

**AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ OLUŞTURAN ÜLKELERDE
MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI, ENFLASYON VE DİĞER
MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER ARASINDAKİ
İLİŞKİLER:1980-2001 DÖNEMİ**

Özlem ARSLAN

Uzmanlık Yeterlik Tezi

**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Eylül 2003**

**AVRUPA BİRLİĞİ'Nİ OLUŞTURAN ÜLKELERDE
MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI, ENFLASYON VE DİĞER
MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER ARASINDAKİ
İLİŞKİLER:1980-2001 DÖNEMİ**

Özlem ARSLAN

Danışman

Doç. Dr. Kıvılcım METİN ÖZCAN

Uzmanlık Yeterlik Tezi

**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Eylül 2003**

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
TABLO LİSTESİ.....	iv
KISALTMA LİSTESİ.....	v
EK LİSTESİ.....	vi
ÖZET	vii
ABSTRACT.....	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BİRLİĞİ'NİN TARİHÇESİ	4
1.1. Ekonomik ve Parasal Birliğin Oluşumu	4
1.2. Maastricht Antlaşması ve Şartları	5
1.3. Avrupa Merkez Bankası ve Amaçları	7

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA PARASAL BİRLİĞİNDE FİNANSAL İSTİKRAR	9
2.1. Avrupa Parasal Birliğinde Finansal İstikrar ve Mali Krizler	9
2.2. Bütçe Kısıtlamaları ve Bütçe Açıkları	12
2.3. Maastricht Antlaşması ve Mali Durum.....	12
2.3.1. İstikrar ve Büyüme Paketi	13
2.3.2. Senyoraj Gelirlerinin Dağılımı	14

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE İLGİLİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	16
3.1. Literatür Taraması.....	16
3.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	20
3.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçümü	21
3.4. Amaç ve Araç Bağımsızlıkları	23

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BÜTÇE AÇIKLARI, PARASALLAŞMA VE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI	26
4.1. Bütçe Açıkları, Parasallaşma ve Merkez Bankası Bağımsızlığı	26
4.2. Teorik Çerçeve.....	27
4.3. Ampirik Çalışmalar	28
4.4. Türkiye’de Kamu, Bütçe Açıkları ve Enflasyon.....	31

BEŞİNCİ BÖLÜM

EKONOMETRİK MODEL VE ANALİZ SONUÇLARI.....	33
5.1. Veri seti ve Değişkenler	33
5.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişkinin Pearson Korelasyon Analizi	35
5.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişkinin Spearman Sıra Korelasyon Katsayısı Analizi	39
5.4. Regresyon Modeli	42
5.5. Regresyon Modeline İlişkin Ampirik Sonuçlar	42
5.5.1. Enflasyon ile Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasındaki İlişki	43
5.5.2. Bütçe Açıkları ile Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasındaki İlişki	44

5.5.3. Enflasyon ile Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişki	45
---	----

ALTINCI BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	47
KAYNAKÇA	50
EKLER	55

TABLO LİSTESİ

Tablo 4.1. Bütçe Açıkları ve Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasında Yapılan Ampirik Çalışmaların Özeti	28
Tablo 4.2. Bütçe Açıklarının Parasallaşması Konusunda Yapılan Ampirik Çalışmaların Özeti.....	30
Tablo 5.1. Modeldeki Makro Ekonomik Değişkenler	34
Tablo 5.2. Pearson Korelasyon Katsayıları (Birinci grup ülkeler)	36
Tablo 5.3. Pearson Korelasyon Katsayıları (İkinci grup ülkeler).....	37
Tablo 5.4. Pearson Korelasyon Katsayıları (Üçüncü grup ülkeler).....	38
Tablo 5.5. Spearman Sıra Korelasyonu Katsayısı (Birinci grup ülkeler).....	39
Tablo 5.6. Spearman Sıra Korelasyonu Katsayısı (İkinci grup ülkeler)	40
Tablo 5.7. Spearman Sıra Korelasyonu Katsayısı (Üçüncü grup ülkeler)	41
Tablo 5.8. Enflasyon ile Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisinin Regresyon Sonuçları.....	44
Tablo 5.9. Bütçe Açıkları ile Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisinin Regresyon Sonuçları.....	44
Tablo 5.10. Enflasyon ile Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkilerin Regresyon Sonuçları	46

KISALTMA LİSTESİ

- AB : Avrupa Birliği
AE : Açık Ekonomi
APE : Avrupa Para Enstitüsü
BA : Bütçe Açıkları
DB : Dış Borç
E : Enflasyon
EPB : Ekonomik ve Parasal Birlik
GS : Nominal Gelir
GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
İB : İç Borç
MB : Merkez Bankası
MBB : Merkez Bankası Bağımsızlığı
MBBE : Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi
RP : Rezerv Para
ZKMV : Zorunlu Karşılıklar / Bankalar Mevduatı

EK LİSTESİ

Ek: 1 Cukierman'ın Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksini Oluşturmada Kullandığı Yasal Değişkenler ve Puanlama Sistemi	56
Ek: 2 Cukierman'ın Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksini Oluşturmada Kullandığı Kriter Listesi ve Ülke Puanları	61
Ek: 3 Siklos'un Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksine Göre Oluşturulan Geçiş Ülkeleri İçin Puanlama	62
Ek: 4 Loungani ve Sheets'in Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksine Göre Oluşturulan Geçiş Ülkeleri İçin Puanlama	63
Ek: 5 Pearson Korelasyon Grafikleri (Birinci grup ülkeler)	64
Ek: 6 Pearson Korelasyon Grafikleri (İkinci grup ülkeler)	68
Ek: 7 Pearson Korelasyon Grafikleri (Üçüncü grup ülkeler)	72

ÖZET

Avrupa Birliği'nin oluşmasında ülkelerin ekonomik koşulları ve çıkarları önemli rol oynamaktadır. Avrupa Birliği'nin yeni durumunu, geçiş ülkelerini ve üyelik için beklemekte olan ülkeleri bir bütün olarak inceleyen araştırmaların sayısı fazla değildir. Bu nedenle bu çalışmadaki amaç Avrupa Birliği üyelerini, daha önce geçiş ülkesi olarak yer alan ve üyeliğe yeni kabul edilen ülkeleri ve üyelik için beklemekte olan ülkeleri bir bütün olarak incelemek ve karşılaştırmak olacaktır.

Avrupa Birliği ülkelerini karşılaştırmak amacıyla enflasyon, merkez bankası bağımsızlığı, bütçe açıkları, nominal gelir, rezerv para, açık ekonomi, bankalar zorunlu karşılıklar/bankalar mevduatı, iç borç, dış borç değişkenleri kullanılacaktır. Ayrıca Birliği oluşturan üye ülkelerin yer aldığı 1. grup ülkeler, yeni üyelerin ilk üyelerle birlikte oluşturduğu 2. grup ülkeler ve üyelik için beklemekte olan ülkelerin de gelecekte Birliğe katılacağı varsayılarak 3. grup ülkeler olarak gruplandırılacak ve analiz yaparken bu üç grup birbirleri ile karşılaştırılacaktır.

Avrupa Birliği'nin finansal konumu yeni üyelerin katılmasıyla tartışmaya açık bir hale gelmiştir. Bu amaçla bütçe açıkları ve borçlanmanın neden olabileceği sorunlar üzerinde durulacak ve Birlik içinde yaşanabilecek krizlerin yorumu yapılacaktır.

Çalışmada kullanılacak değişkenler önce korelasyon analizi daha sonra regresyon modeli kullanılarak üç grup ülke için analiz edilecektir. Pearson ve Spearman sıra korelasyonu analizlerinin yorumları da regresyon analizi sonuçları ile birlikte tartışılacaktır. Sonuç bölümünde çalışmaya ilişkin politika önermeleri sunulacaktır.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Parasal Birliği, merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon, bütçe açıkları, makro ekonomik değişkenler.

ABSTRACT

The benefits and economic conditions of the countries play an important role in the formation of European Union. There are limited number of researches that examine the new situation of European Union, the transition countries and the countries that expect to be members from an economic point of view. For this reason, the purpose of this study is to examine and compare the initial members of European Union, the countries that are accepted as new members that were called as transition countries before and the countries that expect to be members.

The variables used in order to compare European Union countries are inflation, central bank independence, budget deficits, nominal gross domestic product per capita, reserve money, bank reserves/ bank deposits, domestic debt, foreign debt. The countries that form European Union are categorized as: 1. group countries that include initial members, 2. group countries that include new members with initial members and 3. group countries that include the countries expecting to be members which are assumed to enter the Union in the future and they will be compared with each other while making analysis.

The financial situation of European Union is subject to debate with the inclusion of new members. For this purpose, it will be important to stand on the problems that can be caused by budget deficits and borrowings and the crises that may occur in the Union will be discussed.

The variables that will be used in the study will be analyzed first by using correlation analysis then by using regression model for these three groups. The interpretations of Pearson and Spearman rank correlation analysis will be discussed together with the results of regression analysis. In the conclusion part, the policy recommendations related with the study will be presented.

Key Words: European Monetary Union, central bank independence, inflation, budget deficits, macro economic variables.

GİRİŞ

Avrupa Birliği'nin oluşmasında ölkelerin ekonomik koşulları ve çıkarları önemli rol oynamaktadır. 21. yüzyılın başlarında Avrupa Birliği'ne yeni ölkelerin katılmasıyla Birliğin ekonomik çıkarları genişletilmiştir. Birliğin ekonomik yapısı ve çıkarları yeni katılacak üye ölkelerle birlikte sürekli değişmektedir. Genellikle ekonomik konularda yapılan çalışmalarda Avrupa Birliği'ni oluşturan ölkeler gelişmiş ve sanayileşmiş ölkeler, yeni katılan ölkeler ise literatürde, gelişmekte veya geçiş ölkeleri olarak adlandırılmaktadır. Avrupa Birliği'nin yeni durumunu, geçiş ölkelerini ve üyelik için beklemekte olan ölkeleri iktisadi açıdan bir bütün olarak inceleyen araştırmaların sayısı fazla değildir.

Bu çalışmalardan Sikken ve Haan (1998) bütçe açıkları ile parasallaşma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ampirik modelde parasal büyüme bağımlı değişken, bütçe açıkları ise açıklayıcı değişken olup, bütçe açıklarının parasal büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Sikken ve Haan çalışmalarında Dornbusch ve Fischer'in görüşlerine de yer vermişlerdir. Buna göre literatür çalışmalarının asıl amacı, uzun zamanda enflasyonun aşırı para arzından kaynakladığını tespit etmektir. Modelde para arzının döngüsel davranışını belirtmek amacıyla gayri safi yurtiçi hasıla büyümesi de açıklayıcı değişken olarak ayrıca denkleme eklenmiştir. Bütçe açıklarının para arzı üzerinde uzun dönemde pozitif bir etkisi teorik olarak beklenmekle birlikte Sikken ve Haan 1950-1994 arası dönem için yaptıkları çalışmalarının sonucunda, gelişmekte olan bir çok ölkede için bütçe açıklarının parasal genişlemeye yol açtığına dair bir ilişki bulamamışlardır.

Sikken ve Haan (1998) bütçe açıklarının enflasyonist etkilerini incelemek amacıyla, bütçe açıkları ve para arzı arasındaki ilişkiyi de ele almışlardır. Sikken

ve Haan'a göre uzun dönemde enflasyonun büyüme üzerinde yaratacağı negatif etki nedeniyle, yüksek merkez bankası bağımsızlığı mali disiplini yine arttıran ve enflasyonu düşüren bir sonuç yaratmakta, ancak bu sefer yüksek büyüme sağlamaktadır. Enflasyonun ekonomiye olumsuz etkileri, enflasyon ile gelir büyümesi ilişkisinde özetlenebilir. Son yıllarda yapılan ampirik çalışmalar orta ve yüksek düzeyde enflasyon ile gelir artışı arasında negatif bir ilişki olduğunu vurgulamaktadır. Gelişmiş ülkelerde enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif bir korelasyon vardır. Bu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı arttıkça enflasyon düşmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Gelişmiş ülkelerde ortalama büyüme oranı ile enflasyon arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Sikken ve Haan (1998) çeşitli kontrol değişkenleri regresyona eklendiği zaman merkez bankası bağımsızlığı değişkeninin önemsiz kaldığını belirtmişlerdir.

Öte yandan Jahjah (2000), Parasal Birlik içinde merkez bankasının bütçe sınırlamasını etkileyici bir rol oynamakta olduğunu belirtmektedir. Birlik içindeki ülkelerin toplam borç yükümlülüğü Maastricht kriterleri nedeniyle, Birliğe üye olmayan ülkelere daha azdır. Avrupa Parasal Birliği'nde Maastricht tipi kriterlere uyulması nedeniyle, yüksek borcu ve zayıf para politikası olan ülkelerin Parasal Birliğe girişi engellenmeye çalışılmıştır. Böyle bir kriter Parasal Birliğin finansal krizlere maruz kalma riskini azaltmaktadır. Avrupa Parasal Birliği'nin gelecekte daha da genişleyebilmesi için mali koordinasyonun Avrupa Merkez Bankası'nın amaçları ile çelişecek şekilde düzenlenmemesi gerekmektedir.

Yukarıda sözünü ettiğimiz makro değişkenlerin birbirleri ile olan iktisadi ilişkilerinin incelenmesi bu çalışmanın temel motivasyonunu oluşturmaktadır. Bu nedenle bu çalışmadaki amaç, Avrupa Birliği önceki üyelerini, daha önce geçiş ülkesi olarak adlandırılan ve üyeliğe yeni kabul edilen ülkeleri ve şu anda üyelik için beklemekte olan ülkeleri üç grup halinde, çeşitli makroekonomik değişkenler ve merkez bankası bağımsızlığı açısından incelemek ve karşılaştırmak olacaktır. Avrupa Birliği ülkelerini karşılaştırmak amacıyla enflasyon, merkez bankası

bağımsızlığı, bütçe açıkları, nominal gelir, rezerv para, bankalar zorunlu karşılıklar/bankalar mevduatı, iç borç, dış borç, açık ekonomi değişkenleri kullanılacaktır. Literatür taramasından elde ettiğimiz bilgiler ışığında bu tür bir çalışmanın daha önce yapılmamış olması da bu araştırmanın diğer bir motivasyonunu oluşturmaktadır.

Çalışmanın izleyen bölümlerinin organizasyonu şu şekildedir. Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle Birliğin nasıl oluşturulduğuna dair tarihçeye yer verilerek, üyelik için istenen şartlar gözden geçirilecektir. Daha sonra, Birlik içindeki ekonomik düzenin sağlanması için oluşturulan Avrupa Merkez Bankası sisteminden bahsedilecektir. İkinci bölümde Avrupa Birliği'nin finansal konumu tartışılacak ve Birlik içinde yaşanabilecek krizlerin yorumu yapılacaktır. Bu amaçla bütçe açıkları ve borçlanmanın neden olabileceği sorunlar üzerinde durulacaktır. Çalışmanın üçüncü bölümünde sözünü ettiğimiz ilgili makro büyüklüklerin kullanıldığı araştırmaların yer aldığı bir literatür taraması yapılacaktır. Ayrıca Birliğe üyelik için gerekli şartlardan birisi olan merkez bankası bağımsızlık koşullarından bahsedilecektir. Merkez bankası bağımsızlığını belirleyen endekslerden söz edilerek, bunlardan literatürde en çok kabul gören ve merkez bankası bağımsızlığını daha kapsamlı incelemiş olan Cukierman (1992) endeksi üzerinde daha detaylı durulacaktır. Dördüncü bölümde bütçe açıkları, parasallaşma ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiler teorik bir çerçevede incelenecek ve bu konudaki ampirik çalışmalar özetlenecektir. Beşinci bölümde ise bu çalışmada kullanılan enflasyon, merkez bankası bağımsızlığı, bütçe açıkları, nominal gelir, rezerv para, bankalar zorunlu karşılıklar/bankalar mevduatı, iç borç, dış borç, açık ekonomi değişkenleri önce korelasyon analizi daha sonra regresyon modeli kullanılarak üç grup ülke için analiz edilecektir. Pearson ve Spearman sıra korelasyonu analizlerinin yorumları da regresyon analizi sonuçları ile birlikte tartışılacaktır. Sonuç bölümünde çalışmaya ilişkin politika önermeleri sunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

AVRUPA PARASAL BİRLİĞİ'NİN TARİHÇESİ

1.1. Ekonomik ve Parasal Birliğin Oluşumu

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği, konvertibilitenin tam ve geri dönülemez olarak sağlanması, sermaye hareketlerinde tam serbestlik, bankacılık ve diğer mali hizmet piyasalarının bütünleştirilmesi, dalgalanma marjlarının ortadan kaldırılarak döviz kurlarının geri dönülemez bir şekilde kilitlenmesi ve tek bir para biriminin kabulünü hedeflemektedir.

Başlangıcı kurucu Roma antlaşmasına dayanan Birlik, Ekonomik ve Parasal Birliğe ilk ciddi adımını 1970 yılında hazırlanan Werner Planı ile atmıştır. Bu yıllarda dünya ekonomisinin büyük bir bölümünde hakim olan ABD Dolarına bağımlı sabit döviz kuruna dayalı olan Bretton Woods sisteminde ciddi sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Bu sistemin çökmesi ile birlikte Topluluk bünyesinde, üye ülkelerin ulusal paralarının belirli bir band içerisinde dalgalanmasına olanak veren yeni bir döviz kuru mekanizması benimsenmiştir. Bu planın amacı, Batı Avrupa ekonomilerinin döviz kurlarını mümkün olduğunca dar bir dalgalanma marjı içinde sabit tutabilmektir. Bunu sağlamak için gereken ise, Birliğe üye ülkeler arasında ekonomi politikalarının koordinasyonunu sağlamak ve tek bir para otoritesine ve tek paraya ulaştıracak kurumsal yapıyı oluşturmaktır.

Bu hedefe ulaşmak için önemli adımlardan birisi 1979 yılında kurulan Avrupa Para Sistemidir. Avrupa Para Sisteminin amacı, Birlik bünyesindeki ülkelerde ekonomik istikrarı sağlamak ve ülkeler arasındaki ekonomi politikalarının uyumunu mümkün olduğunca artırmaktır. Bu amaçla Avrupa paralarından meydana gelen bir sepet oluşturulmuş ve adının da Ecu olması kararlaştırılmıştır.

1989 yılında Avrupa Konseyi tarafından kabul edilen Delors Raporu ile Ekonomik ve Parasal Birliğin üç aşamada gerçekleşeceğini öngören bir plan hazırlanmıştır. Ekonomik ve Parasal Birliğin 1990'da başlayan ilk aşaması; sermaye hareketlerinin liberalizasyonunun sağlanması, üye ülke ekonomi ve maliye politikalarının birbirine yakınlaştırılmasını öngörmektedir. Ekonomik ve Parasal Birliğin 1 Ocak 1994'de başlayan ikinci aşamasında; Avrupa Para Enstitüsünün kurulması ve Parasal Birliğin tamamlanmasından sonra bunun Avrupa Merkez Bankası'na dönüşmesi en önemli hedef olarak belirlenmiştir. Bu aşamanın başlaması ile birlikte kamu açıklarının da ulusal Merkez Bankaları tarafından finansmanı engellenmiştir. Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşaması ise, 1 Ocak 1999'da başlamıştır. Bu aşamada tamamen Avrupa Merkez Bankası'nın kontrolünde ortak para birimine kaydı olarak geçiş sağlanmıştır.

1.2. Maastricht Antlaşması ve Şartları

Hollanda'nın Maastricht kentinde 9-10 Aralık 1991 tarihlerinde yapılan zirvede üzerinde anlaşmaya varılan Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) antlaşmasının metni hazırlanmıştır.

Maastricht Antlaşması ile AB'de EPB'nin 1997 ya da en geç 1999 yılında gerçekleştirilerek tek paraya geçilmesi öngörülmüştür. Antlaşmaya göre, ilk aşaması 1 Temmuz 1990'da yürürlüğe girmiş olan EPB'nin ikinci aşaması 1 Ocak 1994'te başlamıştır. Bu tarihe kadar her üye devlet :

- Üye devletler ve üye devletlerle üçüncü ülkeler arasındaki sermaye hareketlerine ilişkin her türlü kısıtlamayı kaldırmış,
- Fiyat istikrarını sağlamış ve kamu maliyesini sağlamlaştırmış,
- Kendi merkez bankasını bağımsızlaştırmış olmalıdır.

İkinci aşamanın başında bir Avrupa Para Enstitüsü (APE) kurulup çalışmaya başlamıştır. APE :

- Üye devletler merkez bankaları arasındaki işbirliğini güçlendirecek,
- Fiyat istikrarı sağlama amacıyla üye devletler para politikalarının koordinasyonunu sağlayacak,
- Avrupa Para Sistemi'nin işleyişini gözetleyecek,
- Parasal İşbirliği Fonu'nun görevlerini devralacak,
- Avrupa Para Birimi'nin (ECU) kullanımını kolaylaştıracak,
- Üye devletler merkez bankalarının isteği üzerine onların döviz rezervlerini tutup yönetecektir.

Hem komisyon, hem de APE, Konsey'e, üye devletlerin tek para için gerekli koşullara uyup uymadıkları konusunda rapor vereceklerdir. Bu konuda şu beş kriter belirlenmiştir:

- Enflasyon : Herhangi bir üye devletin 12 aylık enflasyon ortalaması, en düşük enflasyonlu üç üye devlet ortalamasını 1.5 puandan fazla geçemeyecektir.
- Faiz Oranı : Herhangi bir üye devletin 12 aylık devlet tahvili faiz ortalaması en düşük faizli üç üye devlet ortalamasını 2 puandan fazla geçemeyecektir.
- Bütçe açığı : Üye devletler bütçe açıkları GSYİH'nin % 3'ünden fazla olmayacaktır.
- Kamu Borçları : Üye devletler kamu borçları GSYİH'nin %60'ını aşamayacaktır.
- Döviz kuru istikrarı: Üye devletlerin paraları son iki yılda devalüe edilmemiş olacak ve Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizması

içinde diğer üye devletler paralarına % 2.25 dalgalanma marjıyla bağlı bulunacaktır.

Bir üye devletin bu kriterlerden birine uymaması durumunda Komisyon bir rapor hazırlayacaktır. Bunun üzerine Konsey, nitelikli oy çoğunluğuyla ilgili üye devlete şu dört yaptırımdan birini ya da hepsini uygulayabilecektir:

- Üye devletin yeni tahvil ya da borç senedi çıkarmadan önce ek bilgiler yayınlaması,
- Avrupa Yatırım Bankası'nın kredilerinden mahrum edilmesi,
- Topluluk nezdinde açılacak faizsiz bir hesaba uygun miktarda para depo etmesi,
- Para cezasına çarptırılması.

1.3. Avrupa Merkez Bankası ve Amaçları

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin amacı, para politikasını Birlik içerisinde merkezileştirmek ve ulusal politikaların da buna tam uyumunu sağlamaktır. Bunu sağlayacak şekilde organize edilmiş olan sistemin merkezinde Avrupa Merkez Bankası bulunmaktadır.

Parasal Birliğe üye olacak ülkeler ulusal politikalarının bağımsızlığından vazgeçmişler ve ulusal Merkez Bankalarının da Avrupa Merkez Bankası'nın kuruluş tarihine kadar Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsüne göre tam anlamıyla bağımsız bir yapıya kavuşmuşlardır. 1 Haziran 1998 tarihinde Avrupa Merkez Bankası'nın Başkanı ve Yönetim Kurulu atanmıştır. Daha önce Avrupa Para Enstitüsü olarak faaliyet gösteren kuruluş Avrupa Merkez Bankası haline dönüştürülmüştür. Avrupa Merkez Bankası'nın temel görevleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

- Topluluğun parasal politikalarını belirlemek ve yürütmek,

- Euro'nun dolaşımını sağlamak,
- Yabancı para işlemlerini yapmak,
- Ödemeler dengesinin sağlanmasına yardımcı olmak,
- Birliğe üye ülkelerin resmi rezervlerini muhafaza etmek ve yönetmektir.

Parasal Birliğe dahil ülkeler Merkez Bankalarının yetkilerini Avrupa Merkez Bankası'na devretmişlerdir. Avrupa Merkez Bankası organları topluluğun para politikasını belirlemek, yürütmek ve Para Birliğine katılan ve katılmayan ülkeler arasındaki koordinasyonu sağlamakla görevlidir.

Ekonomik ve Parasal Birlik bünyesinde, Avrupa Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını korumaktır. Aynı zamanda topluluk içinde genel ekonomi politikalarında uyumu ve koordinasyonu sağlamayı hedeflemektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın aynı zamanda, rekabet serbestisi olan açık ekonomi politikalarına uygun olarak, kaynakların etkin kullanımını teşvik edecek şekilde faaliyet göstermesi öngörülmüştür.

Para politikasının Avrupa Parasal Birliği içinde merkezleşmesi, ulusal politikaların buna bağımlı kılınması sistemin ana ve değişmez özelliğini oluşturmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması ile ülkeler kendi para politikalarını uygulamaktan vazgeçerek ulusal egemenlik statülerini zayıflatan bir özveriye razı olmuşlardır. Bu özveri Avrupa Merkez Bankası aracılığıyla ve siyasi otoriteden bağımsız ortak para politikası uygulamayı sağlayacak bir sistem kurmanın ve böylece Euro'ya dünya rezerv parası niteliğini kazandırmanın bedeli olmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası uygulamasındaki temel hedefi fiyat istikrarının sağlanması olarak belirtilmiştir. Dolayısıyla üye devletler erişilmek istenen amacın büyüklüğü ölçüsünde bir bedel ödemeyi kabul etmişlerdir.

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA PARASAL BİRLİĞİNDE FİNANSAL İSTİKRAR

2.1. Avrupa Parasal Birliğinde Finansal İstikrar ve Mali Krizler

Avrupa Parasal Birliği'nin oluşumu kredi riskini de beraberinde getirmiştir. Üye ülkelerin yurt içi borçlanmayı karşılamak amacıyla para basma politikasını bırakmaları üzerine dikkatler enflasyon riski yerine kredi riskine kaymıştır. Jahjah (2001), Avrupa Parasal Birliği'nde her ülkedeki ticari bankaların yurt içi taleplerini karşılamak amacıyla devlet tahvillerine doğru yoğun olarak yönelmelerini, Birlik için potansiyel bir risk olarak görmektedir; bu da Birliğe üye herhangi bir ülkede mali krizi arttırıcı bir etken sayılmaktadır. Bu yüzden Avrupa Parasal Birliği'nin oluşumunda politika belirleyicilerinin hassaslıkla ele aldıkları konu fiyat istikrarı ve mali disiplinin sağlanmasıdır. Bu nedenle devletlerin enflasyonu finanse etmesini önlemek amacıyla iki önemli maddenin varlığı sağlanmıştır. Birincisi Maastricht Antlaşmasında belirtilen mali önlemlerdir. İkincisi ise fiyat istikrarını zorunlu olarak sağlayacak bir parasal kurumdur.

Maastricht Antlaşmasındaki 104 üncü madde uygulanabilirse, finansal piyasalar borçlanma riskini doğru bir şekilde algılayabilecekler, yüksek borçlanma maliyetleri devletleri disiplin altına alacak ve gereğinden fazla borç oluşumu engellenebilecektir. Antlaşmadaki madde uygulanamazsa herhangi bir mali kriz parasal politikaları etkileyebilir ve Birlikteki fiyat istikrarını koruma politikasını tehlikeye düşürebilir. Parasal Birlikte herhangi bir ülkedeki kriz diğer ülkelere de sıçrayabilir; bu da enflasyonun yükselmesine yol açabilir. Böyle bir finansal kriz merkez bankasının enflasyon hedeflemesini sağlamasında başarısız olmasına yol açar. Bu nedenle mali disiplini sağlamak için Parasal

Birlik içinde çok fazla bütçe açığı olan ülkelere uygulanacak ceza ve yaptırımlar mali krizleri engelleyerek merkez bankasının üzerindeki baskıyı azaltabilir.

Avrupa Parasal Birliği'nin oluşturulmasında mali konularda hassasiyetin ve disiplinin sağlanması için bütçe açıklarının ve yüksek iç borcun azaltılması öngörülmüştür. Buradaki ana düşünce herhangi bir mali krizde sistemde meydana gelebilecek ödeme güçlüğü karşısında merkez bankasının bankacılık ve ödeme sistemlerinde oluşacak olumsuz etkileri göz ardı edemeyeceğidir. Böyle bir durum merkez bankasının para politikasını yeniden gözden geçirmesine ve değiştirmesine yol açabilir.

Avrupa Parasal Birliği'nin oluşumunda en çok tartışılan konular üyeliğe hangi ülkelerin alınması üyelik için gerekli olan şartlar ve Birlik içinde fiyat istikrarının nasıl sağlanacağıdır. Sonuçta Maastricht Antlaşmasının şartlarını yerine getiren ülkelerin Parasal Birliğe kabul edilmesi uygun görülmüştür. Bu şartlar enflasyon ve faiz oranlarının olması gereken rakamlara dönüştürülmesi, kamu borçlanma gereğine bir tavan uygulanması ve bütçe açıklarına limit getirilmesidir. Mali şartların uygulanması iç borcun yüksek olduğu ülkelerin de Parasal Birliğe alınabilmesi için daha yumuşak tutulmuştur. Bunun yanında Birliğe üye olan ve iç borcu düşük olan ülkelere de sistemin doğru işlemesi için diğer ülkelere örnek olacak iyi bir maliye politikası uygulamaları istenmiştir. Parasal Birlik içinde mali krize neden olabilecek potansiyel risklerden biri ticari bankaların yoğun olarak devlet tahvillerine yönelmeleridir. Ticari bankaların varlıklarının %20'den fazlasını devlet tahvillerinde tuttuğu sanılmaktadır. Bu oranın % 60 gibi rakamlara ulaşması Birlik içinde parasal istikrarın ve ekonomik büyümenin gerçekleşmesinde tehlike oluşturacaktır. Bu gibi durumları engellemek için "İstikrar ve Büyüme" antlaşması aşırı derecede mali açıkları olan ülkelere ceza uygulaması kararı almıştır.

Merkez Bankasının finansal sistemde istikrarı sağlamak amacıyla uyguladığı hesap verebilirlik ve güvenilirlik fonksiyonu Parasal Birlikte değişik avantajları da beraberinde getirmektedir. Birinci olarak bu durum Maastricht Antlaşması şartlarını yerine getirmede kolaylık sağlamaktadır. İkinci olarak ise

Parasal Birlik içinde mali koordinasyonun sağlanmasında etkinlik yaratmaktadır. Bunun yanında Parasal Birlik kanalıyla riskin paylaşılması da bir avantajdır ve bu durum ekonomide meydana gelebilecek olumsuz bir şokun mali krize yol açmadan atlatılmasında kolaylık sağlayabilir. Böyle bir durumda merkez bankası finansal istikrarı sağlamadaki amacını uygulayabilmektedir. Diğer yandan risk paylaşımının Parasal Birlikte mali disiplinin zayıflamasına yol açtığını ve mali krizlerin artmasına neden olduğunu düşünen ekonomistler de vardır. Bu durumda mali koordinasyon merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama başarısını olumsuz yönde etkileyebilir.

Jahjah (2001) Avrupa Merkez Bankası'nın amaçlarını fiyat istikrarını sağlamak ve ödeme sistemlerinin doğru şekilde işlemesine katkıda bulunmak olarak belirtmiştir. Üye ülkelerden birinde devletin ödeme gücünü çaktığı bir anda bankaların sisteme aşırı yönelmeleriyle oluşabilecek bir finansal krizi engellemek amacıyla ülke merkez bankası doğrudan devlet tahvillerini alarak ya da zorda kalan bankalara likidite sağlayarak müdahale etmek durumunda kalabilir. Böyle bir durumu önlemek amacıyla Maastricht Antlaşmasının 104üncü maddeleri Avrupa Merkez Bankasının ve ülke merkez bankalarının doğrudan finansman sağlamasını ve sisteme müdahale etmesini engellemektedir. Madde 104 b'ye göre her bir üye mali kriz durumunda bile kendi ülkesindeki kamu borçlanma servisinden sorumlu olacaktır. Üye ülkelerden birinin borç servisini karşılayamaması durumunda ne Avrupa Merkez Bankası, ne de diğer üye ülkeler söz konusu ülkeyi bu zor durumdan kurtaracaklardır. Buradaki amaç üye ülkenin mali politikası ve Birliğin para politikası arasındaki olası bir ilişkiyi kesmektir. Bu maddelerin yaptırım gücünün ne kadarının uygulanabileceği kesinlik kazanmasa da varlıkları politika yapıcıların bu tip finansal riskler konusunda bilinçli olduğunu göstermektedir.

Mali kriz olmadığı zaman merkez bankasının amacı enflasyonda istikrarı sağlamaktır. Mali kriz olduğu zaman merkez bankası finansal istikrarı sağlamak için para politikasını yeniden ayarlamak durumundadır.

2.2. Bütçe Kısıtlamaları ve Bütçe Açıkları

Jahjah (2001) tek bir ülke örneğinde, hükümetin, merkez bankası para politikasını belirledikten sonra maliye politikasını belirlediğini söylemiştir. Jahjah'a göre en uygun para politikası doğrudan borç yüküyle bağlantılıdır; ayrıca merkez bankasının fiyat istikrarına verdiği önemle ve borç yükümlülüğünün maliyeti arasında da negatif bir ilişki söz konusudur. Buna göre borç yükü düşük olduğu zaman merkez bankası para politikasını uygulayabilmektedir. Borç yükünün yüksek olduğu ve merkez bankasının fiyat istikrarına yeterince ağırlık vermediği durumlarda ise merkez bankası para politikasını yeniden gözden geçirmelidir. Enflasyonun marjinal maliyetinin, borç yüküne getirilen limitinin marjinal faydasının altında olduğu zaman, merkez bankası bu politikayı uygulamaktadır. Borç yükü çoğaldıkça, genişleyici para politikası enflasyon hedeflemesindeki sapmayı arttırmaktadır. Bu durum yüksek enflasyonun marjinal kazancının, marjinal maliyetinden daha düşük olduğu noktaya kadar devam etmektedir. Merkez bankasının fiyat istikrarına verdiği ağırlık borcun yükünü belirlemekte ve bu durumda merkez bankası para politikasını değiştirmek zorunda kalmamaktadır.

Birden çok ülke örneğinde ise optimum para politikası, Parasal Birliği oluşturan ülkelerin şekline bağlıdır. Birlikteki ülkelerden birinde borç servisi çok fazlaysa, enflasyon dengesi hedeflenen rakamdan daha büyüktür. Birlik içinde borç servisinin fazla olduğu ülke sayısının artması enflasyon hedefinden sapmayı da arttırmaktadır. Parasal Birliğe yüksek iç borç yüküyle giren bir ülke, Birliğin enflasyon oranını yükselteceği ve Avrupa Merkez Bankasından yeteri kadar finansal destek alamayacağı için, Birliğin fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçlarını tehdit edecektir.

2.3. Maastricht Antlaşması ve Mali Durum

Jahjah'a göre (2001) düşük enflasyona sahip ülkeler katılımcı ülkelere mali kriterler şart koşmaktadırlar. Bu kriterlerden birisi merkez bankasının para politikasını uygulamada baskı altında olmamasıdır. Diğer bir kriter merkez

bankasının tercihleri ne olursa olsun, enflasyon oranının hedeflenen orandan yüksek olmamasıdır. Başka bir kriter, kamu borcunun, devletin bütçe açıklarına bağlı olduğunu belirtmektedir. Bu anlamda belli bir bütçe açığı için, dönüştürülmesi gereken enflasyon oranı ve faiz oranı, borcun seviyesi için belli bir tavan oluşturulmalıdır.

Jahjah (2001) Parasal Birlik içinde finans piyasalarının daha düzenleyici bir etkiye sahip olduğunu, hükümetlerin de buna bağımlı olarak sıkı bir bütçe oluşturabileceğini düşünenlerin de olabileceğini ve bu kriterleri mantıksız bulabileceklerini belirtmiştir. Halbuki, Parasal Birliğe geçişte bu kriterler zorunludur ve sadece yeni para politikası rejimine uygun bir borç stoğu bulunduran ülkelerin Birliğe katılımına izin verilmektedir. Bu mantıkla bu kriterlerin mali kriz riskini azalttığı düşünülmektedir.

2.3.1. İstikrar ve Büyüme Paketi

Merkez bankası para politikasının zayıf mali politikalardan etkilenmesini önlemek amacıyla, mali krizleri önleyebilecek ceza ve yaptırımların uygulanması için bir mali kriter düzenlenebilir. Bu kriterin uygulanabilir olması için cezaların mali disiplini sağlama amacını arttırması gerekir.

Bir ülkenin borcunu arttırdığı zaman ceza alması, o ülkenin cezaları karşılayabilmek için vergi oranlarını da arttırmasına neden olacaktır. Uygulanan cezalar Parasal Birlikte vergi oranlarını yükseltici bir etki yaratacağı için kredi riski azalacaktır. Buna bağlı olarak yaptırımların baskısıyla mali krizler ve merkez bankasının genişleyici politika uygulamak zorunda kalması da azalmış olacaktır. Bu cezaların uygulanabilir olması için, cezanın güvenilir olması gerekmektedir.

Geri ödeme güçlüğü içinde olan bir ülkeye cezalar nasıl uygulanabilir ? Her ülke birliğe katılmadan önce belli bir miktarı depo olarak yatırabilir. Mali durumlarına göre bu miktarı ülkeler ileride bir zamanda geri alabilirler. Ayrıca geri ödeme güçlüğü bulunmayan bir ülkeye, yatırdığı paranın hepsi geri iade

edilebilir. Böylece belirli bir paranın yatırılması iyi bir maliye politikası uygulama isteğini yükseltebilir.

2.3.2. Senyoraj Gelirlerinin Dağılımı

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi 18 no'lu protokolün 32 inci maddesine göre senyoraj geliri dağıtımı, para tabanı fazla olan ülkelerden para tabanı daha az olan ülkelere doğru bir aktarım olarak belirtilmiştir. Maliye politikalarının etkinliğinin yükselmesi için senyoraj gelirleri ön şart olarak tanımlanabilir. Bu şart sayesinde ülkelerin vergi seviyeleri de yükselmektedir.

Enflasyonist olmayan mali gelirler enflasyon oranıyla birlikte artmaktadırlar. Genişleyici bir para politikası devletin maliye politikası üzerinde herhangi bir etki yaratmadan borç servisi yükünü hafifletmektedir. Bu bağlamda enflasyon bir yandan borç servisini arttırıcı olurken, diğer yandan da maliye politikası üzerinde disiplin sağlayacağı bir etki yaratmaktadır. Böylece senyoraj gelirlerinin dağıtımı devletin maliye politikası üzerinde belirleyici olurken geri ödememe riski de azalmaktadır. Senyoraj gelir dağıtımının şart olarak istenmesi optimum para politikasını iki yönden etkilemektedir. Birinci olarak merkez bankasının güçlü bir genişleme isteği vardır. İkinci olarak ise değişken enflasyon oranı, senyoraj gelirleri şart olarak öngörülmeleyen bir ekonomideki değişken enflasyon oranından daha düşük seviyededir.

Merkez Bankasının en önemli amacının fiyat ve finansal istikrar olduğu bir ortamda, mali krizlerin olasılığı, merkez bankasını daha fazla finansal istikrar için enflasyon üzerinde yoğunlaştırabilir. Böyle bir durum ödeme güçlüğü'nün yüksek olduğu kamu borcunun yok edilemediği Parasal Birlik ortamı için geçerli sayılabilir. Parasal Birlik içinde devlet tahvillerinin risk profili değişebilmektedir. Bu da enflasyon ve mali krizler arasında bir bağlantı olduğunu gösterir. Merkez bankası, ticari bankaların yoğun olarak devlet tahvillerine yöneldiği bir durumla karşı karşıya kalabilir. Devlet uygun olan vergi politikasını ve kredi riski stratejisini belirler. Mevcut bono stokunun üzerindeki geri ödeme güçlüğü finansal istikrarsızlığa yol açar. Finansal istikrarsızlığın kökeninde maliye

politikaları yer almaktadır. Birlik içinde bu durumu engellemek, uygun mali ve para politikasına ulaşmak amacıyla değişik mekanizmalar kullanılabilir.

Maastricht kriterleri Birliğe katılmak isteyen, yüksek borca ve zayıf para politikasına sahip ülkeler için engeller içermektedir. Bu kriterler Parasal Birlik içinde olabilecek mali kriz riskini azaltmaktadır. Uygulanacak cezalar da mali politikaların güçlenmesine ve mali krizlerin azalmasına yardımcı olmaktadır. Cezaların amacına ulaşabilmesi için yaptırım güçlerinin ve geçerliliklerinin yüksek olması gerekmektedir. Maliye politikası için senyoraj gelirleri dağıtımının şart olması uygulanacak politikalar için olmaktadır.

Parasal Birlikte mali koordinasyonun olması, maliye ve para politikalarının uygulanabilmesi için olumlu bir yaklaşımdır. Bu koordinasyonun yapısı da önemlidir. Mali koordinasyon daha çok ülkeler arasındaysa, mali durumu kötü olan bir ülkedeki azalan vergi gelirleri, Birlik içindeki başka bir ülke tarafından karşılanabilmekte, bu durum vergi seviyesini etkilememektedir. Ülkeler yerine kurumlar arası koordinasyon sağlanması durumunda, mali yapısı kötü olan kurum ulusal mali disiplini düşürmekte ve mali kriz olasılığını arttırmaktadır. Buradaki düşünce, kurumsal bazda oluşan bir mekanizmanın, o ulusun kendi kurumuna karşı olan sorumluluğunu karşılamak durumunda olduğudur. Mali disiplinin azalması enflasyon oranının artmasına neden olmaktadır.

Avrupa Birliği'ne daha çok ülkenin katılması düşünülüyorsa, mali koordinasyonun Avrupa Merkez Bankası'nın amaçları ile çelişmeyecek şekilde oluşturulması gerekmektedir. Mali koordinasyon merkez bankasının para politikası üzerinde değişik oluşumlara yol açabilmektedir. Bunun yanında, mali koordinasyonun zayıf olması para politikasının işleyişini karmaşık hale getirebilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE İLGİLİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Bu bölümde merkez bankası bağımsızlığı ve ilgili makro ekonomik büyüklükler arasındaki ilişkiler konusunda bir literatür özeti verilecektir.

3.1. Literatür taraması

Cukierman, Webb, Neyapti (1992), merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayacak bir kurum haline gelmesinin hükümetlerin de fiyat istikrarını sağlamadaki kararlılığının göstergesi olduğunu belirtmişlerdir. Cukierman ve diğerleri Merkez bankasının bağımsızlığını dört kategoride ölçmüş ve bu kategorilerin enflasyonla olan ilişkisini incelemişlerdir. Bu ölçümler sonucunda 72 ülke için yasal bir bağımsızlık endeksi oluşturmuşlardır. Bağımsızlık ölçütünde merkez bankası başkanlarının değişim süresi, ülkelerle yapılan anketlerin cevaplarına göre belirlenen yasal endeks ve başkanın değişim süresinin beraber kullanımı olmak üzere üç unsur belirleyicidir. Sanayileşmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ve enflasyon arasında olan negatif ilişki gelişmekte olan ülkelere yoktur. Gelişmekte olan ülkelere merkez bankası başkanının değişim süresindeki sıklık merkez bankası bağımsızlığını belirlemede iyi bir ölçüttür. Ampirik sonuçlar merkez bankası bağımsızlığının düşük olmasının yüksek enflasyona yol açtığını göstermektedir. Enflasyonun kontrol altına alınmasındaki başarı merkez bankalarının bağımsız olmalarını sağlamaktadır.

Alesina ve Summers (1993), merkez bankası bağımsızlığının ülkelere göre değiştiğini belirtmişlerdir. Merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik değişkenler arasında herhangi bir korelasyon olup olmadığını araştırmış, merkez

bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını desteklediğini, fakat ekonomik performans üzerinde herhangi bir etki yaratmadığı sonucuna varmışlardır.

Sikken ve Haan (1998), sanayileşmiş ülkeler arasında merkez bankası bağımsızlığı yüksek olan ülkelerin bütçe açıklarının daha düşük olduğunu belirtmişlerdir. Merkez bankası bağımsızlığı ve bütçe açıkları arasındaki bağlantıyı geliştirmekte olan ülkeler için de incelemişlerdir. Çalışmalarında her ülke için parasallaşmanın tahmini yapılmış ve çıkan katsayılar merkez bankası bağımsızlığı ile ilişkilendirilmiştir. Sonuçta sadece merkez bankası başkanının değişim süresi endeksi kullanıldığı zaman bütçe açıklarının parasal genişleme yoluyla finanse edilmesi ve merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif bir bağlantı bulmuşlardır. Bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında doğrudan bir bağlantı tespit edememişlerdir.

Maxwell (1998), geliştirmekte olan ülkelerde, hükümetin bütçe açığı ve bu açığın finansman yöntemlerinin merkez bankası bağımsızlığının yapısını belirlediğini söylemiştir. Merkez bankası bağımsızlığı ölçütünü ise bankanın hükümete vermiş olduğu kredileri kısıtlaması olarak tanımlamıştır. Merkez bankasının hükümetin kredi taleplerine karşı vermiş olduğu tepki bankanın bağımsızlık derecesini belirlemektedir. Merkez bankası hükümetin kredi taleplerindeki değişikliği dengelemek amacıyla yeterli önlemleri alabiliyorsa bağımsızdır; eğer yeterli önlemleri alamayıp yurt içindeki kredi talepleri hükümetin borçlanma ihtiyacı doğrultusunda hareket ediyorsa o zaman bağımsız değildir. Bir ülkedeki mali politikaların daha etkin olması döviz kuru ve para politikasını etkilemekte ve merkez bankası bağımsızlığını belirlemede rol oynamaktadır. Maxwell'e göre hükümet özel sektöre vermiş olduğu kredileri azaltarak para arzını etkilemektedir. Bütçe açığının büyük olması ve hükümetin bankacılık sektörü üzerinde etkin olması, hükümetin bankacılık sektöründen borçlanmasını arttırmakta ve merkez bankasının bu etkiyi azaltmadaki çabalarını yetersiz kılmaktadır. Bu sonuç merkez bankası yapısını bağımsızlıktan uzaklaştırmaktadır. Maxwell geliştirmekte olan 70 ülkede merkez bankalarının hükümetin kredi politikasına karşı vermiş olduğu tepkileri incelemiştir. Ampirik

sonuçlar bütçe açığının fazla olduğu ve bu açığı finanse etmek için hükümetin bankacılık sistemini kullandığı durumlarda merkez bankasının daha az bağımsız olduğunu göstermektedir.

Wagner (1999), Avrupa'da doğu bloku yıkıldıktan sonra yeni kurulan geçiş ölkelerindeki merkez bankalarının bağımsızlığını gelişmiş ve gelişmekte olan ölkelerdeki örnekler doğrultusunda karşılaştırarak incelemiştir. Modern para politikası teorisi, gelişmiş olan ölkelerde yapılan ampirik çalışmalarda merkez bankalarının bağımsız olmaları gerektiğini vurgular. Bu sonuca göre geçiş ölkelerinde oluşan yeni ekonomi politikaları çerçevesinde merkez bankasının kanuni olarak bağımsızlığa kavuşturulması sadece kağıt üzerinde kalıp uygulamada gerçekleştirilmediği takdirde bu durum tehlike yaratacaktır. Wagner, merkez bankalarının geçiş ölkelerinde de tam anlamıyla bağımsız olabilmeleri için bu ölkelerdeki finansal kurumların rekabet ortamı içinde olmaları ve ekonomilerinin istikrarlı bir yapıda olması gerektiğini vurgulamıştır.

Ratfai (1999), üç Doğu Avrupa ölkesi olan ek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya merkez bankalarının yasal bağımsızlıklarını karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Üç ölkenin merkez bankalarının kanuni yapısı Almanya Merkez Bankası Bundesbank'a benzemektedir. Bu ölkeler Avrupa Birliği'ne aday ölkelerdir; bu nedenle ekonomilerini ve para politikalarını enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmek için yeniden düzenlemede oldukça çaba göstermek durumundadırlar. Ratfai, alışmasında Doğu Avrupa'da bulunan ve Avrupa Birliği'ne aday olan bu üç ölkelyi geçiş ölkeleri olarak tanımlamış ve bu üç ölkenin merkez bankalarının yapılarını incelemiştir. Bu ölkelerin ortak özellikleri her birinin komşu ölkeler olması ve diğer geçiş ölkeleri arasında 1990 yıllarından beri yapılan ekonomik reformları başarıyla uygulamalarıdır. Bu ölkelerde uygulanan para politikası enflasyonu orta seviyelerden tek haneli rakamlara düşürmeyi ve o seviyede tutmayı amaçlamaktadır. Avrupa Birliği'ne ve Avrupa Para Sistemine üyelik öncesinde bu ölkelerin enflasyon rakamlarını düşürmeye çalışmaları söz konusu ölkeler açısından zor bir görevdir. Ratfai, bu üç ölkenin merkez bankalarının kanuni yapılarını, bağımsızlık seviyelerini incelemiş ve

birbirleri ile karşılaştırmıştır. Ratfai, çalışmasında incelemiş olduğu ülke sayısı kısıtlı olduğu için, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen istatistiki bir çalışma yerine, tanımsal bir çalışma yapmıştır.

Haan ve Kooi (2000), merkez bankası başkanının görev süresine dayanarak merkez bankası bağımsızlığı için 1980-1989 yılları arasında 82 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan yeni bir ölçüt oluşturmuşlardır. Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon, bütçe açıkları ve ekonomik büyüme arasında ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Ampirik sonuçlara göre merkez bankası bağımsızlığı için başkanın görev süresi ölçütünün enflasyonla ilişkisi ancak yüksek enflasyona sahip ülkeler örnekleme dahil edildiği zaman önem kazanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları ve ekonomik büyüme arasında ise herhangi bir bağlantı bulamamışlardır.

Sturm ve Haan (2001), merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkinin geçerli olup olmadığını, gelişmekte olan ülkeler için, çeşitli kontrol değişkenlerini kullanarak 1980-1989 ve 1990-1998 yıllarını kapsayan iki dönem aralığında analiz etmişlerdir. Bu konudaki önceki çalışmaların Cukierman'ın (1992) verilerine göre yapıldığını belirtmişlerdir. Alternatif olarak kendi çalışmalarında merkez bankası başkanlarının görev süresini dikkate alan yeni bir veri tabanı oluşturmuşlardır. Bu yeni veri tabanı Cukierman'ın çalışmasındaki gibi bir çok ülkeyi kapsamaktadır. Cukierman'nın çalışmasına ek olarak 1990 yılları için de veri tabanı oluşturmuşlardır. Çeşitli kontrol değişkenleri modele eklendiğinde merkez bankası bağımsızlığı değişkeni önemsiz kalmaktadır. Ancak yüksek enflasyona sahip ülkeler örnekleme eklendiği zaman başkanın görevde kalma süresi değişkeninin katsayısı önemli olmakta ve bu da merkez bankası bağımsızlığının önemli olduğunu göstermektedir.

Borrero (2001), makro ekonomide denge performansı için merkez bankası bağımsızlığının uygulamalarını incelemiştir. Merkez bankası ve Maliye Bakanlığı arasındaki kurumsal ilişkinin ayarlanması çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Borrero'ya göre merkez bankası bağımsızlığının yüksek olması mali disiplini artırmakta, enflasyon ve büyümenin düşmesine neden olmaktadır.

Uzun dönemde ise enflasyonun büyüme üzerinde yaratacağı negatif etki nedeniyle, yüksek merkez bankası bağımsızlığı mali disiplini yine arttıran ve enflasyonu düşüren bir sonuç yaratmakta, ancak bu sefer yüksek büyüme sağlamaktadır.

Yukarıda özetlemeye çalıştığımız çalışmaların bulguları çalışmanın izleyen bölümlerindeki ampirik analizimize ışık tutacaktır.

3.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Ekonomistler, merkez bankasının bağımsızlık derecesinin, para ve kredi oranlarındaki genişlemeyi etkilediğini, ayrıca, bu genişlemeye bağlı olarak enflasyon ve bütçe büyüklüğü gibi önemli makro ekonomik değişkenlerin de etkilendiğini vurgularlar. Bunun yanında, genellikle yüksek seviyede merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı hedefi ile birlikte gitmesi de, fiyat istikrarını sağlamada önemli kurumsal etkenlerdir. Hükümetin, merkez bankasından borçlanmasındaki kısıtlamalar, bankayı daha fazla bağımsız yapar.

Merkez bankasının kanuni yönden de bağımsız olması birçok nedenden dolayı önemlidir. İlk olarak yasa koyucuların merkez bankası bağımsızlığının derecesi ile neyi ifade ettiklerinin anlaşılması gerekmektedir. İkinci olarak, şu ana kadar yapılmakta olan tüm merkez bankaları bağımsızlığı çalışmaları, bu işin sadece yasal kısmına eğilmektedir. Bu bağlamda, merkez bankalarının hükümet karşısında getirmiş olduğu sınırlamalar ne kadar fazla ise merkez bankası bağımsızlığına verilen derece kodlaması da o kadar yüksektir. En baskın sınırlama hükümet harcamaları konusunda getirilendir.

Eşit koşullarda, çok yönlü ve iyi gelişmiş mali piyasaları olan ülkelerde bağımsızlık daha fazladır. Bunun nedeni de, mali kurumların ve yan kuruluşlarının sağ duyulu yönetimi neredeyse her zaman merkez bankasının yetkisi altındadır. Herhangi bir mali sektör ne kadar büyükse, merkez bankasının bireysel olarak veya kamuyu temsilen o kadar büyük yetkisi vardır. Bu merkez bankasının gücünü ve prestijini, Hazine'nin ve diğer politik otoritelerin üstüne yükseltir.

Yukarıdaki nedenlerin yanı sıra, hükümetler sermaye piyasalarında ne kadar büyük ölçüde borçluysa, merkez bankası bağımsızlığı o derece düşüktür. Belçika gibi hükümetin başlıca borçlu olduğu aşırı durumlarda, merkez bankası yasal olarak görüldüğünden daha az bağımsızdır.

3.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçümü

Merkez bankası bağımsızlığının ekonomiye etkilerini ölçebilmek amacıyla Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi ve çeşitli ekonomik göstergeler arasındaki ampirik ilişkiler incelenmiştir. Oluşturulan çeşitli MBBE'leri, merkez bankası başkanlarının görevlendirilme ve görevden alınma biçimleri, görev süreleri, anayasa ve ilgili yasa maddeleri, bütçe açığı finansmanında merkez bankasının rolü gibi göstergelerden oluşmaktadır. MB başkanının görevlendirilmesini ve görev süresini hükümetin belirlememesi, MB başkanlarının sık değişmemesi, MB'nin araç bağımsızlığı ve temel amacının fiyat istikrarı olduğunun anayasa ve yasalarla sağlanması, bütçe açıkları finansmanında temel olarak MB kaynaklarına dayanmaması gibi olgular merkez bankasının bağımsızlığı yönünde bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.

Cukierman ve diğerleri (1992) merkez bankası ölçümü ile ilgili olarak anket soruları hazırlamışlardır. Bu anket başkanın görevleri, merkez bankasının belirlediği politikalar, bankanın amaçları ve hükümetle olan ilişkilerini kapsayan dört bölümden oluşmaktadır¹ (Ek:1). Bu anket sonuçlarına göre her bir soruya puan verilerek ülkeler için bağımsızlık endeksi belirlenmiştir (Ek:2). Bu çalışmada Cukierman (1992) ve diğerlerinin yapmış oldukları yasal ölçüm ele alınmış ve her soru için ülkelere verilmiş olan puanların basit ortalaması alınmıştır. Cukierman, ölçümlerini bir çok ülke için farklı zaman aralıklarında oluşturmuştur. Cukierman merkez bankasının yasal karakterini bağımsızlık ile ilgili olarak dört grupta toplamıştır. Bu gruplar:

¹ Cukierman (1992) çalışmasında bağımsızlık endeksi hesaplaması ile ilgili detayları ve puanlama sistemini anlatmıştır.

- Başkanın atanması, görevde kalması ve görevden ayrılması,
- Para politikası ile ilgili olarak Banka ve hükümet arasında çıkabilecek sorunların çözümü ile Banka'nın bütçe oluşumuna katılması,
- Banka'nın yasasında belirtilen amaçlar,
- Kamu kesiminin Banka'dan borçlanmasını kısıtlayıcı yasal önlemlerdir.

Yasal değişkenler 0 ve 1 aralığında kodlanmıştır. 0 en düşük bağımsızlık oranını, 1 ise en yüksek bağımsızlık oranını belirtmektedir. Bu değişkenlerin kodlanmasında yüksek bir rakam, Banka için fiyat istikrarı amacını uygulamada daha güçlü bir özerklikte olduğunu gösterir. Merkez bankasının yasası çok sık değişmediği için, rakamsal kodlar zaman aralıkları için genellikle sabit kalmaktadır. Cukierman çalışmasında ekonomik performans ve MBBE arasındaki ilişkilere ilişkin şu bulguları sunmaktadır:

- Gelişmiş ülkelerde enflasyon ve MBBE arasında negatif bir korrelasyon vardır. Bu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı arttıkça enflasyon düşmektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon ve merkez bankası başkanının değişme sıklığı arasında güçlü bir pozitif ilişki vardır.
- Gelişmiş ülkelerde ortalama büyüme oranı ile enflasyon arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Gelişmiş ülkelerde MBBE ile enflasyon arasındaki negatif ilişki olması ve merkez bankası bağımsızlığının reel üretimi olumsuz etkilememesi bu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının net getirili bir uygulama olacağı iddiasını güçlendirmektedir. Aynı sonucun gelişmekte olan ülkeler için geçerli olup olmayacağı konusunda çeşitli çalışmalar net bir görüşbirliğine ulaşamamışlardır.

Alternatif olarak Ratfai (1999), Avrupa Birliği'ne üyelik için hazırlık yapan geçiş ülkelerinden Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'yı Almanya merkez bankası ile karşılaştırmıştır. Çalışmasında Cukierman'dan farklı olarak Loungani ve Sheets'in, ayrıca Siklos'un merkez bankası bağımsızlık endekslerini kullanmıştır (Ek:3 ve Ek:4). Ratfai çalışmasında bu ülkelerin merkez bankası bağımsızlık seviyelerini Alman merkez bankasının düzeyine getirdiğini tespit etmiştir; ayrıca bu ülkelerin yüksek olan enflasyonlarını Avrupa Birliği'ne katılım amacıyla düşürmeleri gerektiğini ve buna göre para politikalarını yeniden gözden geçirmeleri gerektiğini vurgulamıştır.

3.4. Amaç ve Araç Bağımsızlıkları

Merkez bankası bağımsızlığı tartışmalarında temel nokta bağımsızlık kavramının açıkça tanımlanmasıdır. Bu bağlamda araç bağımsızlığı ve amaç bağımsızlığı ayırımını yapmak gerekmektedir. Bir merkez bankası para politikasının nihai amacını seçmekte özgür olduğu zaman amaç bağımsızlığına sahiptir. Amaç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası, örneğin, fiyat istikrarını reel gelir istikrarından ya da işsizlik artışından daha önemli olduğuna karar verebilir. Bir merkez bankası amaca ulaşabilmek için kullanacağı araçları özgürce seçebiliyorsa araç bağımsızlığına sahiptir. Bu durumda, merkez bankası dışındaki kurumlar araçların seçimini ve kullanım yoğunluğunu kısıtlayamazlar. Bütçe açığına finanse etmekle yükümlü veya sabit para arzı büyümesi kuralı uygulamak zorunda bırakılan bir merkez bankası, araç bağımsızlığına sahip değildir. Araç ve amaç bağımsızlıkları konusunda yaygın olan görüş, merkez bankalarının amaç bağımsızlığına sahip olmamaları, fakat politika sorumluları tarafından açıkça tanımlanan amaçlara ulaşabilmek için tam bir araç bağımsızlığına sahip olmaları gerekliliğidir.

Amaç bağımlılığı ve araç bağımsızlığı, merkez bankası bağımsızlığının ekonomi yazınındaki tartışmalarında genel kabul gören bir tanıımıdır. Bağımsız bir merkez bankası, kullandığı araçlardan sorumsuz bir merkez bankası anlamına gelmemektedir. Bağımsız bir merkez bankası şeffaf ve hesap verebilir olmalıdır. Hesap verebilirlik merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip

olmasına rağmen, veri bir hedefe ulaşamamasını açıklamakla yükümlü olması ve başarısızlığının bir yaptırımı (veya başarısının bir ödülü) olmasıdır. Merkez bankası politikaları için açık ve net hedef belirlemek, bu hedeften sapmayı bariz kılacağı için hesap verebilirlik olanağını artırır. Şeffaflık için merkez bankasının para politikası eğilimleri, kuralları ve araçları açık ve net olmalıdır. Araç ve amaç bağımsızlıkları, şeffaflık ve hesap verebilirlik uygulamalarına en iyi örneklerden ikisi olarak Yeni Zelanda ve İngiltere deneyimleri gösterilebilir.

Enflasyonun ekonomiye olumsuz etkileri, enflasyon ile reel gelir büyümesi ilişkisinde özetlenebilir. Son yıllarda yapılan ampirik çalışmalar orta ve yüksek düzeyde enflasyon ile reel gelir artışı arasında ters bir ilişki olduğu hipotezini desteklemektedir.

Çağdaş bir merkez bankası için şu koşullar gerekmektedir.

- Fiyat istikrarını da içeren temel amacının açık ve net olarak tanımlanması,
- Politika hedeflerinin kamuoyuna açıklanması,
- Hesap verebilirlik,
- Araç bağımsızlığı,
- Bütçe açığı finansmanı ve kamu borç yönetiminden merkez bankasının değil, başka bir kamu idaresinin sorumlu olması.

Merkez bankasının bağımsızlığı özel sektörün fiyat ve ücret belirleme davranışı gibi kurumsal ortama ilişkin özelliklerde enflasyonu düşürme politikalarının sonuçlarını etkileyecektir. Her şeyden önce merkez bankasının bağımsız olmasının bir güvenilirlik primi (credibility) sağlayacağı ve bu tür politikaların geçiş döneminde fedakarlık oranını düşüreceği beklenir.

Merkez bankası bağımsızlığının güvenilirliği artırdığı ve enflasyonu düşürmede güvenilirlik primi yaratarak dezenflasyonun maliyetlerini (fedakarlık

oranını) azalttığı hususunun yaygın olarak kabul edilen bir görüş olduğunu bilmekle beraber bunun çok kesin ve net bir sonuç olmadığını ve ekonomilerin koşullarına göre değiştiğini belirtmek gerekir.

Merkez bankası bağımsızlığının yerleştiği ve düşük enflasyonun var olduğu ülkelerde enflasyonu düşürme politikalarının çeşitli nedenlerle daha maliyetli olduğu ampirik çalışmalarla ortaya konmaktadır. Bu ekonomilerde sağlam kurumlar nedeniyle güvenilir bir ortama alışmış olan iktisadi ajanların, fiyatların ve ücretlerin sık değişmesine menü maliyetler, sözleşme maliyetleri ve bilgi alma maliyetleri nedeniyle tepki göstermelerinden ve ekonomide endekslemenin yaygın olmamasından dolayı, nominal rijitlikler yüksektir. Nominal rijitlikler arttıkça enflasyonu düşürmenin maliyetleri artmaktadır. Bu sonuçlar yüksek oranlı enflasyona sahip ülkelerde tam tersine dönmektedir. Fiyat ve ücret endekslemenin yaygın olduğu ve iktisadi ajan ve kurumların fiyat/ücretlerdeki sık değişimlere alıştığı yüksek enflasyonlu ülkelerde nominal rijitlikler daha az yaygın olmakta, Phillips eğrisi daha dik bir durum almaktadır. Bu durumu yaratan bir başka etken de, bu ülkelerde iktisadi ajanların sinyal alma sorunudur; yani genel fiyatlar seviyesinin mi yoksa nispi fiyatların mı değiştiğini algılayamama, karıştırma nedeniyle nominal şoklara daha az tepki vermeleri ve üretimin de bu durumdan çok daha az etkilenmesidir.

Sonuç olarak, enflasyon oranındaki bir yükselme veya düşmeyle ilgili olarak ortaya çıkan bir kısa dönem üretim etkisi, sık parasal düzensizlikler yaşayan ekonomilerde çok daha küçük; daha istikrarlı parasal ortama sahip ülkelerde daha büyüktür.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BÜTÇE AÇIKLARI, PARASALLAŞMA VE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

4.1. Bütçe Açıkları, Parasallaşma ve Merkez Bankası Bağımsızlığı

Kamunun bütçe açıkları ve kamunun borçlanma politikası ekonomik tartışmaların en önemli konusunu teşkil etmektedir. Mali dengesizlikler ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta ve finansal piyasaların sağlıklı şekilde büyümesine engel olmaktadır. Kamunun bütçe açıkları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarının başında gelmektedir. Mali dengesizlikler özel sektör yatırımlarına gidecek fonları çekmekte ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta ve hayat standardının gerilemesine neden olmaktadır. Bütçe açıkları tüm dünyada istikrarsızlık faktörlerinin en önemli unsurlarından biridir.

Sikken ve Haan (1998) merkez bankası bağımsızlığı ile devletin bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Daha sonra merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarını parasallaşma yolu ile finanse edilmesi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuç olarak, merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Bir çok araştırmada, merkez bankası bağımsızlığı ile çeşitli ekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir². Bu çalışmaların çoğu merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi içermektedir; bir kısım çalışmalarda ise merkez bankası ile devletin bütçe açıkları arasındaki ilişki incelenmiştir. Cukierman ve diğerleri (1992) merkez bankası bağımsızlığı ve devlete verilen kredi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sonuç olarak endüstrileşmiş ülkelerde

² Çok detaylı bir literatür taraması için bakınız Kooi ve De Haan, 2000.

merkez bankası daha bağımsız olan ülkelerin daha az bütçe açıklarının olduğu ve devlete daha az kredi verdikleri belirtilmiştir.

Bu çalışmada da 1980-2001 dönemi için Avrupa Birliği ülkelerinde merkez bankaları bağımsızlığı ve devletin bütçe açıkları arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılacaktır. Buna bağlı olarak merkez bankası bağımsızlığının parasallaşma yolu ile bütçe açıklarını etkilemesi yönündeki ilişki incelenecektir. Bu amaçla Birlik içindeki ülkelerin rezerv para/gayri safi yurt içi hasıla oranları ve zorunlu karşılıklar/mevduat oranları dikkate alınmıştır.

4.2. Teorik Çerçeve

Bu bölümde merkez bankasının bağımsızlığı ile bütçe açıklarının parasallaştırılması arasındaki ilişkiyi içeren literatür özetleri yapılmıştır. Sikken ve Haan (1998) devletin bütçe açıkları ve parasal büyüme arasındaki ilişkiyi özetlemişlerdir. Borçlanmanın parasallaşmaya yol açtığına dair dört tane neden bulunmaktadır:

- Faiz oranlarının dengelenmesi için oluşturulan politik baskılar,
- Para politikasının zaman uyumsuzluğu problemi,
- Optimum senyoraj teorisi,
- Maliye politikalarının baskın olması hipotezi.

Maliye ve para politikaları arasındaki ilişki siyasi rejim altında para otoritelerinin faiz oranlarını dengelemesi yönünde düzenlenmektedir. Böyle bir durumda siyasi baskılar para otoritelerini zorlamaktadırlar. Devletin borcunun fazlaşmasının, faiz oranları üzerindeki baskıyı arttırarak yükselmesine neden olması durumunda, merkez bankası devletin bütçe açıklarını parasallaşma yoluyla diğer bir anlatımla faiz oranlarını dengeleme yoluyla azaltmaya zorlanmaktadır. Hipoteze göre operasyonel işlemlerinde merkezi hükümetten

bağımsız olan bir merkez bankası, bu tip baskılara karşı daha dirençli olabilmektedir.

4.3. Ampirik Çalışmalar

Bu bölümün amacı daha önceki ampirik çalışmaların gözden geçirilmesidir. Tablo 4.1'de merkez bankası bağımsızlığı ve bütçe açıkları arasındaki bağlantıyı daha önce araştırmış olan yazarların çalışmalarının özeti yer almaktadır. Tablonun dördüncü sütunu, yapılan çalışmalarda merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında negatif bir ilişkinin var olduğu sonucunu göstermektedir.

TABLO 4.1 BÜTÇE AÇIKLARI VE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI ARASINDA YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMALARIN ÖZETİ

Çalışmalar	Ülkeler	Dönem	Bütçe Açıkları	Merkez Bankası Bağımsızlığı
Masciandaro Tabellini (1988)	5 endüstrileşmiş ülke	1970-85	negatif ilişki istatistiki olarak ölçülmedi	-
Grilli (1991)	18 OECD ülkesi	1950-89	Negatif anlamsız ilişki	-
De Haan ve Sturm (1992)	18 OECD ülkesi	1961-87	negatif ilişki (ilişkinin anlamı MBB Ölçümüne bağlı)	negatif ilişki
Cukierman (1992)	70 endüstrileşmiş ve gelişmekte olan ülke	1950-89	-	negatif anlamlı ilişki (MBB için Başkanın değişim süresi dikkate alındığı zaman)
Cukierman (1992)	72 endüstrileşmiş ve gelişmekte olan ülke	1950-89	-	negatif anlamlı ilişki (MBB için Başkanın değişim süresi dikkate alındığı zaman)
Fry (1998)	70 gelişmekte olan ülke	1972-95	-	MBB ile herhangi bir ilişki bulunamadı

Kaynak: Sikken ve Haan (1998)

Masciandaro ve Tabellini (1988) çalışmalarında negatif bir ilişki bulmuşlar, fakat istatistiki anlamda ölçüm yapmamışlardır. Masciandaro ve Tabellini Avustralya, Kanada, Japonya, Yeni Zelanda ve Amerika Birleşik Devletleri olmak

üzere beş ülkeyi çalışmışlardır. Bu ülkeler arasında merkez bankası bağımsızlık derecesi en yüksek olan Yeni Zelanda'nın, aynı zamanda 1970-1985 döneminde en yüksek ortalama bütçe açığına sahip olduğu sonucuna varmışlardır. Grilli ve diğerleri (1991) bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında 1950-1989 döneminde 18 OECD ülkesi arasındaki yaptıkları çalışmada negatif fakat anlamsız bir ilişki bulmuşlardır. De Haan ve Sturn (1992) merkez bankası bağımsızlığının katsayısının önemini yapılan çeşitli ölçüm yöntemlerine bağlı olduğunu belirtmişlerdir ve negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Tablo 4.1'deki beşinci sütun, merkez bankasının devlete vermiş olduğu krediler ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki bağlantıyı göstermektedir. Yapılan çalışmaların çoğunda bu iki değişken arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Cukierman (1992) merkez bankası başkanının değişim süresi dikkate alındığı zaman bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki olduğunu vurgulamıştır. Fry (1998) yaptığı çalışmada merkez bankası tarafından devlete verilen kredilerin azaltılmasının, özel sektöre aktarılan kredilerin azaltılmasına bağlı olduğunu belirtmiştir. Fry çalışmasında incelemiş olduğu 70 ülkedeki merkez bankalarının bütçe açıkları ile herhangi bir ilişkisinin bulunamadığını tespit etmiştir.

Tablo 4.2 bütçe açıklarının parasallaşması üzerine yapılan ampirik çalışmaların sonuçlarını özetlemektedir. Bu tablodaki çalışmaların çoğunda sanayileşmiş ülkeler kullanılmıştır. Sadece Dornbusch ve Fischer (1981), De Haan ve Zelhorst (1990), Karras (1994), Brown ve Yousefi (1996) çalışmalarında, gelişmiş ülkelerdeki parasallaşma ilişkisini incelemişlerdir. Bu çalışmaların sonucunda sadece birkaç ülke için bütçe açıkları ve parasal genişleme arasında doğrudan bir ilişki bulunabilmiştir.

TABLO 4.2 BÜTÇE AÇIKLARININ PARASALLAŞMASI KONUSUNDA YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMALARIN ÖZETİ

Çalışmalar	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
Dornbusch ve Fischer (1981)	7 ülke	1960-77	sadece 3 ülkede anlamlı bir ilişki vardır
Giannaros ve Kolluri (1985)	10 endüstrileşmiş ülke	1950-81	anlamlı bir ilişki yoktur
Protopapadakis ve Siegel (1987)	10 endüstrileşmiş ülke	1952-83	anlamlı bir ilişki yoktur
Demopoulos (1987)	8 endüstrileşmiş ülke	1961-80	bazı ülkelerde anlamlı bir ilişki vardır
Barnhart ve Darrat (1988)	7 endüstrileşmiş ülke	1960-84	anlamlı bir ilişki yoktur
Burdekin ve Laney (1988)	12 endüstrileşmiş ülke	1960-83	bazı ülkelerde anlamlı bir ilişki vardır
De Haan ve Zelhorst (1990)	17 gelişmekte olan ülke	1961-85	çok az ülkede anlamlı bir ilişki vardır
Burdekin ve Wohar (1990)	8 endüstrileşmiş ülke	1962-85	bazı ülkelerde anlamlı bir ilişki vardır
Karras (1994)	19 endüstrileşmiş ülke ve 13 gelişmekte olan ülke	1949-89	anlamlı bir ilişki yoktur
Brown ve Yousefi (1996)	10 gelişmekte olan ülke	1950-89	bütçe açıkları ve enflasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur

Kaynak: Sikken ve Haan (1998)

Sikken ve Haan (1998) çalışmalarında açıklayıcı değişken olan merkez bankası bağımsızlığı yasal endeksinin istatistiki anlamda önemsiz kaldığını bulmuşlardır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının hükümetin bütçe dengesi amacıyla istenilmesi gereken bir koşul olmadığı sonucuna varmışlardır. Sonuç olarak merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Bu çalışmada kullanılacak ülkeler için de, aynı ilişkinin olup olmadığı regresyon sonuçlarında analiz edilecektir.

Sikken ve Haan (1998) diğ er bir ç alışmalarında ise bütçe açıkları ile parasallaşma arasındaki ilişkiyi de incelemişlerdir. Sikken ve Haan ç alışmalarında Dornbusch ve Fischer'in g örüşlerine de yer vermişlerdir. Buna göre bu ç alışmaların asıl amacı, uzun zamanda enflasyonun aş ırı para arzından kaynaklad ığını tespit etmektir. Bütçe açıklarının enflasyonist etkilerini incelemek amacıyla, daha önceki ç alışmalar bütçe açıkları ve para arzı arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Para arzının döngüsel davranışını belirtmek amacıyla gayri safi yurtiçi hasıla büyümesi de açıklayıcı değ işken olarak ayrıca denkleme eklenmiştir. Bütçe açıklarının para arzı üzerinde uzun dönemde pozitif bir etkisi varsa, bütçe açıkları değ işkeninin katsayıları toplamının negatif ve istatistiki anlamda önemli olması beklenmektedir. Sikken ve Haan 1950-1994 arası dönem için yaptıkları ç alışmalarının sonucunda, gelişmekte olan bir çok ülke için bütçe açıklarının parasal genişlemeye yol aç tığı na dair bir ilişki bulamamışlardır.

4.4. Türkiye'de Kamu, Bütçe Açıklar ı ve Enflasyon

Ülkemizde bütçe açıkları enflasyonist sürecin en büyük nedenidir ve Türkiye kamu açıkları g ittikçe artan ülkelerden biridir. Bu açıkların finansmanı para arzının büyümesini hızlandırmakta ve yüksek faiz oranlarını gerektirmektedir.

Ülkemiz 1970'li yıllarda tanış tığı ve 1980'lerden sonra önemli boyutlara varan ve kronik yüksek enflasyon olarak kabul edilen bir enflasyon olgusu ile iç iç e bulunmaktadır. Türkiye'de kamu açıkları borç faizlerinin yüksekliğ i ve vadelerin kısılalığı nedeniyle konsolide bütçe üzerinde enflasyonist baskılar yaratmaktadır. Zaman zaman ortaya konan istikrar programları aracılığ ı ile enflasyon baskısından kurtulmaya ç alışılsa da şimdiye dek bunda bir türlü başarılı olunamamıştır.

Son yıllarda yapılan birç ok ekonometrik ç alışmada bütçe açıkları enflasyon ve para arzı arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Bütçe açıkları talep fazlasına bu da enflasyon ve cari iş lemler aç ığı na yol aç maktadır. Gerek bu açıkları azaltmak gerekse de fiyat istikrarını sağ lamak amacıyla istikrar

programları adı altında çeşitli önlemler uygulanmaktadır. Bu programlar genel olarak “Ortodoks” Programlar ve “Heterodoks” Programlar olarak nitelendirilmektedir.

Türkiye’de çeşitli dönemlerde alınan önlemlerde bu politikalar uygulanılmaya çalışılmıştır. Ancak ortaya konulan önlem paketleri ya yeterli olmadığından ya da gereği gibi uygulanamadığından, Türkiye kamu açıklarını azaltamamıştır.

Kamu açıklarının yarattığı enflasyonist baskılar bu açıkların finansman şekillerinden kaynaklanmaktadır. Bütçe açıkları, bütçe ihtiyatları, borçlanma emisyon gibi yollara başvurulurken finanse edilmektedir. Bütçe ihtiyatları bütçenin önceki yıllarda fazlalık vermesi durumunda kullanılabilir bir finansman kaynağı olduğu için Türkiye için söz konusu değildir. Diğer bir yöntem vergi gelirlerinin artırılması yoluyla gelir artırmaktır ve uygulamada kolay değildir.

Bütçe açıkları için diğer finansman yolları borçlanma ve emisyonudur. Hazine’nin merkez bankasından borçlanması anlamına gelen emisyon genellikle enflasyonun artışı ile sonuçlanır.

Bütçe açıklarının temel finansman kaynağı ise “Kamu Borçlanmasıdır”. Bu da iç ve dış borçlanma olmak üzere iki türdür. Türkiye’de 1985’e kadar dış borçlar, daha sonraki dönemlerde ise iç borçlar önem kazanmıştır. Genellikle 1996-1998 yılları arasında bütçe açıklarının %95’i iç borçlanma yoluyla sağlanmıştır. İç borçlanmada vadelerin kısa ve faiz oranlarının yüksek olması borçlanma maliyetlerini yükseltmektedir. Bu nedenle iç borç faizleri en ufak bir siyasi istikrarsızlıktan etkilenmektedir. Bu normal etkilere iç ve dış spekülasyonların davranışları da eklendiğinde önemli bir enflasyon kaynağı haline gelmektedir. Bu yönleri ile bakıldığında Türkiye için açıkların finansman şekillerinde enflasyona yakalanma riskinin oldukça yüksek olduğu söylenebilir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

EKONOMETRİK MODEL VE ANALİZ SONUÇLARI

5.1. Veri Seti ve Değişkenler

Bu çalışmada enflasyonun merkez bankası bağımsızlığı, rezerv para, bütçe açıkları, nominal büyüme, bankalar zorunlu karşılıklar/ bankalar mevduata oranı, açık ekonomi (ihracat-ithalat/gsyih oranı), iç borç ve dış borç ile olan ilişkileri incelenecektir. İkinci olarak rezerv para ve diğer makro büyükler ile olan ilişkilerin analizi yapılacaktır. Bunun yanında bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişki de incelenecektir. Çalışmada kullanılan ülkeler Avrupa Birliği ülkeleri, yeni üyeliğe kabul edilen ülkeler, beklemekte olan ülkeler olmak üzere üç gruptur. Avrupa Birliği ülkeleri Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Lüksemburg, Portekiz ve Yunanistan olmak üzere toplam 15 ülkedir. Avrupa Birliği'ne yeni katılan ülkeler Çek Cumhuriyeti, Estonya, Güney Kıbrıs, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya olmak üzere toplam 10 ülkedir. Avrupa Birliği adaylığı için beklemekte olan ülkeler ise Bulgaristan, Romanya ve Türkiye ile beraber 3 ülkedir. Böylece birinci grup ülkelerde 15 (önceki Avrupa), ikinci grup ülkelerde 25 (yeni Avrupa), ve üçüncü grup ülkelerde (gelecekteki Avrupa) 28 ülke bulunmaktadır. Çalışmada kullanılan veriler "IMF-IFS International Financial Statistics 2002" yıllık kitabındaki ve "National Accounts of OECD Countries" kitabındaki verilerden alınmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı için, Cukierman (1992) temel endeksi, diğer değişkenler için IMF, International Financial Statistics verileri ve regresyon analizi için E-views programı kullanılmıştır. Merkez bankası bağımsızlık

ölçümleri, her ülkenin merkez bankası yapısının yasal dayanaklarını ve bu dayanaklara göre merkez bankasının kurumsal işlem yapısını yansıtacak şekilde düzenlenmiştir. Cukierman çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının yasal karakteristiğini belirten büyük bir veri tabanı oluşturmuştur. Bu kategoriler, merkez bankası başkanını kimin atadığından, hükümetin merkez bankasına nasıl borçlanacağına dair pek çok şekildedir. Cukierman, bu verileri yasal bağımsızlığın ölçüsünü oluşturmak için kullanmıştır (Ek 1).

Ampirik çalışmanın korelasyon ve regresyon modellerinde kullanılan değişkenleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. (Tablo 5.1). Çalışmada toplam 28 ülke verisi analiz edilmiştir. İlk önce her ülke değişkenlerinin yıllık verilerinden ortalama değerler hesaplanmış ve bu yolla veri seti oluşturulmuştur.

TABLO 5.1 MODELDEKİ MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLER

Ekonomik Değişkenler	
E	Yıllık enflasyon oranı. Dönüştürülmüş enflasyon oranları aşağıdaki denklem kullanılarak oluşturulmuştur. $E = \text{CPI} / (1 + \text{CPI})$ Burada CPI tüketici fiyat endeksini göstermektedir (bknz. Sturm ve De Haan (2001)).
RP	Rezerv para
MBB	Merkez bankası yasal bağımsızlık indeksi (bknz. Cukierman, Webb, Neyaptı (1992)).
BA	Bütçe açığının GSYİH'ya oranı (bknz. De Haan ve Kooi (2000), Sikken ve De Haan (1998)).
GS	Nominal GSYİH (bknz. Sturm ve De Haan (2001)).
ZKMV	Bankalar zorunlu karşılıklarının bankalar toplam yurtiçi mevduatlarına oranıdır.
AE	İhracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranı (bknz. De Haan ve Kooi (2000)).
İB	İç borcun GSYİH'ya oranı (bknz. De Haan ve Kooi (2000)).
DB	Dış borcun GSYİH'ya oranı (bknz. De Haan ve Kooi (2000)).

5.2 Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişkinin Pearson Korelasyon Analizi

Bu bölümde ülkelerin merkez bankası bağımsızlığı ve rezerv para, bütçe açıkları, iç borç, dış borç, açık ekonomi, nominal gelir, enflasyon, bankalar zorunlu karşılıklar/ bankalar mevduat değişkenleri arasında korelasyon olup olmadığı grafiksel olarak da gösterilecektir. Öncelikle Avrupa Birliği eski üyelerini oluşturan 1. gruptaki ülkeler incelenecek, daha sonra eski üyeler ve Birliğe katılan yeni üyelerle oluşan 2. grup ülkeler incelenecek ve son olarak da beklemekte olan ülkelerin de Avrupa Birliği'ne katılacağı varsayılarak 3. grup ülkeler incelenecektir.

Avrupa Birliği'ni oluşturan 1. grup ülkelerde Tablo 5.2'de Pearson korelasyon katsayıları ve bu katsayılarla ilişkin anlamlık düzeyleri verilmiştir. Bu tablo ve Ek: 5'deki grafiklerin bulguları 15 önceki üye için, MBB ile diğer makro değişkenler arasındaki korelasyonların istatistiki olarak anlamlı olmadığını ve korelasyon katsayılarının MBB değişkeni ile diğer makro büyüklükler arasındaki ilişkide de zayıf olduğunu göstermektedir. (Bknz. Alesina, Summers, 1993).

TABLO 5.2 PEARSON KORELASYON KATSAYILARI
(Birinci grup ülkeler için)

		MBB
RP	Pearson Korelasyonu	,069
	Anlamlılık (2-yönlü)	,840
	Örnek Sayısı	11
BA	Pearson Korelasyonu	,026
	Anlamlılık (2-yönlü)	,926
	Örnek Sayısı	15
IB	Pearson Korelasyonu	-,188
	Anlamlılık (2-yönlü)	,503
	Örnek Sayısı	15
DB	Pearson Korelasyonu	-,308
	Anlamlılık (2-yönlü)	,357
	Örnek Sayısı	11
AE	Pearson Korelasyonu	-,164
	Anlamlılık (2-yönlü)	,558
	Örnek Sayısı	15
GS	Pearson Korelasyonu	-,048
	Anlamlılık (2-yönlü)	,866
	Örnek Sayısı	15
E	Pearson Korelasyonu	,038
	Anlamlılık (2-yönlü)	,892
	Örnek Sayısı	15
ZKMV	Pearson Korelasyonu	,104
	Anlamlılık (2-yönlü)	,711
	Örnek Sayısı	15

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

2. grup ülkelerde yeni 10 ülkenin katılmasıyla ile tekrar MBB ile diğer makro büyüklükler arasındaki korelasyon ilişkisi Ek:6'da ve Tablo 5.3'de verilmiştir. Tablo 5.3'de MBB ile GS arasındaki negatif, MBB ile E arasındaki pozitif, MBB ile ZKMV arasındaki pozitif korelasyon istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Buradaki MBB ile E arasındaki pozitif korelasyon beklentilerimize uymamaktadır³.

³ Bu konudaki destekleyici bilgi için bkz (Ratfai, sayfa 3-4,1999).

TABLO 5.3 PEARSON KORELASYON KATSAYILARI
(ikinci grup ülkeler için)

		MBB
RP	Pearson Korelasyonu	,016
	Anlamlılık (2-yönlü)	,946
	Örnek Sayısı	21
BA	Pearson Korelasyonu	,371
	Anlamlılık (2-yönlü)	,068
	Örnek Sayısı	25
IB	Pearson Korelasyonu	-,305
	Anlamlılık (2-yönlü)	,156
	Örnek Sayısı	23
DB	Pearson Korelasyonu	-,081
	Anlamlılık (2-yönlü)	,740
	Örnek Sayısı	19
AE	Pearson Korelasyonu	-,176
	Anlamlılık (2-yönlü)	,401
	Örnek Sayısı	25
GS	Pearson Korelasyonu	-,435(*)
	Anlamlılık (2-yönlü)	,030
	Örnek Sayısı	25
E	Pearson Korelasyonu	,691(**)
	Anlamlılık (2-yönlü)	,000
	Örnek Sayısı	25
ZKMV	Pearson Korelasyonu	,478(*)
	Anlamlılık (2-yönlü)	,016
	Örnek Sayısı	25

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

Türkiye, Romanya, Bulgaristan'ın katılımı ile potansiyel veya gelecekte oluşması muhtemel bir Avrupa Topluluğu ülkeler grubu 28 ülkeden oluşmuştur. 3. grup ülkelerin analizinde basit Pearson korelasyon katsayıları MBB ile diğer değişkenler arasındaki hesaplarımız Tablo 5.4'de ve Ek:7'deki grafiklerde gösterilmiştir. Tablo ve grafik sonuçlarına göre sadece MBB ile E arasındaki pozitif ilişki istatistiki olarak anlamlıdır.

TABLO 5.4 PEARSON KORELASYON KATSAYILARI
(Üçüncü grup ülkeler için)

		MBB
RP	Pearson Korelasyonu	,020
	Anlamlılık (2-yönlü)	,927
	Örnek Sayısı	24
BA	Pearson Korelasyonu	,271
	Anlamlılık (2-yönlü)	,163
	Örnek Sayısı	28
IB	Pearson Korelasyonu	-,295
	Anlamlılık (2-yönlü)	,143
	Örnek Sayısı	26
DB	Pearson Korelasyonu	-,106
	Anlamlılık (2-yönlü)	,623
	Örnek Sayısı	24
AE	Pearson Korelasyonu	-,174
	Anlamlılık (2-yönlü)	,375
	Örnek Sayısı	28
GS	Pearson Korelasyonu	-,346
	Anlamlılık (2-yönlü)	,072
	Örnek Sayısı	28
E	Pearson Korelasyonu	,382(*)
	Anlamlılık (2-yönlü)	,045
	Örnek Sayısı	28
ZKMV	Pearson Korelasyonu	,326
	Anlamlılık (2-yönlü)	,090
	Örnek Sayısı	28

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

Bu ilişkinin daha önce literatürde belirtildiği gibi negatif olmasını bekliyorduk ve elimizdeki verilerle bunu destekleyemedik. Bu ilişki istatistiki olarak anlamlı olmakla birlikte Avrupa Birliği'ne yeni katılan ülkelerin Birlik içinde yapısal değişiklikler oluşturması nedeniyle elde ettiğimiz bu sonuç teorik beklentimize uymamaktadır.

5.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişkinin Spearman Sıra Korelasyon Katsayısı Analizi

Basit korelasyon analizine ek olarak her 3 ülke grubu için MBB ile diğer makro büyüklükler arasında sıra korelasyonu katsayıları hesaplanmıştır. Bu sonuçlara göre 1. grup ülkelerde MBB ile diğer makro büyüklüklerin sıralanışları arasında bir korelasyon bulunamamıştır. (Bknz Tablo 5.5).

TABLO 5.5 SPEARMAN SIRA KORELASYONU KATSAYISI
(Birinci grup ülkeler için)

			MBB
Spearman (<i>ro</i>) Katsayısı	RP	Korelasyon Katsayısı	,164
		Anlamlılık (2-yönlü)	,630
		Örnek Sayısı	11
	BA	Korelasyon Katsayısı	,038
		Anlamlılık (2-yönlü)	,894
		Örnek Sayısı	15
	IB	Korelasyon Katsayısı	-,095
		Anlamlılık (2-yönlü)	,737
		Örnek Sayısı	15
	DB	Korelasyon Katsayısı	-,300
		Anlamlılık (2-yönlü)	,370
		Örnek Sayısı	11
	AE	Korelasyon Katsayısı	-,164
		Anlamlılık (2-yönlü)	,558
		Örnek Sayısı	15
	GS	Korelasyon Katsayısı	-,007
		Anlamlılık (2-yönlü)	,980
		Örnek Sayısı	15
	E	Korelasyon Katsayısı	-,114
		Anlamlılık (2-yönlü)	,687
		Örnek Sayısı	15
	ZKMV	Korelasyon Katsayısı	,127
		Anlamlılık (2-yönlü)	,652
		Örnek Sayısı	15

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

Spearman ρ (r_o) korelasyon katsayısının belli istatistiki değerle karşılaştırılması sonucunda 1. grup ülkelerde bir ilişki saptanamamıştır. Diğer yandan 2. grup ülkelerde BA, GS, E, ZKMV değişkenleri arasında bir sıra korelasyonu varlığı tespit edilmiştir (Bknz. Tablo 5.6).

TABLO 5.6 SPEARMAN SIRA KORELASYONU KATSAYISI
(ikinci grup ülkeler için)

Spearman (r_o) Katsayısı	RP	Korelasyon Katsayısı	MBB
		Anlamlılık (2-yönlü)	,295
		Örnek Sayısı	21
	BA	Korelasyon Katsayısı	,453(*)
		Anlamlılık (2-yönlü)	,023
		Örnek Sayısı	25
	IB	Korelasyon Katsayısı	-,291
		Anlamlılık (2-yönlü)	,178
		Örnek Sayısı	23
	DB	Korelasyon Katsayısı	-,203
		Anlamlılık (2-yönlü)	,405
		Örnek Sayısı	19
	AE	Korelasyon Katsayısı	-,341
		Anlamlılık (2-yönlü)	,095
		Örnek Sayısı	25
	GS	Korelasyon Katsayısı	-,427(*)
		Anlamlılık (2-yönlü)	,033
		Örnek Sayısı	25
	E	Korelasyon Katsayısı	,533(**)
		Anlamlılık (2-yönlü)	,006
		Örnek Sayısı	25
	ZKMV	Korelasyon Katsayısı	,461(*)
		Anlamlılık (2-yönlü)	,020
		Örnek Sayısı	25

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

3. ülke grubunda ise AE, GS, E, ZKMV değişkenleri ile MBB değişkeni arasında istatistiki olarak anlamlı bir sıra korelasyonunun varlığı tespit edilmiştir (Bknz. Tablo 5.7).

TABLO 5.7 SPEARMAN SIRA KORELASYONU KATSAYISI
(Üçüncü grup ülkeler için)

Spearman (ro) Katsayısı	RP	Korelasyon Katsayısı	MBB
		Anlamlılık (2-yönlü)	,233
		Örnek Sayısı	,273
	BA	Korelasyon Katsayısı	24
		Anlamlılık (2-yönlü)	,315
		Örnek Sayısı	,103
	IB	Korelasyon Katsayısı	28
		Anlamlılık (2-yönlü)	-,257
		Örnek Sayısı	,205
	DB	Korelasyon Katsayısı	26
		Anlamlılık (2-yönlü)	-,217
		Örnek Sayısı	,309
	AE	Korelasyon Katsayısı	24
		Anlamlılık (2-yönlü)	-,336
		Örnek Sayısı	,081
	GS	Korelasyon Katsayısı	28
		Anlamlılık (2-yönlü)	-,348
		Örnek Sayısı	,069
	E	Korelasyon Katsayısı	28
		Anlamlılık (2-yönlü)	,415(*)
		Örnek Sayısı	,028
	ZKMV	Korelasyon Katsayısı	28
		Anlamlılık (2-yönlü)	,348
		Örnek Sayısı	,069
		Örnek Sayısı	28

* Korelasyon 0.05 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

** Korelasyon 0.01 seviyesinde anlamlı (2-yönlü).

5.4. Regresyon Modeli

Bu bölümde, Avrupa Birliği ülkeleri 1. grup, yeni katılan üyeler regresyona eklendiğinde 2. grup ve beklemekte olan ülkeler eklendiğinde 3. grup olmak üzere ayrı ayrı regresyonlar yapılmıştır.

Birinci denklemde enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişki ele alınmıştır.

$$E = \beta_0 + \beta_1 MBB + e_t \quad (5.1)$$

İkinci denklemde ise bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişki ele alınmıştır.

$$BA = \beta_0 + \beta_1 MBB + e_t \quad (5.2)$$

Üçüncü denklemde enflasyon ve diğer makro büyükler arasındaki ilişki ele alınmıştır.

$$E = \beta_0 + \beta_1 MBB + \beta_2 AE + \beta_3 BA + \beta_4 DB + \beta_5 GS + \beta_6 İB + \beta_7 RP + \beta_8 ZKMV + e_t \quad (5.3)$$

5.5. Regresyon Modeline İlişkin Ampirik Sonuçlar

Sturm ve De Haan'ın sonuçlarına göre, (5.1 nolu denklemde) β_1 parametresinin negatif bir rakam olması beklenmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı daha büyük bir β_1 çarpanı olarak ifade ediliyorsa (enflasyon üzerinde daha çok ağırlık varsa), o zaman merkez bankaları bağımsız olan ülkelerde ortalama enflasyon oranı daha düşüktür.

β_2 (5.3 nolu denklemde) parametresinin de negatif olması beklenmektedir. İhracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranının ortalama enflasyon ile ters orantılı bir ilişkide olup olmadığını göstermektedir.

β_3 (5.3 nolu denklemde) parametresinin pozitif olması beklenmektedir, çünkü bütçe açığı ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki vardır.

β_5 (5.3 nolu denklemde) çarpanının pozitif olma beklentisi ise, yüksek doğal enflasyon oranının ekonomik büyüme oluşturabilme ve sonucunda da zaman içinde enflasyon oranını arttırabilme kapasitesinden kaynaklanmaktadır. Aynı tür analiz rezerv para ve enflasyon arasında da geçerlidir. (pozitif işaretli β_7 katsayısı).

5.5.1. Enflasyon ile Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasındaki İlişki

Tablo 5.8'de Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin bulunduğu 1. grup regresyonda enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Birliğe yeni katılan üyelerin eklenmesiyle oluşturulan 2. grup regresyonda ise enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki oluşmaktadır. Birliğe katılan yeni üyelerle merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buradaki sonuç daha önceki çalışmalarda yapılan merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişki olduğu yönündeki hipotezle çelişmektedir. Üyelik için bekleyen ülkelerin de regresyona katılması ile oluşturulan 3. grup regresyonda da merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuç da daha önceki çalışmalardaki sonuçlarla çelişmektedir. Bu iki sonuç Avrupa Birliği'ne yeni üyelerin katılmasıyla yapısal değişikliklerin meydana geldiğini, eskiden beri süregelen düzenin değişmekte olduğunu ve yeni bir oluşuma doğru gittiğini göstermektedir.

**TABLO 5.8 ENFLASYON İLE MERKEZ BANKASI
BAĞIMSIZLIĞI İLİŞKİSİ**

	1.GRUP	2.GRUP	3.GRUP
C	0.04 2.01	-0.02 -0.88	0.01 0.40
MBB	0.00 0.13	0.22 4.59**	0.19 2.10**
R²	0.00	0.47	0.14
F	0.01	21.07	4.43

*** %1'de anlamlı
** %5'de anlamlı
* %10'da anlamlı

5.5.2. Bütçe Açıkları ile Merkez Bankası Bağımsızlığı Arasındaki İlişki

**TABLO 5.9 BÜTÇE AÇIKLARI İLE MERKEZ BANKASI
BAĞIMSIZLIĞI İLİŞKİSİ**

	1.GRUP	2.GRUP	3.GRUP
C	-0.04 -1.72	-0.05 -4.36	-0.05 -3.83
MBB	0.00 0.09	0.04 1.91**	0.03 1.43**
R²	0.00	0.13	0.07
F	0.00	3.67	2.06

*** %1'de anlamlı
** %5'de anlamlı
* %10'da anlamlı

Tablo 5.9'da 1. grup ülkelerde bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. 2. grup ve 3. grupta ise yeni ülkelerin katılmasıyla bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki oluşmaktadır.

5.5.3. Enflasyon ile Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Diğer Makro Büyüklükler Arasındaki İlişki

Tablo 5.10'de Avrupa Birliği önceki üyelerinin incelendiği 1. grupta sadece rezerv para değişkeninin enflasyonla anlamlı ilişkisi bulunmaktadır. Rezerv paradaki artış enflasyonun da artmasına neden olmaktadır.

Avrupa Birliği'ne yeni üye ülkelerin katılımıyla oluşturulan 2. grup regresyonda merkez bankası bağımsızlığı, dış borç, nominal gelir, zorunlu karşılıklar/mevduat değişkenlerinin enflasyonla pozitif ve anlamlı bir ilişkisi bulunmaktadır. Açık ekonomi, rezerv para değişkenlerinin ise enflasyonla negatif ve anlamlı bir ilişkisi bulunmaktadır. Buna göre dış borç, nominal gelir, zorunlu karşılıklar/mevduat değişkenlerinde meydana gelecek bir artışta enflasyon da artmakta, meydana gelecek bir azalışta enflasyon da azalmaktadır. Diğer yandan enflasyonla aralarındaki negatif ilişki nedeniyle açık ekonomi, rezerv para değişkenlerinde meydana gelecek bir artışta enflasyon azalmakta, herhangi bir azalışta ise enflasyon artmaktadır.

Avrupa Birliği'ne üyelik için bekleyen ülkelerin katılımıyla oluşturulan 3. grup regresyonda ise merkez bankası bağımsızlığı, zorunlu karşılıklar/mevduat değişkenlerinin enflasyonla pozitif ve anlamlı bir ilişkisi bulunmaktadır. İç borç, rezerv para değişkenlerinin ise enflasyonla negatif ve anlamlı bir ilişkisi bulunmaktadır. Buna göre zorunlu karşılıklar/mevduat değişkeninde meydana gelecek bir artışta enflasyon da artmakta, meydana gelecek bir azalışta ise enflasyon da azalmaktadır. Diğer yandan enflasyonla aralarındaki negatif ilişki nedeniyle iç borç, rezerv para değişkenlerinde meydana gelecek bir artışta enflasyon azalmakta, herhangi bir azalışta ise enflasyon artmaktadır.

**TABLO 5.10 ENFLASYON İLE DİĞER MAKRO EKONOMİK
BÜYÜKLÜKLER ARASINDAKİ İLİŞKİLER**

	1.GRUP	2.GRUP	3.GRUP
C	0.01 0.34	-0.09 -2.79	-0.04 -0.66
MBB	-0.05 -0.65	0.16 4.32**	0.08 1.05**
AE	-0.45 -0.80	-0.28 -1.04**	-0.12 -0.32
BA	1.00 0.45	-0.12 -0.27	-0.42 -0.62
DB	0.09 0.54	0.10 1.15**	0.02 0.14
GS	0.00 0.80	0.00 2.94**	0.00 0.75
İB	0.02 0.31	-0.01 -0.40	-0.01 -1.25**
RP	0.48 3.96**	-0.20 -2.75**	-0.38 -2.99**
ZKMV	-0.17 -0.24	0.40 3.28**	0.82 4.35**
R²	0.73	0.92	0.76
F	0.70	14.65	6.17

*** %1'de anlamlı
** %5'de anlamlı
* %10'da anlamlı

ALTINCI BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmadaki amaç, Avrupa Birliği eski üyelerini, daha önce geçiş ülkesi olarak adlandırılan ve üyeliğe yeni kabul edilen ülkeleri ve şu anda üyelik için beklemekte olan ülkeleri üç grup halinde, çeşitli makroekonomik değişkenler ve merkez bankası bağımsızlığı açısından incelemek ve karşılaştırmaktır. Avrupa Birliği ülkelerini karşılaştırmak amacıyla enflasyon, merkez bankası bağımsızlığı, bütçe açıkları, nominal gelir, rezerv para, bankalar zorunlu karşılıklar/bankalar mevduatı, iç borç, dış borç, açık ekonomi değişkenleri kullanılmıştır.

Bu konudaki önceki çalışmalardaki ampirik sonuçlar, merkez bankası bağımsızlığının düşük olmasının yüksek enflasyona yol açtığını göstermektedir. Bu çalışmanın bulgularında ise 1. grup ülkelerde enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Birliğe yeni katılan üyelerin eklenmesiyle oluşturulan 2. grupta ise enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki oluşmaktadır. Birliğe katılan yeni üyelerle merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında oluşan pozitif ilişki, daha önceki çalışmalarda yapılan merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişki olduğu yönündeki hipotezle çelişmektedir. Üyelik için bekleyen ülkelerin de katılması ile oluşturulan 3. grupta ise merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında yine pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu iki sonuç Avrupa Birliği'ne yeni üyelerin katılmasıyla yapısal değişikliklerin meydana geldiğini ve eskiden beri süre gelen düzenin yeni bir oluşuma doğru değiştiğini göstermektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde belirtilen literatür çalışmalarındaki yazarlar, bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında doğrudan bir bağlantı tespit edememişlerdir. Bir çok araştırmada çıkan sonuç merkez bankası daha bağımsız olan ülkelerin daha az bütçe açıklarının olduğudur. Bu araştırmada da 1. grup ülkelerde bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. 2. grup ve 3. grup ülkelerde ise yeni ülkelerin katılmasıyla bütçe açıkları ve merkez bankası bağımsızlığı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki oluşmaktadır. Bu sonuç Avrupa Birliği'ne yeni üyelerin katılmasıyla, eskiden beri süregelen düzenin, yeni oluşan yapısal değişikliklerle beraber değişmeye başladığını göstermektedir.

Üyelik için beklemekte olan ülkelere birisi olan Türkiye için Parasal Birliğe katılmak mali piyasaların güçlenmesini sağlayacak, faizlerin ve fon maliyetlerinin düşmesine neden olacak, daha derin ve likiditesi yüksek mali piyasalar yaratarak Türk mali sistemi üzerinde önemli etkiler yapacaktır. Büyüyen Avrupa borsalarına Türk işletmelerinin ve bankaların girişi kolaylaşacak, bu tür bir gelişme ise, Türkiye'nin Avrupa mali piyasalarına entegre olmasına yardımcı olabilecektir. Avrupa mali sisteminin yeniden yapılandırılması ile gelinecek bu aşamanın Türk mali sisteminin yapısına, istikrarına ve etkinliğine olumlu yönde yansımaları beklenmektedir.

Avrupa ülkelerinin bütçe açıklarını azaltması ve diğer ülkelerin de bunu takip etmesi, enflasyonda ve giderek faiz oranlarında düşüş beklentisini daha da güçlendirmektedir. Faiz oranlarında düşüş ve farkın ortadan kalkması ile kısa vadeli sermaye hareketleri yüksek kazanç sağlayacağı pazarlara yönelecektir. Bu tür bir gelişme Türkiye'ye gelecek sermayenin dış kaynak olarak kullanılması avantajını yaratabilir. Ancak yabancı sermayenin aradığı makro ekonomik istikrar bunun sağlanmasının en temel koşuludur.

Türkiye açısından bakıldığında ise en önemli nokta, Avrupa Birliğine katılmanın gittikçe güçleşmesi ve maliyetinin artmasıdır. Yeni üyelerin kabulüyle, farklılıkların daha da artmasını, geometrinin daha da değişkenlenmesinin dolayısıyla bütünleşme sürecinin gevşemesini engellemek için, bu muhtemel

katılmalardan önce Topluluk uyumunun mümkün olduğunca derinleştirilmesi istenmektedir. Topluluk uyumunun köklendirilmesi ve derinleştirilmesi aynı zamanda yeni katılımlara kapanma anlamına da gelmektedir; hukuken olmasa bile böyle bir katılma fiilen olanaksızla yaklaşmaktadır.

Avrupa Parasal Birliği'nin oluşumunda en çok tartışılan konular üyeliğe hangi ülkelerin alınması, üyelik için gerekli olan şartlar ve Birlik içinde fiyat istikrarının nasıl sağlanacağıdır. Sonuçta Maastricht Antlaşmasının şartlarını yerine getiren ülkelerin Parasal Birliğe kabul edilmesi uygun görülmüştür. Bu şartlar enflasyon ve faiz oranlarının olması gereken rakamlara dönüştürülmesi, kamu borçlanma gereğine bir tavan uygulanması ve bütçe açıklarına limit getirilmesidir. Mali şartların uygulanması iç borcun yüksek olduğu ülkelerin de Parasal Birliğe alınabilmesi için daha yumuşak tutulmuştur. Bunun yanında Birliğe üye olan ve iç borcu düşük olan ülkelere de sistemin doğru işlemesi için diğer ülkelere örnek olacak iyi bir maliye politikası uygulamaları istenmiştir.

Avrupa Birliği'ne daha fazla ülkenin katılması düşünülüyorsa, mali koordinasyonun Avrupa Merkez Bankası'nın amaçları ile çalışmeyecek şekilde oluşturulması gerekmektedir. Mali koordinasyon merkez bankasının para politikası üzerinde değişik oluşumlara yol açabilmektedir. Bunun yanında, mali koordinasyonun zayıf olması para politikasının işleyişini karmaşık hale getirebilir.

Avrupa Birliği'ne yeni katılan üyelerle Birliğin yapısı değiştiğinden, bu çalışmada kullanılan değişkenlerin, ülke gruplarının ve verilerin daha ileriki yıllarda yapılacak çalışmalarda, oluşan yeni verilerle birlikte daha da genişletilmesi düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- AKKAYA, Şahin ve Hasan Altıntaş. "Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Devlet Borçları" İktisat İşletme ve Finans, (Haziran 1999).
- ALESINA Alberto ve Lawrence H. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money Credit and Banking, (May 1993), v.25, No.2.
- ARAS, Güler. "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin Finans Piyasalarına Etkileri" İktisat İşletme ve Finans, (Aralık 1999).
- AYBAR, Sedat ve Laurence Harris. "Credibility Models of Central Bank Independence and The Case of Turkey" METU Studies in Development, 25 (4), 1998 s. 535-558.
- AYDIN, Senem. "Türkiye'nin Tam Üyeliğinin Avrupa Birliği'ne ve Türkiye'ye Katkıları" İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları, No: 168.
- BERGER, Helge. "The ECB and Euro Area Enlargement", IMF Working Paper, (October 2002).
- BİNAY, Şükrü ve Kürşat Kunter. "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü 1980-1997", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No: 9803, Aralık 1998.
- BLINDER S. ,Alan. Central Banking In Theory and Practice, The MIT Press, 1999.
- BORRERO M., Alberto. "On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination and Economic Performance", IMF Working Paper, (February 2001).
- CHANDAVARKAR, Anand. Central Banking in Developing Countries, MacMillan Press, 1996.
- CHAN-LAU, Jorge.A. ve S.Tokarick. "Why Has Inflation in the United States Remained So Low Reassessing the Importance of Labor Costs and the Price of Imports", IMF Working Paper 1999/149.

- COTTARELLI, Carlo ve Curzio Giannini. "Inflation, Credibility and the Role of the International Monetary Fund", International Monetary Fund Papers on Policy Analysis and Assessment, September 1998.
- CUKIERMAN, Alex. Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, The MIT Press, 1992.
- CUKIERMAN, Alex, Steven B. Webb ve Bilin Neyapti. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes" The World Bank Economic Review, (1992) Vol. 6 No: 3.
- DEMİR, Osman. "2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler", İktisat İşletme ve Finans, (Temmuz 2001).
- ERDOĞAN, E. ve M. Ener. "Türkiye'de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirilmesi", İktisat İşletme ve Finans, (Aralık 2000).
- Federal Reserve Bank of Kansas City, Achieving Price Stability, Kansas City, 1996.
- FROWEN, F. Stephen. Inside The Bundesbank, MacMillan Press, 1998.
- FRY, Goodhart ve Alvaro Almeida. Central Banking in Developing Countries, The Bank of England, London, 1996.
- GERAATS, M. Petra. " Why Adopt Transparency ? The Publication of Central Bank Forecasts ", European Central Bank Working Paper (January 2001), No: 41, January 2001.
- GOODHART, A.E. Charles, "Game Theory for Central Bankers: A Report to the Governor of the Bank of England", Journal of Economic Literature, (March 1994), Vol XXXII.
- GÜNAYDIN, İhsan. "Türkiye'de Bütçe Açıkları, Enflasyon ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin Analizi", İktisat İşletme ve Finans, (Temmuz 2000).
- GYLFASON, Thorvaldur. "Exports, Inflation and Growth", IMF Working Paper 97/119, 1997.

- KOOI J., Willem. ve Jakob De Haan “Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using A New Indicator.”, Journal of Banking and Finance, April (2000), v. 24 iss.4, s. 643-664.
- JAHJAH, Samir. “Inflation, Debt and Default in a Monetary Union”, IMF Working Paper 2000/179, Washington.
- JAHJAH, Samir. “Financial Stability and Fiscal Crises in a Monetary Union”, IMF Working Paper 2001/201, Washington.
- KEEFER, Phillip ve David Stasavage. “When Does Delegation Improve Credibility? Central Bank Independence and Seperation of Powers” Centre for the Study of African Economies Working Paper, WPS/98-18, August 1998.
- KIZILYALLI, Hüsnü. “Türkiye’de Enflasyonun Nedeni: 1997 ve 1998”de Enflasyon Zahmetsiz ve Külfetsiz Yokedilebilirdi”, İktisat İşletme ve Finans, (Aralık 1999).
- KÖSE, Nezir ve Bedriye Saraçoğlu. “Vektör Otoregresyon Yaklaşımı İle Enflasyonla Mücadelede Politika Seçimi: Türkiye Örneği, 1980-1996 ”, İktisat İşletme ve Finans, (Haziran 1999).
- LIM HOON, Cheng ve Laura Papi. “An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey”, IMF Working Paper, December 1997.
- LIPPI, Francesco. Central Bank Independence, Targets and Credibility, Edward Elgar Publishing Limited, London, 1999.
- MAS, Ignacio. “Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective”, World Development, (1995),Vol. 23, No:10, p.1639-1652.
- MAXWELL, J. Fry. “Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder Than Words?”, Oxford Economic Papers, (July 1998), v.50, iss.3 p. 493-511.

- McCALLUM, T. Bennett. International Monetary Economics, Oxford University Press, 1996, sayfa 227-260.
- NEYAPTI, Bilin. "Budget Deficits and Inflation: An Analysis in Light of The Roles of Central Bank Independence and Financial Market Development", Bilkent University, Discussion Paper, (1999), No: 99-7.
- NEYAPTI, Bilin. "Central bank independence and economic performance in eastern Europe", Economic Systems 25, (2001), p.381-399.
- OKTAR, Suat. "Merkez Bankacılığında Gelişmeler", Ekonomik Yorumlar, (Ocak 2001).
- ÖZGÜN, Didem Bahar. "An Empirical Approach to Fiscal Deficits and Inflation: Evidence from Turkey", The Undersecretariat of Treasury General Directorate of Economic Research, (Januray 2000).
- PASTOR, Manuel, Jr. ve Sylvia Maxfield. "Central Bank Independence and Private Investment İn The Developing World ", Economics and Politics, (November 1999), v.11, iss. 3, pages 299-309.
- PURFIELD, Catriona. "Fiscal Adjustment in Transition Countries: Evidence from the 1990s", IMF Working Paper, (February 2003).
- RATFAI, Attila. "A Note on the Independence of Central Bank in the Czech Republic, Hungary, and Poland", University of Southampton and Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences, (1999).
- SARAÇOĞLU, Bedriye. "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Enflasyon", İktisat İşletme ve Finans, (Ocak 1999).
- SIKKEN, Bernard Jan ve Jakob De Haan. "Budget Deficits, Monetization and Central Bank Independence in Developing Countries", Oxford Economic Papers, (July 1998), v.50, iss.3, p. 493-511.
- STURM, Jan-Egbert ve Jakob De Haan. "Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on A New Data Set", Ifo Studien, (2001), v.47, iss.4, p. 389-403.
- ŞAHİNÖZ, Ahmet. "Maliye Politikaları ve Ekonomik İstikrar", İktisat İşletme ve Finans, (Ocak 1999).

ŞEN, Hüseyin. “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Ekonomik Yorumlar, (Şubat 1999).

T.C. Merkez Bankası, Avrupa Birliği El Kitabı, Ankara 1995.

T.C. Merkez Bankası, Euro El Kitabı, Ankara 2000.

TERZİ, Harun. “Kalkınma Sürecinde Kamu Harcamaları: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, İktisat İşletme ve Finans, (Eylül 1999).

WAGNER, Helmut. “Central Bank Independence and the Lessons for Transition Economies from Developed and Developing Countries”, Comparative Economic Studies, (1999), v.41, iss.4, p. 1-22.

WALSH, Carl, E. “Inflation and Central Bank Independence: Is Japan Really an Outlier?”, Bank of Japan Working Paper, (May 1997).

YAY, Gürkan Gülsün. “Enflasyonu Düşürme Politikalarının Maliyetleri: Teori, Uygulama ve Türkiye ”, İktisat İşletme ve Finans, (Temmuz 2001).

YURDAKUL, Funda. “Para Politikası ve Enflasyon : Türkiye için Genelden Özele İndirgenmiş Bir Model Tahmini”, İktisat İşletme ve Finans, (Nisan 1999).

EKLER

Ek 1:

**Cukierman'ın Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksini Oluşturmada
Kullandığı Yasal Değişkenler ve Puanlama Sistemi**

Değişken Sayısı	Değişkenin Tanımı	Ağırlık Puan
1	Başkan	0.20
	a. Süre	
	8 yıldan fazla	1.00
	6 veya 8 yıl	0.75
	5 yıl	0.50
	4 yıl	0.25
	4 yıldan az	0.00
	b. Başkanı kim atıyor?	
	Merkez Bankası Kurulu	1.00
	Merkez Bankası Kurulu, yürütme organı, ve yasama organı	0.75
	Yasama	0.50
	Yürütme (Bakanlar Kurulu)	0.25
	Yürütme organının bir ya da iki üyesi	0.00
	c. Görevden Alma	
	Herhangi bir koşul yok	1.00
	Politikaya uymayan nedenlerden dolayı	0.83
	Merkez Bankası Kurulunun dağılmasında	0.67
	Yasama organının dağılmasında	0.50

Değişken Sayısı	Değişkenin Tanımı	Ağırlık Puan
	Yasama tarafından koşulsuz görevden alma	0.33
	Yürütme organının dağılmasında	0.17
	Yürütme tarafından koşulsuz görevden alma	0.00
	d. Başkanın hükümette görevi olabilir mi?	
	Hayır	1.00
	Yürütme organının izniyle	0.50
	Hükümette görev almasına engel yok	0.00
2	Politika Uygulaması	0.15
	a. Para politikasını kim uygular?	
	Bankanın kendisi	1.00
	Banka katılımcıdır, fakat çok az yetkisi vardır	0.67
	Banka hükümete sadece danışmanlık yapar	0.33
	Bankanın yetkisi yoktur	0.00
	b. Sorunların giderilmesinde son söz kime aittir?	
	Kanunda belirtilen amaçlar doğrultusunda bankanın kendisi	1.00
	Hükümet	0.80
	Banka Konseyi, yürütme organı, yasama Organı	0.60
	Para politikası konularında yasama organı	0.40

Değişken Sayısı	Değişkenin Tanımı	Ağırlık Puan
	Para politikası konularında yürütme organı	0.20
	Yürütme organını şartsız önceliği vardır	0.00
	c. Hükümetin bütçe konularında Bankanın rolü	
	Merkez bankası katılır	1.00
	Merkez bankasının rolü yoktur	0.00
3	Amaçlar	0.15
	Fiyat istikrarını sağlamak bankanın en önemli amacıdır, sorun olduğu zaman son söz merkez bankasına aittir.	1.00
	Sadece fiyat istikrarı bankanın amacıdır	0.80
	Fiyat istikrarı uyumlu bankacılık sistemi ile birlikte önemlidir	0.60
	Fiyat istikrarı işsizliği önlemek amacı ile birlikte önemlidir	0.40
	Bankanın amaçları yoktur	0.20
	Bankanın amaçları arasında fiyat istikrarını sağlamak yoktur	0.00
4	Hükümete verilen borçlarda kısıtlamalar	
	a. Arttırmalar	0.15
	Arttırmalara izin verilmemektedir	1.00
	Kesin limitler dahilinde izin verilir (hükümet gelirlerinin yüzde 15'ine kadar)	0.67

Değişken Sayısı	Değişkenin Tanımı	Ağırlık Puan
	Kesin olmayan limitler dahilinde izin verilir (hükümet gelirlerinin yüzde 15"inden fazlası)	0.33
	Herhangi bir kısıtlama yoktur	0.00
b.	Borç verme şartları (vade, faiz, miktar)	0.10
	Merkez bankasının kontrolündedir	1.00
	Merkez Bankası kurulu belirler	0.67
	Merkez bankası ve yürütme organı arasındaki anlaşmayla belirlenir	0.33
	Sadece yürütme organı belirler	0.00
c.	Merkez bankasından borç alacaklar	0.05
	Sadece merkezi hükümet	1.00
	Hükümetin bütün seviyeleri	0.67
	Yukarıda belirtilenler ve kamu teşebbüsleri	0.33
	Kamu ve özel sektör	0.00
d.	Borç verme limitlerinin belirlenmesi	0.025
	Dolaşımdaki para miktarı kadar	1.00
	Merkez bankası yükümlülüklerinin belli bir payı kadar	0.67
	Hükümet gelirlerinin belli bir payı kadar	0.33
	Hükümet giderlerinin belli bir payı kadar	0.00

Değişken Sayısı	Değişkenin Tanımı	Ağırlık Puan
	e. Borçların vadesi	0.025
	6 ay	1.00
	1 yıl	0.67
	1 yıldan uzun	0.33
	Yasada belirtilen bir süre yok	0.00
	f. Borçların faiz oranları	0.025
	Minimum faiz oranların üzerinde	1.00
	Piyasa faiz oranlarında	0.67
	Maksimum faiz oranlarının altında	0.33
	Faiz oranları belli değil	0.25
	Hiç faiz yok	0.00
	g. Merkez Bankasının birincil piyasalarda devlet tahvillerini alıp-satması kısıtlı mıdır?	0.025
	Evet	1.00
	Hayır	0.00

CUKIERM ANIN MERKEZ BANKASIBACIMSIZLIK ENDEKSINI OLUSTURMADA KULLANDIGIKRI TERLİSTESI VE ULKE PUANLARI																
Ülkeler (**)	Merkez Bankası Kanununun Yılı	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		Bankanın birinci piyasada hükümet tahvili alıp satması yasak mı ?	BASİT CUKIERMAN ORTALAMA ENDEKSİ (*)			
		Banka	Başkanı	Para politikasını kim oluşturur?	Politika Oluşumu	Hedefler	Hükümete borç	Hükümete borç	Kredi limitleri	Kredi faizleri	Kredi vadesi			Kredi faizleri		
	Görev süresi	Atayan kurum	İşin alma	Başkanın görevi	Para politikasını kim oluşturur?	Bütçe olgusunda merkez bankasının rolü	Avanslar borçlanmasi şartları	Borçlanmanın şartları	Bankadan borç alabilecek kurumlar	Kredi limitleri	Kredi vadesi	Kredi faizleri				
Almanya	1980-1989	1.00	0.75	1.00	0.00	0.67	1.00	0.67	0.67	1.00	1.00	0.25	0.00	0.63	0.69	
Avusturya	1980-1989	0.50	0.00	0.83	1.00	1.00	0.60	1.00	0.67	0.33	0.33	1.00	1.00	0.00	0.57	0.61
Belçika	1980-1989	0.50	0.00	0.50	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	-	1.00	0.50	0.22	0.17
Danimarka	1980-1989	0.00	0.00	0.33	0.00	-	1.00	0.00	0.60	1.00	0.33	0.67	0.00	-	0.37	0.50
Finlandiya	1980-1989	1.00	0.00	-	0.00	-	0.00	0.00	0.80	0.00	0.00	0.67	-	0.00	0.23	0.28
Fransa	1980-1989	0.00	0.25	1.00	0.50	0.67	0.60	0.00	0.00	0.00	0.33	1.00	-	0.00	0.33	0.24
Hollanda	1980-1989	0.75	0.00	0.17	1.00	0.33	0.20	0.00	0.80	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.37	0.42
İngiltere	1980-1989	0.50	0.00	0.83	1.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	1.00	1.00	0.75	0.39	0.27
İrlanda	1980-1989	0.75	0.50	0.83	1.00	-	0.00	0.33	0.80	0.00	0.00	0.33	-	0.67	0.50	0.44
İspanya	1980-1989	0.25	0.00	0.00	1.00	0.33	0.00	0.00	0.60	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.23
İsviç	1980-1989	0.00	1.00	-	0.50	-	0.00	0.20	0.33	0.00	0.00	0.67	0.00	1.00	0.36	0.29
İtalya	1980-1989	0.00	0.75	0.67	1.00	-	0.00	0.20	0.33	0.00	0.00	0.33	-	0.00	0.27	0.25
Lüksemburg	1980-1989	0.75	0.25	0.83	0.00	0.33	-	0.00	0.60	0.00	0.00	0.33	1.00	1.00	0.38	0.33
Portekiz	1980-1989	0.00	0.25	1.00	0.00	0.33	0.60	0.00	0.67	0.67	0.67	0.00	1.00	1.00	0.40	0.41
Yunanistan	1980-1989	0.25	0.75	0.67	0.50	0.33	0.60	0.00	0.80	0.67	0.67	0.33	0.00	1.00	0.52	0.55
Çek C.	1991	0.75	0.50	0.83	1.00	1.00	1.00	0.80	0.67	0.67	0.67	0.33	1.00	0.25	0.68	
Estonya	1993	0.50	0.50	0.83	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	NA	NA	NA	0.78	
G. Kıbrıs															0.1 (***)	
Letonya	1992	0.75	0.50	0.33	1.00	1.00	1.00	0.80	0.00	0.00	0.00	0.33	1.00	0.25	0.51	
Litvanya	1996	0.50	0.50	0.83	1.00	1.00	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	NA	NA	NA	0.78	
Macaristan	1991	0.75	0.50	0.83	1.00	0.67	1.00	0.60	0.67	NA	0.33	0.33	0.33	0.75	0.65	
Malta	1980-1989	0.50	0.50	0.83	1.00	0.00	0.20	0.40	0.67	0.00	0.33	1.00	0.25	0.00	0.44	0.44
Polonya	1997	0.75	0.50	0.83	1.00	1.00	1.00	0.60	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.92	
Slovak C.	1992	0.75	0.50	0.67	1.00	1.00	1.00	0.60	NA	0.67	0.67	0.33	1.00	NA	0.58	
Slovenya	1991	0.75	0.50	1.00	1.00	1.00	0.40	0.80	0.67	0.00	1.00	0.00	0.67	0.25	0.57	
Bulgaristan	1991	0.50	0.50	0.83	1.00	0.67	NA	0.60	0.67	0.00	0.33	1.00	0.25	1.00	0.59	
Romanya	1991	0.00	0.50	0.33	1.00	0.67	NA	0.40	0.33	0.00	0.33	1.00	0.25	0.00	0.28	
Türkiye	1980-1989	0.50	0.75	0.83	0.00	0.33	0.80	0.60	0.33	0.67	0.33	0.00	0.67	0.25	0.40	0.46

Kaynak: Cukierman dığeri (1992).

Kaynak:

** : Yazam hesaplamala n

** : Bu ülke grubuna ilıgk in bilgiler

*** : Başkanır değışim süre si almıştır

Ek: 2

Ek 3:**Siklos'un Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksine Göre
Oluşturulan Geçiş Ülkeleri İçin Puanlama**

	Almanya	Çek Cumhuriyeti	Macaristan	Polonya
Başkanın görev süresi	1	0.75	0.75	0.75
Başkanın atanması	0.75	0.75	0.75	0.50
Başkanın görevden alınması	1	0.83	0.83	0.83
Politkayı kim belirler	1	1	1	1
Hükümetin önerileri ve çözümler	1	0.80	0.80	0.80
Merkez bankasının amaçları Tek veya birden fazla	1	0.80	0.60	0.60
Borç vermede kısıtlamalar	0.67	0.67	0.67	0.67
Borçların vade yapısı	1	0.67	1	0.67
Faiz oranları kısıtlamaları	0.25	0.25	0.75	0.25
Endeks Puanı	7.66	6.50	6.90	5.83

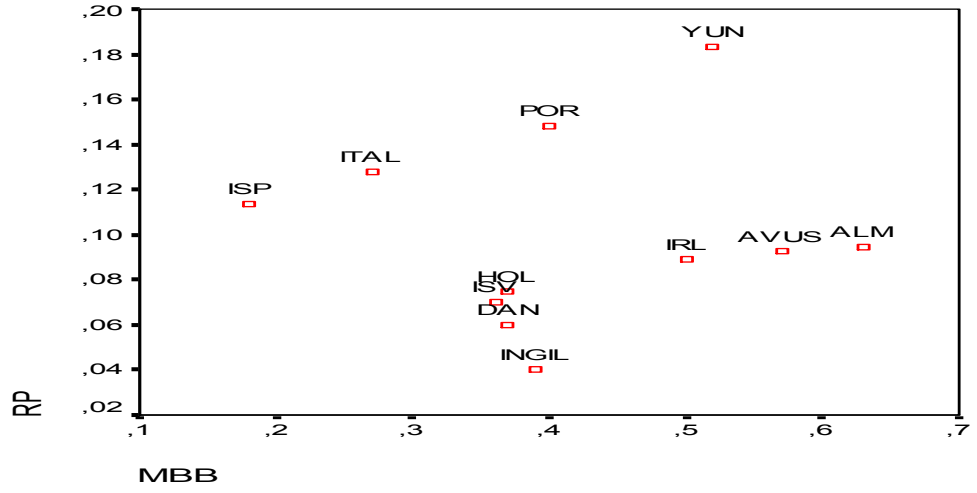
Kaynak: Ratfai (2000)

Ek 4:**Loungani ve Sheets'in Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksine Göre Oluşturulan Geçiş Ülkeleri İçin Puanlama**

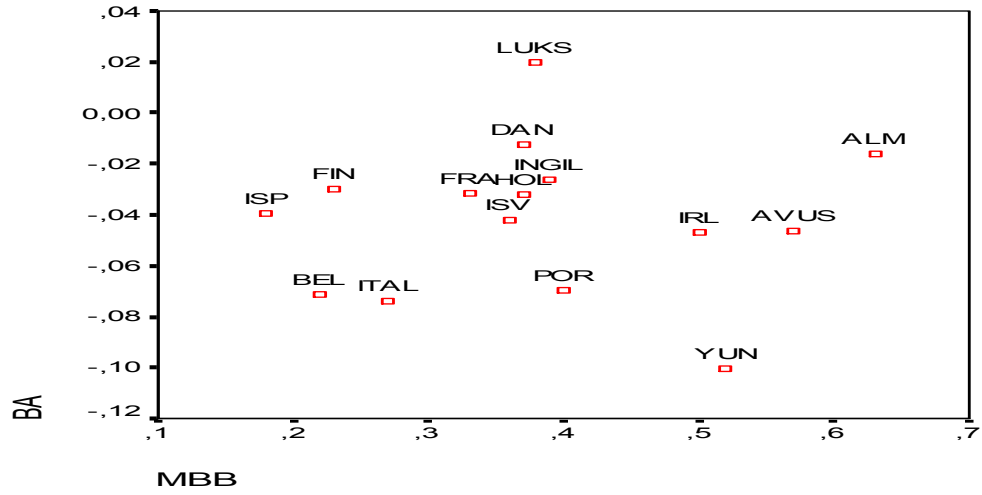
	Almanya	Çek Cumhuriyeti	Macaristan	Polonya
Amaç Bağımsızlığı				
Fiyat istikrarı asıl amaç	1	1	0.5	0.5
Ekonomik Bağımsızlık				
Merkez Bankası para politikası araçlarını kontrol edebiliyor mu ?	1	1	1	1
Hükümete doğrudan finansman konusunda limit getirebiliyor mu ?	1	1	1	1
Hükümet finansmanında merkez bankasının rolü	0	0	0	0
İdari işlerde hükümet tarafından merkez bankasına verilen tavsiyeler	1	1	1	1
Siyasi Bağımsızlık				
Başkanın görevden alınması	1	1	1	1
Başkanın görev süresi	1	1	1	1
Meclis üyelerinin görev süresi	1	1	0	1
Başkanın atanması	1	1	1	0.5
Meclis üyelerinin atanması	0	0	0	0
Mecliste hükümet yetkililerinin bulunması	0	0	0	0
Mecliste hükümet yetkilisinin tek oy yetkisi olması	1	1	1	1
Endeks Puanı	9	9	7.5	8

Kaynak: Ratfai (2000)

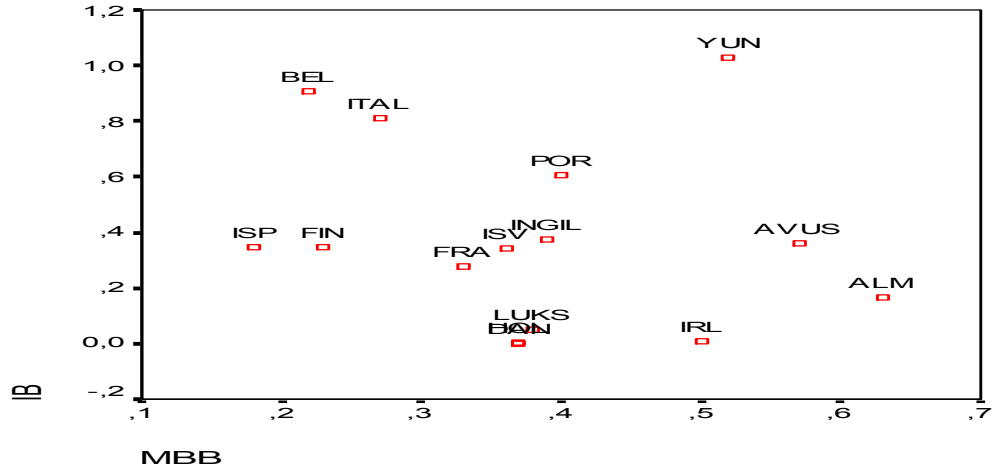
Pearson Korelasyon Grafikleri (Birinci grup ülkeler)



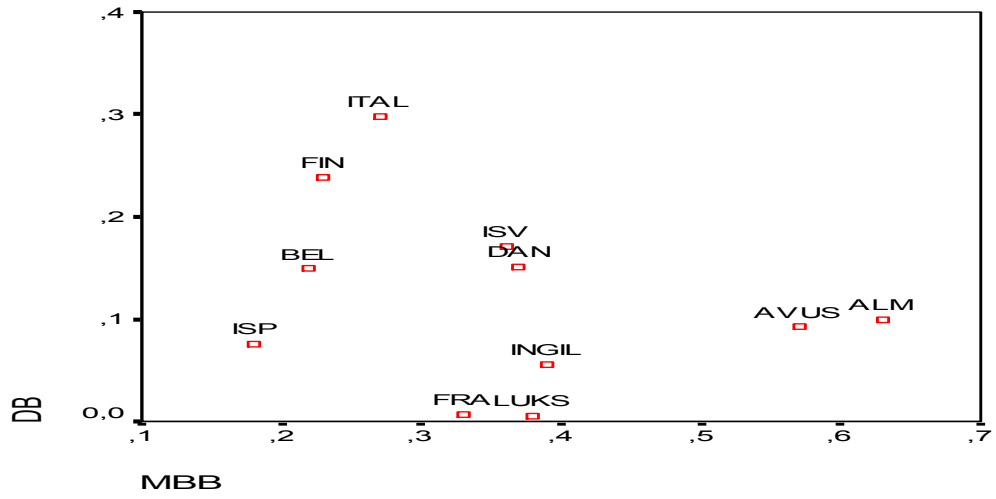
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile rezerv para ilişkisi



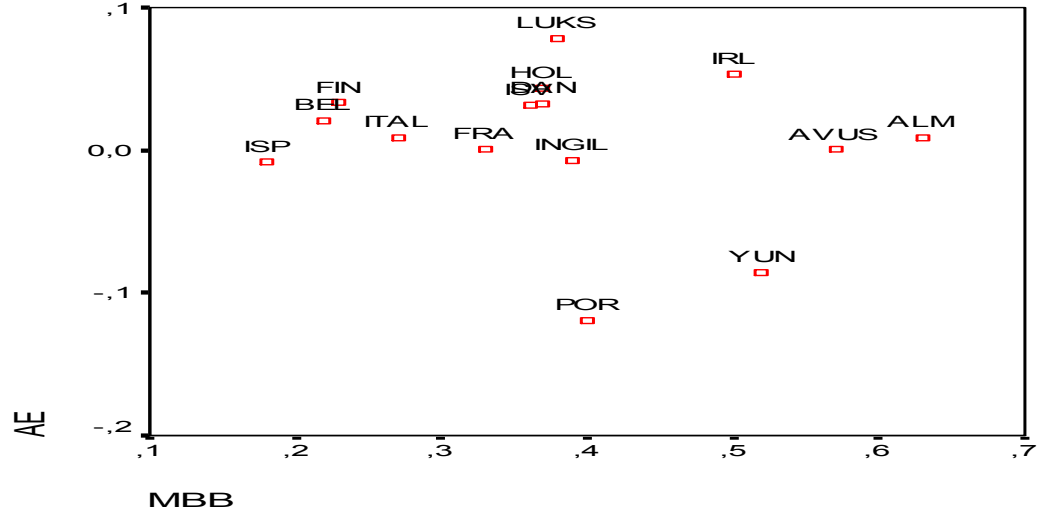
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açığı ilişkisi



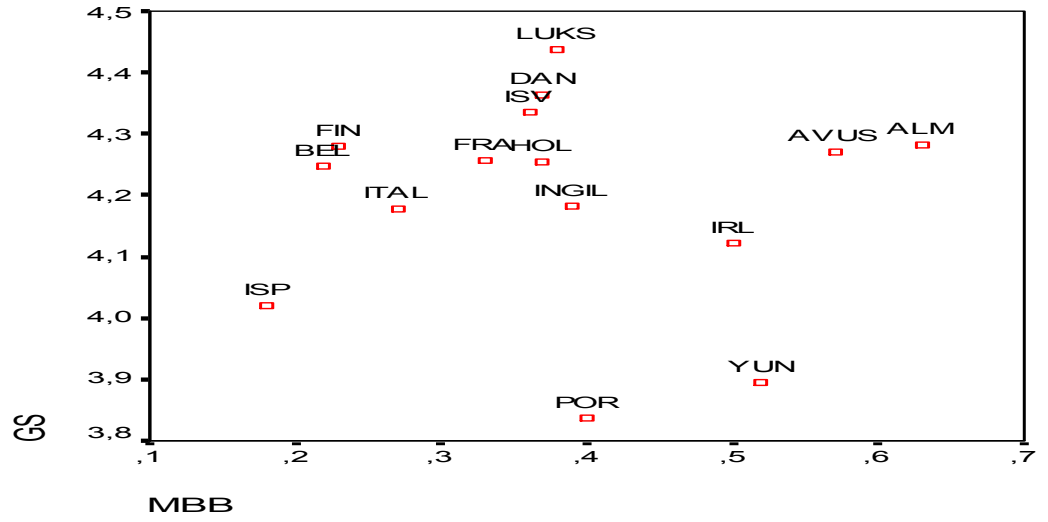
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile iç borç ilişkisi



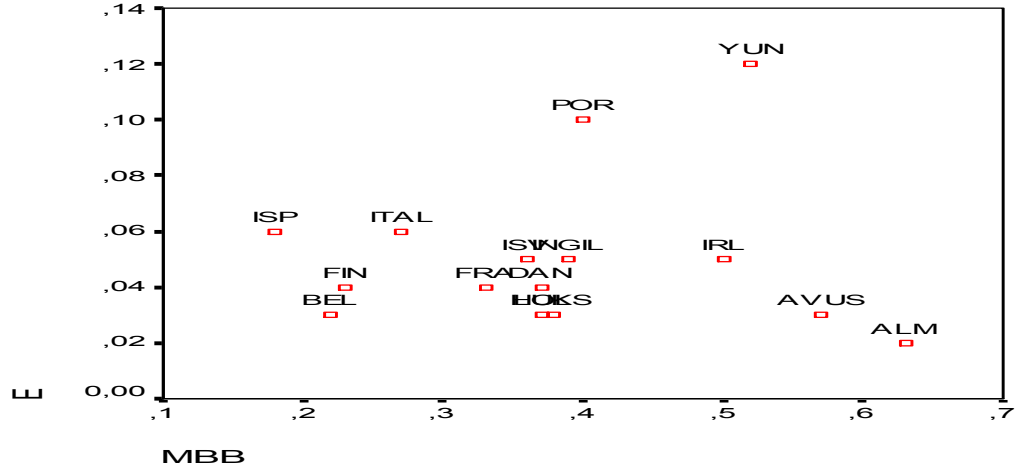
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile dış borç ilişkisi



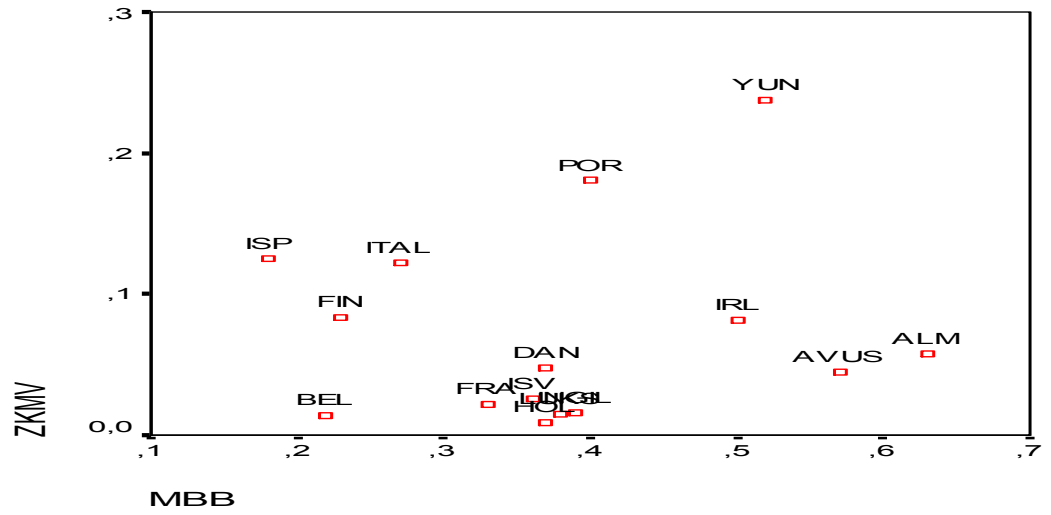
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile açık ekonomi ilişkisi



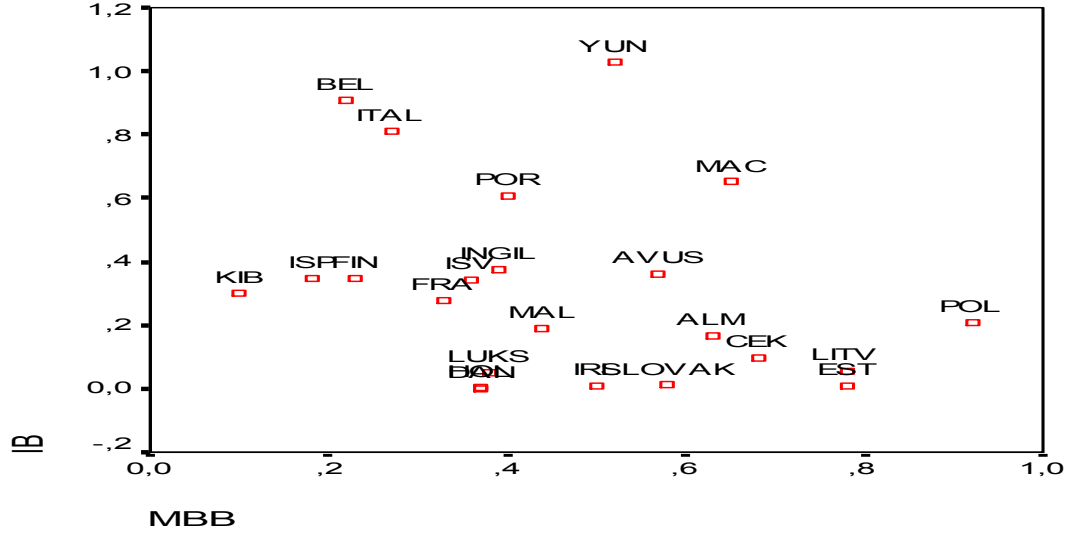
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile nominal gelir ilişkisi



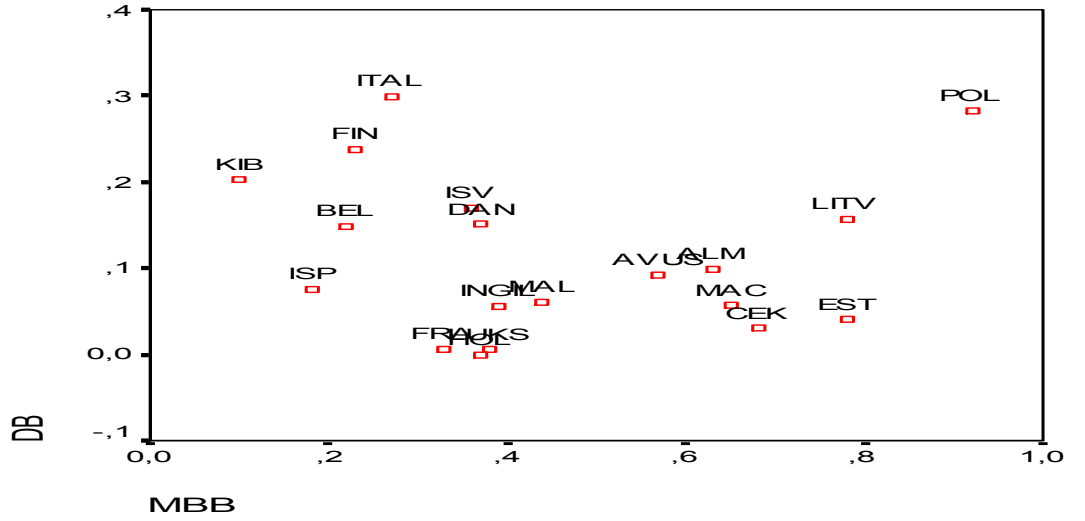
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon ilişkisi



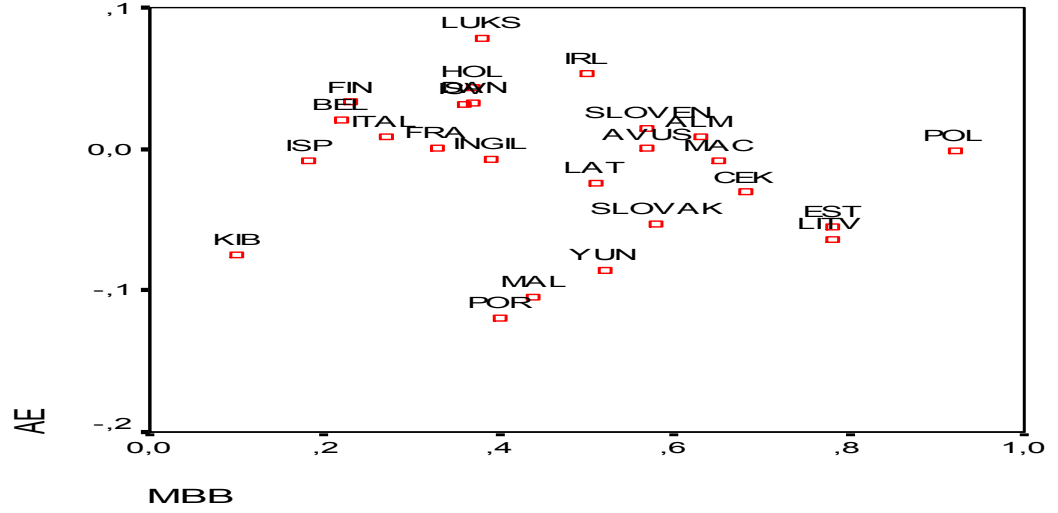
Birinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile zorunlu karşılık mevduat oranı ilişkisi



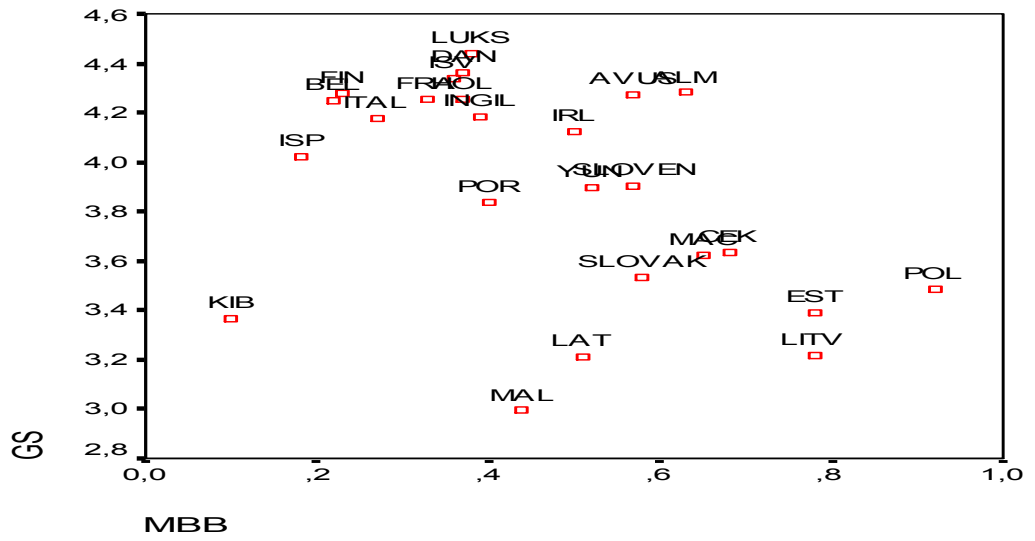
İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile iç borç ilişkisi



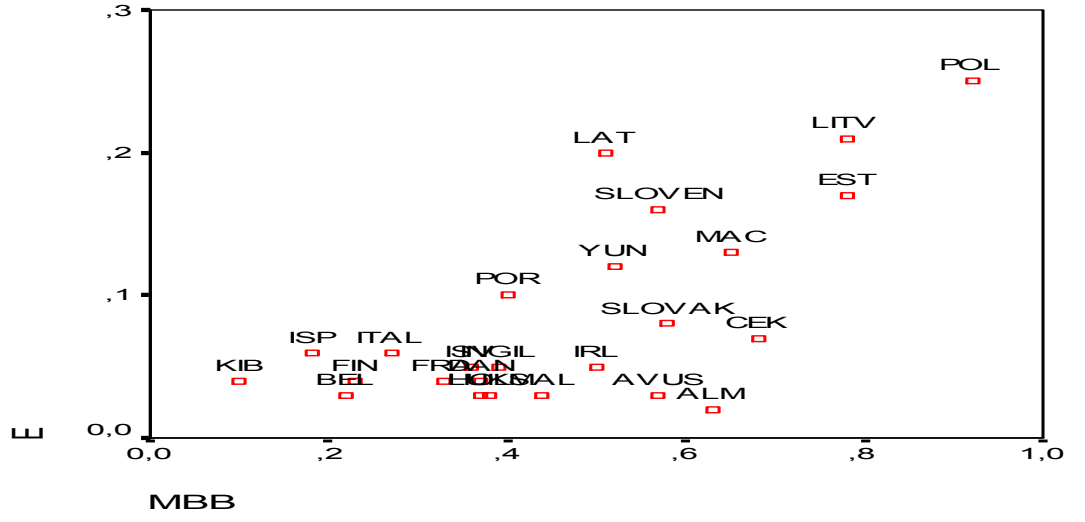
İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile dış borç ilişkisi



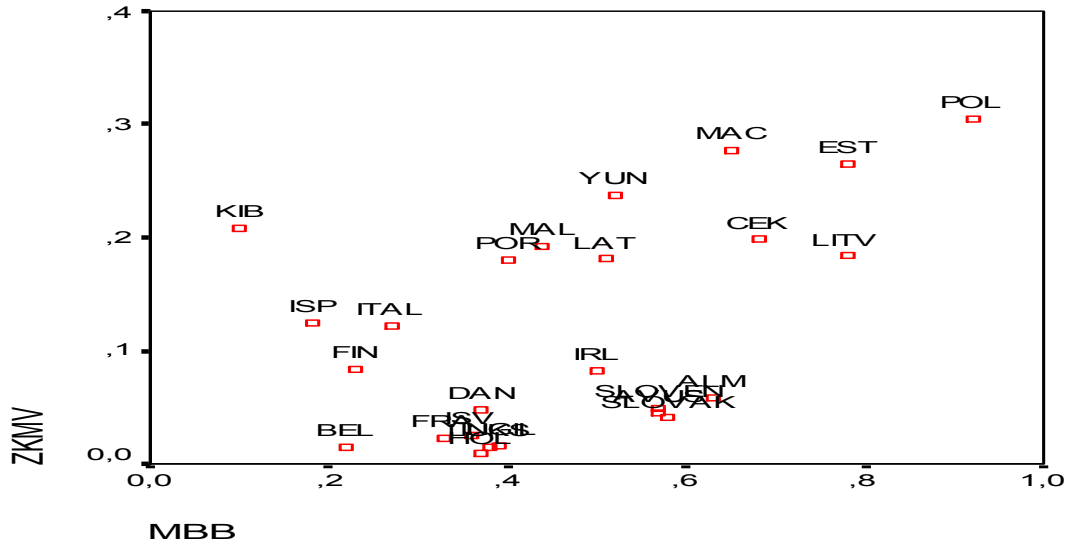
İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile açık ekonomi ilişkisi



İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile nominal gelir ilişkisi

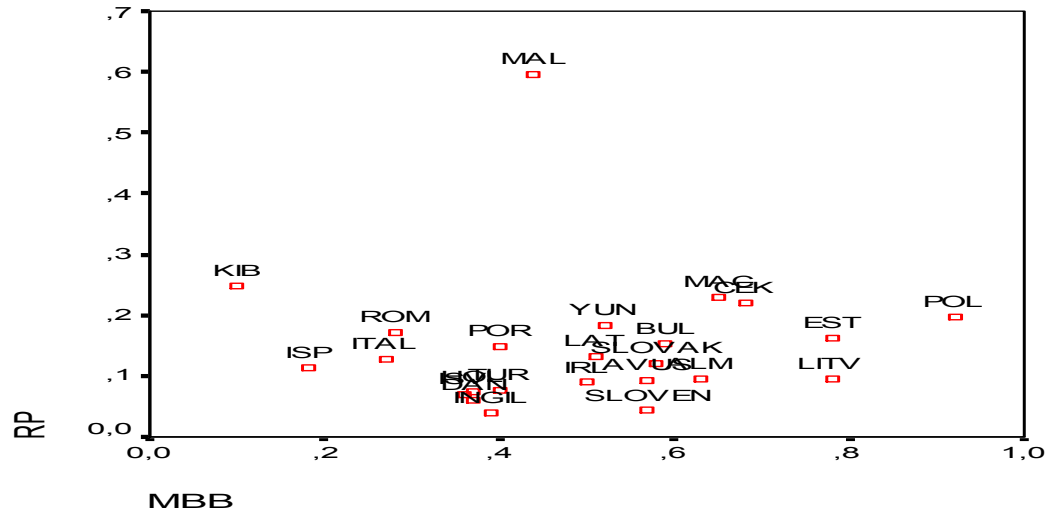


İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon ilişkisi

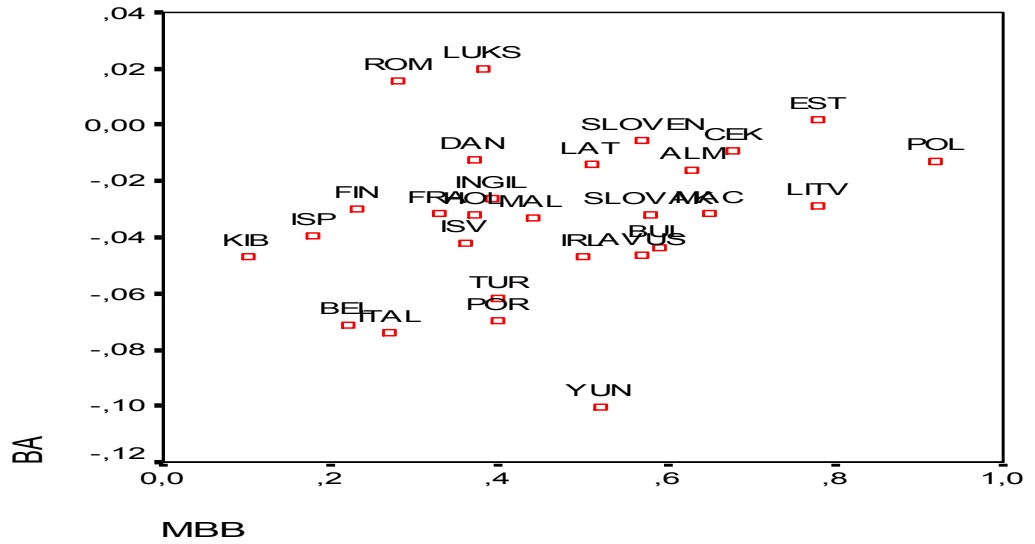


İkinci grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile zorunlu karşılıklar mevduat oranı ilişkisi

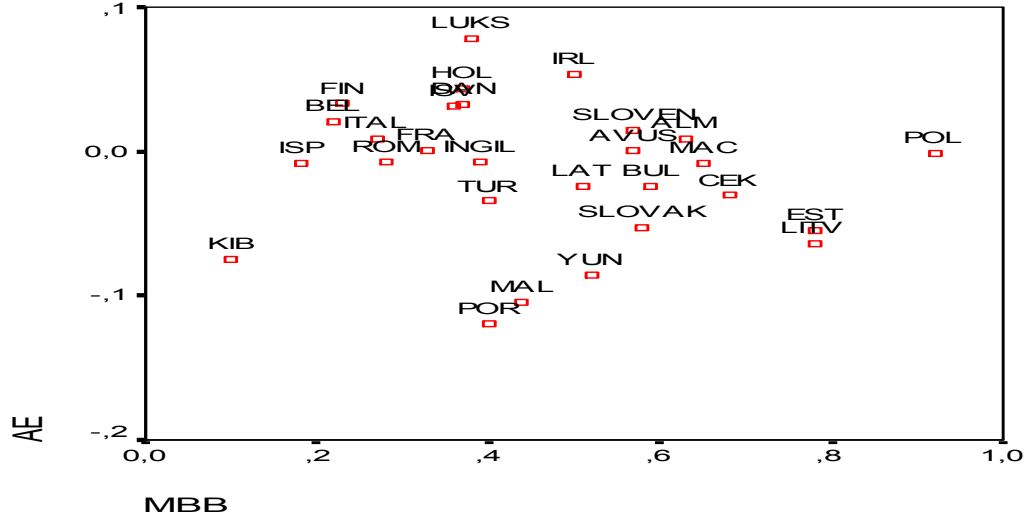
Pearson Korelasyon Grafikleri (Üçüncü grup ülkeler)



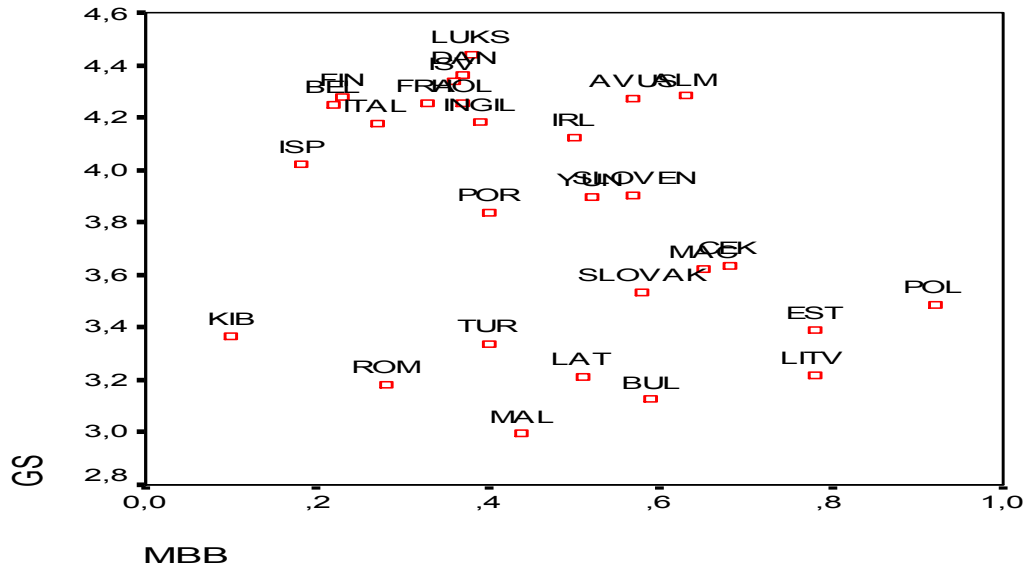
Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile rezerv para ilişkisi



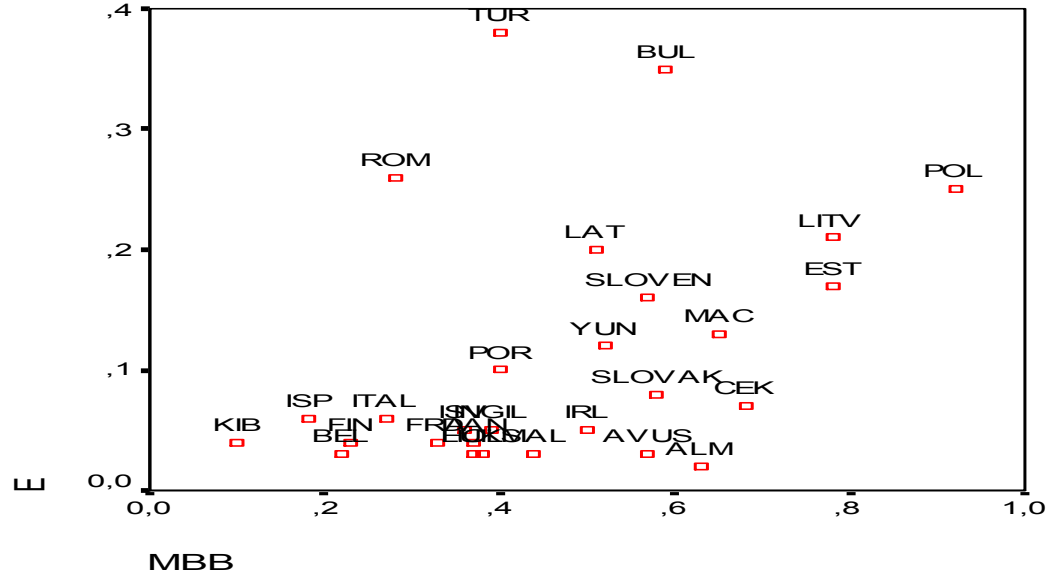
Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açığı ilişkisi



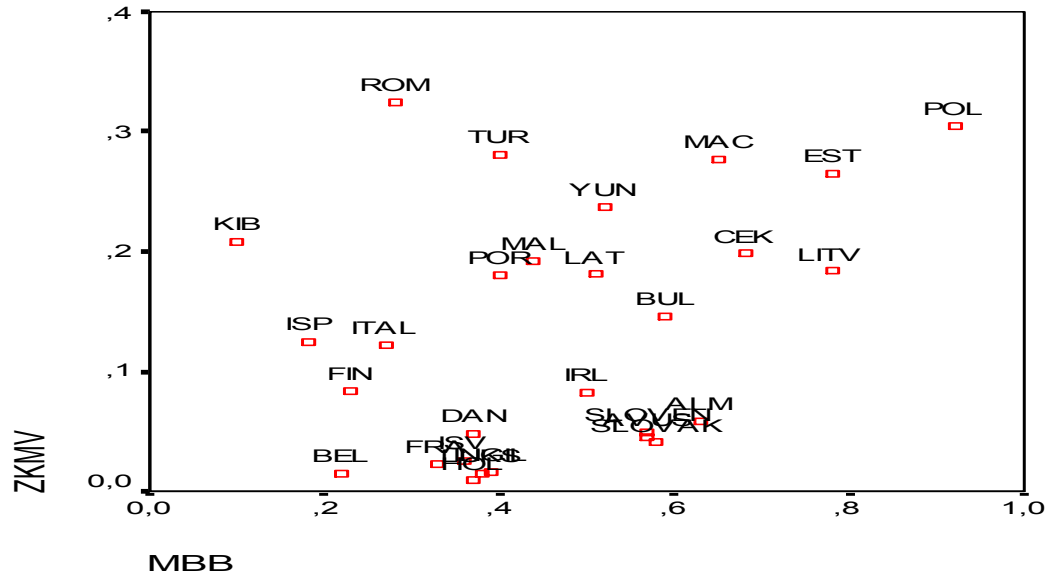
Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile açık ekonomi ilişkisi



Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile nominal gelir ilişkisi



Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon ilişkisi



Üçüncü grup ülkeler için Merkez bankası bağımsızlığı ile zorunlu karşılık mevduat oranı ilişkisi

