S. (2003). The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries, *The Journal of Economic Perspectives*, 17(4):99-118
- Chang, R. ve Valesco, A. (2000). Exchange-Rate Policy for Developing Countries, *AEA Papers and Proceedings*, 90(2):71-75
- Cobham, David; Cosci, Stefania; Mattesini, Fabrizio (2008). Informal Central Bank Independence: An Analysis for Three European Countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 55 (3):251-280.
- Coric, Tomislav; Cvrlje, Dajana (2009). Central Bank Independence: The Case of Croatia. *Working Paper Series*, Paper No 9.
- Cukierman, Alex (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Autonomy*. Cambridge: MIT Press.

- Cukierman, Alex (1999). Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe. *Economic Research Discussion Paper*, No:39.
- Cukierman, Alex (2006). Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future. *Chile, Central Bank of Chile Working Papers* No:360.
- Cukierman, Alex; Webb, Steven B.; Neyapti, Bilin (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, Sayı: 3, s. 353–398.
- Çağlayan, Tuğçe (2018). Büyümeye Mekan Etkisi: OECD Ülkeleri İçin Mekansal Panel Veri Analizi. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı.
- Çelik, Tuncay (2018). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Enflasyon ile İmtihanı. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi (ASEAD)* , 5 (11), ss. 133-140.
- Çemrek Fatih ; Emine Burhan, Petrol Tüketiminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Panel Veri Analizi İle İncelenmesi: Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye Örneği, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 2014, Cilt.6, Sayı.3, 47-58.
- Çetin, Celil (1998). Türkiye’de Enflasyon ile Mücadelede Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Çetin Murat ; Ecevit Eyyup, Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Regresyon Analizi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2010, Cilt.11, Sayı.2, 166-182.
- Çetin, Müzeyyen Özlem (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikaları Uygulamalarının Gelişimi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*8 (14), ss. 67-101.
- Dağlı, Murat (2012). 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasında Merkez Bankası Bağımsızlığının Türkiye’de Makroekonomik Göstergelere Etkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Kütahya.
- Debelle Guy; Fischer, Stanley (1994). How Independent Should A Central Bank Be?. *Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series*; Vol.38.
- Değirmen, Süleyman (2008). Türkiye’de Ortodoks İktisat Politikaları ve IMF: Enflasyon Raporları. *Toplum ve Demokrasi*, 2 (2):133-148.

- Delice, Güven (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. JEBPIR Dergisi, 1(2), ss.21-55.
- Demez, Selim (2016). Merkez Bankası Parasal Büyüklüklerinin Parasal Krizleri Açıklamadaki Etkinliği: Panel Veri Analizi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi.
- Demiralp, Sevdâ; Yılmaz, Kamil (2010). Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi. TUSIAD- Koç University Economics Research Forum Working Paper Series, No. 1008.
- Demirhan, Muammer Sami (2019). Vergi Gelirlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Bir Panel Veri Analizi. Yüksek Lisans Tezi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Destek Mehmet Akif (2014). Savunma Harcamalarının Ekonomik Etkilerinin Farklı Gelir Düzeyindeki Ülkeler İçin Karşılaştırılması: Panel Veri Analizi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Dilic, Sait (2005). Devlet Karşısında Merkez Bankası ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı. Kamu İş, <http://www.kamuis.org.tr/pdf/831.pdf>, (Erişim: 17.02.2019).
- Diğer, Nazire Nergiz; Eichengreen, Barry (2008). Central Bank Transparency: Where, Why And With What Effects?. *Central Banks as Economic Institutions*, (Edit.) Jean-Philippe Touffut. s. 105–141.
- Doğan, Buhari ;Eroğlu, Ömer; Değer, Osman (2016). Enflasyon ile Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6 (1), ss. 405-425.
- Doğru, Bülent (2012). Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Örneği. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Doğru, Bülent (2015). Merkez Bankası Para Politikası Stratejileri. Akademisyen Kitapevi.
- Edwards, Sebastian (1992). Exchange Rates As Nominal Anchors, NBER Working Paper No. 4262.
- Eijffinger, Sylvester CW ve Hoeberichts, Marco M. (2000). Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence, Discussion paper 6/00, *Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank*, Frankfurt, November.

- Eijffinger, Sylvester (1997). The Credibility of the European Central Bank. *AMUE Working Paper*, 18:1-21.
- Eijffinger, Sylvester C.W.; Haan, Jakob De (1996). The Political Economy of Central Bank Independence. *International Finance Section, Princeton University Special Paper*, No.19.
- Erçel, Gazi (2005). Merkez Bankası'nın zor kazanılan bağımsızlığı. *Sabah Gazetesi*. <http://arsiv.sabah.com.tr/2005/11/29/yaz1350-199-152.html> (Erişim: 19.02.2018).
- Erdoğan, Seyfettin (2005). Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1):34-54.
- Eroğlu, Nadir (2009). Türkiye'de 1990'lı ve 2000'li Yıllarda Para Politikaları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi*, 26(1): 23-42.
- Eroğlu, Nadir; Eroğlu, İlhan (2009). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Kredibilite ve Hesap Verebilirlik Sorunu. *Maliye Finans Yazıları*, 19 (1): 121-144.
- Eroğlu, Nadir; Eroğlu, İlhan (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(85): 79-109.
- Eroğlu, Ömer (2004). Para Teorisi ve Politikası, Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Basımevi.
- Ertek, Tümay (2004). Makroekonomiye Giriş, İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Esen, Muhsin Özgür (2007). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Finansal Tabloları ve Kamuyu Aydınlatılabilirliği. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eser, Kadir (1994). Merkez Bankasının Bağımsızlığının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri. *Uzman Gözüyle Bankacılık Sayı:7*.
- Eşsiz, Fatma Pınar (2009). Bağımsızlık, Şeffaflık Ve Hesap Verebilirlik Açısından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ve 2001 Yılı Merkez Bankası Kanun Değişikliği. Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kars.
- Farvaque, Etienne (2002). Political Determinants of Central Bank Independence. *Economics Letters*, No 77:131-135.

- Fırat, Emrah Hanifi (2009). Major Merkez Bankalarının (TCMB,FED,ECB,BOJ) Dinamik Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonu Kapsamında Ekonometrik Olarak İncelenmesi.Yüksek Lisans Tezi. Fırat Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İstatistik Anabilim Dalı.
- Fischer, Stanley (1995). Central Bank Revisited. *The American Economic Review*, 85 (2): 201-206.
- Fraser, Bernie W. (1994).Central Bank Independence: What Does It Mean?. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, December: 1-8.
- Fuhrer, Jeffrey C. (1997). Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms For The Next Millenium?. *New England Economic Review*, Federal Reserve Bank of Boston, Issue, Jan. pp. 19-36.
- Gediz, Demet; Sağın, Abdülsamet (2015). Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi* 2(2):95-112
- Gökgöz, Gökhan (2013). Paranın Toplumsal Yeniden Üretimi: Merkez Bankası İletişim Politikaları. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- GREENE William H, *Econometric Analysis*, International Edition, 2010, Newyork.
- Grilli, Vittorio; Masciandaro, Donata; Tabellini, Guido (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Journal of Economic Policy*, Vol.6:341-392.
- Gül, Ekrem; Ekinci, Aykut (2006). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2003. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, ss. 91-106.
- Gül, Ekrem; Gürbüz, Arif A. (2015). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14:1-21.
- Gülay, Hilmi (2009). Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü ve Türkiye. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Güler, Aslı; Özyurt, Hasan (2015). Bilginin Yönetimi, Şeffaflık ve Para Politikasının Etkinliği: Kırılgan Ekonomiler Üzerine Dinamik Panel Analizi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 10(2):107-118
- Haan Jakob; Amtenbrink, F.; Eijffinger, S. C. W. (1999). Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification. *BNL Quarterly Review*, 209:169-193.

- Harunoğulları, Erdal (2017). Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve Politikaları Neticesinde Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya.
- Hayo, Bernd; Hefeker, Carsten (2001). Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re- examination. *EconWPA, Macroeconomics 0103006*.
- HSIAO, C., 2003, *Analysis of Panel Data*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Huyugüzel, Nurbanu (2015) .Para Politikası Etkinliği ve Enflasyon Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
- Issı, Salih Serdar (2009). Para Politikasında Merkez Bankasının Etkinliği, Bağımsızlığı ve Kredibilitesi: Türkiye Örneği. İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Malatya.
- Issing, Ottmar (1993). Central Bank Independence and Monetary Stability. *London: Institute of Economic Affairs*, Occasional Paper No:89.
- Issing, Ottmar (2005). Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87(2):65-83.
- Issing, Ottmar (2006). Central Bank Independence- Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review*, No.196.
- Işık, Sevginaz (2015). Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa.
- İnal, Ahmet (2009). Durağan Olmayan Paneller ve Bir Uygulama, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- İnci, Cihan (2014). Finansal Yönetim Kararlarının Firmanın Karlılığı ve Piyasa Değeri Üzerindeki Etkileri: BİST’ deki Sanayi Şirketleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması. Doktora Tezi. Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- İsabetli, İlayda (2017). Toplam Faktör Verimliliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Çok Boyutlu Panel Veri Modelleri ile Analizi. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Kadyrova, Susanna (2009). Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans

- Arasındaki İlişki. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Kahraman, Serpil (2007). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve T.C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Kara, Karahan (2019). Ulusal Yenilik, Ulusal Rekabet ve Ulusal Yükseköğretim Başarı İlişkisi: Panel Veri Analizi. Doktora Tezi. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karagözlü, İmran Emre (2016). 2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Karakuş, Hakan (2007). Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bağımsızlığının Hukuksal Açıdan İncelenmesi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Karanfil, Muhammed (2016). Ar-Ge Harcamalarının Orta Gelir Tuzağı Üzerine Etkisi: Avrupa Birliği ve Türkiye İçin Panel Veri Analizi, *Journal Of Life Economics*, 10: 219-234.
- Karasoy, Almila; Saygılı, Mesut; Yalçın, Cihan (1998). “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*, Ankara, No. 9801.
- Kaya, Zekai (2007). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Kaykusuz, Metin (2013). *Yöneticiler İçin Finansal Yönetim Ve Finansal Piyasalar*. İstanbul: Ekin Yayınevi.
- Keyder, Nur (2002). Para, Teori-Politika-Uygulama, Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.
- Kıraç, Maşide (2019). Yolsuzluk ve Yabancı Sermaye İlişkisi: Panel Veri Analizi. Yüksek Lisans Yeterlilik Tezi. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Kızılkaya, Ertuğrul (1995). Türkiye’de Merkez Bankacılığı Fikrinin Gelişimi. Yüksek

- Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kozanoğlu, Mehmet Deniz (2014). Gelişmekte Olan Ülkelerde Merkez Bankası ve Para Politikası. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Kulak, Fatih (2009). Merkez Bankalarında İç Kontrol ve İç Denetim: Kavramsal Çerçeve ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda İç Kontrol ve İç Denetimin Etkililiği Konusunda Bir Değerlendirme. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi.
- Kumsarı, Sevgi(2016). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi. Yüksek Lisans Tezi. Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Küçükaksoy, İsmail ; Akalın Güray (2017). Fisher Hipotezinin Panel Veri Analizi ile Test edilmesi:OECD Ülkeleri uygulaması, Hacettepe üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 35, Sayı 1, 19-40.
- Mahadeva, Lavan; Stern, Gabriel (1999). What Does Independence Mean To Central Banks? Monetary Frameworks in a Global Context. London: Bank of England.
- Maksidov, Bahram (2017). Merkez Bankası'na İlişkin Para Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri: 2010-2015 Yılları. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Malatyalı, N. Kamuran (1998). Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği (Yayın No:1998-01). Ankara: DPT Yayını.
- Manap, Özgür (2018). Merkez Bankası Para Politikası Operasyonel Hedef Değişken Seçimi: 2008 Krizi Dönemi Örnek Bir Analiz. *İstanbul Journal of Social Sciences*, 20:17-29
- Masson, Paul R.; Savastano, Miguel A.; Sharma, Sunil (1997). The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries. IMF Working Papers. No. WP/97/130, October-1997, 8-26.
- Maxfield, Sylvia (1994). Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations. *WorldPolitics*, July, Vol. 46, No. 4 (Aktaran: OKTAR, Suat,1996a).
- Maxfield, Sylvia (1997). *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*, Princeton University Press.
- Mishkin, Frederic S. (1999). International Experiences with Different Monetary Policy Regimes. NBER Working Paper, No:7044.

- Mishkin, Frederic S. (2000). Para Politikası ve Teorisi, (Çev: İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz), Ankara: Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, Frederic S. (2000). What Should Central Banks Do?. *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*.
- Mishkin, Frederic S. (2001). Inflation Targeting, An Encyclopedia of Macroeconomics. Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, Frederic S. (2004). Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?. *NBER Working Paper*, No.10646.
- Mishkin, Frederic S. (2007). Monetary Policy Strategy, MIT Press.
- Morgül, Elif (2007). 1980 Sonrası Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Ticari Bankalarla İlişkisi ve Ekonomide Uyguladığı Para Politikaları. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Neumann, Manfred J. M. (1991). Precommitment by Central Bank Independence. *Open Economies Review*, Vol. 2: 95-112.
- Neyaptı, Bilin; Berument, Hakan (1999). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Aralık Sayısı.
- Oktar, Suat (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Oktar, Suat (1998). *Enflasyon Hedeflemesi*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Oktar, Suat; Dalyancı, Levent (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31 (2), ss.1-20.
- Oktar, Suat (2014). Siyasetin Truva Atı:Bağımsız Merkez Bankası. *Marmara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, 22(2):107-113.
- Okumuş, Fahri (1986). Merkez Bankacılığı ve Türk Bankacılık Sistemi İçinde T.C. Merkez Bankasının Fonksiyonu. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Okur, Ahmet (2017). Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Enflasyon Hedefi Üzerindeki Etkisi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*. sayı 13, ss.146-164.
- Onaran, Zahide Ayyıldız (1995). Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Orhan, Osman. Z.; Erdoğan, Seyfettin (2007). *Para Politikası*. 4.Baskı, Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım

- Öksüzkaya, Mehmet (2013). Seçilmiş AB Ülkeleri İçin Gelir-Tüketim İlişkisi: Panel Veri Yaklaşımı, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Önder, Timur (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara.
- Örnek, İbrahim (2001). Enflasyonla Mücadelede Para Kurulu Sistemi. Doktora Tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özatay, Fatih (2011). *Parasal İktisat: Kuram ve Politika*. 1.Basım. Ankara: Efil Yayınevi.
- Özdemir, Aliye (2010). Türkiye’de Para Politikasının Ekonomik İstikarı Sağlamadaki Rolü (1980 Sonrası Dönem). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Öztürk, Salih; Biner, Coşkun (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(1):19-36
- Özyurt, Hasan (2006). Para Teorisi ve Politikası, 2. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.
- Parasız, İlker (2003). Para Politikası-Türkiye Uygulamaları, 6. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PESARAN, M. H., 2004, General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, *University of Cambridge & USC*.
- PESARAN, M. H., 2007, A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence, *Journal of Applied Econometrics*, 22, 265-312.
- PESARAN, M. H. and YAMAGATA, T., 2008, Testing Slope Homogeneity in Large Panels, *Journal of Econometrics*, 142, 50-93.
- Quispe- Angoli, Myriam (2001). Monetary Policy Aternatives for Latin America. *Fedefal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Third Quarter.
- Sağdıç, Ayşe (2018). Türkiye’de Döviz Kuru, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ekonometrik Analiz. Yüksek Lisans Tezi. Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İktisat Anabilim Dalı.
- Sarılı, Selin (2014).Finansal Varlık Fiyatlama Modellerinin Zaman Serisi ve Panel Veriyle Analizi: Türkiye’de Banka Hisse Senetleri Üzerine Uygulama. Doktora Tezi.

- Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı.
- Savaş, Vural (1993). *Anayasal İktisat*, 2. Baskı, İzmir:Sözcü Kitabevi.
- Schwodiauer Gerhard; Komarov, Vladislav; Akimova, Iryna (2006). Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine. *FEMM Working Paper Series*, No. 30.
- Seyidoğlu, Halil (2003). Uluslar arası İktisat Teori, Politika ve Uygulama, 15. Baskı, İstanbul: Kurtiş Matbaası.
- Sözer, Çağıl (2013). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Stehn, John, & Daly, John. K. (2013). Forward Guidance Explained. Goldman Sachs - Top of Mind, s. 7.
- Sungur, Onur (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Toplum ve Demokrasi*, 9 (19-20), ss.243-269.
- Sürmeli, Onur (2014). Merkez Bankası Faiz Kuralı Çerçevesince Taylor Kuralının İncelenmesi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- Şiriner, İsmail; Turgay, Timur (2007). Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(509):68-80.
- Tanrıöver, Banu; Yamak, Nebiye (2015). Nominal Faiz Oranı- Genel Fiyat Düzeyi İlişkisinin Gibson Paradoksu Çerçevesinde Analizi. *Maliye Dergisi*, sayı 168, ss. 186-200.
- Taner, Esra (2008). Globalleşen Dünyada Merkez Bankalarının Fazla Likidite Yönetimi ve Türkiye Örneği. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Tarlan, Selim (1986). Tarihte Bankacılık. Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayını NO: 1986/283.
- Tatoğlu Ferda Yerdelen, İleri Panel Veri Analizi, Stata Uygulamalı, Beta Yayın, 2012, İstanbul.
- Tezgör, Aynur (2010). Merkez Bankasının Enflasyon Hedeflemesinin Makro Ekonomik Değişkenlere Etkisi. Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.

- Tokucu, Erkan (2011). Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Ara Hedef Yaklaşımı. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,5(3):1-16
- Topçu, Ebru (2017). Enflasyon-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi, ss. 180-191.
- Tufte, Edward (1994). *Political Control of the Economy*. New Jersey: Princeton University Press.
- Tunca, Zafer (1997). Makro İktisat, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Uluyol, Osman ; Türk Veysel Eren (2013). Finansal Rasyoların Firma Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, 2013, Cilt.15, Sayı.2, 365-384.
- Uyan, Özgül (2018). Küresel Krizin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin İşletme Performansına Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. Doktora Tezi. İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı.
- Uygun, Mehmet Şerif (2008). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Türk Devlet Teşkilatındaki Yeri ve Avrupa Merkez Bankası ile Karşılaştırılması. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara.
- Ünal, Said (2015). Kuramsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Arayışları ve Dünya Merkez Bankacılığı. Yüksek Lisans Tezi. Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Üzar, Umut; Başoğlu, Aykut (2017). Merkez Bankacılığı ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları. KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı 7. 123-145.
- Velasco, Andres (2000). Exchange-rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Still Not Know?, G-24 Discussion Paper No. 5
- Vicente, Carlos (2007) "Exchange Rate and Consumer Prices in Mozambique: A Cointegration Approach", IESE Conference Paper , No:40.
- Waller Christopher J. (2011). Independence + Accountability: Why the Fed Is a Well-Designed Central Bank. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 93 (5):293-301.
- Westerlund, Joakim (2006) "Testing for Panel Cointegration with Multiple Structural Breaks", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 68(1), ss.101-132.
- Westerlund, J. ; Edgerton L. D. (2007). "A Panel Bootstrap Cointegration Test", *Economics Letters*, 97(3): 185-190.

- Westerlund, J. (2008). ‘‘Panel Cointegration Test of The Fisher Effect’’, *Journal of Applied Econometrics*, 23: 193-233.
- Woodford, Michael (2012). Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium*. Jackson Hole, WY. 1-98.
- Woodford, Michael (2013). Forward Guidance by Inflation-Targeting Central Banks. Two Decades of Inflation Targeting: Main Lessons and Remaining Challenges Konferansında sunulan çalışma. Sveriges Riksbank, Stockholm, İsviçre.
- Yapraklı, Sevda (2007). Döviz Kuru Rejimleri ve Merkez Bankacılığı Türkiye Üzerine Uygulamalar. İmaj Yayıncılık Ankara.
- Yazgan, Erhan (2015). Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Tepki Fonksiyonunun Tahmini. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Yılmaz, Canan Binal; Kahveci, Eyüp (2014). Merkez Bankası İletişiminde Yeni Bir Araç: Sözle Yönlendirme (Forward Guidance) Ülke Örnekleri ve Türkiye Uygulamaları. *Bankacılar Dergisi*, 88 (1):5-26
- Yılmaz, Yeliz (2005). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Yiğitbaş, Şehnaz Bakır (2009). Gelisen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme. *Yönetim ve Ekonomi*, 16(1):207-225.
- Zortuk, Mahmut (2007) ‘‘Koşulluluk Aracı Olma Bağlamında Kısa Vadeli Faiz Oranlarının Hedeflenen Enflasyondan Sapmada Kullanımı: Bounds Test Yaklaşımı (Türkiye Örneği)’’, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, sayı 6, ss. 41-68.
- Zurnacı, Celil (2013). İkili Vize Serbestliği Anlaşması Yapılan Ülkelerden Türkiye’ye Yönelen Turizm Talebinin Modellenmesi ve Bu Anlaşmaların Gelen Turist Sayılarına Etkisi: Panel Veri Yaklaşımı. Yüksek Lisans Tezi. Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Diğer Kaynaklar

- Praet, Peter (2013). Forward guidance and the ECB. <http://www.voxeu.org/article/forward-guidance-and-ecb> (Erişim Tarihi:04.03.2019).
- RBZN (Reserve Bank of New Zealand) (2019). The history of the Reserve Bank of New Zealand. <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/reservebank/files/publications/factsheets%20and%20guides/factsheet-the-history-of-the-reserve-bank-of-new-zealand.pdf> (Erişim Tarihi:04.04.2019).
- Serdengeçti, Süreyya (2003). Merkez Bankası Bağımsızlığı. <http://www.finanskulup.org.tr/> (Erişim Tarihi:03.03.2019).
- Serdengeçti, Süreyya (2005). Merkez Bankası Bağımsızlığı. <http://www.tcmb.gov.tr> (Erişim:19.02.2019).
- Sousa, Pedro A.B. (2002). Central Bank Independence and Democratic Accountability. <http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/doclyon/desousa.pdf> (Erişim Tarihi:22.02.2019).
- Taşyürek, Abubekir (2011). Yetkili Müesseselerde (Döviz Büfeleri) Zorunlu Devir. <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/21MaliCozum/10-ABUBEKIR%20TA%C5%9EYUREK43.doc> (Erişim Tarihi:07.03.2019).
- TCMB (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Kitap%2C+Kitapciklar+ve+Brosur/2006/> (Erişim Tarihi:09.03.2019).
- TCMB (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Bağımsızlık. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/40586e6c-06ff-47b6-9b2e-11d77611dfd6/01.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-40586e6c-06ff-47b6-9b2e-11d77611dfd6-m5lkoKU> (Erişim Tarihi:03.03.2019).
- TCMB (2019). Para Politikası. (Erişim Tarihi:03.03.2019) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi>
- Trichet, Jean Claude (2008). The changing role of communication. http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp081215_2.en.html (Erişim Tarihi:04.03.2019).

Wijewardena, W.A. (2013). Central Bank As Advisor To the Govt.: How And What It Should Advise?. <https://www.colombotelegraph.com/index.php/central-bank-as-advisor-to-the-govt-how-and-what-it-should-advise/> (Erişim Tarihi:04.04.2019).

Yalta, Yasemin A. (2011). Para Politikası. <http://www.acikders.org.tr> (Erişim Tarihi:06.03.2019).

<http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>

(EriřimTarihi:06.03.2019).



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : YILMAZTÜRK, REFİKA GÖRKEM
 Uyruğu : T.C.
 Doğum Tarihi ve Yeri : 07/07/1992 - ADANA
 Telefon : 05076529168
 E-mail : grkematalay@gmail.com

Eğitim

<i>Derece</i>	<i>Eğitim Birimi</i>	<i>Mezuniyet Tarihi</i>
Yüksek lisans	ÇOMÜ-SBE-İKTİSAT	
Lisans	ÇOMÜ-EKONOMETRİ	2017-OCAK
Lise	KARATAŞ İMKB ÇPL	2010

İş Deneyimi

<i>Yıl</i>	<i>Yer</i>	<i>Görev</i>
(2014-2016)...	Biga Havuz Kafe	Servis Elemanı
(Aralık.2016-Haziran.2017)	HYS AVM	Satış Danışmanı
(Kasım.2017- Haziran.2018)	BALIKLIÇEŞME ORTAOKULU	Özel Eğitim Öğretmenliği

Yabancı Dil

İngilizce – Orta

Yayınlar

Social Mentality and Researcher Thinkers Journal – SEKİ ve YILMAZTÜRK (2018)
 “Avrupa Birliği Enerji Güvenliği Açısından Türkiye’nin Önemi: Ampirik Bir Çalışma”,
 Vol 4,Issue 12, pp.675-683 ISSN: 2630-631X

http://www.smartofjournal.com/Makaleler/1252284039_9.%2018-4.12_ID100.%20Seki&Y%C4%B1lmazt%C3%BCrk_675-683.pdf

Makale SOSCON (Uluslararası Sosyal Bilimler ve İnovasyon Kongresi) 11-13 Mayıs ANTALYA ‘da sunulmuş, yukarıda belirtilen Uluslararası Dergide yayımlanmıştır.