

**PARA POLİTİKASININ YÜRÜTÜLMESİNDE  
MERKEZ BANKASININ ETKİNLİĞİ,  
BAĞIMSIZLIĞI VE KREDİBİLİTE SORUNU**

**Ayşe ÇETİN**

**(Yüksek Lisans Tezi)**

**Eskişehir - 1997**

T.C.  
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ,

**PARA POLİTİKASININ YÜRÜTÜLMESİNDE MERKEZ  
BANKASININ ETKİNLİĞİ, BAĞIMSIZLIĞI  
ve KREDİBİLİTE SORUNU**

Ayşe ÇETİN

( Yüksek Lisans Tezi )

Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Mustafa ÖZER

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
MERKEZ KÜTÜPHANESİ

ESKİŞEHİR, 1997

## ÖZET

Son yıllarda Merkez Bankası üzerine yapılan çalışmalar merkez bankalarının para politikasının etkinliği ve bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi test etmeye yönelik çalışmalardır. Genel kabul gören görüş, bağımsız merkez bankasının ekonomik istikrarı sağlamada da etkin olduğu yönündedir.

Merkez Bankası Bağımsızlığı konusunda temelde iki ayrım vardır. Birincisi, Merkez Bankası'nın politik bağımsızlığı, ki bu para politikası hedeflerini hükümetin etkilerinden uzak olarak belirleyebilmesidir. İkincisi ise, ekonomik bağımsızlıktır. Bunun sonucu olarak da bir sınırlama olmaksızın para politikası araçlarını kullanabilmesidir. Bu da para politikasının etkinliğini artırır. Ancak Merkez Bankası'nın bağımsızlığı onun güvenilirliğini garanti etmeyebilir. Oysa Merkez Bankası güvenilirliğini sağlayamadığı sürece bağımsızlığının derecesi düşecektir.

Bu çalışmada, Merkez Bankası'nın para politikasını uygularken bağımsızlığının ve kredibilitesinin ekonomik etkileri incelenmiştir.

## ABSTRACT

Recent studies on Central Bank has primarily focused on examining the relationship between central bank independence and effectiveness of the monetary policies. It is widely beleived that independence of a central bank would contibute to economic efficiency.

Central banks independence can be described in two ways. One is the political independence which can be described as its ability to establish monetary targets without any government intervention. Second is the economic independence that gives Central banks the freedom of using monetary instruments which improves the efficiency of the economic policies. Nevertheless, independence of a central bank may not guarantee its credibility. The degree of its independence would decrease, unless that central bank could establish a solid trust in the economy.

In this paper, we try to examine the economic effects of the independence and the credibility of central banks.

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
TABLolar.....	IX
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKACILIĞI KAVRAMI, MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ, TÜRKİYE'DE ve DÜNYADA MERKEZ BANKACILIĞI, PARA POLİTİKASI ve MERKEZ BANKASI İLİŞKİSİ

1.1- MERKEZ BANKACILIĞININ TANIMI.....	3
1.2- MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ .....	4
1.2.1- Türkiye'de Merkez Bankacılığı ve Tarihsel Gelişimi.....	5
1.2.2- Dünyada Merkez Bankacılığı Anlayışı ve Son Gelişmeler.....	10
1.2.2.1- Fransa Merkez Bankacılığı .....	10
1.2.2.2- İngiltere Merkez Bankacılığı .....	11
1.2.2.3- Almanya Merkez Bankacılığı .....	12
1.2.2.4- A.B.D. Merkez Bankacılığı .....	12
1.3- MERKEZ BANKACILIĞININ TEMEL İŞLEVLERİ .....	14
1.3.1- Para Piyasalarında İstikrarın Sağlanması .....	14
1.3.2- Bankaların Bankası Olması .....	15
1.3.3- Devletin Bankacılığını Yapma.....	16
1.4- PARA POLİTİKASI ARAÇLARI ve MERKEZ BANKASI STRATEJİLERİ .....	18
1.4.1- Para Politikasının Genel Araçları.....	18
1.4.1.1- Açık Piyasa İşlemleri.....	18
1.4.1.2- Reeskont Politikası .....	20
1.4.1.3- Zorunlu Karşılıklar.....	21
1.4.2- Para Politikasının Özel Araçları.....	23

1.4.2.1- Farklılaştırılmış Reeskont Oranları.....	23
1.4.2.2- Ticari Banka Kredilerinin Miktar, Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü.....	23
1.4.2.3- Bankalar ve Banka Dışı Mali Aracılara Belli Miktarda Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Satın Alma Zorunluluğunun Getirilmesi	23
1.4.2.4- Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	24
1.4.2.5- Tüketici Kredilerinin Kontrolü.....	24
1.4.2.6- Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü	24
1.4.2.7- Merkez Bankalarının Moral Takviyesi ve Doğrudan İşlemi....	24
1.4.2.8- Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler.....	25
1.4.3- Merkez Bankalarının Stratejileri, Para Politikası ile İlişkisi ve Para Politikasında Gecikme Sorunu.....	25
1.4.3.1- Merkez Bankalarının Stratejileri .....	25
1.4.3.2- Para Politikası Göstergeleri.....	27
1.4.3.2.1- Serbest Rezervler .....	28
1.4.3.2.2- Para Arzı .....	28
1.4.3.2.3- Parasal Taban.....	29
1.4.3.3- Para Politikasında Gecikme Sorunu.....	29

## İKİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

2.1- MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI .....	31
2.2- MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜTLERİ .....	33
2.2.1- Merkez Bankasının Yasal Bağımsızlığının Ölçütleri .....	33
2.2.2- Merkez Bankasının Gerçek Bağımsızlığının Göstergeleri.....	34
2.2.2.1- Merkez Bankası Başkanının Değişme Sıklığı.....	34
2.2.2.2- Bağımsızlık Üzerine Anketler.....	35
2.2.2.3- Bağımsızlık Endeksleri Arasındaki İlişkiler.....	36
2.2.2.4- Enflasyon ve Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	36
2.3- MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK ANALİZİ.....	37

2.3.1- Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Para Arzının Kontrolü.....	37
2.3.2- Merkez Bankası Bağımsızlığı Aracıyla Yapılan Taahhütler .....	39
2.3.3- Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Hesap Verme Yükümlülüğü.....	44
2.3.4- Fiyat İstikrarı Karşısında Finansal İstikrar.....	46
2.3.5- Para Politikası Hedefleri ile Merkez Bankası Bağımsızlığının İlişkisi....	47
2.3.6- Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ekonominin Performansı.....	50
2.4-MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞININ DENEYSEL ANALİZİ.....	55
2.4.1- Gelişmiş Oniki Ülkede Merkez Bankası Bağımsızlığı .....	55
2.4.2- Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksleri.....	57
2.4.2.1- Bade ve Parkin'in Girişimi .....	57
2.4.2.2- Alesina'nın Popülerizasyonu .....	61
2.4.2.3- Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Geniş Endeksi .....	64
2.4.2.4- Grilli, Masciandaro ve Tabellini İle Bade ve Parkin'in Karşılaştırılması.....	67
2.4.3- Eijffinger-Schaling Bağımsızlık Endeksi .....	69
2.4.4- Eijffinger-Schaling Endeksinin Bade-Parkin ve Grilli-Masciandaro- Tabellini ile Karşılaştırılması.....	72
2.4.5- Merkez Bankası Bağımsızlığının Deneysel Analizinin Değerlendirilmesi	74

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİ, PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ ve MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI İLE KREDİBİLİTE İLİŞKİSİ

3.1- MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİ .....	77
3.2- MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİNİN SÜRDÜRÜLMESİ.....	78
3.2.1- Zaman Tutarsızlığı ve Merkez Bankası Kredibilitesi.....	78
3.2.2- Merkez Bankasının Kredibilite Sağlayamamasının Nedenleri.....	78
3.2.2.1- İşsizlik ve Enflasyon Arasındaki Çelişki.....	79
3.2.2.2- Enflasyonun Teşvik Edilmesi.....	82
3.2.3- Parasal Büyüme Kuralları ve Kredibilite Sorunu.....	84

3.2.4- Ekonomik Şoklar, Para Politikası ve Kredibilite Sorunu.....	85
3.2.5- Kredibilite Sorununa Alternatif Çözümler.....	89
3.2.5.1- Ücretlerin Endekslenmesi .....	90
3.2.5.2- Muhafazakar Bir Merkez Bankası .....	91
3.2.5.3- Uzun Dönemli İlişkiler.....	92
3.3- ENFLASYONLA MÜCADELEDE MERKEZ BANKASININ PARA POLİTİKASININ GÜVENİLİRLİĞİNİ SAĞLAMADA ETKİNLİĞİ.....	94
3.3.1- Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi.....	96
3.3.2- Enflasyon Hedeflerinin Uygulanmasındaki Sorunlar.....	98
3.3.2.1- Zaman Dilimi.....	98
3.3.2.2- Hedefin Şekli.....	98
3.3.2.3- İstisnai Durumlar.....	99
3.3.2.4- Modelleme.....	99
3.3.2.5- Karar Süreci.....	100
3.3.2.6- Bilgi Değişkenleri.....	100
3.4- MERKEZ BANKASININ ETKİNLİĞİ, BAĞIMSIZLIĞI ve KREDİBİLİTESİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER.....	102
3.5- TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI ve KREDİBİLİTESİ	106
SONUÇ.....	109
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	i-iv



## GİRİŞ

Bilindiği gibi modern parasal sistemin en önemli kurumlarından biri olan merkez bankası para politikasının etkin bir biçimde uygulanmasından sorumludur.

Merkez bankasının üstlendiği fonksiyonlar ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte bir merkez bankasının üstlendiği en önemli görev, ulusal ekonomik hedeflerin başarılmasını kolaylaştırmak için, ülkedeki para sistemini kontrol ederek, bu sistemin istikrarlı bir şekilde çalışmasına yardımcı olmaktır. Merkez bankası bu amaca ulaşmak için, para ve kredi arzını, kredinin maliyetini ve elde edilebilirliğini düzenler.

Günümüzde serbest piyasa ekonomisine doğru yöneliş ekonomiye müdahale merkezlerinin işlevlerinin azalmasına neden olmuştur. Yine de, piyasaların kendi dengeleri içinde oluşan ekonomi, gözetleyici ve denetleyici bir kuruma ihtiyaç duymaktadır. Bu kurumlardan birisi de merkez bankasıdır.

Merkez bankasının sahip olduğu deneyim ile piyasa dengelerini sağlaması vazgeçilmez bir ihtiyaçtır. Ancak bu dengeyi sağlayacak kurumun, ekonominin gerekleri uyarınca hareket edebilecek bir serbestiye sahip olarak, politik gücün önceliklerini geri planda tutabilmesi gerekir. Burada karşımıza “Merkez Bankası Bağımsızlığı” kavramı çıkmaktadır. Bu kavram merkez bankasının, gerçek ve olması gereken işlevleri için zorunlu bir koşul gibi gözükmektedir.

1980’li yıllara girildiğinde birçok ülkenin para politikası uygulamalarının önemli şekilde değiştiği görülmektedir. Bunun arkasında yatan etken, para politikasının öneminin anlaşılmış olması ve “açıklık” kavramının para politikasına getirilmesi sonucu para politikası hedeflerine ulaşmanın daha kolay olabileceği düşüncesidir.

1990’lı yıllarda ise benzer nedenlerle para politikaları konusunda merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlayacak yasal düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir. Bunlardan a-

maç, merkez bankalarının para politikası uygulamasında daha başarılı olmalarını sağlayacak bir çerçeveye ulaşmaktır.

Merkez bankalarının para politikasındaki bağımsızlığını talep edenlerin savlarının arkasında yatan kavram “Kredibilite” kavramıdır. Böylece para politikasının etkin ve verimli olacağı düşünülmektedir.

Bu çerçeveler ışığında, bu çalışmanın birinci bölümünde, öncelikle merkez bankalarının tarihsel gelişimi ve işlevleri ele alınarak, merkez bankasının para politikasını yürütmede kullandığı genel ve özel para politikası araçlarına yer verilmiştir. Daha sonra merkez bankalarının makroekonomik amaçları ve hedefleri irdelenmiştir. Bu bölümde son olarak merkez bankasının stratejilerini nasıl saptadığına değinilmiş ve belirlenen hedeflerine ulaşmak için üzerinde durulması gereken makroekonomik politikaları tartışılmıştır.

İkinci bölümde ise, Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı ele alınmış, bağımsızlık ölçütleri sıralanarak, bağımsızlığın nasıl saptanacağı araştırılmıştır. M.B. Bağımsızlığının teorik ve deneysel incelemeleri ele alınarak, Merkez bankası hedefleri ile bağımsızlığı arasındaki ilişki tanımlanmaya çalışılmış, merkez bankası bağımsızlığının temelini oluşturan enflasyon olgusu ile bağımsızlık ilişkisi irdelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise, Merkez Bankasının Kredibilite sorunu ele alınmıştır. Günümüzde merkez bankaları, enflasyonla mücadelede halkın merkez bankasına duyduğu güvenin sürdürülmesi gerektiğini artan ölçüde hissetmektedir. Buradan yola çıkılarak, merkez bankası kredibilitesinin sürdürülmesinin dayanakları incelenmiş, para politikasının güvenilirliğini sağlamada enflasyon hedeflerinin rolüne değinilmiştir. Son olarak, para politikası etkinliği, merkez bankası bağımsızlığı ve kredibilitesi arasındaki ilişkiler incelenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### **MERKEZ BANKACILIĞI, MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ, TÜRKİYE'DE ve DÜNYADA MERKEZ BANKACILIĞI, PARA POLİTİKASI ve MERKEZ BANKASI İLİŞKİSİ**

Merkez Bankacılığı, ticaret ve iş bankalarının banknot emisyonu yetkilerinin kaldırılması ve bu yetkinin bir bankaya verilmesi ile başlamıştır. Günümüzdeki merkez bankalarının işlevine bir ölçüde sahip ve para çıkaran ilk bankalara 17. yüzyılın sonlarında rastlanmaktadır. 1694 yılında kurulan İngiltere Bankası ilk emisyon bankası olarak kabul edilmektedir. İngiltere Bankası'nın kurulmasından sonra, diğer Avrupa ülkelerinde de merkez bankaları kurulmaya başlamıştır. Burada merkez bankacılığının tanımı, tarihsel gelişimi ve para politikası ile ilişkisi incelenecektir.

#### **1.1- MERKEZ BANKACILIĞININ TANIMI**

Merkez bankası kavramı, kaçınılmaz olarak “para çıkarma yetkisine sahip” banka biçiminde bir tanımı zorunlu kılmaktadır. Para basmak devlet ve hükümler olmanın en önemli göstergelerinden birisi olmuştur. Eski çağlardaki hükümdarların bastıkları kıymetli madenlerden yapılmış sikkeler bunun ilk örnekleridir. Zamanla bazı kağıtların da para gibi kabul görüp tedavül etmeye başlaması ve madeni sikkelere nazaran daha kullanışlı olmaları nedeniyle, devletler hem bu alana müdahale etmek hem de bundan yararlanmak istemişlerdir.

Devletler, çeşitli amaçlarla Merkez Bankası kurmak yoluna gitmişlerdir. Bu amaçlar, kanuni parayı tespit, bunun emisyon ve tedavülünü sağlamak, devlet borçlanmalarını daha kolay, düzenli ve en az masrafla gerçekleştirebilmek ve bankacılık faaliyetlerinin düzenli bir şekilde yürütülmesini kontrol etmektir.

Merkez Bankalarının en önemli görevi, para ve kredi hacmini, ekonominin faaliyet hacmine ve devletçe izlenen amaçlara göre ayarlamaktır. Bundan başka merkez bankaları devletin

hazine işlemlerini yapmak, bankaların mevduat karşılıklarını ve nakit ihtiyatlarını muhafaza etmek, bankalar arasındaki alacak ve borçların takas ve mahsubunu yapmak, uluslararası ödemelerde aracılık yapmak, ülkenin altın ve döviz ihtiyatlarını muhafaza etmek gibi işlemleri de yürütürler.<sup>1</sup>

Merkez Bankasının kısa, ancak üstlendiği fonksiyonları tam olarak açıklığa kavuşturabilecek şekilde kapsamlı bir tanımını yapmak oldukça güçtür. Merkez Bankası'nın tanımı, kendisine yüklenen fonksiyonlara göre yapılabilir. Bu fonksiyonlar ise zamana, ihtiyaçlara ve ülkenin finansal sistemine göre değişebilmektedir. Hatta İngiltere'de Merkez Bankacılığı'nın rolü ve fonksiyonları konusunda iki önemli otorite olan Walter BAGEHOT "Lombart Street" ve Vera SMITH "The Rationale of Central Banking" adlı eserlerinde, teorik olarak serbest bankacılıktan yana çıkmakta ve bir Merkez Bankasına gerek olmadığını vurgulamaktadırlar.

## 1.2- MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Merkez Bankacılığı, özel ekonomik birimlerle çok az sayıda işleme girmesi, temel olarak ticari bankalar ve devletle ilişki içinde bulunması nedeniyle normal ticari bankacılıktan ayrı bir faaliyet konumundadır. Merkez Bankacılığı'nın kökeni yaklaşık iki asır öncesine gitmesine rağmen günümüzde, Merkez Bankacılığı yeni bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Tıpkı elektrik enerjisi ve otomobil gibi Merkez Bankası da yirminci yüzyılın ürünü olarak kabul edilmektedir. Nitekim yirminci yüz yılın başlangıcında, batı dünyasında hiç bir Merkez Bankası'nın faaliyet göstermediğini görüyoruz. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde Merkez Bankası (Federal Reserve System) 1913 yılında çıkarılan bir yasa ile oluşturulmuş ve sistem 1914 yılında faaliyete geçmiştir. Öte yandan Kanada'da Merkez Bankası 1934 yılında kurulmuştur.

Günümüzde Merkez Bankalarının işlevine bir ölçüde sahip olan ve para çıkaran ilk bankalara 17.yüzyılın sonlarında rastlanmaktadır. Bazı iktisatçılara göre Merkez Bankası niteliğini taşıyan ilk banka 1668 yılında kurulan İsveç Devlet Bankası'dır. Bu banka ticari senetlerini iskonto ettirenlere madeni para yerine kendi çıkardığı banknotlarını veren ilk kuruluştur. Verilen

---

<sup>1</sup> İsmail AKTÜRK, "Batı Ülkeleri ve Türkiye'de Hazine ve Merkez Bankası Anlayışı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:30, S:12, Aralık 1993, s.10

banknotlar, bankanın imzasını taşıması ve gösterildiği zaman hemen madeni para ile değiştirilmesi nedeniyle müşteriler tarafından kabul edilmiştir.<sup>2</sup>

### 1.2.1- Türkiye’de Merkez Bankacılığı ve Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de Merkez Bankası kurma çalışmaları cumhuriyetin ilk yıllarına dayanır. 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresi 'nde, yeni kurulan cumhuriyetin bir merkez bankasına sahip olması gerektiği görüşü belirtilmişse de, merkez bankasının kurulması ancak 1930 yılında gerçekleşmiştir. Türkiye bu süre içerisinde , Duyun-u Umumiye idaresi ile olan ilişkileri açısından Merkez Bankası kurulmasına elverişli dış ve iç kamuoyu oluşturmuş, başarılı bir merkez bankacılığı uygulanabilmesi için gerekli araştırma ve hazırlıkları tamamlamıştır. Bu süre içerisinde, Merkez Bankası kurulması konusunda yabancı uzmanlardan da görüş alınmıştır. Örneğin, Hollanda Bankası yönetim kurulu başkanı G.Vissering, Türkiye İş Bankası'nın Merkez Bankası haline getirilmesini önermiş; Alman Reichsbank genel müdür yardımcısı K.Müller, Türkiye'de Merkez Bankası kurulması için gereken şartların bulunmadığını belirtmiş; İtalya eski Maliye Bakanı Kont Volpi, Merkez Bankası kurulması konusunda olumlu görüş bildirmiştir.<sup>3</sup>

İş Bankası belirli bir dönem Merkez Bankası görevlerini yerine getirmiştir. 1925'te süresi dolması öngörülen Osmanlı Bankası'nın para basma ayrıcalığı, 1935 yılına kadar uzatılmış olmakla beraber yeni anlaşmada hükümetin banknot çıkaracak bir Merkez Bankası kurulabilmesi için açık kapı bırakılmıştır. Türk parasının kıymetinin korunmasında kararlı olan Cumhuriyet yöneticileri 1926'da Merkez Bankası kurma hazırlıklarını başlatmıştır. Bu yıllarda Osmanlı Bankası, Merkez Bankası kurma girişimine cephe almıştır. 1929 Ekonomik Krizi ile birlikte hükümet Merkez Bankası kuruluşunu tamamlamak için “Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun”u çıkardı. Nihayet Merkez Bankası Kanunu, Haziran 1930'da kabul edildi. Merkez Bankası 1931 de Karma A.Ş. halinde kuruldu. Ocak 1932'de çalışmaya başladı. Sermaye yapısı itibariyle devlet genel kurulda her zaman ağırlıkla temsil edilmiştir.<sup>4</sup>

1929 Büyük bunalımının olumsuz etkilerinin Türkiye'ye de yansması sonucu ülke içinde

<sup>2</sup> H.DİRİMTEKİN- T. ÖCAL- İ. PARASIZ- N. BERBEROĞLU, Para ve Banka, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No:21, s.133

<sup>3</sup> Servet EYÜPGİLLER, Merkez Bankacılığı ve İlişkileri, 1982, s.10

<sup>4</sup> AKTÜRK, a.g.m., s.14-15

1715 sayılı Merkez Bankası kuruluş kanunu, o dönemin ve ortamın izlerini taşıyan bir kanundur. Bankanın anonim şirket olarak kurulması, para istikrarının sağlanmasının kanunda ana tema olarak alınması bu izleri göstermektedir. Yaklaşık 40 yıl yürürlükte kalan kanun, bu süre içerisinde 22 kez değiştirilmiş ve günün koşullarına uydurulmaya çalışılmıştır. Kanun da yapılan değişikliklerin çoğu Bankanın Hazine'ye ve Kamu İktisadi Teşebbüslerine daha fazla kredi vermesini sağlamaya yönelik olmuştur. Böylece Merkez Bankası kamunun finansman açıklarını kapatan bir banka görünümünü almıştır. T.C. Merkez Bankası zamanla devlet ve Maliye Bakanlığı karşısında bağımsızlığını yitirmiştir. 1955'te yapılan düzenleme ile bankanın banknot çıkarma yetkisi 1999'a kadar uzatılmıştır.

Planlı dönemle birlikte Merkez Bankası Kanununun değiştirilmesinin gerekliliği de gündeme gelmiş ve II. Beş Yıllık Kalkınma Planında yürürlükteki yasanın dengeli kalkınma için gerekli olan etkin ve esnek para politikası uygulamasına olanak tanıyamadığı belirtilerek, Merkez Bankası Kanunu nun değiştirilmesi ve Merkez Bankasının Hazine ve bankalar sistemi ile ilişkilerinin modern ekonomik anlayışa uygun olarak düzenlenmesi ilke olarak benimsenmiştir.

T.C.Merkez Bankası 14.1.1970 tarihinde kabul edilip 26.1.1970 tarihinde yürürlüğe giren 1211 sayılı kanunla, günün ve planlı ekonominin koşullarına göre yeniden organize edilmiş, görev ve yetkileri düzenlenmiştir.

1715 sayılı kanunda Hazineye ait hisseler % 25 tavanı ile sınırlandırılmış iken, 1211 sayılı yasada en az %51 olarak belirlenmesi, merkez bankacılığındaki sistem ve görüş değişikliğini yansıtmaktadır. İlk kanunda, merkez bankalarının devlete karşı bağımsız ve özerk olması görüşü esas alınırken, ikinci kanunda devlet denetiminde emisyon tekeline sahip merkez bankacılığı görüşü esas alınmaktadır.<sup>5</sup>

T.C.Merkez Bankası para politikasını yürütmek, paranın iç ve dış değerini korumak, paranın hacmini ve dolaşımını düzenlemek, ekonominin likiditesini ayarlamak, altın ve döviz rezervlerini korumak ve ülke çıkarları doğrultusunda yönetmek, ekonomide kredi dağılımını düzenlemek, bankacılık sistemini gözetmek ve denetlemek, hükümetin hazinedarlığını, mali ajanlığını ve müşavirliğini yapmak gibi oldukça geniş görev alanına sahiptir.

<sup>5</sup> Nevzat ALPTÜRK, "Merkez Bankacılığı", Ankara 1982,

Bu geniş görev alanı içerisindeki Merkez Bankası 70'li yıllar boyunca, esas görevi olan paranın iç ve dış değerinde istikrarın sağlanması görevinden uzaklaşmış ve kamu açıklarını finanse eden, kalkınma bankacılığı yapan bir kuruluş durumuna getirilmiştir. Bilindiği gibi, Hazineye tanınan bu olanak uygulamada, Hazine'nin gelirleri ve giderleri arasındaki söz konusu gecikmenin giderilmesinden öte, bütçe açığını gideren bir kaynak niteliğine bürünmüştür. Burada, 1211 sayılı Kanunda belirtilen yüzde 15'lik miktar sınırlamasının da Hazine'ye kısa vadeli avans uygulamasının bu niteliğe bürünmesine engel olmadığını belirtmek zorundayız.<sup>6</sup>

Merkez Bankası kamu ekonomik kesimine doğrudan ve dolaylı kredi kullandırabilen bir kurumdur. Kamu Ekonomik Girişimleri'ne kullanılan kredilerin miktarını belirleyen en önemli unsurlar bu kesimin ürettiği mal ve hizmetlere ilişkin fiyatlandırma politikaları ve destekleme alım ve fiyat politikaları olmaktadır. Bu politikalar çerçevesinde, özellikle 1980 öncesinde, Kamu Ekonomik Girişimleri'nin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları Bakanlar Kurulunca belirlenmiş, maliyet altında kalan fiyatların zararının da bütçeden sübvansiyonu yoluna gidilmiştir. Fiyat tespitlerinin ekonomideki fiyat artış oranını düşük tutmak amacıyla gecikerek ve/veya düşük oranda zamlarla yapılması bir taraftan vergi kaybına neden olarak kamu gelirlerini olumsuz yönde etkilerken, diğer taraftan bütçeden transfer biçiminde yapılan zarar karşılığı sübvansiyonları büyütürken kamu harcamalarını arttırmıştır. Söz konusu iki etkinin de kamu açıklarını arttırdığı ortadadır.

Ülkemizde Merkez Bankası kamu ekonomik kesimine tahsis ettiği dolaysız kredilerle de tarımsal desteklemenin finansmanına uzun yıllar katılmıştır. Bu tür kredilerin tamamına yakın bir bölümü Tarım Satış Kooperatifleri ile Tarım Kredi Kooperatifleri ne verilen kredilerden meydana gelmiştir. Aslında uzun yıllar kamu hizmeti niteliğinde faaliyet gösteren bu kuruluşlar yasal statüleri gereği özel kesim içerisinde değerlendirilmektedir. Bu açıdan ülkemizde, özellikle 70'li yıllar boyunca Merkez Bankası'nın özel kesime kullandığı kredilerin yarıya yakın bir bölümü bu amaca yönelmiştir.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Tuncay ARTUN, "Türkiye'de Bankacılık", İstanbul, 1986

<sup>7</sup> EYÜPGİLLER, a.g.k., s:14-17

Öte yandan geçmiş dönemde zorunlu karşılık politikası, ticari banka kaynaklarını belli sektör ve yörelere yöneltmeye yardımcı bir araç olarak kullanılmıştır. "Tercihli Munzam Karşılık Oranı" adı verilen bir yöntemle zorunlu karşılık oranlarının selektif kredi politikası aracı olarak kullanılması 1982 yılına değin sürmüştür ve selektif kredilere tahsis edilen mevduat için düşük zorunlu karşılık oranları uygulanmıştır. Sıfır 'a kadar inebilen bu oranlar orta ve uzun vadeli yatırım kredileri, teşvik belgeli yatırım kredileri, tarım kredileri ve konut kredileri başta olmak üzere bir seri öncelikle krediye kaynak teşkil eden mevduat için uygulanmış, Merkez Bankası'nın esas görevi olan fiyat istikrarı görevinden uzaklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca Merkez Bankası nezdinde bankalar tarafından tesis edilen zorunlu karşılıklar, Ziraat Bankası aracılığı ile tarım kesiminin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla da kullanılmıştır.

T.C.M.B. 24 Ocak 1980 kararlarına kadar genelde enflasyonist para ve kredi politikaları izlemiştir. Kredi arzını daraltmada elindeki araçlardan yalnız mevduat munzam karşılıklarını kullanmıştır.

1984'ten sonra T.C.M.B.'nin kredi hacmi hem nominal, hem de reel olarak daraltılmış, 1983'teki kredi hacmine reel olarak ancak 1987'de yeniden ulaşılabilmiştir. Toplam kredi hacminin daraltılmasına karşın, bütçe açıkları devam ettiği ve özellikle 1984'te büyük boyutlara ulaştığı için Hazine'ye verilen kısa vadeli avans, reel düzeyini koruyacak biçimde sürekli genişlemiştir. Böylece T.C.M.B. kredilerinin bileşimi köklü olarak değişmiştir. 1979-83 döneminde Hazine'ye kullandırılan kısa vadeli avanslar bankanın kredi hacminin ortalama % 27'sini oluştururken, 1984-1986 döneminde % 60 oranına çıkmıştır. T.C.M.B. Hazine'nin finansörü kimliğini korurken, dolaysız kredilerinden yararlanan KİT'lerin ve Tarım Satış Kooperatifleri'nin payı 1979-80 arasındaki % 50'lik düzeyinden 1983'te % 30'a, 1984'te % 38.3'e kadar düşmüştür. KİT'ler 1987'den sonra T.C.M.B.'nin ticari bankalar aracılığıyla özel sektöre kullandırdığı dolaylı kredilerden ticari bankalardan borçlanarak bir ölçüde yararlanmaya yeniden başlamıştır. 1984'ten sonra hızla artan kamu finansman açığı karşısında Hazine, T.C.M.B. dışında doğrudan doğruya tahvil-bono satışıyla açığı kapatmaya çalışmıştır.

T.C.M.B.'nin para ve kredi politikası 4 Şubat 1988'deki ekonomik kararlardan ve özellikle Ağustos 1989'dan sonra dışa açılma ve bununla uyumlu konvertibl bir T.L. oluşturma amaçları doğrultusunda daha kararlı biçimde yürütülmüştür.



## **1.2.2- Dünyada Merkez Bankacılığı Anlayışı ve Son Gelişmeler**

Tarihi gelişimine bakıldığında gerek dünyada gerekse Türkiye’de Merkez Bankaları bugünkü kimliklerine kavuşuncaya kadar önemli aşamalardan geçmişlerdir. Bu çerçevede Merkez Bankalarının görev ve fonksiyonlarında günümüze doğru belirli bir değişim gözlenmiştir. Aşağıda dünyadaki bazı Merkez Bankalarının tarihi gelişimi ve nitelikleri incelenmiştir.

### **1.2.2.1- Fransa Merkez Bankacılığı (Banque de France)**

Fransız mali sistemi, devletin gerek doğrudan doğruya egemen olduğu mali kurumlar, gerekse geleneksel düzenleyici rolü oynayan çok sayıda ve çok çeşitli mali kurumlardan oluşan karmaşık bir sistemdir.

Fransız Merkez Bankası, 1945 yılında devletleştirilmiş olup, bir guvernör, iki guvernör yardımcısı, bir müfettiş ve on üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir. Maliye Bakanı’nca atanan Maliye müfettişinin yönetim kurulunun bazı kararlarını veto etmeye yönelik sınırlı bir yetkisi bulunmaktadır. Yönetim kurulunda mevcut on üyeden dokuzu hükümet tarafından atanmakta bir üye ise bankada çalışanlar arasından seçilmektedir.

İlk defa 1803 yılında sadece Paris yöresinde tedavüle para çıkarma yetkisi verilen Banque de France, Fransa’da dolaşıma para çıkaran tek yetkili otorite niteliğini kazanmıştır. Banque de France hükümetin bir bankeri durumundadır. Bu sıfatla Hazine’nin hesaplarını tutmakta, Hazine lehine ödemeleri kabul etmektedir. Hazine hesabı bakiyesi çok küçük bir miktarın üzerine çıkmamakla birlikte sık sık açık vermektedir. Doğrudan kredilerin yanında Banque de France, hükümete hazine bonoları iskonto ederek dolaylı kredi kullandırmakta, kayıtlı tüm devlet tahvillerinin dolaşımı ile bunların ana para ve faizlerini ödemekle görevli bulunmaktadır.

Anlaşılabacağı üzere Fransa’da Hazine ile Merkez bankası faaliyetleri incelendiğinde; Fransa’da Merkez Bankası’nın ağırlıklı Maliye Bakanlığı’nın kontrolü altında olduğu görülmektedir. Hazine’nin görevlerinin birçoğunu da Merkez Bankası üstlenmiş bulunmaktadır.

### 1.2.2.2- İngiltere Merkez Bankacılığı (Bank of England)

İngiltere’de 1694 yılında kurulan Bank of England, 18.yüzyıl başlarından başlayarak Merkez bankacılığı görevlerinden bazılarını yerine getirmiştir. 1946 yılına gelinceye kadar Hazine ile ilişkileri dar bir çerçevede kalmıştır. 1946 yılında kabul edilen Bank of England Act (İngiltere Bankası Kanunu) bankada kamu yönetimini söz sahibi yapmış, guvernör yardımcısı ve yönetim kurulu üyelerinin krallık makamınca atanmalarını kural olarak getirmiştir. Çıkarılan bu kanunla Bank of England, Hazine’nin yasal organlarından biri haline getirilirken, Hazine’ye banka guvernörü ile istişareler yapmak koşuluyla kamu çıkarının söz konusu olduğu her alanda talimat verme yetkisi tanınmıştır. Ancak, pratikte Bank of England’ın alışılmış Merkez Bankacılığı işlemlerine ait uygun ve ölçülü özerkliğe sahip olduğunu söylemek mümkün görülmektedir.

Bank of England’ın devletin hesaplarını tutmak, milli borçları idare etmek ve hükümet adına döviz hesaplarını bir mali ajan olarak izlemek gibi temel görevleri vardır. Bank of England’ın diğer görevleri arasında bankacılık fonksiyonu görmesi de önem taşımaktadır. Banka hesaplarını tutmakla mükellef olduğu hükümete bankerlik yapmakta, para tedavülüne ilişkin yetki ile hükümete finansman sorunu açısından yardımcı olmaktadır.

Bank of England hükümet adına üç parasal piyasayı işletmekte ve denetlemektedir. Banka bir yandan döviz piyasalarını denetim altında bulundururken, diğer yandan hükümetin borçlanma imkanlarının bulunduğu iskonto ve tahvil piyasalarını düzenlemektedir. Kredi düzeyinin ve bankacılık sisteminin denetimi de yine Bank of England’ın görevleri arasındadır.

Banka devletleştirilmiş bir kurum olmakla beraber diğer devletleştirilmiş kurumlardan farklılık gösterir. Örneğin diğer devletleştirilmiş kuruluşların yönetim kurulu üyeleri bakan tarafından atanırken, Bank of England’ın yönetim kurulu üyeleri teknik yönden krallık makamınca atanmaktadır. Bankanın yönetim kurulu en üst organ olup, guvernör, guvernör yardımcısı ve onaltı üyeden oluşur. Bankanın mali işler, muhasebe, döviz kontrol, ekonomik istihbarat, sekreterlik ve denetim, dış ilişkiler, yönetim, örgütlenme, basın işleri, teknik hizmetler gibi alt bölümleri bulunmaktadır.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> AKTÜRK, a.g.m., s:17-18

### 1.2.2.3- Almaya Merkez Bankacılığı (Bundesbank)

1948 yılında yapılan para reformu ile Almanya Avrupa'nın güçlü ekonomisi niteliğini kazanarak, gelişmiş bir mali sisteme sahip olmuştur. 1948 yılındaki para reformu sırasında kurulan Bundesbank (Deutsche Bundesbank) mevcut görünümünü iki milli bankanın birleşmesi ile kazanmıştır. Bankanın tüm sermayesi hükümete aittir ve önemli yöneticileri hükümetin önerisi üzerine cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır. Bazı sorumluluklara rağmen, bu konuda yürürlükte bulunan kanun bankaya ölçülü özerklik sağlamıştır. Özerklik özellikle para arzının düzenlenmesi, ekonomiye kredi sağlanması ve gerek ülke içinde, gerekse ülke dışında bankalarca yapılan işlemlerin ekonomi yararına uygun olarak gerçekleştirilmesi şeklindedir.

Hükümetin ve Bundesbank'ın görev alanları farklı olup, bilgi alış verişi dışında birbirleri üzerinde doğrudan etkileri yoktur. Hükümet maliye politikasından sorumlu olurken, Bundesbank para politikasını yürütmekle sorumludur.

Almanya'da tedavüle para çıkarılması konusunda yetkili tek kuruluş Bundesbank'tır. Banka normal merkez bankacılığının yanı sıra başka görevleri de yapar. Resmi nitelikteki kanunlara belli sınırlar içinde kısa vadeli krediler kullanır. Banka aynı zamanda başvurulacak son kredi merciidir.

Banka bunlardan başka açık piyasa işlemleri yapar, mevduat karşılıklarını tutar ve döviz piyasası işlemlerini gerçekleştirir. Almanya'da döviz hesapları ayrı mali birimler arasında dağılmamış, tüm altın ve döviz rezervleri Bundesbank'ta toplanmıştır. İngiltere'deki uygulamanın aksine dış ticaret fazlaları ve yabancı sermaye akımları ana rezervlere doğrudan eklenmektedir.<sup>9</sup>

### 1.2.2.4- A.B.D. Merkez Bankacılığı (Federal Reserve Bank)

ABD'de Merkez Bankası (Federal Reserve Bank) 1914 yılında kurulmuştur. O zamana kadar Birleşik Devletler ekonomik gücün merkezileşmesine güvensizlikten dolayı bir Merkez

---

<sup>9</sup> Suat OKTAR, "Bağımsız Merkez Bankacılığının Saygın Örneği : Bundesbank", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y:33, Haziran 1996, s.37-44

Bankası'na sahip olmayan tek devletti. Birleşik Devletler'de bir merkez bankasının kurulması ihtiyacı ekonomik mantıktan çok ekonomik realite ile ilgili bazı acı deneyimlerden doğmuştur.

1873 ve 1907 tarihleri arasında yaşanan dört olağanüstü durum, bankacılık alanında meydana gelen panik, kredi şartlarını düzenleyecek Merkez Bankası gibi bir bankanın kurulması konusunda parlamenterleri ve bankacıları ikna etmiştir. Bunun sonucunda Ulusal Para Komisyonu (National Monetary Commission) kurulmuş, bu komisyon 1912 yılında Federal Reserve sisteminin kurulmasını sağlamıştır.<sup>10</sup>

Federal Reserve Bank, ABD'de bankaların bankası olarak görev yapmakta ve ABD'nin Merkez Bankası olarak anılmaktadır. Amerika'da oniki tane Merkez bankası vardır. Fakat bunlardan en önemlisi Washington'daki Güvernörler Meclisi ve Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market)'dir.

Federal Reserve hükümetin diğer birimlerinden tamamen bağımsızdır. Bu bağımsızlığın iyi olup olmadığı tartışmalıdır. Son zamanlarda Federal Reserve sistemini başkana veya kongreye karşı daha çok sorumlu hale getirecek pek çok reform teklif edilmiştir.

Federal Reserve para arzını kontrol etmek için üç önemli araca sahiptir. Bunlar; açık piyasa işlemleri, yasal karşılık oranının (rezerv oranının) belirlenmesi ve Federal Reserve'in bankalara borç verme politikasıdır. Yasal karşılık oranını azaltıp çoğaltmak suretiyle Federal Reserve Bank her bir rezerv dolar için mevduat miktarının az veya çok desteklenmesini sağlar. Böylece rezerv oranının artırılması veya azaltılması para arzının azaltılması veya artırılmasının bir yolu olmaktadır. Fakat Federal Reserve bu yola çok sık başvurmaz. Çoğunlukla açık piyasadan devlet tahvillerini satın almak suretiyle para arzını artırır. Bu şekildeki satın almalar nedeniyle Federal Reserve Bank'ın bankalara olan ödemeleri, bankalara yeni rezervler kazandırır. Böylece para arzını daha çok genişletmiş olur. Bunun tersine açık piyasada tahvillerin satılması bankalardan rezerv (mevduat)'lerin çekilmesini para arzının daraltılmasını sağlar.

Federal Reserve sistemi piyasadan bonoları satın aldığı zaman bono fiyatları yükselir, faiz oranları düşer; buna karşılık bonoları sattığında bono fiyatları düşer, faiz oranları yükselir.

---

<sup>10</sup> EYÜPGİLLER, a.g.k. s: 20

Federal Reserve aynı zamanda bankalara daha çok mevduat toplama iznini vermek suretiyle para arzını arttırabilir. Ya da bu bonolara uyguladığı faiz oranlarını düşürmek suretiyle para arzını azaltabilir. Bunlardan hiçbirisi Federal Reserve sistemine kısa dönemde para arzı üzerinde gerçek kontrol imkanı vermez. Çünkü mevduat yaratma veya onu kurma projesinin ne kadar zamanda meydana geleceğini tahmin etmek güçtür.<sup>11</sup>

Yukarda görev ve sorumlulukları açıklanan Federal Reserve ekonomideki duruma göre gerekli gördüğü bir dizi kararları almaktadır.

### **1.3- MERKEZ BANKACILIĞININ TEMEL İŞLEVLERİ**

Modern bir parasal sistemin önemli bir ayağını oluşturan merkez bankası, ülke ekonomisinin sağlıklı olarak işleyebilmesi ve devletin mali işlemlerinin yerine getirilebilmesi açısından önemli bir kurumdur. Merkez bankasının üstlendiği fonksiyonlar ülkeden ülkeye farklılıklar göstermesine karşın, modern bir merkez bankasının yerine getirmesi beklenen üç temel fonksiyonundan söz edilebilir. Bunlar, ülkedeki para sisteminin istikrarlı olarak sürdürülmesi, bankaların bankası ve son likitide kaynağı olarak hizmet görmesi ve devletin bankacılığını yapmasıdır. Şimdi bunları kısaca inceleyelim.

#### **1.3.1- Para Piyasalarında İstikrarın Sağlanması**

Bir merkez bankasının üstlendiği en önemli görev ulusal ekonomik hedeflerin başarılmasını kolaylaştırmak için, ülkedeki para sistemini kontrol ederek istikrarlı bir şekilde çalışmasına olanak tanımadır. Merkez bankası bu amaca yönelik olarak para ve kredinin arzını , maliyetini ve elde edilebilirliğini düzenler. Merkez bankalarının söz konusu parasal kontrol fonksiyonu, bir yönüyle banknot ihraç etmedeki tekeli güçlerinden , diğer yönüyle de kredi vererek ve yatırım yaparak rezerv yaratma ve yok etme yeteneklerinden kaynaklanmaktadır. Banknot ihracı tarihsel gelişimi içerisinde bir egemenlik simgesi olarak kabul edildiği için, merkez bankaları genellikle, kâr amacı güden kuruluşlar olarak değil, ulusal çıkarları ön planda tutan ve kamu hizmeti sunan kuruluşlar olarak faaliyet gösterirler.

---

<sup>11</sup> AKTÜRK, a.g.m. s:13

Para piyasalarında istikrarın sağlanması fonksiyonuna daha geniş bir perspektifle bakıldığında, merkez bankalarının önemi daha iyi kavranabilir. Bilindiği gibi, bir ülkedeki finansal sistemin, tasarrufları elinde fon fazlası olanlardan, yatırım için fona gereksinimi olanlara aktarma görevini yerine getirmesi gerekir. Ancak bu sayede, yeni yatırım yapılması ile reel anlamda bir ekonomik büyümeden söz edilebilir. Finansal piyasaların bu görevi yerine getirebilmeleri, yani etkin bir şekilde çalışabilmeleri için halkın bu piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlara güven duyması ve tasarruflarını bu kurumlara teslim etmede istekli olması gerekir. Faiz oranlarında ve tahvil fiyatlarında sık sık ortaya çıkan büyük dalgalanmalara bağlı olarak, finansal piyasalar düzensiz çalışıyorsa veya finansal kurumlar sık sık ödeme gücünü içine düşüyorlarsa, halkın finansal kurumlara olan güveni kaybolabilir. Sonuçta sermaye birikimi için gerekli fon akımında bir daralma, ekonomik büyüme oranında bir gerileme ve işsizlik oranında bir artma ortaya çıkabilir. Bu yüzden merkez bankaları finansal piyasaların gelişimi ve fonların bu piyasalar aracılığı ile istikrarlı akımını sağlamada önemli bir rol oynarlar.

### **1.3.2- Bankaların Bankası Olması**

Bankaların bankası olmak deyimi, ticari bankacılık sisteminin sunduğu hizmetlerin benzerlerinin, merkez bankası tarafından ticari bankalara sağlanması anlamına gelmektedir. Merkez bankasının ticari bankalara sunduğu bu hizmetlerden bazıları, merkez bankasının temel fonksiyonu olan ve yukarıda değinilen parasal kontrol fonksiyonunu yerine getirmesini destekler niteliktedir. Merkez Bankasının parasal kontrol fonksiyonlarına ek olarak, bankacılık sisteminin rezervlerini tutması, ticari bankalara kısa vadeli avans ve kredi sağlanması, likitidenin son kaynağı olması fonksiyonlarını sayabiliriz. Ülkedeki para ve banka sisteminin sağlıklı hizmet sunabilmesi açısından, merkez bankasının yürüttüğü faaliyetler arasında toplanan çeklerin takasına aracılık etmesi, bozukluk ve ticari paranın bankalara dağıtımı, ticari bankaların faaliyetleri üzerinde bir ölçüde düzenleme ve kontrol yetkisinin bulunması sayılabilir.

M.B.'ları, devletin bankerlik hizmetlerini görmesi ve banknot çıkarma hakkının bulunması nedeniyle, ticari bankalar arasında itibar kazanmış ve bu bankaların, mevduat çekilmelerine karşılık olarak hazır bulundurdukları paralarının saklanması görevini de üstlenmişlerdir. Banka rezervleri, güvenli ve resmi bir yerde toplanınca bunların genel ekonomik koşullara göre ayarlanması ya da kullanılması olanağı ortaya çıkmıştır. Ekonomik krizlerde enflasyon ve deflasyon

dönemlerinde rezerv oranının ayarlanması ya da depo edilen paranın kullanılması yoluyla hükümetlerin etkinliği artmıştır. Mevduat karşılıkları yöntemi zamanla M.B.'lerinin en önemli para ve kontrol aracı niteliğini kazanmıştır.

### **1.3.3- Devletin Bankacılığını Yapması**

Merkez bankası bir mali kurum olarak devletin fonlarını toplama, tutma, aktarma ve bu fonlardan ödemede bulunma işlemlerini gerçekleştirerek devletin bankerliğini yapar. Bunun dışında Merkez Bankası kamu borcuna ilişkin teknik hizmetleri de sunabilir; belirli koşullar içinde devlete kısa vadeli avans verir. Öte yandan merkez bankası devletin finansal danışmanı niteliğindedir ve bazı ülkelerde kamu borcunun yönetilmesinden de sorumludur.<sup>12</sup>

Yukarıda kısaca özetlenen, merkez bankalarının temel fonksiyonlarının yanı sıra, ülkedeki finansal sistemin yapısı, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumun yarattığı koşullar ve ihtiyaçlar; merkez bankalarının üstlendiği fonksiyonların zaman içerisinde değişmesine ve ülkeden ülkeye farklılıklar göstermesine neden olmaktadır. Örneğin, İngiltere Merkez Bankası'nın bankaların denetiminden para basımına, şirketler ve bankalar arasındaki anlaşmazlıklara müdahale edilmesinden Londra'nın bir finansal merkez olarak gelişimini teşvik etmeye kadar değişen geniş görevleri vardır. Bir merkez bankasının bu kadar geniş bir görev alanına sahip olması, hem üstlenilen temel fonksiyonların yerine getirilebilmesi açısından, hem de mantalite açısından tartışılan bir konudur. Tablo 1 dünyadaki büyük merkez bankalarının üstlendiği fonksiyonları göstermektedir.

---

<sup>12</sup> İlker PARASIZ, "Para Banka ve Finansal Piyasalar", 5.B., 1994, s.266-269

TABLO 1

## MERKEZ BANKALARININ FONKSİYONLARI

	Bundesbank	Federal Reserve Bank	Bank of Japan	Bank of France	Bank of England
Bağımsız Para Politikası	Evet	Evet	Hayır	Hayır	Hayır
Bankaların Denetimi					
-Sistematik Risk Açısından	Evet	Evet	Kısmen	Evet	Evet
-Mevduat Sahiplerinin Korunması Açısından	Hayır	Hayır	Hayır	Kısmen	Evet
-Kamu Fonlarının Yönetimi	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet
-Para Basımı	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet
-Finansal Merkez Teşviki	Hayır	Hayır	Hayır	Kısmen	Evet

Kaynak : THE ECONOMIST, 28 Ağustos 1993, s.68

Tablo 1’de verilen fonksiyonlar dışında Merkez Bankalarının diğer görevleri de şu şekilde sıralanabilir.

-Dış ticaret ilişkilerinin gelişmesi ve dövizle ödeme işlerinin izlenip, düzenlenmesi sorunun önem kazanması sonucunda, “merkezi kliring”, “ödeme ve transfer yapma”

-Uygulama yöntemlerinde bazı değişikliklere karşın birçok ülkede kredi kontrolü M.B.’lerinin görevleri arasında yer almaktadır. Özellikle, ekonomiye verilecek kredinin global hacmini kontrol etmek ve kredilerin sektörel dağılımını arzu edilen şekilde yönlendirmek için gerekli çalışmaları yapar ve önlemleri alır.

-Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde kambiyo sınırlamaları ve kurallarının çoğalması M.B.’lerinin en yoğun görevlerinden biri haline gelmiştir. Dövizlerin uluslararası borsadaki değerlerine uygun olarak ulusal paranın değerinin saptanması, devalüasyon ve revalüasyon kararlarının alınması, yabancı muhabir bankalar nezdindeki döviz hesapları pozisyonunun izlenmesi ve hesaplar arasında devirler yapılması, döviz rezervlerinin hesaplanması ve yönetilmesi gibi işlemler M.B.’lerinin görevleri arasındadır.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> PARASIZ, a.g.k., s: 271



## **1.4- PARA POLİTİKASI ARAÇLARI ve MERKEZ BANKASI STRATEJİLERİ**

Dünyanın büyük bir kesiminde para politikasının gittikçe artan bir şekilde önem kazanması, para piyasalarının gelişmesi gereğini ortaya koymuştur. Merkez Bankaları para piyasalarını geliştirmek için çaba göstermektedirler. Gelişmiş bir para piyasası, para politikasının etkinliğinin artmasına geniş ölçüde yardımcıdır. Böyle bir piyasa, aynı zamanda M.B.'nin açık piyasa işlemlerinden beklenen etkilerinin ülke çapında yayılmasına yardım eder.

Ekonominin normal düzeninde gittiği ve mali ekonomik darboğazların olmadığı dönemlerde, Merkez Bankalarının varlığı kamuoyunda kendini pek hissettirmez. Ekonomik sıkıntılar başgösterince ya da hükümetler nakit sıkıntısı çekmeye başlayınca, ilk akla gelen, para ve kredi konularında önlemler almak olur. Bu da, Merkez Bankalarınca harekete geçirilecek; açık piyasa işlemleri, kredi ve mevduat faizleriyle, reeskont oranlarına müdahaleyi gerektirir. Çünkü, mali önlemlerin alınabilmesi, genellikle birtakım yasal düzenlemeleri gerektirmesi bakımından hem zaman alıcı hem de güçtür.

### **1.4.1- Para Politikasının Genel Araçları**

Para politikasının genel araçlarını üç başlık altında irdelleyebiliriz. Bunlar, açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılık oranıdır.

#### **1.4.1.1- Açık Piyasa İşlemleri**

Açık piyasa işlemleri M.B.'nin dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltmak için, hazine bono ve tahvilleriyle, özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri alıp satma işlemleridir. Piyasadan bu gibi kıymetlerin M.B. tarafından satın alınması, piyasaya para çıkması, satılması dolaşımdan banknot çekilmesiyle sonuçlanacaktır. Dolaşımdaki rezerv paranın (parasal taban) değişmesi, kaydi para hacmini de aynı yönde etkileyerek toplam para stokunun değişmesine neden olacaktır. M.B.'nin alımlarıyla, bankalardaki M.B. parası açık piyasa senetlerinin yerini alır. M.B.'nin yaptığı satışlarla da, M.B.parası açık piyasa belgelerine dönüştürülmüş olur.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Ali Sait YÜKSEL, “Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Özellikle Enflasyonist Ekonomilerdeki İşlevleri”, Marmara Üniversitesi Yayınları, Ya.no:528, Y:1993, s.54

M.B. tarafından açık piyasa işlemleri hem savunmaya yönelik hem de hücumaya yönelik amaçlarla yapılır. Bilindiği gibi birçok etmen parasal tabanı etkiler. Eğer bu etmenlerin arzulanmayan miktarda, parasal tabanı değiştirme tehdidi olursa, M.B. bunu dengeleyici yönde davranır. Bu durumda M.B., parasal tabanı değiştirmeye yönelik etmenlere karşı sadece savunma yaptığında bu tür işlemlere savunmaya yönelik (defansif) işlemler denir.

Öte yandan M.B. bir tehdit olmasa bile, parasal tabanı değiştirmek amacıyla açık piyasa işlemlerine giriyorsa, buna dinamik işlemler veya ofansif işlemler denir. Ancak uygulamada bu iki tip işlemi birbirinden ayırmak oldukça güçtür.

Açık piyasa işlemlerine bağlı olarak iki etkiden söz edilebilir. Bunlar miktar ve fiyat etkisidir.

Miktar etkisi; daha önce de belirtildiği gibi M.B., para piyasasında kişilerden ve bankalardan senet alır, senet satar. Bu alışverişlerin sonucu olarak bankaların likiditeleri artar veya azalır. Bankaların tuttıkları rezerv paranın değişmesi, bankaların kaydı para yaratma ve bu parayı kredi olarak dağıtma politikalarını etkiler. Yani açık piyasa işlemlerinin miktar etkisi, önce banka likiditesinin daha sonra da kredi çarpanı yoluyla para arzının etkilenmesidir.

Fiyat etkisi; açık piyasa işlemleriyle M.B. para piyasasına bazen senet satıcısı bazen de senet satın alıcısı olarak girmektedir. Dolayısıyla M.B., piyasada oluşmuş denge fiyatını değiştirmektedir. Eğer M.B. senet satarsa senedin fiyatı düşecek (faiz oranı yükselecek), senet satın alırsa senedin fiyatı yükselecek (faiz oranı düşecektir). Bilindiği gibi bir senedin piyasa değeriyle getirisi (faiz oranı) arasında ters bir ilişki vardır.

Açık piyasa işlemleri M.B. için gerek defansif gerekse ofansif amaçlarına aşağıdaki nedenlerle en uygun araçtır.

- M.B. parasal tabanın boyutunu belirlemek için istediği kadar tahvil alıp satabilir.
- Açık piyasa işlemlerinde, reeskont politikasından farklı olarak, insiyatif M.B'ndadır.
- Açık piyasa işlemleri, küçük alımlarla başarılabılır. Gerekğinde çok küçük alım ve satımlar yapılabilir. Böylece M.B., parasal taban üzerinden çok küçük ayarlamaları gerçekleştirebilir.

- Açık piyasa işlemleri, sürekli olarak kullanılabilir. Böylece, M.B. piyasadaki çeşitli etmenlerin etkileri hakkında edindiği yeni bilgilere ve piyasada hissettiği değişikliklere göre, parasal tabanı sürekli olarak istediği yönde ayarlayabilir.

- Açık piyasa işlemleri son derece esnek bir para politikası aracıdır. Karar verme ve uygulama süresi çok kısadır.

Açık piyasa işlemlerinin tek sakıncalı yönü, bu işlemlerin ilk etkisinin sermaye piyasasının yoğunlaştığı bölgelerde olmasıdır. İşlemin etkisinin tüm ülkeye yayılması zaman alır.

T.C.M.B. açık piyasa işlemlerini daha yeni yeni yapmaya başlamıştır. Dünyada da ABD, İngiltere ve Kanada dışında açık piyasa işlemlerini etkin bir şekilde kullanan ülke yoktur.

#### **1.4.1.2- Reeskont Politikası**

Reeskont işlemi, bankalar için bir finansman kaynağıdır. Reeskont bankalarca iskonto edilmiş bir senedin M.B.'nce iskonto edilmesidir. Bankalar ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan M.B.'na kırdırarak rezervlerini arttırabilecekleri gibi, onların da bu başvurularını reeskont oranlarında yapacağı değişiklikler yoluyla tehdit veya teşvik ederek, M.B. bankaların rezervlerini ve kaydi para yaratma olanaklarını etkileyebilir.

Reeskont oranının yükseltilmesi, ticari bankaların M.B.'ndan ödünç alma eğilimini azaltır. Reeskont oranlarının düşürülmesi ise reeskont eğilimini artırır. M.B. açısından reeskont oranlarının değiştirilmesiyle, para stoku ve kredi genişlemesi iki yönden kontrol edilebilir. Bunlar, maliyet ve beyan etkileridir.

Maliyet etkisi, Reeskont oranının yükseltilmesinin, ödünç almayı daha çok pahalılaştırması ve bunun sonucu olarak ödünç alma hacminin azalması ile oluşur (veya tam tersi).

Reeskont oranı değişiklikleri açık piyasa işlemlerinden biraz farklıdır. Reeskont oranı değişiklikleri basın aracılığıyla halka hemen duyurulur. Bu durumda reeskont oranındaki bir yükselişin maliyet etkisi çok küçük olsa bile, reeskont oranındaki artış, finansal çevrelere M.B.'nin çok yakında daha güçlü diğer araçları kullanacağına ilişkin bir uyarı görevi yapar. Böyle bir durumda halkın bekleyişleri değişebilir. Bu da bekleyiş veya beyan etkisidir.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> EYÜPGİLLER, a.g.k., s: 40-42

Ödünç alanlar faiz oranlarının artacağını düşünürlerse, yatırım planlarını yeniden gözden geçireceklerdir. Ödünç verenler ise, faiz oranlarının daha da yükseleceğini düşünerek ödünç vermekte isteksiz davranacaklardır. O halde, reeskont oranındaki bir yükselme, hem kredi arzını hem de kredi talebini azaltacaktır. Bunun tersine resesyon sırasında reeskont oranındaki bir düşüş, kredi arz ve talebini arttıracaktır. M.B. için beyan etkisinin en önemli yönü, enflasyon ya da resesyon beklentilerinin yönünü değiştirmede yardımcı olmasıdır.

M.B. reeskont oranını yükseltiyorsa para arzı daralacağı için, bu durum sıkı para politikası izleyeceği anlamına gelir. Eğer M.B. reeskont oranını düşürüyorsa para arzı genişleyeceği için bu durum M.B.'nin gevşek para politikası izleyeceğinin göstergesidir diyebiliriz.

#### **1.4.1.3- Zorunlu Karşılıklar**

Zorunlu karşılıklar bankalara likidite, borçlarını ödeme yeteneği, ve güvenilirlik sağlama amacıyla geliştirilmiştir. Bankalar mevduatlara karşı rezerv tutarlarsa, bu durumda bankaların likiditesinin yükseleceği ve mevduat sahiplerinin fonlarının güvence altında olacağı yönünde bir inanç vardır. Ancak, örneğin %15 gibi bir karşılık oranı bu sonuçların sağlanması için yeterli değildir.

Günümüzde bankaların ayırdıkları zorunlu karşılıkların en önemli işlevi, bir para arzı kontrol aracı olmasıdır. M.B. karşılık oranını değiştirerek, bankaların ellerindeki aşırı rezervleri (parasal tabanı) ve böylece banka sisteminin kaydi para genişlemesini etkileyebilir.

Zorunlu karşılıklar politikasına bağlı olarak, açık piyasa ve reeskont politikalarındaki gibi doğrudan bir fiyat etkisi doğabilir. Diğer taraftan zorunlu karşılıklar politikasının bir maliyet etkisi de olabilir. Çünkü karşılık oranlarının artırılması ticari bankaların portföylerinde gelir getirmeyen aktiflerin miktarını arttırarak kredi işlemlerinin karlılığını azaltıcı yönde etki yapar.

Zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi tüm banka sistemini etkiler. Bu durum bazı sınıksal durumlara neden olabilir. Eğer kaydi para yaratımı birkaç büyük bankanın kontrolü altında ve iş hacminin fazla büyük olmadığı küçük yörelerde para darlığı çekiliyorsa, karşılık oranının yükseltilmesi, buralardaki yerel bankaların zaten kısıtlı olan para yaratma olanaklarını

daha da kısıtlar.

Para piyasasında faaliyet gösteren ve zorunlu karşılık ayırma yükümlülüğü olmayan banka dışı mali araçlar, zorunlu karşılık arttırılması karşısında ayrıcalıklı hale gelirler.

Zorunlu karşılık politikası esnek bir politika aracı değildir. Zorunlu karşılık oranında yapılacak küçük bir değişikliğin para stoku üzerinde etkisi büyük olabilir. Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması, ellerinde aşırı rezerv bulunmayan bazı bankaları, portföylerindeki kıymetli evrakları satmaya zorlayabilir.

Zorunlu karşılıkların yükseltilmesi durumunda bankaların ek karşılık sağlama işlemleri, belli bir zaman alabilir ve bu gecikme beklenen etkinin daha sonra ortaya çıkmasına neden olabilir.

Mevduatların dolaşım hızına göre karşılık ayrılması konusunda iki öneri öne sürülür. Birincisi, mevduatların miktarıyla birlikte bunların dolaşım hızının karşılıklara temel olması, diğeri ise vadesiz mevduatlar için % 100 karşılık ayrılmasıdır. Buradan çıkarılacak temel düşünce, bu yolla para politikasının daha etkin olarak kullanılmasının mümkün olacağıdır.

Dolaşım hızına göre karşılık ayırma önerisinin en önemli amacı, para politikasına tamamlayıcı bir özellik sağlamaktır. Buna göre para politikası uygulamasında, amaçlanan şey para miktarını kontrol etmek değil, harcama miktarını kontrol etmektir. Harcama miktarı ise para miktarıyla bunun dolaşım hızının çarpımına eşittir. Böylece mevduatların dolaşım hızına dayalı bir karşılık politikası M.B.'na, para arzını olduğu kadar dolaşım hızını da etkileme olanağı sağlayacaktır. Böylece M.B.'nın harcama hacmini etkilemesi mümkün olacaktır. Ancak böyle bir karşılık politikası bazı sorunları da beraberinde getirir. M.B. açısından önemli olan GSMH'yı etkilemektir. Oysa bazı çek işlemleri tahvil alım satımını ilgilendiren finansal işlemlerdir. Ayrıca bazı işlemler de ara malları alım satımını kapsar. İşte yapılan çek ödemelerinin hangilerinin nihai mal ve hizmetler alım satımını, hangilerinin diğeri işlemleri ilgilendirdiğini saptamak oldukça güçtür.

Sonuç olarak, para politikasının genel araçlarının kullanımı, ülkelere göre değişiklik

göstermektedir. Örneğin ABD dışında birçok ülkede reeskont politikası, ABD'ye göre daha önemlidir. Bununla birlikte gelişmiş ya da az gelişmiş bir çok ülkede ve Türkiye'de açık piyasa işlemleri sınırlıdır ya da yapılmamaktadır. Çünkü devlet tahvili piyasası çok zayıf ve gelişmiş değildir.

#### **1.4.2- Para Politikasının Özel Araçları**

Para politikasının genel araçları dışında, çeşitli ülkelerde kullanılan özel araçları da vardır. Seçici kontrol aracı adı da verilen bu özel araçların başlangıç etkisi tüm ekonomi üzerinde değil, yalnızca belli piyasalarda hissedilir. Şimdi bu özel araçlara bir gözatalım.

##### **1.4.2.1- Farklılaştırılmış Reeskont Oranları**

M.B.'ları, ticari bankaların getirecekleri senetlere, özelliklerine göre farklı reeskont oranı uygulayabilir. Böylece M.B. bazı sektör ve faaliyetlerin gelişmesini sınırlandırabilir. Bununla birlikte, bu tür ayrıcalıklı para politikasının olumlu sonuç verebilmesi için ticari bankaların M.B.'na getirdikleri senet miktarlarının büyük rakamlara ulaşması gerekir.

##### **1.4.2.2-Ticari Banka Kredilerinin, Miktar, Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü**

M.B., ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere bir beyan getirebilir. Diğer yandan bazı ayrıcalık getirilen üretim faaliyet alanları için orta ve uzun vadeli kredi olanaklarını genişletebilir ve bankalar için çeşitli faiz kolaylıklarını getirebilir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri, bir yandan ticari banka fonlarının bazı spekülatif faaliyet ve alanlara kayışını önlerken, diğer yandan fonların arzulanan sektörlere yönelmesini de sağlar.

##### **1.4.2.3- Bankalar ve Banka Dışı Mali Aracılara, Belli Miktarda Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Satın Alma Zorunluluğunun Getirilmesi**

Banka otoriteleri, ticari bankaları ve banka dışı mali araçları, ellerindeki fonların belli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya zorlayabilir. Eğer piyasa faiz oranları

bu gibi aktiflerin faiz oranlarından yüksekse, bu yolla normal piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılmış olur. Hükümet tahvil ve bono satarak, ticari bankalardan ucuza sağladığı bu fonları ekonomik kalkınmada öncelikli olan faaliyetlerin finansmanında kullanabilir.

#### **1.4.2.4- Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi**

M.B., ticari banka ve banka dışı mali kurumların portföyünde bulunduracakları kıymetlerin bir kısmını kontrol altına alabilir. Örneğin, bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve pay senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağı, bunların oranının veya miktarının ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece, finansal kuruluşların ellerinde bulunan fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilen sektörlerle transferi sağlanabilir. Ancak böyle bir politikanın başarılı olabilmesi söz konusu ekonomide menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinin bol olması gerekir.

#### **1.4.2.5- Tüketici Kredilerinin Kontrolü**

Para otoritelerini, konut ve apartman dairesi dahil olmak üzere çeşitli dayanıklı tüketim mallarının taksitli alımlarında, müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarını, vadesini ve bu amaçla verilen kredileri değiştirerek, söz konusu mallara karşı talebi teşvik edebilir veya kısıtlayabilir.

#### **1.4.2.6- Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü**

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda otoriteler bazı senetlerin satın alımında ne kadar peşin ödeme yapacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir.

#### **1.4.2.7- Merkez Bankalarının Moral Takviyesi ve Doğrudan İşlemi**

Merkez Bankasının bu politikasına açık ağız politikası da denir. Burada Merkez Bankası, banka ve banka dışı finansal araçların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için ikna gücünü

kullanır.

#### **1.4.2.8- Reklam ve Resmi Olmayan Ögütler**

Merkez Bankasının görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için birçok yol vardır. Merkez Bankası bunu basın yoluyla yapabileceği gibi, firmalara yapacağı tavsiyelerle onların bekleyişlerini değiştirerek de sağlayabilir.<sup>16</sup>

#### **1.4.3- Merkez Bankalarının Stratejileri ve Para Politikası ile İlişkileri ve Para Politikasında Gecikme Sorunu**

Merkez Bankalarının para politikasını yürütürken uyguladıkları belli stratejileri ve hedefleri vardır. Bu hedef ve stratejiler para politikasının etkin ve verimli bir şekilde yürütülmesini amaçlar. Aşağıda sırasıyla M.B.'larının stratejileri, para politikası ile ilişkisi ve para politikasında gecikme sorununa değinilecektir.

##### **1.4.3.1- Merkez Bankalarının Stratejileri**

Merkez bankalarının günümüzde ulaştıkları gelişme düzeyinde temel görevleri para arzını ekonominin gereksinmelerine uygun olarak yönetmektir. Ancak bu görevi gerçekleştirmek sanıldığı kadar kolay değildir. Merkez Bankalarının bir yandan üretimi arttıracak bir para ve kredi politikası uygulaması, diğer yandan da ekonomik durgunluk yaratmadan enflasyonu önlemesi gerekmektedir. Bu nedenle her ülkede para politikasının yönetiminin tek bir elde toplanması ve bunu yürütecek örgütün M.B. olması yarar sağlayacaktır.

Günümüzde birçok ülkede para politikasının yönetimi Merkez Bankalarına verilmiş ve bu kuruluşlar para ve kredi hacmini denetleyebilecek tüm yetki ve araçlarla donatılmıştır. Bütün bunlara rağmen, Merkez Bankaları içinde yer aldıkları ülkenin genel ekonomik politikasını yöneten hükümetlerden ayrı bir yol izleyememektedirler. Özerk kuruluşlar olmakla birlikte

---

<sup>16</sup> PARASIZ, a.g.k., s:306



Merkez Bankaları, devletin ve hükümetin genel ekonomik politikasına uyum göstermek sorumluluğunu taşımakta ve bu politikayı yürütmek görevi ile yükümlü bulunmaktadır.<sup>17</sup>

Çoğu batılı ülkelerin M.B. kanunlarında, fiyatların istikrarının sağlanması, merkez bankasının hedefleri arasında gösterilmiştir. Bununla birlikte, özellikle az gelişmiş ülkelerde merkez bankasının hedefleri konusunda bir ayırım yapılmıştır. Bu hedefler,

- \* kısa ve orta vadede parasal istikrarı hedefleyen konjonktürel hedefler,
- \* stratejik ya da kalkınma hedefleridir.

Özellikle ikinci hedef az gelişmiş ülkelerin merkez bankası yasalarında, hedefler arasında sayılır. Bununla birlikte bazı sanayi ülkelerinin yasalarında da aynı hedefe yer verildiği görülmüştür. Burada A.B.D.'nin "Federal Reserve Act"ı anılabilir.

Bazı sanayi ülkelerinin yasaları ayrıca, temel ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi için uygun para politikası araçlarının mobilize edilmelerini de öngörebilmektedir. Bu çerçevede İsviçre Riksbank'ın özendirme programı, ekonomide öncelikli sektörlerle ilgili kurallar öngörmektedir.

Bilinen odur ki; merkez bankası hedeflerinin çoğaltılması, merkez bankasını etkisi altında tutmak isteyen politik güce, duruma göre ağırlığı birinden ötekine kaydırma imkanları verir.

M.B.'nin amaçları para politikasının da amaçlarıdır. Bu amaçların içinde en önemlisi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması amacının M.B. amaçları arasında sayılmasının nedeni, para arzını etkilemesindedir.<sup>18</sup>

M.B.'ları para politikalarını yürütürken belli stratejileri uygulamaktadır. Bunları, nihai hedef, ara hedef ve faaliyet hedefi olarak sıralayabiliriz.

M.B.'nin nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Ara hedef olarak, dar tanımlı para arzını (M1) veya faiz oranlarını seçebilir. Faaliyet hedefi olarak da reeskont oranı veya parasal tabanı seçer ve böylece para arzını kontrol edebilir.

<sup>17</sup> DİRİMTEKİN-ÖCAL-PARASIZ-BERBEROĞLU, a.g.k., s.134

<sup>18</sup> YÜKSEL, a.g.k., s:5-6-7

M.B. hedef belirlerken bazı kriterleri olmalıdır. Bir ara hedef seçerken şu kriterlere bakmalıdır: Ara hedef nihai hedef üzerinde etkilidir. Bu nedenle ara hedef ,

- sık sık ölçülebilir olmalı,
- kontrol edilebilir olmalı,
- nihai hedef ile ilişkisi tespit edilebilir olmalıdır.

Faaliyet hedefini seçerken de şu kriterler gözönünde bulundurulmalıdır. Yani;

- ölçülebilir olmalı,
- kontrol edilebilir olmalı,
- ara hedefle ilişkisi tespit edilebilir olmalıdır.

M.B.'nın politikalarını gerçekleştirmek için uyguladığı bu stratejilere Para Politikası Oyunları da denilmektedir.<sup>19</sup>

#### **1.4.3.2. Para Politikası Göstergeleri**

Bilindiği gibi para politikası para arzı üzerindeki oynamalarla gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte, herhangi bir durumda M.B. nasıl bir para politikası izleyeceği konusunda bazı göstergelere gereksinim duyacaktır. Ekonomistler genellikle iki gösterge üzerinde durmaktadırlar. Bunlar, monetaristlerce benimsenen parasal toplamlar (Para Stoku ve Parasal Taban) ve Keynesgillerce benimsenen kredi koşullarıdır (Faiz Oranı ve Serbest Rezervler).

M.B. faaliyet hedefi olarak faiz oranlarını seçerse bazı sorunlarla karşılaşacaktır. Faiz oranı nakit talebinde ya geçici değişmelere ya da toplam harcamalardaki önemli değişmelere bağlı olarak değişebilir. Birinci durumda nakit talebindeki değişmelere para arzında uygun ayarlamalar yapılarak cevap verilebilir. İkinci durumda ise, fon talebindeki değişmelere otomatik bir biçimde cevap vermek mümkün olmayabilir. Örneğin, ekonominin tam istihdam seviyesinde olduğunu varsayalım. M.B. toplam talepteki artış sonucu faiz oranlarındaki tırmanışı, para arzını arttırarak frenleme yoluna giderse, ekonomide faiz oranlarının istikrarını sağlamayı amaçlayan politika, ekonomik istikrarı daha da bozucu sonuçlara katlanacaktır.

Böyle bir durumda faiz oranlarının faaliyet hedefi olarak alınması ekonomide istikrarsızlığı arttıracaktır. Monetarist iktisatçıların beklenen enflasyon yaklaşımlarına göre, para

---

<sup>19</sup> PARASIZ, a.g.k., s:453-454

### 1.4.3.2.3- Parasal Taban

Parasal tabanın konjonktüre göre değişmesine gerek yoktur. Bu yüzden ideal hedef olabilir. Çünkü, izlenecek para politikası açık piyasa işlemleriyle sınırlandırılmışsa parasal tabandaki değişmeler, politikadaki değişmeleri yansıtacaktır. Çünkü, belli bir parasal taban stoku, her bir iskonto oranı ya da zorunlu karşılıklarla uyumludur. O halde, faiz oranlarının ve zorunlu karşılıkların sabit olduğu bir dönemde parasal taban ideal göstergeden sapmayacak ve böylece politikanın toplam talep üzerindeki etkisinin yönünü yansıtacaktır.

M.B.' nı, bilgi değişkeni olarak parasal tabanı kullanmaktan hiç birşey alıkoyamaz hiç kuşkusuz. Çünkü bu, faiz oranlarını değiştirip değiştirmeyeceği, veya ne kadar değiştireceği konusunda belki de en önemli girdidir. Hatta bu , aşığıdaki kuralla da yapılabilir.

$$d_i = f(Mo_{t-1} - Mo^*_{t-1}),$$

Burada parantez içindeki terim Parasal Tabanın arzulanan seyrinden gerçek bir sapmadır. Ödünç alınmamış rezerv tabanı sisteminin işleyişı ABD'de ekim 1979 ile 1982 yazı arasındaki dönemde genellikle bu şekilde yürütülmüştür. Ancak faiz oranı ayarlamaları için rehber olarak parasal taban yolunu kullanmak, parasal taban kontrolü ile aynı şey değildir.<sup>20</sup>

Sonuç olarak, M.B. para politikasını yürütürken, belli hedefler saptayacaktır. Bu hedefleri gerçeleştirmesi para politikasının etkinliğini sağlayacaktır. Uyguladığı para politikasının amaçlarına ulaşmak için ise gösterge olarak seçilen değişkenlerin gözden geçirilmesi gerekmektedir.

### 1.4.3.3- Para Politikasında Gecikme Sorunu

Duruma göre para politikası yürütülmesinde gecikmeler olmaktadır. Para politikası hedef değişkenler üzerinde doğrudan doğruya anında etki yapmamaktadır. Para politikası araçlarının

<sup>20</sup> Charles A.E. GOODHART, "What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives And Operations?", *The Economic Journal* 104, November 1994, s:1424-1436

kullanılmasıyla, bunların ekonomi üzerinde etkilerinin belirmesi bir zaman aralığı sonunda olmaktadır.

Para otoritesi bir para politikası eylemine giriştikten sonra izlenen politikanın amaçlanan hedeflere göre sonuçlarını kontrol edebilir. Kısa dönemde bunun anlamı, para politikasının ana göstergelerinin, para arzı ve faiz oranları gibi, istenilen yönde ve miktarda değişip değişmediğinin; uzun dönemde cari sonuçlarla planlanan amaçların uyuşup uyuşmadığının kontrol edilmesidir. Cari ve planlanan sonuçlar arasında bir sapma varsa, düzeltici eyleme girişilecektir.

Para politikası ile ilgili olarak iki türlü gecikmeden sözedilebilir. Bunlar, iç gecikme ve dış gecikmedir. İç gecikme, halihazırda izlenen para politikasında bir değişikliğe ihtiyaç hissedilen anla, M.B.'nin eyleme giriştiği an arasındaki aradır. Buna ek olarak, belli bir politikaya girişildikten hedef değişkenin etkilendiği zamana kadar da bir gecikme sözkonusudur. M.B. resesyona gidişi frenlemek için, banka rezervlerini arttırmak amacıyla açık piyasa işlemlerini gerçekleştirmeye karar verebilir. Bunun için piyasadan tahvil satın alır. Diğer yandan, ticari bankaların rezervleri ve banka kredileri artar. Buna bağlı olarak faiz oranları düşme eğilimi gösterir.

İç gecikmenin boyutu küçük ve hatalı öngörülerden dolayı negatif olarak düşünülebilir. Para otoritesi izlenen politikada bir değişiklik ihtiyacını çok hızlı teşhis eder. Dış gecikmenin değişkenliği, yani bazen kısa bazen uzun zaman alması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Eğer dış gecikme uzun sürerse, para politikasının etkinliği gecikmektedir.

Monetarist iktisatçılar M1 para talebinin istikrarsız, buna karşılık M2 para talebinin ise istikrarlı olduğunu ileri sürmektedirler. Bu nedenle M.B.'nin M2 para talebinin büyümesini hedef olarak almasını önermektedir. Ayrıca M.B. hedeflerini üç aylık ya da yıllık olarak sık sık değiştirmek yerine parasal büyüme oranını sabit tutmaya çalışmalıdır. Bununla birlikte M.B.'nin parasal hedef süreci ise para arzının ne olacağı konusunda uzun vadeli bir güvence vermediği için eleştirilmektedir. Bu görüşü şöyle açıklamaya çalışabiliriz. Burada anahtar nokta M.B.'nin belli bir yılda önceki yıl sonu para stokunu baz alarak hedef aralığını saptamasıdır.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> PARASIZ, a.g.k., s: 456-457

## İKİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

#### 2.1- MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI

Günümüzde ekonomiler, merkezîyetçilikten kurtulup piyasa koşullarına bırakıldıkça, müdahale merkezleri de artık işlevlerini yitirmeye başlamışlardır. Bununla beraber, piyasanın kendi dengeleri içinde oluşan ekonomi yine de denetleyici ve gözetleyici bir kuruma ihtiyaç duymaktadır. Bu kurum geçmiş tarihsel misyonu da gözönünde tutulduğunda, “Merkez Bankası” olacaktır. M.B.’nin sahip olduğu birikim ile piyasaların ince ayar dengelerini sağlaması vazgeçilmez bir ihtiyaçtır. Ancak, bu ayarı yapacak kurumun, ekonominin gerçekleri doğrultusunda hareket ederek siyasetin önceliklerini geri planda tutabilmesi gerekir. İşte burada karşımıza “Merkez Bankasının Özerkliği” kavramı çıkmaktadır. Bu kavram M.B.’nin gerçek ve olması gereken işlevleri için olmazsa olmaz bir koşul gibi gözükmektedir.

Tarihsel gelişmeye bakıldığında, ilk M.B.’lerinin tamamının bağımsız olduğu görülür. M.B.’lerinin atası sayılan “İngiltere Bankası” 1694 yılında, kraliyet adına para basma vs. gibi görevleri yerine getirmek için özel banka statüsünde kurulmuştur. Bağımsız M.B.’lerinin ilk örneklerinden olan “ABD Merkez Bankası”, 2. Dünya Savaşı sonrasında kurulan Alman Merkez Bankası “Bundesbank” ve “Bank of Japan”’a model oluşturmuştur.

2. Dünya Savaşı’ndan sonra merkez bankaları hükümetlere ekonomiyi yeniden inşaa etmekte yardımcı rol üstlendiler. 1970’lerde yüksek enflasyon sorununun ortaya çıktığı dönemlerde ise ana uğraşları para arzını kontrol etmek, fiyat istikrarını sağlamak oldu. 1980’lerde Dünya Bankası ile Uluslararası Para Fonu’nun etkinliği vardı. Bu yıllarda merkez bankalarının bağımsızlığı ve siyasi otoritenin etkisinden kurtulması gerekliliği savunulmuştur.

1980’li yıllara girildiğinde birçok ülkenin para politikası uygulamalarının önemli şekilde değiştiği görülmekteydi. Bunun arkasında yatan etken, para politikasının değerinin anlaşılması

olması ve “açıklık” kavramının para politikasına getirilmesi sonucu para politikası hedeflerine ulaşmanın daha kolay olabileceği düşüncesi idi.

1990’lı yıllarda ise, benzer nedenlerle para politikaları konusunda M.B.’larına daha fazla bağımsızlık sağlayacak kanuni düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir. Merkez Bankalarının yasalarında yapılan bu düzenlemelerden amaç, para politikasının yürütülmesinde etkin ve başarılı olmalarını sağlayacak bir çerçeveye ulaşmaktır.

Merkez Bankası ile ilgili düzenlemelerin yapılmasında “Yeni Zelanda Merkez Bankası” örneğinin çok büyük etkisi olmuştur. Bu başarılı örnek, uzun süredir tartışılan bir konuya açıklık getirmiştir. Buna göre, merkez bankalarının bağımsızlığı arttıkça enflasyon oranı düşmektedir. Almanya’nın Bundesbank’ı ile başlayan bu uygulama, Yeni Zelanda Merkez Bankasının başarısı ile bir anda tüm ülkelerin dikkatini çekmiştir.

Bağımsızlık sözcüğünü tanımlarken, konuyu iki ana bölümde incelemek mümkündür.

1- Bilindiği gibi para politikası, politikacıların kısa vadeli perspektife dayanan ve popülist düşüncelerine hizmet eden bir anlayış ile uygulanabilir. Para politikasını böyle bir anlayıştan uzak tutabilmek, ancak bir kurallar bütünü içine yerleştirmekle mümkündür. Çünkü böyle bir uygulama, para politikalarının gerçek hedeflerine ulaşmasında çok büyük yardımcı olacaktır. “Takdir hakkının kurallara karşı kullanılması” olarak değerlendirilen ve M.B.’larının para politikası oluşturulmasındaki yerini tayin eden görüş ile, ekonomik gerçekler siyasi tercihlerin önüne geçecektir.

2- M.B.’nın, hem politik baskılardan izole edilmesi, hem de para politikasının belirlenmesinde kurumsal güçlerin olumsuz etkilerinden arındırılarak uygulamada tamamen hür hale gelmesi gerekiyor. Bugünkü M.B.bağımsızlığı tartışmalarının altında yatan temel yaklaşım budur.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Şevket SAYILGAN, “Bağımsız Merkez Bankası ve Ekonomik Sonuçları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Şubat 1996, Y:33, s:56-58

Merkez Bankasının bağımsızlığı konusu, izlenen ekonomik politikalar üzerinde merkez bankası uzmanları ile hükümet arasında fikir ayrılıklarının ortaya çıktığı zamanlarda alevlenip, uyumlu çalışma dönemlerinde ise önemini kaybeden bir seyir sürdürülmüştür.

Bağımsızlık ana hatları itibariyle; “herhangi bir dış etki veya baskı veyahut telkin altında kalmaksızın karar verebilme, icra edebilme serbestisidir.” Bu çerçevede düşünüldüğünde Merkez bankasının bağımsızlığı, kanunlar ve mevzuat ile kendine verilen görevleri serbestçe yapabilmek ve görevlerin gerektirdiği kararları serbestçe verebilme imkanına sahip olması şeklinde tanımlanabilir. Buradaki serbestlik, siyasi otorite olan hükümete karşı olacaktır.<sup>23</sup>

## **2.2- MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜTLERİ**

Merkez bankasının bağımsızlığı konusu yasal (politik) ve ekonomik açılarından irdelenebilir. Hem yasal hem de ekonomik açıdan bağımsızlığın da çeşitli ölçütleri vardır. Şimdi bunları ayrıntılı olarak inceleyelim.

### **2.2.1- Merkez Bankasının Yasal Bağımsızlığının Ölçütleri**

M.B.’nin yasal bağımsızlığı gerçek bağımsızlığın temel bir parçası olmakla birlikte başka nedenlerle de ilgi çekmektedir. Herşeyden önce yasal bağımsızlık, yasa koyucunun merkez bankasına vermek istediği bağımsızlığın derecesini göstermektedir.

Yasal bağımsızlığın saptanmasında iki ilke izlenmiştir. Birincisi, sadece birkaç dar fakat nispeten kesin yasal karakteristikler incelenmiştir. İkincisi de, yazarlar sadece yasa yazılı bilgiyi kullanmışlardır. Yasasında belirtildiği şekilde, merkez bankasının yasal karakteristikleri üç grupta toplanmaktadır.

- *Merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresi.*
- *Para politikasıyla ilgili olarak merkez bankası ile yürütme (hükümet) arasındaki çelişkilerin çözümü ve merkez bankasının bütçe sürecine katılmasına ilişkin, politika oluşturma grubu.*

<sup>23</sup> Hıdır Orhan TOKER, “Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”, *Dünya Gazetesi*, 22 Şubat 1994 s:6

- *Merkez bankasının görevleri.*

Ekonomik açıdan merkez bankası bağımsızlığı değerlendirilirken ise aşağıdaki koşullar gözönüne alınır.

- *Merkez bankasının kamu sektörüne borç verebilme yeteneğine ilişkin kısıtlamalar; bu tür kurallar kamunun doğrudan borçlanması ile ilgili miktar, vade, faiz oranı ve diğer şartlar ile kamunun menkul kıymet ihracı suretiyle merkez bankasından borçlanmasını sınırlamaktadır.*
- *Merkez bankasının para politikası araçlarını (zorunlu karşılık oranı, reeskont oranları vb.) kullanabilme serbestisine bağlıdır.*

### **2.2.2- Merkez Bankasının Gerçek Bağımsızlığının Göstergeleri**

Bir merkez bankasının yasal statüsü, onun gerçek bağımsızlığını belirleyen çeşitli unsurlardan yalnızca bir tanesidir. Çoğu merkez bankası yasası hayli eksik olmasının yanında, yoruma açık birçok hususu da içermektedir. Sonuç olarak, gelenekler veya başkanın veya bankanın diğer yüksek düzeydeki görevlilerinin kişilikleri gibi faktörler, en azından kısmen de olsa, merkez bankasının gerçek bağımsızlığının düzeyini şekillendirmektedir. Çünkü yasa çok açık olsa bile, fiili durum çok farklı olabilir.

Gerçek bağımsızlığın yasal bağımsızlıktan saptığı durumlarda, gerçek bağımsızlığın sistematik göstergelerini elde etmek zordur. Bu nedenle araştırmacılar bu ölçme sorununu tamamen çözmek iddiasında olmamışlardır. Başkanın değişme sıklığından ve her ülkedeki uzmanlara gönderilen anketlere verilen cevaplardan hareketle, yasal bağımsızlığa karşılık olarak, gerçek bağımsızlığa ilişkin iki gösterge geliştirmiştir. Bir başkanın yasal görev süresinin, değişme sıklığı üzerinde fazlaca bir etkisinin olmadığı görülmüştür.<sup>24</sup>

#### **2.2.2.1- Merkez Bankası Başkanının Değişme Sıklığı**

Bu göstergede en azından belli bir eşiğin üzerinde, merkez bankası başkanının değişme sıklığının yüksek olmasının daha az bir bağımsızlığı ifade ettiği kabul edilmektedir.

<sup>24</sup> Sadi UZUNOĞLU, "Merkez Bankası Bağımsız Olsun mu?", *İktisat Dergisi*, Temmuz 94, Yıl:30, Sayı:350



Gerçekten daha hızlı değişme her halukarda bağımlılık yaratır. Eğer siyasi otorite sık sık yeni bir başkan seçme fırsatına sahipse, en azından kendi istediğini yapacak kimseyi de seçme imkânına sahip olacaktır. Değişme sıklığının yüksekliği, hükümete itiraz eden başkanların görevden alınmıyor olmasını yansıtabilir.

Ortalama değişme oranları, bütün sanayileşmiş ülkelerde, 1950-89 arasında çok düşük olduğundan, bu oranların bu ülke grubu içinde bağımsızlık dereceleri hakkında fazla bir şey ifade etmemesi normaldir. Gelişmekte olan ülkelerdeki değişme oranları, ülkeden ülkeye büyük farklılık gösterdiği için de, oranların bu ülke merkez bankası başkanlarının bağımsızlıklarındaki farklılıkları da ortaya koyması büyük bir olasılıktır.

### 2.2.2.2- Bağımsızlık Üzerine Anketler

Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin diğer göstergeler grubu, çeşitli merkez bankalarındaki para politikası uzmanlarının tesadüfi-olmayan (non-random) örneklemesine gönderilen anketlere verilen cevaplara dayanmaktadır. Bazı sorular yasal değişkenlikleri oluşturan aynı konuları içermekle beraber, esas olarak yasadan ziyade uygulamaya yoğunlaşmışlardır. Örneğin, merkez bankasının görevleri, bunların uygulamadaki önemi ve kredilendirmeye ilişkin kısıtlamaların pratikteki kesinliği gibi.

Diğer sorular bankadan özel sektöre sağlanan sübvansiyon nitelikli krediler, miktar olarak para stoku hedefleri ve banka bütçesinin belirlenmesi gibi konulara yöneliktir. Cevaplar bir miktar özelliğe imkan vermekle beraber, gerçek ve yasal bağımsızlık arasındaki sapmanın, özellikle bu sapmanın büyük olduğu durumlarda- tanımlanmasında yardımcı olmaktadır.

Anketler, gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankalarının gelişmiş ülkelerdekinden daha az bağımsız olduğunu açıkça göstermektedir. Bu, yasal bağımsızlığa ilişkin bulgularla -iki ülkeler grubu birbirlerinden çok farklı değildir- çelişki halindedir. Fakat değişme sıklığına ilişkin bulgularla benzerlik taşımaktadır.

### 2.2.2.3- Bağımsızlık Endeksleri Arasındaki İlişkiler

Çeşitli merkez bankası bağımsızlık endeksleri arasında yakın korelasyon bulunmadığından, bu endeksler daha yararlı olabilecek genel bir merkez bankası bağımsızlık endeksi elde etmek için birleştirilebilir. Sadece yasal bağımsızlık endeksi ile ankete-dayalı bağımsızlık endeksi arasındaki korelasyon, gelişmiş ülkeler grubunda, marjinal olarak önemlidir. Bu ülkelerdeki yasaların, gerçek bağımsızlığın daha önemli bir belirleyicisi oldukları kabul edilmektedir.

### 2.2.2.4- Enflasyon ve Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankasının daha bağımsız olduğu ülkelerde enflasyon oranının yüksek olup olmadığı tartışılmaktadır. Enflasyonun, yasal ve ankette yer alan değişkenlerle negatif bir ilişkisi olması gerektiği hipotezi iki temele dayanmaktadır.

İlk olarak, merkez bankalarının siyasi otoriteye nazaran fiyat istikrarıyla daha çok ilgili olduklarına ilişkin bir kabullenme vardır. Fiilen uygulanan politika normal olarak yürütme (hükümet) ile merkez bankası arasındaki uzlaşmanın ürünü olduğundan, daha bağımsız bir merkez bankası fiili politika üzerinde daha güçlü bir etkiye sahip olacaktır. Dolayısıyla enflasyon daha düşük bir düzeyde seyredecektir.<sup>25</sup>

İkinci olarak, yasal bağımsızlık değişkeni bilinçli olarak, diğer görevlerine tercihen merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek için ne dereceye kadar yetkilendirildiğini yansıtmak üzere oluşturulmuştur. Siyasi otoriteden belirli bir bağımsızlık seviyesinde, fiyat istikrarına yönelik daha da kuvvetlendirilmiş bir görevlendirmenin daha düşük bir enflasyon oranına götürmesi beklenmektedir.

Diğer hususlar eşit olmak üzere, daha az yasal bağımsızlık daha yüksek oranlı enflasyona yardımcı olmasına rağmen, yasal bağımsızlık, düşük bir enflasyon için ne gerekli ne de yeterli bir koşuldur.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Zahide AYYILDIZ ONARAN, "Para Politikası ve Merkez bankasının Rolü", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:34, Mart 97, s:53-61

<sup>26</sup> Osman ÖZEN, "Merkez Bankası Bağımsızlığının Ekonomi Politikasının Sonuçlarına Etkisi", **Maliye Dergisi**, Mart 1993, s:44-50

## 2.3- MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK ANALİZİ

Merkez Bankası bağımsızlığı için entellektüel durum iki ayrı konumda yer almaktadır. İlki teorik, ikincisi deneysel. Biz ilk olarak teorik görüşleri ele alacağız. Bölümün sonunda ise deneysel çalışmalara yer verilecektir.

Teorik görüş, politika koyucuların enflasyonist eğilimle karşı karşıya oldukları görüşüne dayanır. Para politikası onların derhal ama geçici olarak yüksek istihdam, bütçe açığının finanse edilmesi ve düşük faiz oranları gibi çeşitli reel amaçlara ulaşmalarını sağlar. Uygulamada, parasal taban artırılır, enflasyon ve enflasyon beklentileri artar ve para miktarını arttırmanın arzulan etkileri kaybolduktan sonra bile uzun süre enflasyon eğilimi devam eder.

Merkez bankasının bağımsızlığı ile ilgili olarak öncelikle merkez bankasının bağımsızlığı ile para arzının kontrolü arasındaki ilişkiyi incelememiz gerekir.<sup>27</sup>

### 2.3.1- Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Para Arzının Kontrolü

Son yıllarda merkez bankasının yasal bağımsızlığını arttırmak için tasarlanmış M.B. kanunlarında gerçek bir değişiklik dalgası yaşanmaktadır. 1980'li yılların sonlarında Yeni Zelanda, Şili, Meksika, Arjantin, İspanya, Fransa ve İngiltere pek çok sosyalist ülke gibi M.B.'ni hükümetten daha bağımsız hale getirecek yasa değişikliklerini düşünmüşlerdir. Yasalardaki değişiklikler genellikle M.B.'na daha fazla otorite ve başta fiyat istikrarı amacına doğrudan ağırlık verilmesini sağlamaktadır. Hatta bu amaç doğrultusunda, yüksek istihdam, büyüme, düşük faiz oranları veya bütçe açıklarının kapatılması gibi makroekonomik değişkenlere daha az önem verilir. Avrupa ve diğer ülkelerde son sermaye akışı serbestisi kadar oldukça uzun bir süre düşük enflasyonun sürdürülmesinde, Bundesbank ve İsviçre Milli Bankası gibi oldukça bağımsız bankaların başarısı katkıda bulunmuştur.

Etkin para kontrolü nihai bir amaç olmaktan çok bir araçtır. Para miktarı açısından ele alındığında, enflasyonun para arzında sürekli artışlar olmadan devam edemeyeceği herkesçe kabul edilmektedir. Bu durumda fiyat istikrarını sağlayabilmek için (fiyat istikrarı aynı zamanda

<sup>27</sup> Alex CUKIERMAN, "Central Bank Independence and Monetary Control", *The Economic Journal*. 104, November 1994, s:1437-1448

düşük enflasyon anlamındadır.) para arzı artışı üzerinde etkili kısıtlamaların gerçekleştirilmesi gerekir.<sup>28</sup>

Para arzındaki artışın özü, parasal tabandır. Ülkemizde ve birçok ülkede parasal tabanın kaynağı, M.B. ve hazinenin parasal bilançolarının birleştirilmesinden elde edilen toplamdır. Parasal taban kaynağını başta M.B.'nin kamu ve özel sektöre yönelik kredileri ile altın ve döviz varlıklarının toplamları oluşturmaktadır.<sup>29</sup>

Ekonomik hayatta yer alan gelişmeler, ilerlemeler, bireylerin para taleplerini arttırmaktadır. Bu talepleri karşılamak için M.B. piyasaya para arz etmektedir. M.B.'nin gerek kamuya gerekse özel sektöre kredi vermesi aslında onlardan gelen para talebini karşılamaya yönelik bir davranıştır. O halde M.B. parasal taban arzını, ekonomik birimlerin taleplerini karşılamak amacıyla arttırmaktadır.<sup>30</sup>

Parasal taban ve para arzı kamu sektörünün finansman gereksinimine göre de belirlenmektedir. Bunun sonucu ekonomide para arzının kontrolü söz konusu olduğunda, para otoritelerinin yalın kararları dışında, para arzının hacmini belirleyen kamu sektörü, reel sektör ve diğer etkenlerle ilgili davranışların bilinmesi önem kazanmaktadır. Biz burada, parasal taban arzını belirleyen en önemli öğelerden kamu sektörüne açılan krediler üzerindeki kısıtlamaları ve bu kısıtlamaların etkinliğini inceleyeceğiz.

M.B.'nin hükümete olan avansları ya da hükümetin M.B.'ndeki varlıklarına ya da ikisine birden uygulanan kısıtlamalar tüm dünya ülkelerinde yaygın olan bir uygulamadır. Bu kısıtlamalar katı kurallardan, biraz daha geniş hareket alanı tanıyan daha esnek düzenlemelere varan çeşitlilikte şekiller alırlar.

M.B. hükümete verdiği kredileri arttırarak, kendi finansal gereksinimlerinin artmasına neden olur. M.B.'nin finansal gereksinimleri, faaliyet harcamalarından, M.B.'nin iç ve dış borçları üzerinden olan faiz ödemeleri, piyasalara verdiği krediler ve kazanılan dış ve diğer net var-

<sup>28</sup> CUKIERMAN, a.g.m. s:1437-1448

<sup>29</sup> PARASIZ, a.g.k., s:282

<sup>30</sup> PARASIZ, a.g.k., s:283

lıklar tarafından da etkilenecektir. M.B bu gereksinimleri karşılamak için piyasa şartları üzerinden içerden ve dışardan borçlanabilir ya da para basabilir.

M.B. kredilerinin elde edilebilirlik düzeyi, finansal ihtiyaçlarını gidermek için hükümetler açısından bir alternatif oluşturmaktadır. Eğer M.B.'ndan borçlanmanın maliyeti ve koşulları iç ve dış piyasalardan borçlanmaya tercih edilir olsaydı, çok uygun bir alternatif teşkil ederdi. Hükümet için ucuz M.B. kredisinin elde edilebilirliği kamu sektörünün konsolide borcunun finansal yükünü azaltmayacaktır ama bu hükümet için daha az, M.B. içinse kendisi piyasa şartlarından işlem yapmak zorunda olacağı ve/veya verdiği borçların enflasyona yol açma olasılığı olduğu için daha yüksek maliyete neden olacaktır. Bundan başka, ucuz M.B. kredisinin elde edilebilirliği hükümeti, harcamaları arttırmaya teşvik edebilir ki bu da makroekonomik dengeyi tehlikeye atar ve M.B.'nın finansal pozisyonunu kötüleştirir.

Buradan çıkartılacak sonuç hükümetin mali kararlarının, M.B.'nin bağımsızlığını, M.B. para politikası kararlarını ve finansal pozisyonunu etkileyerek kısıtlayacağıdır. Bu yüzden, M.B.'nin hükümete vereceği borçlar üzerine yasal yollardan uygulanacak kısıtlamaların varlığı bir noktaya kadar M.B.'nin bağımsızlığını garanti altına alacak bir koruyucu engel görevi görecektir. Doğru şekilde tanımlanmış kısıtlamalar, M.B.'nin para politikasını hükümetin mali kararlarından bağımsız olarak yürütmesini ve finansal pozisyonunu özellikle hükümetin M.B.'dan alacağı kredilerin piyasa şartlarından daha ucuz olduğu durumlarda korumasına izin verecektir.

M.B. kanunlarında belirtilen kısıtlamaların, M.B 'larının bağımsızlıklarını mali kararların etkisi altında kalmadan sağlayabilmeleri ve makroekonomik tutarlılığı garanti etmeye yetecek kadar etkin olup olmadığı ayrıca tartışılmaya değer bir konudur.<sup>31</sup>

### **2.3.2- Merkez Bankası Bağımsızlığı Aracılığıyla Yapılan Taahhütler**

Önceden ilan edilmiş bir plan doğrultusunda para politikasının ön taahhüdü, enflasyonist beklentileri azaltmanın ve böylece de ücretler ve fiyatlardaki artış oranını azaltmanın bir aracıdır. M.B. gibi yarı bağımsız bir kuruma yetki göçertilmesi, fiyat istikrarı üzerine ağırlık vermesinin açık bir biçimde istenmesi, para politikasını yürütmek için kurumsal araçlardan bir

<sup>31</sup> Alfred LONE, "Effectiveness and Implications of Limits on Central Bank Credit to the Government"

tanesisidir. Bir başka araç, istikrarlı fiyatlara büyük öncelik veren bir ülkenin parası ile sabit paritenin sürdürülmesidir. Açıkça bu, sabit pariteyi sürdürebilmek için para miktarı büyüme oranının seçilmesini gerektirir.

M.B bağımsızlığı bir çare olmaktan çok yüksek enflasyonun başlamasına karşı bir emniyet unsuru olarak daha etkili gibi görünmektedir. Yüksek enflasyona sahip ülkelerin deneyimi yüksek enflasyonun, yalnızca MB'na yetki vermek suretiyle önlenemeyeceğini göstermiştir. Bununla birlikte politik yapının tamamının aktif olarak katılımını gerektirir. Ama enflasyon bir kere dizginlenirse ve güvenilirlik tesis edilirse, MB'na yetki göçerimi bu tür hikayelerin ününe karşı etkin bir önleyici araç olarak işlev görebilir. Şili, Meksika ve Arjantin merkez bankalarının yasal bağımsızlığındaki son gelişmeler(artışlar) bu bağlamda anlaşılabilir.

M.B.'nın daha fazla yasal yetkilerle donatılması konusundaki politik otoritenin son örnekleri Yeni Zelanda, Fransa, İspanya ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde de yayılmaktadır. Gerçek bağımsızlık için yasal bağımsızlık, yeterli olmamakla birlikte, gerekli gibi görünmektedir. Bankanın yüksek düzeyli yetkililerinin iş güvenliği gibi meselelerle ilgili olarak yasal savunmasının bulunmaması durumunda, banka ve politik kurum arasındaki çatışmaların çözüme kavuşturulması ve hükümetin bankadan alacağı borçlar üzerindeki sınırlamalar için açık kurallara ihtiyaç vardır. Ancak bu demek değildir ki tek başına yasal bağımsızlık gerçek bağımsızlığı garanti etmek için daima yeterlidir. Gelişmekte olan pek çok ülke gelişmiş ülkenin M.B.yasalarının pek çok özelliklerini kopya etmişler, ancak bunları belli bir kararlılıkla uygulamada başarısız olmuşlardır. Çarpıcı bir örnek 1950 ve 1989 yılları arasındaki Arjantin'dir. Bu dönemde iş başındaki merkez bankası guvarnörünün yasal görev süresi dört yıl olmasına rağmen, iş başında ortalama bir yıl kalabildi. Bu nedenle gerçek merkez bankası bağımsızlığı sağlamada yasal bağımsızlığın etkililiği kanun düzenine olan genel saygıya bağlıdır.

Kanunlara uyma oranı gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere oranla daha fazla olduğundan ve demokratik rejimlerde demokratik olmayan rejimlere göre daha iyi olduğundan, M.B. kanunları gelişmiş demokrasiler için geri kalan ülkeler grubuna kıyasla daha fazla bağımsızlığı garantilemede daha etkili olur. Daha önceden sosyalist olan ülkelerde merkez bankası reformlarının, kanun düzenine yeterli saygı olmadıkça başarıya ulaşmasının mümkün olmadığı bu önermenin doğal bir sonucudur.

Bağımsızlık için ileri sürülen görüş başlıca taahhüt fikrinde yatmaktadır. Olayın basit yönü zorlamaktır. Pek çok merkez bankası bağımsız değildir. Burada taahhütten elde edilen kazançları göstermek için kullanılan basit bir model sunacağız. Bir politika belirleyicisinin ki buna hükümet diyelim üretimdeki dalgalanmalar ve enflasyon hakkında kaygı duyduğunu varsayalım. Özellikle politika koyucunun üretim dalgalanmaları ve enflasyondan hoşlanmadığı varsayımından hareket edeceğiz.

Toplumun refahının düşük enflasyon oranına bağlı olduğunu varsayalım Aynı zamanda geçmişteki taahhütlerin yerine getirilmesiyle ilgili olarak bir maliyet söz konusudur. Klasik analiz enflasyon oranını hükümetin seçtiğini varsayar ancak gerçek çıktı düzeyi, özel sektörün enflasyon beklentileriyle ilişkili olarak, enflasyonun bir fonksiyonudur. Buradaki görüş, özel sektörün ücretleri, enflasyon beklentisi esasına bağlı olarak belirlediğidir. Eğer fiyatlar beklenenden daha yüksek çıkarsa, reel ücretler beklenenden düşük kalır ve işgücü için talep artar. Hükümet özel sektörün beklentisine uygun olan enflasyon oranını seçecektir. Ancak özel sektör beklentisini, hükümetin enflasyonu, özel sektörün beklentisinden daha hızlı körtüklemeyi teşvik ettiğini bilerek oluşturacaktır. Beklenenden yüksek enflasyonun çıktı yararlarının, enflasyonun direkt maliyeti ile ortadan kaldırılması yalnızca enflasyon oranının oldukça yüksek olduğu zaman gerçekleşir. Bu nedenle özel sektörün beklentisi, hükümetin enflasyon oranına ilave edecek bir teşviki olmadığına inandığı düzeyde sabitlenir. Bu enflasyon oranı düzeyinin yüksek olması olasıdır. Bundan dolayı ekonomi enflasyon eğilimi gösterir. Yüksek enflasyon düzeyi ile bir çıktı kazancı yoktur. Yani toplam arz dalgalanması dikeydir.

Sonuçta, ekonomide süren bu enflasyon eğiliminin çözümü, taahhüt sağlayan bir kuruma yetki verilmesini gerektirir. Para politikasından sorumlu bir kurum olarak, bağımsız bir merkez bankası böyle bir mekanizmayı oluşturabilir. Hükümetten bağımsız bir M.B. politika hedefi olarak düşük enflasyon oranını seçecek ve bu hedefini gerçekleştirmek için çalışacaktır.

Goodhart'a<sup>32</sup> göre, bağımsız bir M.B. lehine başlıca görüşün kısa vadeli düşüncelerden etkilenmeyen amaçlarından dolayı daha büyük bir taahhüde izin vermesidir. Taahhüt altında para politikası, özel sektörün düşük enflasyon beklentilerinden aşırı yararlanmaya izin vermeksizin tesadüfi rahatsızlıklara karşı duyarlı olabilir. Bu politikanın yürütülmesi ise hükümetten ba-

<sup>32</sup> C.A.E. GOODHART, "Price Stability and Financial Fragility", **Pape Presented at Bank of Japan Conference, Tokyo, 28-29 October, 1993**

ğımsız bir M.B.'na bırakılabilir.

Bununla birlikte bağımsız bir bankanın politik hesap verme yükümlülüğüne aldırış etmeden hareket edebileceği düşüncesi tartışmaya açık bir görüştür. Bağımsızlığı herşey - veya hiçbirşey olarak görmekten çok, onu bağımsızlık derecesi açısından görmek ve ele almak daha anlamlıdır. Rogoff, böyle bir kurumun hükümetten çok enflasyonla mücadeleye ağırlık vereceğini düşünerek muhafazakar bir merkez bankası kavramı ortaya atmıştır. Bunun anlamı, şokların etkisinden kurtulmak için, parasal politiklardan yaralanmayı azaltmak pahasına ekonominin enflasyonist eğilimi azaltılır. Düşük enflasyon oranından kamu yarar sağlar, ancak şoklara verilen yanıt ki varsayımına göre hükümet parasal politikayı işlettiği zaman optimal idi, şimdi daha güçsüzdür ve bu nedenle optimalin altındadır. Bu gözlem aslında burada tanımlanan türden kısmi bağımsızlığın güçlü bir eleştirisine yol açmaktadır. Ama öngörülen enflasyon oranının sosyal maliyetlerinin ne olduğunu görmek zor iken şoklara verilen nominal altı cevabın gerçek bir refah kaybına yol açacağını düşünmek daha kolaydır.

Yukarıdaki statik model muhafazakar merkez bankasının düşük iskonto oranına sahip olarak tanımlandığı dinamik modeli de kapsayacak biçimde genişletilebilir. Bu durumda enflasyonist eğilim devam eder ve daha bağımsız bir merkez bankası ortalama olarak düşük bir enflasyonla yüzyüze kalır.

Böylece, Flood ve İnard tarafından geliştirilen modelde, politika, ekonomi makul biçimde iyi seyrederken, yetkilileri düşük enflasyon oranına zorlayacak biçimde planlanır, ama yetki istenirse ve bu nedenle daha yüksek enflasyona (daha düşük deflasyona) ekonomik depresyon veya aşırı zorluklar yaşandığı zaman izin verilir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi düşük enflasyon taahhüdü üzerinde kuralı gereği gibi uygulamamakla ilişkili olarak bir sonlu maliyet varsa bu tür ekonomik politika izlenebilir. Aslında taahhüt üzerine işi kuralına göre oynamama için bir maliyet getirmek Lohman tarafından optimal olarak gösterilmiştir.

Lohman tarafından ileri sürülen düşünce bir bankanın kısmi bir taahhüde sahip olması gerektiği biçimindedir. Bu hükümetin bankaya muhafazakar bir başkan atmasıyla ve eğer merkez bankasının para politikasını açacak ise hükümetin bu maliyeti karşılayacağına dair uygulanabilir bir kontrol mekanizmasıyla başarılabilir. Bankanın konumu ve taahhüdünü yerine



getirememesinin maliyetinin teşvik yoluyla rekabet edebilir bir bileşimini seçmek biçiminde optimal bir kurum tasarlanır.

Bundan sonra hükümet ya bankanın politikasını ya da bunu aşma yolunu benimser, merkez bankası ne kadar bağımsız olursa zamana bağlı olarak ortalama enflasyon oranı o kadar düşük olur. Bununla birlikte daha fazla bağımsızlık çıktı şokuna verilecek cevapta meydana gelecek bozulmaları arttırır.

Lohman'ın İngiltere Bankası üzerinde ele aldığı modelindeki durum hükümetin her zaman kısmen bağımsız muhafazakar bir merkez bankası oluşturacağı biçimindedir. Tablo 2'de merkez bankasının işleyişi için farklı kurumsal şekiller sıralanmaktadır. Kısmi bağımsızlık diğer kurumsal düzenlemelere göre ağır basmaktadır. Bir kısmi bağımsızlık rejiminde bazı durumlarda enflasyonist ve deflasyonit dönemler ortaya çıkar.

TABLO 2  
MERKEZ BANKASININ KURUMSAL BİÇİMİ

Kurumsal Biçim	Politika
--- Kuralına göre davranmamanın sonlu maliyeti, muhafazakar merkez bankası	--- Kısmi bağımsızlık
--- Kuralına göre davranmamanın sıfır maliyeti, banka muhafazakar değil	--- Uyarlayıcı politika, yetki istenmesi
--- Kuralına göre davranmamanın sonsuz maliyeti merkez bankası sıfır enflasyon ister.	--- Enflasyon hedefi daima gerçekleştirilir, basit kural yetki istenmez.
--- Kuralına göre davranmamanın sonlu Maliyeti, merkez bankası sıfır enflasyon ister.	--- Cayma şartıyla basit kural.
-- Kurala göre davranmamanın sonsuz maliyeti, muhafazakar merkez bankası	--- Tam bağımsızlık.

Lohman, İngiltere Bankası için kısmi bağımsızlığın en iyi bağımsızlık biçimi olduğunu iddia etmektedir. İngiltere Bankası'nın başkanının sözlerinden alınan aşağıdaki aktarma bu görüşü aydınlığa çıkartmaktadır:

*“Bir hesap verme mekanizması olmak zorundadır. Bu etkin olmalıdır. Bağımsızlığın pek çok atanmış bürokratin güçlerini keyfi olarak uygulamaları hakkındaki görüşten kurtulmak için bu tartışmayı Bankada "kanuna uygunluğun hesabını verme" olarak adlandırıyoruz. Bu rolde savunacağımız şey amaç olarak bize fiyat istikrarı veren ve bunu yapmak için bize araç sağlayan --ki temel olarak kısa vadeli faiz oranları anlamındadır-- ve bizi bir form dahilinde hesap verecek durumda tutan parlamentodan alacağımız direktiftir.”*<sup>33</sup>

### **2.3.3- Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Hesap Verme Yükümlülüğü**

Bağımsız bir M.B. ‘na yetki verilmesi, kimi zaman ekonomik politikayı, seçmenler tarafından seçilmemiş olan yetkililere aktardığı gerekçesiyle anti demokratik olarak kabul edilmekte ve eleştirilmektedir. Enflasyonist eğilim tamamen politikacıların çalışma tarzlarından kaynaklandığı için bu görüş bir ikilem yaratmaktadır. M.B. bağımsızlığı uygulanan politikanın enflasyonist eğilimini politikaya seçimle gelmemiş yetkililerin eline bırakma pahasına azaltmaktadır. Özellikle büyük şokların beklendiği zamanlarda bu ikilem daha da önemli hale gelir. Bunu ele almanın bir yolu ve özellikle durgun dönemler süresince bu işin faydalı yönlerinden yararlanmak bağımsızlık bahşetmek, ama aynı zamanda M.B. yasasına bir cayma şartı getirmektir. Hem 1989 Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu hem de İngiltere Bankası’nda reform yapmak üzere son zamanlarda önerilen Roll Raporu<sup>34</sup> yetkililere M.B. kararlarının üstünde olma avantajını sağlamaktadır. Bununla birlikte, bunun parlamentoda açık ve programlı bir biçimde yapılması gerekir. Bu, politik kurumun, ABD Merkez Bankası üzerine yaptığı politik baskılara ters düşen bir tutumdur.

Bu konuda bir başka görüş, bağımsızlığın merkez bankası yetkililerinin fırsatçı bir biçimde davranmalarını teşvik edebileceği görüşüdür. Bu görüşe göre M.B. kendi özel gündemine sahip bürokratik bir kuruluştur. Bu problem siyasal otorite ile onun işgöreni olarak görülen M.B.

<sup>33</sup> Christopher DOYLE-Martin WEALE, “Do We Really Want an Independent Central Bank?”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol.10, No:3, s:61-76.

<sup>34</sup> Roll Report, a reporty of an independentpanel chaired by Eric Roll. “Independent and Accountable:A New Mandate for the Bank of England. London: **The Centre For Economic Policy Research**. 1993.

arasında optimal bir sözleşme geliştirilerek çözümlenebilir. Temel düşünce M.B. görevlilerini sosyal refahı maksimize edecek bir biçimde davranmaya teşvik edecek bir teşvikler bütünü yaratmaktır. Yeni Zelanda'daki yeni M.B.yasası böyle bir unsuru içermektedir. Bu yasa, guvarnörün bir enflasyon amacını önceden ilan etmesini gerektirmektedir ve onun görevde kalma süresini hedefe yakın olmaya bağlamaktadır.

Son Yeni Zelanda yasasının çekici bir özelliği bankaya makul bir otorite vermesi, ama bunu yaparken bankayı da enflasyon hedefini önceden belirlemesi için sorumlu tutmasıdır. Ek olarak, M.B. guvarnörünü her zaman aşabileceklerinden, politik amirler para politikası konusunda nihai otorite olarak kalmaya devam etmektedirler. Bununla birlikte, bu otoriteyi açık bir biçimde kullanmak zorunda olduklarından, bunu yapmadıklarında enflasyon hedefini gerçekleştirememekten dolayı bankayı sorumlu tutamazlar. Bu düzenlemenin iyi bir yanı politik amirleri bu tercihi pervasızca kullanmaktan alıkoymasıdır. Çünkü bunu yaptıkları takdirde enflasyon hedefini elde edememenin suçlusu kendileri olacaklardır.

Optimal bir sözleşme çerçevesi bakış açısından Yeni Zelanda konumu, orjinal ve yenilik olmasına rağmen, kaçamak noktaları da yok değildir. Bir kaçamak noktası işgörenin (bu durumda M.B.guvarnörü) enflasyon hedefini seçmesine izin vermesidir. Bu bir moral felaket problemi yaratır, çünkü guvarnör elde etmesi uygulanabilir olandan daha kolay olan bir hedef seçme eğiliminde olabilir. Yeni Zelanda muhtemelen böyle bir olay olasılığını azaltmak için yasal mekanizmalara tam olarak sahip değildir. Buradaki husus gelecekte M.B. yasası hazırlayanların bu faktöre dikkat etmek zorunda kalacak olmalarıdır.

M.B. bağımsızlığı meselesine optimal sözleşme çerçevesi uygulama konusuyla ilgili bir zorluk bu çerçevenin politik amirlerin sanki başkalarına yardım etmek isteyen kişilermiş gibi sözleşme hazırladıkları varsayımına dayanmaktadır. Bununla birlikte, ideolojik farklılıkların bulunması ve seçim endişeleri nedeniyle politik amir bir sosyal planlayıcı tarafından seçilecek olandan farklı bir M.B. kanunu çerçevesi seçebilir.

### 2.3.4- Fiyat İstikrarı Karşısında Finansal İstikrar

Merkez bankalarının geleneksel işlevlerinden bir tanesi sınırlanacak ödünç veren son merci olarak finansal panikler üzerindeki işlemleridir. Bununla ilgili bir davranış, sağduyulu yönetmelikler ve finansal kurumların yönetimidir. İkincisi bankaların ve diğer finansal kuruluşların çeşitli moral(ahlaki) problemlerini kapsamak niyetiyle oluşturulmuştur. Sağduyulu yönetmelik, gözetim ve mevduat sigortasının kurumsal şekli ülkeler çapında büyük ölçüde değişiklik gösterir. Bazı ülkelerde M.B. tarafından gerçekleştirilir, diğerlerinde ise ayrı yönetmelik kuruluşlarınca yürütülür.

Fiyat istikrarına daha fazla önem verme doğrultusunda merkez bankası amaçlarında yapılan son düzenlemeler fiyat istikrarı ve M.B.'nin son borç mercii olma fonksiyonları arasındaki ödünleri bir kez daha incelemeyi gerektirir. Baltensperger'e<sup>35</sup> göre en azından uzun vadede, fiyat istikrarı izlenmesi aslında finansal istikrarı güçlendirmektedir. Finansal rahatsızlıklar ve krizler genellikle enflasyon ve faiz oranlarındaki belirsizlikler ile ilgilidir. Faiz oranlarında hızlı dalgalanmalar bankanın aktif (varlık) değerlerinde büyük değişikliklere yol açar ve finansal krizlerin ortaya çıkmasını daha olası hale getirir. Fiyat istikrarını izlemek bir kere bu olaylar zincirinin meydana gelmesini önler. Bununla birlikte, makul bir fiyat istikrarı politikası karşısında finansal istikrar ve fiyat istikrarı arasında kısa vadeli bir ödün (tradeoff) bulunabilir. Ticari bankalar, borç aldıklarından daha uzun süreler için borç para verdiklerinden, bu kurumların karları ve likiditesi sabit faiz oranını finanse ettiklerinde beklenmeyen faiz oranı düzeyindeki artışlardan etkilenirler. Bu durum meydana geldiğinde her bireysel bankanın fonlarının kurumasını önlemek için faiz oranlarını arttırmak gerekliliği vardır. Bu gibi durumlarda ticari bankalar likidite problemleri yaşarlar, ki bu durum en azından geçici olarak son sınırlan kreditor fonksiyonunu gerçekleştirilmesi için merkez bankasını sisteme para enjekte etmek amacıyla para arzını arttırmaya zorlar.

Bununla birlikte, faiz oranlarının uzun vadeli bir değer etrafında rassal olarak dalgalanması derecesinde, bu ödün yalnızca geçicidir. Bunun nedeni şudur: faiz oranları beklenmedik bir biçimde aşağıya inerken, ve bankaların likiditesini arttırırken, M.B. önceden yaratılmış olan

<sup>35</sup> E. Baltensperger, "Central Bank Policy And Lending of Last Resort.", In Prudential, Regulation, Supervision and Monetary Policy, **Proceeding of a conference organized by the "Paolo Baffi" Center and Bocconi University, Milan, February 1993.**

likiditeyi finansal sistemin istikrarını yeniden tehlikeye atmaksızın ortadan kaldıracaktır. Sonuç şudur: Belli bir aralıkta M.B. asıl amacı olan fiyat istikrarından ayrılmaksızın sığınılan son kreditor fonksiyonunu yerine getirebilir. Kurumsal olarak bu kombine amaç M.B.'ni likidite büyümesi oranını düşük bir ortalama düzeyde sürdürmeye, ama likidite darlığı yaşandığı dönemlerde onu yükseltmeye ve diğer zamanlarda ortalamanın altına indirmeye yöneltmek suretiyle başarılabilir. Temeldeki (tabandaki) kaymalara karşı güvenli bir emniyet unsuru bulunabilir varsayımı bu görüşe üstün gelmiştir. Bu tür emniyet unsurlarının bulunması durumunda likidite krizleri sırasında enjekte edilen aşırı likiditenin geri dönemlerde ortadan kaldırılması gerekli değildir.

Mevduat sigortası ve diğer fonksiyonlar merkez bankasına tahsis edildiğinde, büyük ölçekli banka başarısızlıkları bu fonksiyonların M.B.dışında gerçekleştirildiği zamankinden daha kolay parasallaştırılmasını riske atar. Birinci durumda, kötü borçların otomatik olarak fazla bir bütçe mevzuatı olmadan parasallaşma olasılığı vardır. Tersine bu fonksiyonlar kurumsal olarak M.B.'nden ayrıldığında, kurtarma operasyonlarının bütçe gereksinimleri kamu gözüyle daha kolay görülebilir hale gelecektir. Bu, aşırı cömert kurtarma operasyonları kadar parasallaştırmanın da geri gelmesine yardımcı olur. Bununla birlikte, olası bir sakınca finansal krizlerin M.B.sının doğrudan sorumluluğa sahip olduğu zamanki kadar çabuk çözüme kavuşturulamaz. Bu da göstermektedir ki, buradaki temel ödün bir yandan aşırı parasallaştırmayla birlikte mali izin verme riski ile öte yandan finansal krizlere yeterli olmayan çabuklukla cevap verme riski arasında yer almaktadır.<sup>36</sup>

### **2.3.5- Para Politikası Hedefleri ile Merkez Bankası Bağımsızlığının İlişkisi**

Para politikası ister doğrudan yürütülsün, ister bağımsız bir merkez bankası aracılığıyla yürütülsün, hükümet politikasının başlıca hedefinin enflasyonla mücadele olması gerekir. Bazı taraflar da enflasyonun tek hedef olması gerektiğini savunurlar.

Fiyat istikrarını sürdürmek için M.B.'na yetki ve görev vermek suretiyle, bir hükümet fiyat istikrarına yönelik kendi kararlılığının gücünü ortaya koyabilir. Para politikası uzmanları ve uygulayıcıları, genellikle M.B.'nin diğer birimlerden bağımsız olmasının, para ve kredi geniş-

<sup>36</sup> Alex CUKIERMAN, a.g.m., "Central Bank....", *The Economic Journal*, November 1994.

leme oranlarını, bunlar aracılığıyla da enflasyon ve bütçe açığı büyüklüğü gibi önemli makroekonomik değişkenleri etkilediğine inanmaktadırlar.

M.B.'nin yetki ve hareket alanı, sonuçta hükümetin tutumuna bağlıdır. Fakat hükümetin diğer amaçları ile çelişkili olduğu zamanlarda bile, hükümetler sık sık M.B.'larına fiyat istikrarını sağlamak için yetki ve özerklik veren yasal düzenlemeleri faaliyete geçirirler veya bu konuda oluşmuş gelenekleri takip ederler. M.B.'nin fiyat istikrarını sürdürmekle görevli bir birim haline getirilmesinden hem ekonomi hem de hükümet çeşitli şekillerde yararlanır.

Yoğun bir literatür enflasyonun maliyeti ve M.B.'nin fiyat istikrarına yönelik faaliyetlerinin bu maliyeti nasıl azaltılabileceğini tartışmaktadır. Yeterli olmaktan uzak olmasına rağmen, uzun dönemde hem hükümetin hem de iş aleminin daha uygun koşullarda ve ucuza borçlanabileceği bir yerel sermaye piyasasının gelişmesi için de fiyat istikrarı gereklidir. Ve, uluslararası finansman imkanları çoğunlukla M.B.'nin fiyatlarda ve döviz kurlarında istikrarı sağlamak için görevlendirilmiş ve yetkilendirilmiş olması şartına bağlanmıştır.(1920'lerde hiperenflasyondan kurtulmaya çalışan ülkelere uygulandığı gibi).

Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacı, en azından bazı zamanlarda hükümetin finansal işlemlerini yönetmek, hükümet açıklarını finanse etmek, gelişme projelerini finanse etmek, kamu bankaları ve kamu ekonomik girişimleri de dahil olmak üzere ödeme gücü içindeki işletmeleri kurtarmak gibi M.B.'nin diğer amaçları ile yarış halindedir. Çoğu hükümet fiyat istikrarının uzun dönemli yararlarını kabullenmekle beraber, kısa dönemde diğer hedefler daha önemli olarak görülebilmektedirler. Dolayısıyla fiyat istikrarının elde edilmesi için, bu diğer hedeflere varılmak üzere,-en azından bu hedeflerin enflasyona neden olabilecekleri bir dönemde- M.B.'nin zorlanmaması gereklidir.

Bazen hükümet veya hazine, itaatkar bir M.B.'na yönelik talepleri sınırlamanın doğrudan sorumluluğunu üstlenir. Bu durumlarda bile -fakat özellikle, hükümetin fiyat istikrarından başka konulara yoğunlaşmak için güçlü bir eğilimi olduğu daha tipik bir durumda- M.B.'nin bağımsızlığı ve fiyat istikrarına yönelik açık kararlılık, genellikle fiyat istikrarını elde etmenin önemli kurumsal araçlarıdır

Enflasyonu kontrol altında tutacak politikaların benimsenmesinin, ekonomik politikanın en başta hedefi olması gerektiği anlamına gelmez. Geçmişte de denenmiş olan bir seçenek bir bütün olarak hayat pahalılığında çok belli bir fiyatı (altın fiyatı veya özellikle bir yabancı kuru) stabilize etmektir. ERM fiyaskosundan sonra, bunun fazla destek bulması pek mümkün değildir. Her şeyden önce söz konusu fiyat için hassas bir hedef düzey belirlemek zor olabilir. Eğer taahhüt hedef fiyatın geliştirilmesini zorlaştıracak biçimde oluşturuluyorsa, uygulamanın başarısızlıkla sona ermesi olasılığı bulunmaktadır. İkinci olarak, belli bir politika kuralı (sabit müdahale bağı) kendiliğinden istikrar sağlayıcı olabilir. Üçüncü olarak, gerçekten hedeflenmiş fiyata bağlı olarak bu ve genel fiyat düzeyi arasındaki ilişkide meydana gelecek değişiklikler ekonomide arzu edilmeyen enflasyon veya deflasyona neden olabilir.

Alternatif bir yaklaşım bir nominal toplamı hedeflemektir ki bu hem üretimin hem de fiyat düzeyinin bir fonksiyonudur. Daha yüksek fiyatlar ekonominin resesyondan çıkmasına izin verecek mekanizma olabilir. Bunu mümkün kılacak bir hedef benimsemek anlamlı olabilir.

Parasal hedef bu tür seçeneklerden biridir. Paraya olan talep çıktı (üretim ) baskılandığında daha düşük olur ve eğer bir parasal hedef benimsenirse otoriteler fiyat düzeyi veya enflasyon oranı için tahmin ettiklerinden daha fazla genişlemeye müsait bir pozisyon elde edebilirler. Öte yandan dolaşım hızındaki değişiklikler fiyat düzeyini değiştirmek için tamamen gereksiz girişimlerin yapılmasına neden olabilir.

Bir ara hedef olarak alternatif seçim nominal GSMH veya ekonomide mal ve hizmetlere yapılan toplam para harcamasıdır. Pek çok ekonomist (Meade, Papademos ve Modigliani) böyle bir hedef önermişlerdir ve Weale ve arkadaşları bunun nasıl gerçekleştirilebileceğini göstermektedir. Eldeki bir nominal GSMH hedefi ile otoriteler, talepteki dalgalanmaların neden olduğu patlamaları ve düşüşleri için girişimde bulunacaklardır, oysa eldeki enflasyon hedefi ile böyle bir girişimde bulunmayabilirler. Fiyat düzeyindeki değişiklikler hedefte planmış değişim karşısında arzda meydana gelecek değişiklikler tarafından başlatılabilir ancak bu gibi hareketlerin ani olarak gelmesi olası değildir. Böyle bir hedef seçimine başlıca itiraz genellikle GSMH verilerinin fiyat verileri kadar kolay ve çabuk hazır olmamasıdır. Eğer Merkezi İstatistik Bürosu'nun aylık olarak yayınlanacağı GSMH tahminleri başarılı olursa bu itiraz ortadan kalkacaktır. Bu taktirde enflasyonun niçin para GSMH'sından daha duyarlı olduğunu görmek zor ola-

caktır. İkincisi uzun vadeli enflasyon kontrolünü sağlayacak politikadan sorumlu yetkililere kısa vadedeki talepte ortaya çıkan dalgalanmaların etkilerini ortadan kaldırmak için zaman tanır. Eğer yalnızca reel çıktıdaki kısa vadeli dalgalanmalar daha çok arz tarafındaki hareketlerden kaynaklanıyorsa bir enflasyon hedefi tercih edilebilir.

Enflasyondan farklı bir hedefin seçimi M.B.'nin hükümetten daha bağımsız olmasının bir şartı değildir. Ancak M.B.'na politika hedefi izleme görevi verilirse bu taktirde önemli olan şey mümkün olan tüm olasılıkların düşünülmesi gerektiğidir ki hedef duyarlı bir hedef olabilsin.

Enflasyonun kontrolü, ister doğrudan hedeflesin ister bir ara hedef olarak para GSMH'sinin kullanılması yoluyla olsun ekonomik politikaların tek amacını temsil edemez. Kısa dönemde enflasyonu kontrol etmenin en kolay yolu hayat pahalılığını (yaşam maliyetini) indirecek biçimde dolaylı vergileri azaltmaktır. Bunun doğrudan doğruya enflasyon oranını azaltma etkisi vardır ve aynı zamanda muhtemelen iş gücü arzını da artırır. Arzı arttırmaya yönelik herhangi bir talep eğilimi reel kur farkındaki bir artışla bertaraf edilebilir. Bu politikalar enflasyona çok sıkı bir takip getirir ama bütçe açığına ve ulusal tasarruf oranının düşmesine yol açar ki bu durumu daha sonra düzeltme zorunluluğu vardır. Kısa vadeli çözümden endişe duyan bir hükümet bu politikaların uzun vadeli etkilerine fazla önem vermeyebilir. Eğer ekonomik politika için yasal bir yapı benimsenmek zorunluluğu varsa enflasyonun kontrolü için (veya tercihen para GSMH'sinde büyüme için) hedef bütçe hedefleriyle veya ulusal tasarruf oranı hedefiyle tamamlanmalıdır.<sup>37</sup>

### **2.3.6- Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ekonominin Performansı**

Merkez bankasının bağımsız olması gerektiğini savunanlara göre, hükümetlerin ana hedefi ülkede fiyat istikrarını sağlamak olmalıdır. Ancak uygulanacak politikalar diğer hedefleriyle çelişkiler yaratabilir. Merkez bankasına tanınan bağımsızlık ulaşılmak istenen fiyat istikrarı hedefinden sapmalar göstermeden istediği politikayı uygulamasını sağlar. Ayrıca bağımsız bir para politikasının beraberinde istenilenin üstünde bir üretim artışını da meydana getireceği varsayılır.

<sup>37</sup> Christopher DOYLE-Martin WEALE, a.g.m., "Do We Really....", *Oxford Review of Economic Policy*, vol.10, No:3



Hükümetlerin idari birimleri ile Merkez Bankası arasındaki yetki dağılımında dengeli bir sistem gereklidir. Bu denge merkez bankası bağımsızlığının ve para kredi konusundaki sınırların en etkin ve akılcı bir şekilde tespit edilmesine imkan sağlayacaktır. Bu denge; enflasyon ve bütçe açığı gibi makro ekonomik değişkenlerin istikrarı bozmasını ve hedeften uzaklaşılmasını engelleyecektir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı, bir ekonomiye dinamizm kazandırır ve esnek davranabilme yeteneği sağlar. Müdahaleci politikaların uygulandığı ekonomilerde oluşan rant, olumsuz etkisiyle milli gelir dağılımını bozar. Reel ekonomide çok daha istikrarsız sonuçlar ortaya çıkar. Ekonomi kendi arz ve talebini oluşturamadığından, dış kaynaklara başvurulur ve bunlar belli çıkar grublarına menfaat sağlamak üzere kullanılır.

Sağlıklı kaynaklara dayanmayan ekonomiler, enflasyon için uygun ortam yaratırlar. Bir ülke sağlıklı kalkınma istiyorsa, finansman ihtiyacını vergiler ve dış satım gibi sağlam kaynaklara bağlamalıdır. Bu arada, kaynak olarak, kabul edilebilir oranlar çerçevesinde, iç ve dış borçlanma ile emisyonu da başvurulabilir. Ancak bu gibi uygulamaların faturasının toplum tarafından ödeneceği de gözden uzak tutulmamalıdır.

Siyasal iktidarlar, merkez bankasını (eğer bağımsız değilse) kendilerince uygun gördükleri kalkınma stratejilerini uygulamak için sınırsızca kullanırlar. Sonuçta, iktisadi gerçekler gözardı edilerek siyasi ihtiraslar ön plana alınmış olur. Bu gibi uygulamalar üretmeden tüketme, ihraç etmeden ithal etme dengesizliklerine yol açar. Bu dengesizlikler ise kamu kesimi borçlanma gereğinin yükselmesine, ülke içersindeki döviz fiyatlarının artmasına, faizlerin yükselmesine neden olur. Böyle bir ortamda yüksek enflasyon, stagflasyon ve dolayısıyla işsizlik, önemli sorunlar olarak ortaya çıkar.

Bu olumsuz gelişmeler, bağımsız merkez bankasının bulunduğu bir ekonomide gerçekleşme şansını daha da zor bulacaktır. Siyasi iktidarın dilediği gibi emisyonu başvurması önlenmiş olacaktır. Harcamalar, siyasi tercihlere göre, gelirler ve iktisadi gerçekler gözönünde tutularak yapılacaktır.

Merkez Bankası Bağımsızlığı ve ekonominin performansı arasındaki ilişkiler ile ilgili bulguların bazıları aşağıdaki vargılarda özetlenmektedir.

- Gelişmiş ekonomiler içerisinde enflasyon yasal bağımsızlık ile negatif olarak ilişkilidir ve merkez bankası guvarnörleri devir oranıyla (turnovör) ilişkisi yoktur.

- Az gelişmiş ülkelerde enflasyon ve yasal bağımsızlık arasında bir ilişki yoktur. Bununla birlikte, enflasyon ve merkez bankası guvarnörlerinin değişim oranı (turnovör) arasında güçlü bir pozitif çağrışım bulunmaktadır.

- Enflasyon ve onun değişkenliği M.B.'nin politik hassasiyeti ile pozitif olarak ilişkilidir. Politik belirsizliğin enflasyon üzerindeki etkisi için avans bırakıldıktan sonra bile bu bulgu ısrarlı bir biçimde devam etmektedir.

- Para otoritelerince parasal hedefler konusunda açıklama yapmış olan ülkeler düşük enflasyon oranlarının yararını görmekteirler.

- Gelişmiş ülkelerde ortalama reel büyümenin merkez bankası yasal bağımsızlığı ile bir ilişkisi yoktur.

- Büyümenin diğer determinantlarını kontrol ettikten sonra (başlangıç GSMH ve dış ticaret hadleri şokları gibi) M.B.bağımsızlığının az gelişmiş ülkelerdeki büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur.

- Belli bir ülkede büyüme süresi konusundaki değişkenlik o ülkenin gelişme düzeyi ile negatif olarak ilişkilidir ve guvarnör değişimiyle (turnover) temsil edilen merkez bankası bağımsızlığı ile bir ilişkisi yoktur.

- Yüksek guvarnör değişimiyle gösterilen veya M.B.'nin daha fazla politik hassasiyeti ile gösterilen daha az M.B. bağımsızlığı az gelişmiş ülkelerdeki özel yatırım payı üzerindeki negatif etki ile ilişkilidir.

Ayrıntılardan da anlaşılacağı gibi, bu çıkartımlar enflasyonun düşük, merkez bankası bağımsızlığının yüksek olduğunu, para politikalarını önceden ilan eden ülkelerin hatta daha da düşük enflasyon düzeylerine sahip olduklarını ima etmektedir. Üstelik, merkez bankası bağımsızlığının büyümeyi veya yatırımları geciktirdiğine dair bir kanıt yoktur. Aslında, az gelişmiş ülkeler için kanıtlar aksi istikameti işaret etmektedir. Düşük düzeyde bağımsızlık, düşük büyüme ve yatırım ile ilişkilidir.

Bazı ekonomistler aşırı bağımsızlığın para politikasının etkinliği fonksiyonuna müdahale edebileceğini düşünmektedirler. Ekonominin büyüme hızındaki dalgalanmalar M.B. bağımsızlığı ile ilişkili görülmediğinden, durumun böyle olacağı düşünülmemektedir.

Merkez bankalarına yasal yetki göçerimi konusunda son yıllardaki çarpıcı hızlanma ilginç bir pozitif soruyu ortaya çıkartmaktadır. Bu yetki göçerimi hareketinin niçin eski dönemlerde değil de son zamanlarda ortaya çıktığı tartışılmaktadır. Bu durumun birkaç nedeni var. Birincisi, Bundesbank ve İsviçre Milli Bankası gibi oldukça bağımsız bankaların fiyat istikrarı sağlamada çok iyi bir performans kaydı göstermiş olmalarıdır. İkincisi, 1970'li yılların enflasyon deneyimi gelişmiş ülkelerde halkın ve onun seçmiş olduğu millet vekillerinin fiyat istikrarı istemlerinin artmış olmasıdır. Bu iki unsurun birleşmesi monetaristlerin ortaya koydukları reçetenin saygınlığını arttırmış ve en azından, 1980'li yılların başlarında Volker ve Thatcher deflasyonlarını harekete geçirmiştir. Her ne kadar deflasyonlar Federal Reserve ve Bank Of England'ın bağımsızlığında yasal artış yapmadan gerçekleştirildi ise de, bu onların prestijini yükselterek bağımsız merkez bankası düşüncesine doğru sempatik bir tutum yaratmıştır.

1980'li yılların ortalarında ve ikinci yarısında fiyat istikrarı hedefi Latin Amerika ve başka yerlerdeki yüksek enflasyonlu ülkelere yayılmıştır. Şili, Meksika, ve Arjantin gibi ülkeler enflasyonu stabilize ettikten sonra enflasyonun yeniden artmasını önleyecek araçlar geliştirmeye başlamışlardır. Bu şartlar altında M.B.'na daha fazla yetki verilmesi doğal bir hareketin sonucudur.

Fiyat istikrarı sağlamada bağımsız merkez bankalarının başarısının etkisinin görülmesi ERM ülkelerinde özellikle güçlüydü, ki bu sisteme üye ülkeler Mark ile sabit paritelerini sürdürmekle bir dereceye kadar Bundesbank güvenilirliğini elde etmeyi başardılar. Avrupa para birliği projesi, Maastricht Antlaşması ve ERM'nin parçalanması alternatif nominal bir dayanak noktası için arayışı güçlendirmiştir. Bundesbank'ın geçmişteki performansı ve Almanya'nın gelecekte Bundesbank modeline dayalı bir Avrupa Merkez Bankası kurulması konusunda ısrarı merkez bankasına daha fazla bağımsızlık vererek nominal istikrar elde etmek için daha fazla teşvik sağlamıştır.

Sovyetler Birliği'nin dağılması ve daha önce sosyalist olan ülkelerin kendilerini çabucak pazar ekonomisine dönüştürecek kurumlar yaratmak istemeleri Bağımsız Merkez Bankasına olan talebin mevcut kaynaklarından en güçlüsünü oluşturmaktadır. Merkez bankasına yetki göçerimi konusundaki son dalğanın arkasına gizlenmek uluslararası sermaye hareketleri konusundaki engellerin kaldırılmasıdır. Bu, yurt dışından sermaye elde etme fırsatını arttırır ve politikacıları sermaye dalgalanmalarını önlemek için yurt dışından daha fazla sermaye ve yatırım çekmek için daha ciddi ve sıkı biçimde yarışmaya teşvik eder. M.B.'na yeni yetkiler vermek onların gerçek veya potansiyel yatırımcıları ve kreditorleri cezbetmelerine ve/veya onlara güven vermelerine yardımcı olur.

Geçiş halindeki ekonomilerin bazılarının kanunlarındaki son yasal reformlara rağmen, gerçek bağımsızlık bahşedilmesinin birkaç nedenden dolayı hemen gerçekleşmesi olası değildir. Yurtiçi sermaye piyasalarının darlığı, hükümete borç verme konusundaki yasal sınırlamalara rağmen, bütçe açığını finanse etmenin başlıca kaynağının senyoraj olacağını olası hale getirmektedir. Dünyanın diğer ülkelerindeki borç verme konusundaki yasal sınırlamalara uygun olan bilgiler bunun genellikle zayıf olduğunu göstermektedir. Ayrıca, özel yatırım için finansal hatalar bulunması ve gelişmiş sermaye piyasalarının bulunmaması geçiş döneminde olan ülkelerin merkez bankalarını fiyat istikrarının aleyhine, yatırım bankası fonksiyonu görmeye zorlayabilir. Son olarak, kanun düzenine geleneksel olarak yeterli saygı olması koşuluyla yasal bağımsızlık gerçek bağımsızlığı garanti edebilir. Eğer az gelişmiş ülkelerin deneyimi bir rehber ise, tek başına yasal bağımsızlık geçiş halindeki ekonomilerin bazılarında gerçek merkez bankası bağımsızlığı sağlamaya yeterli olmayabilir.

Merkez bankası bağımsızlığı konusundaki teorik düşünce devam etmekte olan "Kurallara Karşı Esneklik" tartışmasından köken almaktadır. Barro ve Gordon<sup>38</sup> ve Rogoff gibi yazarlar hükümetlerin ve merkez bankalarının, ekonomide enflasyona eğilim ve bu nedenle uzun vadeli refahın uzun vadeli politik çıkarlara kurban edilmesi konusunda birbirlerinden ayrı düşünme eğiliminde olduklarını ileri sürmektedir. Bu konudaki zaman-tutarlı problem yasalarla getirilecek kurallar ve merkez bankasına daha fazla politik bağımsızlık vermek suretiyle çö-

<sup>38</sup> Richard BARRO, David B. GORDON, "A Positive Theory Of Monetary Policy", **Journal Political Economy**; August, 1993a

zümlelenebilir. Böylece bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerin sürdürülebilir düşük bir enflasyon oranına sahip olabilecekleri beklenebilir.<sup>39</sup>

## 2.4- MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ DENEYSEL ANALİZİ

Merkez bankasının bağımsızlığının ölçülmesi konusunda bir çok çalışma yapılmıştır. Çalışmaların çoğu bağımsızlığı yalnızca yasal yönden ele almıştır. Hiç kuşkusuz çeşitli ülkelerdeki M.B. kanunlarının içerik, detay ve nitelik açısından farklılık göstermesi bir “bağımsızlık endeksi” oluşturulmasını engellemiştir. Burada M.B.bağımsızlığının yasal yönü yanında diğer kriterler de gözönüne alınarak detaylı bir biçimde değerlendirme yapmaya çalışacağız.

### 2.4.1- Gelişmiş Oniki Ülkede Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankasına para politikası uygulaması konusunda daha fazla bağımsızlık verilmesinin kapsamı ve boyutlarını incelemeye duyulan ilgi son zamanlarda bütün dünyada artış göstermiştir. Aralık 1991 de Maastrich’teki Avrupa Topluluğu zirvesinde Avrupa Ekonomi ve Para Birliği (EMU) konusunda bir antlaşma imzalanmıştır. Bu antlaşmaya göre, EMU’nun son aşamasında-örneğin; 1977’ye veya daha sonraki yıllara kadar- Avrupa Merkez Bankası’nın para politikası konusunda neredeyse sınırsız sorumluluk alacağı varsayılmaktadır. Alesina ve Grilli<sup>40</sup>’ye göre, kabul edilen statü, Deutsche Bundesbank gibi ulusal ve Avrupa politik kurumlarından bağımsız bir merkez bankasını garanti etmektedir. Üstelik, Pasifik ülkelerinde aynı eğilim farkedilebilmektedir. Japonya Merkez Bankası Başkanı Mieno’nun Maliye Bakanlığı ile ilgili olarak Japon Merkez Bankası’nın pozisyonunu 1989 yılı sonundan beri güçlendirirken, Yeni Zelanda 1990’da kendi merkez bankasının bağımsızlığını arttıran bir yasa çıkartmıştır. Son olarak, Doğu Avrupa’da, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, ve Polonya Merkez Bankası bağımsızlığı ile ilgili olarak yasa önerileri getirmeyi düşünmektedirler.

İyi gelişmiş teorik literatürün tersine, büyük sayıda ülkelerin gerçek para rejimlerini karşılaştıran çok az sayıda çalışma mevcuttur. Bu konuda en kapsamlı çalışmalar şunlardır: Fair, Alesina ve Summers<sup>41</sup> ve Grilli, Masciandaro ve Tabellini<sup>42</sup>. Daha yakın zamanda yapılmış ça-

<sup>39</sup> Alex CUKIERMAN, a.g.m., “Central Bank...”, *The Economic Journal*, November 1994.

<sup>40</sup> Alberto ALESINA, “Macroeconomics and Politics”, *Cambridge, MA: MIT Press*, 1988.

<sup>41</sup> Alberto ALESINA, L.H. SUMMERS, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance”, *Journal of Monetary Economics*, November, 1993.

<sup>42</sup> GRILLI-MASCIANDARO-TABELLINI, “Economic Independence is The Capacity to Choose The Instruments of Monetary Policy”, *BNL Quarterly Review*, 1991.

lışmalara bakıldığında, sonraki çalışmaların ıkartımlarının (vargularının) teorik literatürdekinden daha az belirgin olduğunu görmek çarpıcıdır. Örneğin, Alesina ve Summers'in aksine, Bade ve Parkin merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyonun değişkenliği arasında hiç bir bağıntı bulmamışlardır. İkincisi, Barro-Gordon erevesiyle yapılan tahminlerin tersine hem Alesina ve Summers hem de Grilli, Masciandaro ve Tabellini merkez bankası bağımsızlığı ile gerçek çıktı büyümesi değişkenliği arasında herhangi bir çağrışım bulmamışlardır.

Uluslararası Para Fonu tarafından son zamanlarda yapılan bir çalışma bu deneysel ıkartımların güvenilirliğini sorgulamaktadır. Bunun nedeni bu araştırmaların hemen hemen tümünün merkez bankası endeksleri ile makro değişkenler (ıktı, enflasyon) arasındaki bağıntılar açısından ele alınmış olmalarıdır. Bu nedenle, bu sonuçlar, rn., Alesina tarafından bulunmuş olan ve çok iyi bilinen bağımsızlık ve enflasyon düzeyi arasındaki ters ilişki, endekslerin nümerik değerlerine karşı özellikle hassastır. Bu değerler şu hususlara bağlıdır.

- i- Merkez bankası yasalarının (statülerinin) incelenmesinde kullanılan kıstaslara,
- ii- Merkez bankasının bu kıstasları yerine getirip getirmediğiile ilgili yorumlara, örneğin belli bir niteliğe sahip olma,
- iii- Bu niteliklerin birleşerek bir merkez bankası bağımsızlığı ile bütünleşme biçimine.

Kuşkusuz kıstasların seçiminde keyfi olmayan bir yön yoktur. Aynı zamanda ilgili statünün yorumu hassas bir konudur çünkü tamamen kurumsal veya yasal konular ile para politikası yürütmekle ilgili daha bağımsız konular arasında bir ayırım yapma zorunluluğu vardır. Yine, bu ayırımı yaparken kaçınılmaz bir keyfiyet söz konusudur. Çünkü bu tür bir endeks oluştururken her ekonomist biraz kendi ülkesinden yana davranabilir, çünkü incelenecek duruma daha fazla aşına olmak kurumsal kurallar ile karşılaştırıldığında merkez bankasının şu andaki uygulamalarındaki daha zgr davranışı iyi bir biçimde görmesini sağlar. Son olarak, Grilli, Masciandaro ve Tabellini tarafından da belirtildiği gibi, bu kıstasları ya da nitelikleri bir bileşik endekste birleştirmek için keyfi olmayan bir yol yoktur. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin oluşturulmasında kaçınılmaz subjektif unsurlar bulunmaktadır.

Bu unsurları daha geniş bir bakış açısından ele almak için, Bade ve Parkin Alesina ve Grilli, Masciandaro ve Tabellini tarafından sunulmuş olan bu rapor önemli merkez bankası bağımsızlığı endekslerini karşılaştırmaktadır. Burada üç özellik üzerinde duruyoruz:

- (a) Endeks para politikası oluşturma bağlamında merkez bankası konunun olası en iyi yorumuna mı dayanmaktadır?
- (b) Endeks her bir merkez bankasının bağımsızlığını belirlemede kullanılan tüm kıstaslara uygun mudur?
- (c) Çeşitli yazarların endeksleri birbirinden farklı mıdır? yoksa değil midir?

Yukarda değinilen soruyu yanıtlamak için rapor şu şekilde düzenlenmiştir. Para politikası oluşturma bağlamında merkez bankası kanunları bazında merkez bankalarının yeterliliğini analiz ediyoruz. Endüstrileşmiş oniki ülke incelenmiştir: Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İngiltere, A.B.D., İsveç, ve İsviçre. Biz bu ülkelerin merkez bankası kanunlarını şu alanlara ağırlık vererek tanımlıyoruz: (i) para politikalarının oluşturulmasında merkez bankaları ve hükümet arasındaki ilişkiler, (ii) merkez bankası yönetim kurulu üyelerini atamak için prosedürler, ve (iii) para politikasına ilişkin olarak merkez bankasının formal sorumlulukları (hedefleri).

#### **2.4.2- Merkez Bankası Bağımsızlığı Endeksleri**

Çalışmanın bu bölümünde, Bade-Parkin, Grilli-Masciandaro-Tabellini ve Eijffinger-Scahaling gibi yazarların M.B. Bağımsızlığı konusunda yapmış oldukları deneysel analizler karşılaştırılarak belli sonuçlara varılacaktır.

##### **2.4.2.1- Bade ve Parkin'in Girişimi**

Merkez bankası bağımsızlığı endeksleriyle ilgili olarak yeni ufuklar açan bir rapor Bade ve Parkin tarafından hazırlanan rapordur. Rapor, merkez bankalarının gücünü belirleyen ve sınır koyan yasalar ile para politikaları arasındaki ilişkiyi ülkeler bazında incelemektedir. Çalışma deneyseldir ve oniki endüstrileşmiş ülkenin deneyimlerini (Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İngiltere, A.B.D, İsveç ve İsviçre), 1972 ile 1986 kur oranı dalgalanmalarının yaşandığı yıllar boyunca, incelemektedir.

Bu oniki ülkenin merkez bankası kanunları üç özellik bakımından tanımlamaktadır:

- i- Para politikası oluşturulmasında merkez bankası ve hükümet arasındaki ilişki

ii- Merkez bankası yönetim kurulunun atanma prosedürü

iii- Merkez bankası ve hükümet arasında finansal ve bütçe ilişkileri.

(i) ve (ii) özelliklerine dayanarak Bade ve Parkin oniki merkez bankasını, politikadaki bağımsızlıklarının derecesine göre tanımlamaktadır. (iii) özelliği bazında, yazarlar “hükümetten finansal bağımsızlık” derecesini belirlemektedirler. Biz bu çalışmada (i) ve (ii) özellikleri üzerinde duruyoruz. Finansal ve bütçe ilişkileri konusunda Bade ve Parkin’in tanımını Eijffinger ve Schaling tarafından tartışılmaktadır. Bade ve Parkin, gerek politika oluşturmada gerekse merkez bankası yönetim kurulunun atanmasında bağımsız olan merkez bankalarının diğer merkez bankası türlerine göre daha düşük enflasyon sağladıkları sonucuna varmaktadır.

(i) özelliği bazında para politikasının oluşturulmasında merkez bankaları ve hükümet arasındaki ilişki ve merkez bankası yönetim kurulunun atanması ve görevden alınmalarıyla ilgili, (ii)özelliğinde ise, Bade ve Parkin, kendi politika bağımsızlığı endekslerini oluşturmaktadırlar. Politika bağımsızlığı aşağıdaki üç kıstas kullanılarak belirlenir.

1- Banka nihai politik otorite midir?

2- Banka yönetim kurulunda hiçbir hükümet görevlisi (oy verme gücüne sahip olan ya da olmayan) yok mudur?

3- Yönetim kuruluna atananların yarısından fazlası hükümetten bağımsız mıdır?

Her bir kıstas yerine getirilebilir veya getirilemez olduğundan, sekiz politika türü belirlenebilir. Bunlar Tablo 3’de özetlenmiştir.



TABLO 3

## MERKEZ BANKASI KANUNLARI : POLİTİKA TÜRLERİ

Banka Nihai Politika Otoritesidir. 1	Yön.Kurulunda Hiç Bir Hükümet Görevlisi yok 2	Bazı Kurul Üyeleri Hükümetten Bağımsız (1) 3	Potansiyel Banka Tipi (2)	Merkez Bankası Tipi Mevcut	Politika Türü
-	-	*	(a)	Hayır	-
-	*	*	(b)	Hayır	-
*	-	*	(c)	Hayır	-
*	-	-	(d)	Hayır	-
-	-	-	(e)	Evet	1
-	*	-	(f)	Evet	2
*	*	-	(g)	Evet	3
*	*	*	(h)	Evet	4

Bununla birlikte, Bade ve Parkin, para politikasının formülasyonundan hükümetin sorumlu olduğu durumların tümünde, yönetim kurulu üyelerinin 12 / 14 oranının üzerinde hükümet tarafından atandığını bulmuşlardır. Yani, yönetim kurulunun bir bölümünü hükümetten bağımsız olarak gerçekleştiren hiçbir merkez bankası yoktur, her ne kadar para politikasının oluşturulmasında görev almıyor ise de. Bu yüzden (a) ve (b) tipleri mevcut değildir.

Üstelik, yönetim kurulunda bir hükümet görevlisine sahip ve para politikasından tek başına sorumlu olan bir merkez bankası (b) ve (a) tipi mevcut değildir. Bu yüzden, potansiyel politika türleri (a)-(d) gerçekte mevcut değildir. Bunun anlamı şudur: merkez bankası kurumsal özelliklerin ilk dört konfigürasyonuna karşılık gelmektedir.

Bu nedenle, Tablo 3'ün yalnızca alt bölümü BP (Bade-Parkin) tarafından hazırlanmış alan politika bağımsızlığı endeksinin yapısıyla ilişkilidir. Politika bağımsızlığının toplam derecesi 1-3 özelliklerinin bir kombinasyonu ile belirlenir. Bunları birleştirmenin keyfi-olmayan bir yönünün bulunmadığına dikkat edilmelidir. Bu yüzden, geri kalan (mevcut) dört merkez bankası tipi 1'den (en az bağımsız) 4'e (en bağımsız) kadar yıldız işaretine göre sıralanır. Örneğin, en az bağımsız merkez bankası (sıfır işaret) para politikasının oluşturulmasında görev almaz, yönetim kurulunda hükümet görevlisi bulunur ve kurul üyelerinin atamasını hükümetten bağımsız bir biçimde yapmaz.

daki farklılıklarından kaynaklanacağına işaret etmektedir. Bu ödünleri çalışmalarının kapsamı dışında tutarak, yazarlar yalnızca enflasyonun değişkenliğini incelemektedirler.

Üstelik, politika bağımsızlığı ile ekonomik bağımsızlık arasındaki ilişkinin doğrudan incelenmesine izin veren Tablo 4'e bakıldığında, (Tablo 3'den açıkça görülmektedir ki) ilk kategori (politika tipi 1) ikinci kategoriden yalnızca banka yönetim kurulunda hükümet görevlisi bulunması bakımından farklıdır. BP'ye göre ilk iki grup arasında enflasyon oranları bakımından ayırdedici bir farkın bulunmadığı ilk bakışta görülmektedir. Üçüncü ve dördüncü gruplar (Japonya, ABD, Almanya ve İsviçre) bağımsız merkez bankalarıdır. Bade ve Parkin iki en bağımsız bankanın, Almanya ve İsviçre Merkez Bankalarının, Japonya ve ABD yarı bağımsız merkez bankalarından daha düşük enflasyon gerçekleştirmiş olmasının çarpıcı olduğunu düşünmektedirler. Aynı zamanda, Bade ve Parkin şuna işaret etmektedirler: hükümetin söz sahibi olduğu sekiz merkez bankasının ortalama enflasyon oranı (politika tipi 1 ve 2) % 10'dan fazladır; bu yüzden, ABD ve Japonya enflasyon oranları iki ortalamanın altındadır.

#### 2.4.2.2- Alesina'nın Popülerizasyonu

Bade ve Parkin'in çalışması Alesina tarafından ekonomik politikanın pozitif teorisi ile entegre edilmiştir.<sup>43</sup> Alesina, Bade ve Parkin'in politika bağımsızlığı endeksini politik-kurumsal stabilite derecesi ile performans arasındaki ilişkiyi açıklamak için kullanmıştır. Alesina, Bade ve Parkin'in endüstriyel ülkeler örneklerini Masciandaro ve Tabellini ve Fair, anılan sırayla, söz konusu kurumsal bilgileri de kullanarak genişletmiş ve çalışmasına Yeni Zelanda, İspanya, Danimarka ve Finlandiya'yı da dahil etmiştir.

Aynı şekilde Alesina'da merkez bankalarının bağımsızlık derecesiyle enflasyon oranı arasında ters bir ilişki bulunduğu sonucuna varmaktadır. Alesina'nın sonuçları Tablo 5'teki gibi özetlenebilir. Bu tablodan da kolayca görülebileceği gibi, Alesina'nın merkez bankası bağımsızlığı endeksinin nümerik değerleri Bade ve Parkin'in politika bağımsızlığı endeksleriyle aynıdır, yalnız İtalya'daki durum hariç. Alesina İtalya'yı sınıflandırmak için Bade ve Parkin'de olduğu gibi görüşü 2'den ziyade 1.5 olarak izlemiştir.

<sup>43</sup> Alberto ALESINA, a.g.m., "Macroeco...", Cambridge, 1988.

TABLO 5

**ENFLASYON ve MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI**

Ülke	Enflasyon derecesi	Merkez Bankası Bağımsızlığı Alesina Endeksi	Merkez Bankası Bağımsızlığı Bade-Parkin Endeksi
Avustralya	13,70	½	2
Belçika	10,70	2	2
Kanada	9,70	1	1
Fransa	9,20	2	2
Almanya	8,70	2	2
İtalya	7,80	2	2
Japonya	6,90	2	2
Hollanda	6,90	3	3
İsviçre	6,40	3	3
İngiltere	5,50	2	2
ABD	4,10	4	4
İsveç	4,10	4	4

Bade ve Parkin'in sınıflandırması incelenen dönemdeki kurumsal değişiklikleri göz ardı eder. Oysa İtalya Merkez Bankası 1982'de daha fazla bağımsızlık elde etmiştir. Bu değişiklik göz önüne alınarak, İtalya M.B. bağımsızlık oranı Bade-Parkin'de olduğu gibi 2'den çok 1.5 olarak sınıflandırılmıştır.

Bu nedenle, Alesina'nın görüşü başlıca iki unsuru içermektedir:

- 1- Kurumsal değişiklikleri gözardı etmelerinden dolayı BP'nin eleştirilmesi.
- 2-Kurumsal değişikliklerin ekonomik bağımsızlıktaki değişiklikler ile birlikte tanımlanması.

Alesina'nın eleştirisinin ilk unsuru bu endeksi oluşturan özelliklerin bir araya getirilme biçimi için bazı zorunlulukları içermektedir.

İkinci unsur Tabellini'nin Hazine ile İtalya Merkez Bankası arasında boşanmanın ya da ayrılmanın ayrıntıları üzerine dayanmaktadır.

Boşanmadan sonra hükümet, kısa vadeli hazine bonolarının fazlasını İtalya Merkez Bankası'nın alması konusunda baskı yapmamıştır. Bu adım hükümet bütçe açıklarının parasal olarak finanse edilmesi ve İtalya Merkez Bankası'nın artmış bağımsızlığı ile para politikasını ayarlamadaki çerçevenin kapsamını daraltmıştır.

BP politika endeksi, politika oluşturulmasıyla ilgili statü özelliklerinin toplam sayısı ve bankanın yönetim kurulunun atanması ile belirlenmektedir.

Eğer Alesina'nın endeksi, BP'nin politika endeksinin genişletilmiş bir biçimiye, daha zengin ve daha fazla bilgi veriyor olması anlamında, aşağıdaki hususları izlemesi gerekir:

1- Alesina açıkça bir dördüncü kıstas, (buna A4 diyelim), kullanmaktadır: Merkez bankasından kısa vadeli hazine bonolarının fazlasını geri alması istenmemekte midir?

2- Alesina'nın merkez bankası bağımsızlığı göstergesi BP özellikleri (1-3) ve A4'ün bir kombinasyonu ile belirlenmektedir. A4 kıstasıyla dört BP politika tipinin birleştirilmesi  $4*2 = 8$  potansiyel politika-ekonomi tiplerini verir.

Bu tablodan, Alesina'ya göre, oniki endüstrileşmiş ülke arasından yalnızca beş merkez bankası tipini ayırt edilebileceği görülmektedir. Bu mevcut merkez bankası tipleri Tablo 6'nın altıyarısında bulunabilir.

TABLO 6

ALESİNA TİPLERİ VE MERKEZ BANKASI KANUNLARI

BP politika Tipi	A4 kıstasını karşılması	Potansiyel Merkez Bank. Tipi	Merkez Bank. Tipi Mevcuttur.	Alesina Tipi
1	*	(a)	hayır	-
3	*	(b)	hayır	-
4	*	(c)	hayır	-
1	-	(d)	evet	1
2	*	(e)	evet	1,5
2	-	(f)	evet	2
3	-	(g)	evet	3
4	-	(h)	evet	4

Yine, BP özelliklerinden olan 1-3 ile A4 kıstasını birleştirmek için keyfi olmayan bir yol yoktur, örn., bunları en az bağımsız olandan en bağımsız olana kadar sıralanmasında. Bununla birlikte, Tablo 6'dan kolayca görülebileceği gibi, merkez bankalarının sahip oldukları özellikleri özetlemede Alesina BP'yi izlememiştir. Çünkü eğer izlemiş olsaydı, İtalya Merkez Bankası tip 1.5 (sıralamada düşük) olmak yerine tip 3 (sıralamada yüksek) olurdu.

Bu yüzden, eğer Alesina endeksi kendi içersinde tutarlı ise, özelliklerin eşit ağırlıklı olarak ele alınmadığı bağlamında asimetrik oldukları düşünülebilir.

A4 kıstasının oniki endüstriyel ülkenin tümüne uygulanmamış olduğu varsayımımızı yansıtan Tablo 6'dan şu sonuçlar çıkartılabilir:

(1) İtalya merkez Bankası hariç bütün merkez bankaları mali politikaları para politikalarıyla uyumlandırmaya zorlanmaktadır.

(2) Alesina tipi 1.5'ğe ters düşmeyen önceki İtalya Merkez Bankası, Fransa, İsveç, Belçika, Kanada, Hollanda ve İngiltere merkez bankalarından daha az bağımsızdır, bunların tümü 2. kategoriye dahildir.

Açıkça (1) gerçeklerin tersi olduğundan, Alesina'nın merkez bankası bağımsızlığı yapay göstergesi kendi içersinde tutarsızdır.

Bununla birlikte, eğer Alesina endeksi kendi içinde tutarsız ise, örneğin, her merkez bankasının bağımsızlığının belirlenmesinde ilgili kıstasların tümü kullanılmamış ise, Tablo 6'daki nümerik değerler karşılaştırılmaz ve bu yüzden "merkez bankası bağımsızlığı endeksi" olarak yeterli sayılamaz.

#### **2.4.2.3- Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin Geniş Endeksi**

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda daha yakın zamanda ortaya konan bir endeks Grilli, Masciandaro ve Tabellini'nin hazırlamış oldukları endekstir (GMT). Bu yazarlar onsekiz endüstrileşmiş ülkenin (Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Hollanda, Yeni Zelanda, Portekiz, İspanya, İsviçre, İngil-

tere, ve ABD) merkez bankalarının savaş sonrası dönemdeki (1950-1989) politik ve ekonomik bağımsızlığı üzerinde durmaktadır.

BP ve Alesina gibi, bu yazarlar da merkez bankasının politik olarak daha bağımsız olduğu ülkelerde enflasyonun ortalama olarak daha düşük ve daha az değişken olduğunu bulmuşlardır. Öte yandan GMT moneter rejimin gerçek ekonomik performanstan sorumlu olduğuna dair hiçbir gösterge bulmamışlardır.

GMT'ye göre politik bağımsızlık, para politikasının nihai hedefini belirleyebilme kapasitesidir; enflasyon veya ekonomik aktivite düzeyi gibi. İkinci kapasite daha çok aşağıdaki özellikleri izleyerek belirlenir :

(i) Para politikasının formülasyonunda hükümet ve merkez bankaları arasındaki ilişkiler;  
(ii) Merkez bankası yönetim kurulunun atanmasındaki prosedürler;  
(iii) Para politikasına ilişkin olarak merkez bankasının formal sorumlulukları (politika amaçları).

(i) ve (iii) özelliklerine dayanarak GMT kendi politik bağımsızlık endekslerini oluşturmaktadırlar. Politik bağımsızlık derecesi sekiz kıstas kullanılarak belirlenmektedir.

1- Merkez bankası başkanı hükümet tarafından atanmıyor mu ?

2- Başkan beş yıldan daha uzun bir süre için mi atanmaktadır ?

3- Yönetim kurulu üyelerinin tamamı hükümet tarafından atanmıyor mu ? (BP 3 ile karşılaştırılır). Yönetim kuruluna seçilmiş olanların bazıları hükümetten bağımsız kılınmaktadır mıdır ?

4- Yönetim kurulu beş yıldan uzun bir süre için mi atanmaktadır ?

5- Yönetim kuruluna bir hükümet temsilcisinin zorunlu katılımı söz konusu mudur? (BP 2 ile karşılaştırılır), banka yönetim kurulunda hiç hükümet görevlisi yok mudur ?

6- Gerekli para politikası için hükümet onayı asla söz konusu değil midir ? (BP 1 ile karşılaştırılır : nihai politika otoritesi banka mıdır ?)

7- Hedefleri arasında bankanın fiyat istikrarı izlediği yasal bağımlılıkları var mıdır?

8- Hükümette anlaşmazlık durumunda bankanın pozisyonunu güçlendiren yasal önlemler var mı?

Politika bağımsızlığının genel endeksi 1-8 özelliklerinin birleşimiyle belirlenir. Yine, bunları birleştirmede keyfi olmayan bir yol yoktur. Bade ve Parkin gibi, GMT en basit yolu seçmiştir.

TABLO 7

MERKEZ BANKALARININ POLİTİK BAĞIMSIZLIĞI

ÜLKE	Atamalar				Hükümet ile olan ilişkiler		Bileşim Tüzük		Politik Bağımsızlık Endeksi
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Avustralya		*					*	*	3
Belçika				*					1
Kanada	*	*					*	*	4
Fransa	*			*					2
Almanya	*			*	*	*	*	*	6
İtalya	*	*	*		*				4
Japonya							*		1
Hollanda	*			*	*	*	*	*	6
İsviçre		*			*	*	*	*	5
İngiltere					*				1
ABD				*	*	*	*	*	5
İsveç	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Bu yazarlar merkez bankasının sahip olduğu özellikleri basit bir biçimde birleştirmişlerdir. Böylece, her özellik eşit ağırlık kazanmıştır. Onsekiz merkez bankası 1 den (en az bağımsız) 6 ya (en çok bağımsız olan) kadar sıralanmıştır. GMT'nin elde ettiği sonuçlar Tablo 7'deki gibi özetlenebilir.

Bu Tablodan da anlaşılacağı gibi GMT politika endeksi BP politika endeksinden daha zengindir ve daha fazla kıstas hesaba katılmaktadır. BP yalnızca üç kıstas kullanırken, GMT sekiz özelliği göz önünde tutmaktadır. Kolayca görülebileceği gibi GMT 5 ve 6 kıstasları BP 2 ve 1 kıstaslarıyla aynıdır. GMT3 kıstası ile ilgili olarak benzer bir vargı (çıkartım) yapmayı

düşünebilir. Bununla birlikte, yönetim kurulunun atanmasıyla ilgili olarak GMT, yönetim kurulu üyelerinin yalnızca 11/21 inin hükümet tarafından atanmasını gerekli görmektedir. Bu yüzden, GMT'nin 3 nolu kıstası BP 'nin kinden daha ciddi bir kıstastır.

#### **2.4.2.4- Grilli, Masciandro ve Tabellini ile Bade ve Parkin'in Karşılaştırılması**

GMT 'nin bulgularını BP 'nin ile karşılaştırmak için dikkatimizi GMT'nin 3,5 ve 6 nolu özelliklerine veriyoruz. Birleştirme prosedürleri bir birlerine benzer ve GMT'nin endeksindeki farklılıklar aşağıdaki hususlara bağlıdır:

(a) GMT'nin 5 ve 6 özellikleri (veya BP'nin 1 ve 2 )ile ilgili olarak merkez bankası yasalarının yorumundaki farklılıklar.

(b) GMT 3 özelliği ile BP3 özelliği arasındaki fark.

Bu farklılıkları sırasıyla yorum etkisi (a) ve kıstas etkisi(b) olarak adlandırıyoruz. Böylece nümerik farklılıklar her iki etkiye de bağlı olmaktadır. Toplam etki Tablo 8'de ayrıştırılmıştır.

Yorum etkisiyle ilgili olarak, Tablo 8'den de görülebileceği gibi GMT ve BP'nin Kanada, Fransa, Belçika, Japonya ve Hollanda Merkez Bankası Kanunları konusundaki yorumlarında bir farklılık görülmektedir. Kanada, Fransa ve Belçika'nın bağımsızlığı düşük olarak derecelendirilmektedir. (-1) Çünkü GMT, BP'nin tersini yani merkez bankası yönetim kurulunda bir hükümet temsilcisinin yer alması gerektiği düşünmektedirler. Hollanda Bankası yüksek derecelendirilmektedir.(+1) Çünkü BP'nin tersine GMT, merkez bankasını politika oluşturulmasında nihai otorite olarak düşünmektedir. Japon Merkez Bankası fazlaca alt derecede (-2) yer almaktadır. Çünkü GMT banka yönetim kurulunda bir hükümet görevlisinin var olduğunu düşünürken, BP'ye göre kurulda hiç bir hükümet görevlisi bulunmamaktadır. Aynı zamanda GMT'nin hükümetin politika oluşturulmasında nihai otorite olduğu şeklindeki düşüncesi BP' nin görüşüne ters düşmektedir.



TABLO 8

## BADE ve PARKİN KARŞISINDA GRİLLİ-MASCIANDARO-TABELLİNİ

ÜLKE	GMT Politika Tipi (a)	BP Politika Tipi (b)	Yorum Etkisi (c)	Kıstas Etkisi (d)	Fark (e)
Avustralya	1	1			
Belçika	1	2	-1		-1
Kanada	1	2	-1		-1
Fransa	1	2	-1		-1
Almanya	3	4		-1	1
İtalya	3	2		1	-2
Japonya	1	3	-2		1
Hollanda	3	2	1		-1
İsviçre	3	4		-1	
İngiltere	2	2			
ABD	3	3			
İsveç	-	2			

a- (Tablo 7'nin 3,5 ve 6 sütunlarındaki asterisk sayısı)+1

b- bakınız Tablo 4

c- (Tablo 7'nin 5. ve 6. sütunlarındaki asterisk sayısı + tablo 3'ün 3 nolu sütunundaki asterisk sayısı) +1 - BP politika tipi

d- (Tablo 3'ün 1 ve 2 nolu sütunlarındaki asterisk sayısı + Tablo 7'nin 3 nolu sütunundaki asterisk sayısı)+1 -BP politika tipi

e- c + d = GMT ile BP arasındaki toplam fark

Kıstas etkisiyle ilgili olarak, BP3'ün daha sıkı bir versiyonu kullanarak GMT, Bundesbank, İtalya Merkez Bankası ve İsviçre Milli Bankası'nın sıralamasını BP' ninkinden farklı olarak yeniden sıralamaktadır. Hem Bundesbank hem de İsviçre Milli Bankası rütbe (sıra) düşürülürken İtalya Merkez Bankası rütbe yükseltmektedir.(+1) Şuna da dikkat etmek gerekir ki, BP4 tipi bankalar (Almanya, İsviçre) GMT3 kıstasını karşılayamadıklarından, Federal Reserve Bank ile aynı statüye dahil edilmektedirler. Yani, politik bağımsızlık bakımından, Federal Reserve (BP tip 3) ile aynı statüyü elde etmektedirler. Bu durum sezgisel açıdan pek çekici

değildir. İtalyan Merkez Bankası'nın GMT3 kıstasını karşılayan tek banka olması gerçeğinde de durum aynıdır. Bu yüzden biz yönetim kurulunun atanmasıyla ilgili olarak çok sıkı bir kıstas uygulayarak GMT' nin Almanya, İsviçre ve İtalya Merkez Bankalarını sıralamada yanlı davrandıkları sonucuna varıyoruz.

### **2.4.3- Eijffinger-Schaling Bağımsızlık Endeksi**

GMT'yi takiben, Eijffinger ve Schaling parasal hedefleri seçmede merkez bankalarının kapasitelerine bağlı olarak politik bağımsızlığı belirliyorlar. Bu kapasite aşağıdaki özellikleri izleyerek belirlenmektedir:

(I) Merkez bankası yönetim kurulunu atama prosedürleri;

(II) Para politikasının oluşturulmasında merkez bankaları ile hükümet arasındaki ilişki;

(III) Para politikasına ilişkin olarak merkez bankasının formal sorumlulukları (politika hedefleri)

(I)--(III) Özellikleri bazında , Eijffinger ve Schaling kendi endekslerini oluşturuyorlar, ki bu endekse Eijffinger-Schaling (ES) bağımsızlık endeksi adı verilmektedir. Politik bağımsızlık derecesi aşağıdaki kıstaslar kullanılarak belirlenmektedir.

1. Banka tek nihai politik otorite midir? (b), bu otorite yalnızca merkez bankasına mı emanet edilmiştir (b/g) veya yalnızca hükümete mi bırakılmıştır (g) ?

2. Banka yönetim kurulunda hiç hükümet görevlisi (oy hakkına sahip ya da değil) yok mudur ?

3. Yönetim kuruluna atamaların yarısından fazlası hükümetten bağımsız mıdır?

Şimdi 3.2.2=12 potansiyel politika arasında ayırım yapabiliriz. Bu, Tablo 9'da özetlenmiştir.

TABLO 9

## EIJFFINGER-SCHALING POLİTİKA TİPLERİ

Banka nihai politik otoritedir	Banka Yön.Kur. hükümet görevlisi yok	Bazı kurul üyeleri hükümetten bağımsız	Potansiyel Merkez Bankası Tipi	Merkez Bankası Tipi mevcut değil	Politika Tipi
-(g)	-	*	(a)	hayır	-
-(g)	*	*	(b)	hayır	-
** (b)	-	*	(c)	hayır	-
** (b)	-	-	(d)	hayır	-
*(b/g)	-	-	(e)	hayır	-
*(b/g)	*	*	(f)	hayır	-
*(b/g)	-	*	(g)	hayır	-
-(g)	-	-	(h)	evet	1
-(g)	*	-	(i)	evet	2
*(b/g)	*	-	(j)	evet	3
** (b)	*	-	(k)	evet	4
** (b)	*	*	(l)	evet	5

İlk dört tip BP nin potansiyel (a) - (d) tipleridir. Daha önce bu tiplerin mevcut olmadığı gösterilmişti . Hatırlanması amacıyla bu görüşü tekrarlıyoruz. Para politikasından bizzat sorumlu olan ve yönetim kurulunda bir hükümet görevlisi bulunan (tip (c) ve (d) ) bir merkez bankası gerçekte mevcut değildir. Üstelik para politikasından sorumlu olmamasına rağmen yönetim kurulu üyelerinden bazılarını hükümetten bağımsız hale getiren bir merkez bankası da mevcut değildir. Bu yüzden tip (a) ve (b) mevcut değildir.

Merkez Bankası Kanunları üzerinde yapılan incelemeden de anlaşılmaktadır ki, bu görüş "ikili otoriteye" sahip merkez bankalarını kapsamaktadır. Örneğin biraz ama tam olmayan politik otoriteye sahip merkez bankaları (b/g) yani yönetim kurulunda bir hükümet görevlisi bulunan ikili otoriteye sahip (tip e) bir merkez bankası mevcut değildir. Son olarak Yönetim Kurulu üyelerinin bir kısmını hükümetten bağımsız kılan "ikili otoriteye" sahip bir banka yoktur. Bunun doğal sonucu olarak (f) ve (g) tipleri de mevcut değildir. Bu nedenle Tablo 9'un yalnızca alt kısmı ES politik bağımsızlık endeksi ile ilişkilidir. Politik bağımsızlığın toplam derecesi E 1-3

özelliklerinin bir kombinasyonu ile belirlenir.

BP ve GMT'nin tersine ES her iki özelliğe eşit ağırlık vermemektedir. Eğer politika oluşturulması geniş bir biçimde merkez bankasına bırakılmışsa o ülkeye 2 yıldız işareti verilmektedir. Eğer politika oluşturulması tamamen merkez bankasına verilmemiş ise, o ülkeye bir yıldız işareti verilmiştir. Son olarak, eğer politika oluşturulmasında tek otorite hükümet ise, hiç yıldız işareti verilmemektedir. Bu nedenle ES'in ilk kıstasıyla ilgili olarak maksimum yıldız işareti miktarı ES2 ve 3 (bir) kıstaslarından daha yüksektir (iki). Bu kıstas 1'in sahip olduğu ağırlık 2/4 diğer kıstasın (1/4) iki katı demektir. Böylece, özelliklere eşit ağırlık verilmediği anlamında ES'in endeksi asimetrik bir endekstir.

ES, asimetrik ağırlık lehinde aşağıda belirttiğimiz görüşe sahiptir. GMT gibi ES politik bağımsızlık endeksi şu hususlara bağlıdır:

- (İ) Para politikasının oluşturulmasında merkez bankaları ve hükümet arasındaki ilişki;
- (İİ)Merkez bankası yönetim kurulu atamaları için prosedürler;
- (İİİ)Para politikası ile ilgili olarak merkez bankasının formal sorumlulukları (politika hedefleri).

Bununla birlikte , GMT (İ) ve (İİİ) özelliklerini ayrı olarak değerlendirmektedir. Örneğin, Reserve Bank of Australia düşünülerek şu sonuçlar çıkartılabilir. Tablo 7'den anlaşılmaktadır ki GMT ye göre 1959 Merkez Bankası Kanunu, merkez bankalarının amaçları arasında fiyat istikrarı (GMT7) izlemeleri ile ilgili olarak bazı önlemleri kapsamaktadır.

Öte yandan, tablo 7'ye göre, hükümet nihai politika otoritedir.(GMT 3) Bu yüzden, GMT para politikası nihai hedeflerin içeriği (GMT 7) bu hedefleri seçme yeteneğine bakmaksızın değerlendirilmektedir. Onların ayrıca yapmış oldukları değerlendirme ile GMT bir para politikası hedefi izleme ile böyle bir hedefin içerimleri arasında bire bir ödüne (trade-off) izin vermektedir. Yani, dikkati GMT 6 ve 7 üzerinde sınırlayarak, fiyat istikrarı için önlemlere sahip bir merkez bankası bu önlemlere sahip olmayan otonom bir merkez bankası kadar bağımsızdır. Kuşkusuz, bu ödün simetrik (eş) ağırlık vermenin doğal bir sonucudur.

GMT gibi, ES politik bağımsızlık endeksi de (İ)--(İİİ) özelliklerine dayanmaktadır. Bu

yüzden, İ) özelliği, politika oluşturulmasında nihai otorite, İİİ) özelliği, para politikasının politik hedefleri, bağıntılı olarak değerlendirilmektedir. Yani, merkez bankasının tek politik otorite olarak kabul edildiği derece(ES1), aynı zamanda fiyat istikrarıyla ilgili olarak, yasal zorunlulukların mevcut olmasına da bağlıdır. Bu yüzden ES1 ile ilgili olarak ikili ağırlığın (2/4 e karşı 1/4 ) haklı çıkarılabileceğini düşünüyoruz.

#### 2.4.4- Eijffinger-Schaling Endeksinin Bade-Parkin ve Grilli-Masciandaro-Tabellini İle Karşılaştırılması

Geriye kalan (mevcut) beş banka tipi işaret miktarına göre 1' den ( en az bağımsız ) 5' e (en çok bağımsız) kadar sıralanmaktadır. Eijffinger ve Schaling'ın bulguları Tablo 10'da özetlenmektedir.

TABLO 10

#### EIJFFINGER - SCHALING'e Karşı BADE - PARKİN

ÜLKE	ES Politika Tipi (a)	BP Politika Tipi (b)	BP asimetrik Pol. Tipi (c)	Yorum Etkisi (d)	Kıstas Etkisi (e)	ES-BP Farkı (f)
Avustralya	1	1	1	0	0	0
Belçika	3	2	2	1	0	1
Kanada	1	2	2	-1	0	-1
Fransa	2	2	2	0	0	0
Almanya	5	4	5	0	1	1
İtalya	2	2	2	0	0	0
Japonya	3	3	4	-1	1	0
Hollanda	4	2	2	2	0	2
İsviçre	5	4	5	0	1	1
İngiltere	2	2	2	0	0	0
ABD	3	3	4	-1	1	0
İsveç	2	2	2	0	0	0

a- (Tablo 9 'un 1,2 ve 3 kolonlarındaki işaret sayısı) +1

b- Bakınız Tablo 4

c- BP asimetrik politika tipi, BP tipleri, eğer BP1 ,BP2 ve 3 üncü --\* \* ağırlığının iki katına sahipse,

d- ES % BPA

e- BPA % BP

f- d + c (yorum etkisi + kıstas etkisi)

Yine, nümerik değerlerdeki farklılıklar hem yorum hemde kıstas etkilerine bağlıdır. Kıstas etkisini izole etmek için ES, "BP Asimetrik Politika Tipleri" ni (BPA) 'yı oluşturmuştur. Sonraki tipler BP sonuçlarının ES (asimetrik ) birleştirme prosedürüne girildiği (katıldığı) zaman ortaya çıkmaktadır. Örneğin, Japonya'yı düşünelim. ES'in birleştirme prosedürü açısından bu, birden ziyade iki yıldız işareti anlamına gelmektedir. Bu yüzden, bu kıstasa verilen oldukça yüksek bir ağırlığın sonucu olarak Japonya Merkez Bankası BP (asimetrik ) tip 4 durumuna geçmektedir. Artık ES ve BP arasındaki toplam fark aşağıdaki formüle göre ayrıştırılabilir.

$$(1) ES - BP = ( ES - BPA ) + ( BPA - BP )$$

Burada sağ taraftaki birinci terim yorum etkisi ve ikinci terim ise kıstas etkisidir. Tablo 8 den anlaşıldığı gibi yorum etkisi (d) Belçika, Kanada, Japonya, Hollanda ve ABD'yi ilgilendirmektedir.

Belçika Milli Bankası yüksek olarak sıralanmaktadır (+1), çünkü ES, buna hükümetin hakim olduğu bir kurum (g) olmaktan çok ikili bir otorite (b/g) gözüyle bakmaktadır. Bunun nedeni Ocak 1991'de bankanın para araçlarında ve para piyasalarında bir reform yaparak daha fazla bağımsızlık kazanmış olmasıdır. Kanada Bankası ise düşük olarak sıralanmıştır.(1) Çünkü, BP 'nin tersine, ES, kurulda bir hükümet görevlisi olduğunu vurguluyor. (Yönetim kurulunda oy hakkı olmaksızın Maliye Bakanı yer almaktadır.)

Japon Merkez Bankası düşük sıraya konmaktadır, çünkü BP' ye benzemeyen bir biçimde, ES bunu bankanın hakim olduğu (b) bir kurum olmaktan çok ikili bir otorite (b/g) olarak düşünüyor. Hollanda Merkez Bankası'nı yüksek olarak derecelendirmektedir (+2). Çünkü bu bankayı yalnızca Maliye Bakanının bankaya yön vermede yasal hakkı olmasının bir sonucu (g) olarak bağımlı olmaktan çok politika oluşturmada bağımsız (b) olarak düşünüyor. Son olarak, Federal Reserve sistemi düşük olarak derecelendirilmektedir, çünkü BP (b) 'nin tersine, ES bunu bir ikili - otoriteye sahip kurum (b/g) olarak kabul ediyor.

retiyile değerlendirmek biçiminde gerçekleştirilmektedir. Bu endekslerin nümerik değerleri şu hususlara bağlıdır. (İ) merkez bankası kanunlarının (statülerinin ) incelenmesinde kullanılan kıstaslar, (İİ) bir merkez bankasının bu kıstası karşılayıp karşılamaması bakımından ilgili kanunların yorumu örneğin belli bir özelliğe sahip olması yorumu ve (İİİ) bu özelliklerin merkez bankası bağımsızlığı bileşik endeksine dahil edilme biçimi. Ama özellikler (İ)-(İİİ) keyfi olduğundan, bu tip endekslerin oluşturulmasında kaçınılmaz subjektif (öznel) unsurlar bulunmaktadır.

Eijffinger ve Schaling bu unsurlara daha geniş bir bakış açısıyla bakmak için Bade ve Parkin, Alesina ve Grilli, Masciandaro ve Tabellini tarafından sunulduğu biçimiyle merkez bankası bağımsızlığı endekslerinin başlıcalarını karşılaştırmıştır. Aynı zamanda kendi merkez bankası bağımsızlığı endekslerini de oluşturmuştur. Daha sonra bu endeks sözü edilen endekslerin kritik perspektifine ulaşmak ve oniki ülkedeki merkez bankası bağımsızlığını yeniden değerlendirmek için kullanılmıştır.

Mevcut endeksler ile ilgili olarak Eijffinger ve Schaling'in bulguları şöyle özetlenebilir. Alesina, Bade ve Parkin'in çalışmalarını güncel hale getirirken ciddi bir hata yapmıştır. Bu yüzden İtalya Merkez Bankası'nın Alesina tarafından incelenmesi bir tek özellik ile ilgilidir ve tutarsızdır. Üstelik, GMT ve BP'nin Kanada, Belçika, Japonya ve Hollanda Merkez Bankaları kanunları hakkında yapmış oldukları yorumlarda farklılık görülmektedir. Bu farklılıklar hem banka yönetim kurulunda hükümet görevlilerinin varlığı hem de politika oluşturmada nihai otorite ile ilgilidir. Aynı zamanda, yönetim kurulunun atanmasıyla ilgili çok sıkı kıstaslar kullanılarak GMT, Bundesbank, İtalya Merkez Bankası ve İsviçre Milli Bankası'nın BP tarafından yapılmış olan sıralamasını değiştirmektedir.

Eijffinger ve Schaling son olarak, on iki endüstriyel ülkedeki merkez bankasının bağımsızlığını yeniden değerlendirirken İtalya Merkez Bankası'nı GMT'ye göre daha alt sıraya yerleştirirken, Belçika, Fransa, Japonya, Hollanda ve İsviçre Merkez Bankaları için tersine yapmıştır.

Merkez Bankası Bağımsızlığı için durum, M.B. için çeşitli öncelikler ile enflasyon arasında, kesit olarak, negatif bir ilişki olduğu gözleminde yatmaktadır. Özellikle bazı araştırmalar, gelişmiş ülkeler gurubu içersinde, bankanın yasal bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuştur. Bu çalışmaların bazıları aynı zamanda büyüme ile yasal bağımsızlık

arasında hiç bir bağıntı olmadığını bulmuşlardır. Bu bilgilere dayanarak yazarlar, gelişmiş ekonomiler için M.B.Bağımsızlığının bir çaba harcamadan elde edildiği sonucuna varmaktadırlar. Bu, büyüme sürecine müdahale etmeden düşük enflasyon sağlar. <sup>44</sup>

Yasal bağımsızlık söz konusu ülkede yasa düzenine yeterli saygı bulunduğu sürece gerçek bağımsızlığın sağlanmasında yeterli gibi görünmektedir. En azından M.B.yasaları söz konusu olduğunda, az gelişmiş ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla yasaların gerçek uygulamanın zayıf bir göstergesi olduğuna inanmak için yeterli neden vardır. Bu yüzden, Merkez Bankası Bağımsızlığının daha fazla davranışsal olan şekli az gelişmiş ülkelerde tercih edilir. Bu tür endeksler M.B. guvarnörünün gerçek değişim oranına (atama oranına) ve bir politik geçişi takiben görevden alınması olasılığına dayandırılır. Eldeki bilgiler göstermektedir ki gelişmekte olan ülkelerde bu göstergelerden herhangi birinin ters sonuçlarının, Merkez Bankası Bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Genel vargı ise şudur: her ülke grubunda uygun bağımsızlık endeksleri kullanılmak koşuluyla, enflasyon gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkelerde de M.B.Bağımsızlığı ile negatif ilişkilidir. <sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> Sylvester EIJFFINGER-Eric SCHALING, "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries", **Banco Nazionale Del Lavarò Quarterly Review**, March 1993.

<sup>45</sup> Carl E. WALSH, "Central Bank Strategies, Credibility and Independence", **Journal of Monetary Economics**, November 1993, s:287-302.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### **MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİ, PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ ve MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI ile KREDİBİLİTE İLİŞKİSİ**

#### **3.1- MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİ**

Dünyadaki tüm merkez bankaları enflasyonla mücadelede halkın merkez bankasına duyduğu güveninin sürdürülmesi gerekliliğini artan ölçüde hissetmektedir. Bu durumun nedeni kısmen 1970' lerde tüm dünyada yaşanan enflasyondur. İster petrol şokları, ister aşırı ücret artışları ,isterse hükümetlerin izlediği genişlemeci politikalar nedeniyle olsun, 1970'li yıllarda bir çok sanayileşmiş ülkede enflasyon artış yönünde bir sıçrama göstermiştir. Yaşanan bu deneyimin bir sonucu olarak hane halkları ve işletmeler, devletin fiyat istikrarını sürdürme isteği ve bunu gerçekleştirme gücü hakkında şüphe duyar hale gelmişlerdir.

Son dönemde yapılan iktisadi araştırmalar bu tür kuşkuvarın sonuçları üzerinde durmakta ve izlenen para politikasının halkın güven duyması için neler yapılabileceğini araştırmaktadır. Bu araştırmalarda ulaşılan temel sonuçlardan bir tanesi şu şekilde özetlenebilir: Halkın"para politikasının esas hedefi işsizlik oranını gerçekçilikten uzak düşük bir düzeyde tutmak" şeklindeki değerlendirmesi, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama taahhütlerinin güvenilirliğini azaltmaktadır. Merkez bankasına olan güvenirliliğin azalmasına neden olan bu tür değerlendirmeler, merkez bankası fiyat istikrarını sağlama yönünde taahhütte bulunduğu zaman bile halkın enflasyonist bir para politikası bekleyişi içine girmesine neden olmaktadır.

Bunun ötesinde, merkez bankası para politikasını, sabit bir kurala göre değil de bir dizi iktisadi değişkene bağlı olarak ulaştığı yargılara göre yürütüyorsa; halkın enflasyonist politika korkusu daha şiddetli olmaktadır. Merkez bankasının bir dizi iktisadi değişkene bağlı olarak ulaştığı yargılara göre para politikasını yürütmesi genellikle duruma göre para politikası izlenmesi olarak değerlendirilmektedir. Bu tür bir para politikası izlenmesindeki olası bir sorun, merkez bankasının gelecekte izlemeyi taahhüt ettiği politika ile bunu yapma zamanı geldiğinde izlediği politika arasında tutarsızlık olabilmesidir. Bu nedenle, duruma göre politika izlenmesi du-

rumunda ortaya çıkan söz konusu soruna zaman tutarsızlığı sorunu adı verilmektedir. İşte bu sorun halkı fiyat istikrarı taahhüdüne inandırmakta merkez bankasının bir güvenilirlik sorunu ile karşılaşmasına neden olmaktadır.<sup>46</sup>

### **3.2- MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİNİN SÜRDÜRÜLMESİ**

Bazı iktisatçılar, merkez bankalarının duruma göre politika izlemekten kaçınmaları gerektiğini savunmaktadırlar. Bunlara göre merkez bankaları, halkın gelecekte enflasyonist para politikası izlenebileceği şeklindeki korkusunu giderecek parasal büyüme oranları uygulamak zorundadırlar. Öte yandan diğer bazı iktisatçılar, parasal büyüme oranı kuralının bazı sakıncalarını ifade ederek, merkez bankalarının karşılaştığı kredibilite ve zaman tutarsızlığı sorununa alternatif çözümler önermektedirler. Şimdi zaman tutarsızlığı ile Merkez Bankası Kredibilitesi arasındaki ilişkiyi inceleyelim.

#### **3.2.1 - Zaman Tutarsızlığı ve Merkez Bankası Kredibilitesi**

Kredibilite sorunu, halkın merkez bankasının enflasyonist olmayan para politikaları izleme niyetinden şüphe duyması durumunda ortaya çıkar. Örneğin hanehalkları ve işletmeler merkez bankasının işsizlik oranını enflasyonist olmayan bir ortamda gerçekleştirecek olandan daha aşağıya çekeceğini düşünüyorlarsa, merkez bankasının anti-enflasyonist bir politika izleyeceğinden şüphe duyabilirler. Merkez bankası ve halk işsizliği geçici olarak düşürmeye çalışmanın başarısız olacağını ve bunun ekonomiyi yaralayacak yüksek ve sürekli bir enflasyonla sonuçlandığını anlamış olsalar bile, halk enflasyona yol açacak politikaların izlenmeyeceği şeklinde merkez bankası tarafından verilen sözlere inanmayabilir. Halkın böyle bir kuşkuya kapılmasının önemli nedenlerinden bir tanesi, kendilerinin merkez bankacılarının yerinde olması halinde enflasyonist bir politika izlemek zorunda kalabileceklerini düşünmeleridir.<sup>47</sup>

#### **3.2.2 - Merkez Bankasının Kredibilite Sağlayamamasının Nedenleri**

Merkez Bankası, işsizlik ve enflasyon arasındaki çelişki ve bazı durumlarda enflasyonun

<sup>46</sup> Carl E. Walsh, a.g.m., "Central Bank Str...", *Journal of Monetary Economics* 32, November 1993.

<sup>47</sup> Finn KYDLAND-Edward PRESCOTT, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, Haziran 1977, s:473-492.

teşvik edilmesi gerekliliği nedeniyle kredibilite sağlayamaz. Şimdi bu konuları ayrıntılı olarak inceleyelim.

### 3.2.2.1 - İşsizlik ve Enflasyon Arasındaki Çelişki

Merkez bankaları ve toplum hem düşük enflasyonu hem de düşük işsizliği aynı anda gerçekleştirmek isterler. Piyasa ekonomisinin geçerli olduğu bir ülkede enflasyon refahın yeniden dağılımında eşitsizliklere neden olarak sosyal sıkıntılara yol açtığı için arzulanmayan bir olay olarak değerlendirilir. Bunun dışında enflasyon kıt kaynakların etkinlikten uzak bir şekilde tahsis edilmesine neden olarak reel bir ekonomik maliyet de getirmektedir. Önemli bir kıt kaynak olan iş gücünün yetersiz kullanımı anlamına geldiği için işsizlik de arzulanmayan bir olaydır. Bu nedenle hem işsizlik hem de enflasyon toplumun ekonomik refahını düşüren olaylar olarak kabul edilir.<sup>48</sup>

Ancak enflasyonu ve işsizliği eş anlamlı olarak düşürebilmek kısa dönemde mümkün olmayabilir. Örneğin beklenmeyen genişlemeci bir para politikası sadece firmaların daha fazla işçi çalıştırmalarına yol açmakla kalmaz, üretilen mal ve hizmetlere olan talep artacağı için enflasyonun hızlanmasına da neden olur. Bu yüzden kısa dönemde enflasyonun düzeyi işsizlik düzeyi ile ters yönde ilişkilidir. Kısa dönemdeki bu ilişki, işsizliği düşürebilmek için yüksek enflasyona katlanmak gerektiğini gösteren Philips eğrisi bağlamında ele alınmaktadır. Uzun dönemde, genişlemeci makro ekonomik politikalar aracılığı ile işsizliği düşük tutmaya çalışmak da enflasyona yol açmaktadır. Böyle bir durumda sadece ekonomideki mal fiyatları artmakla kalmakta, ayrıca toplu sözleşmeler yenilendikçe ücretler de yükselmektedir.

İstikrarlı bir enflasyon ile uyumlu olan işsizlik miktarına doğal işsizlik düzeyi adı verilmektedir. İşçilerin çalıştıkları işi değiştirmekte özgür oldukları ve yeniden iş bulabilmek için belirli bir sürenin gerekli olduğu piyasa ekonomisinde bir miktar işsizliğin bulunması kaçınılmazdır. Bu nedenle bir ekonomi için doğal işsizlik düzeyinin pozitif bir değer alması doğaldır.

İş piyasasındaki aksak rekabet koşulları nedeniyle bir ekonomideki doğal işsizlik düzeyi sosyal açıdan optimal olan işsizlik düzeyinin üzerinde bulunabilir. Gelir üzerinden alınan vergi-

<sup>48</sup> Stanley FISCHER, “ The Benefits of Price Stability”, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1984

ler ve sosyal güvenlik primleri bu tür aksamalara örnek teşkil etmektedir. İşverenlerin ödedikleri ile işçilerin fiilen aldıkları para arasındaki farkın büyümesine neden olan gelir ve sosyal güvenlik vergileri bazı işçilerin çalışmaktan vazgeçmelerine neden olmaktadır. Bu tür aksaklıkların bir sonucu olarak,uzun dönemde istikrarlı bir enflasyon oranı ile uyumlu olan işsizlik düzeyi sosyal açıdan arzulanır olan işsizlik düzeyinden yüksek olabilir .

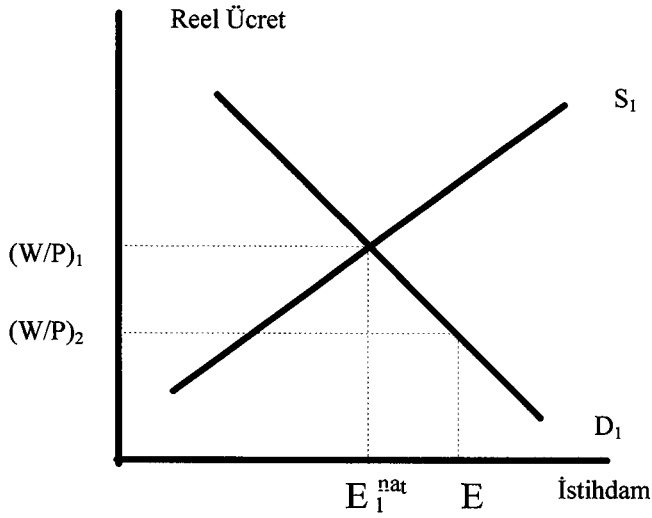
Bu durumda merkez bankaları ve toplum "yüksek düzeyde bir işsizliği kabul etmek veya enflasyonist para politikaları aracılığı ile işsizliği düşürmek" ikilemi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu ikilemin ortaya çıkma nedeni söz konusu temel makro ekonomik hedeflerin her ikisinin aynı anda gerçekleştirilmemesidir. İşgücü piyasasındaki aksaklıklar ortadan kaldırılmadığı sürece, bu hedeflerden birini diğerine tercih etmek söz konusu olmaktadır..

Bunun ötesinde, merkez bankaları işçilerin ve firmaların tamamıyla bekledikleri enflasyonist politikalar izleyerek işsizliği azaltmakta başarılı olamazlar. Firmalar ne kadar işçi istihdam edeceklerine karar verirken reel ücreti göz önünde tutarlar. Benzer şekilde işçiler de bir işte çalışmaya karar verirken kendilerine verilecek ücretin reel satın alma gücünü göz önünde tutmaktadırlar. Bu durumda tamamen beklenir nitelikte bir enflasyon firmaların ve işçilerin istihdam kararlarını değiştirmeyecektir. Aksine işsizlikte telafi edici bir düşme olmadığı için ortaya çıkan olumsuzluklar nedeniyle beklenen enflasyon sadece sosyal refahı düşürecektir.

İşsizliği düşürebilmek için bir merkez bankasının önündeki tek yol enflasyonu beklenmedik bir şekilde yükselten para politikaları izlemektir . İşçiler ve firmalar başlangıçta bir enflasyon beklentisi içinde değillerse ve bu bekleyişlerine bağlı olarak uzun dönemli anlaşmalara girerse, enflasyondaki beklenmedik bir artış reel ücreti ve dolayısıyla istihdam düzeyini değiştirebilir. Merkez bankasının sürpriz bir enflasyon yaratarak işsizliği nasıl düşürebildiğini anlamak için Şekil 1'de verilen işgücü piyasasına ait diagramı göz önüne alalım. Bu diagramda dikey ekseninde reel ücret, yatay ekseninde ise istihdam düzeyi yer almaktadır. Reel ücret, nominal ücretin ( $w$ ) fiyat endeksi ( $p$ ) ile deflate edilmesi ile bulunmaktadır. İş gücü talep eğrisi ( $D1$ ) her reel gelir düzeyinde firmaların çalıştırmak istedikleri işçi miktarını göstermektedir. Reel ücret düştükçe, yani işgücü ucuzladıkça, firmalar daha fazla işçi çalıştırmak isteyecekleri için işgücü talep eğrisi sağ aşağıya doğru eğimli bir eğridir. İşgücü arz eğrisi ( $S1$ ) ise her reel ücret düzeyinde işçilerin arz etmek istedikleri işgücü miktarını göstermektedir. Reel ücret yükseldikçe, yani işçilere daha

yüksek ödemede bulunuldukça, daha fazla insan çalışmak isteyeceği için işgücü arz eğrisi sağ yukarıya doğru eğimlidir.

Belirli bir süre için işçilere sabit bir nominal ücret ödemesi getiren bir sözleşmenin işçiler ve firmalar arasında imzalandığını kabul edelim. İşçiler ve firmalar gelecekteki fiyat düzeyinin ne olacağını bilmeksizin söz konusu nominal ücret düzeyi üzerinde anlaşmaktadır. Fiyat düzeyi bilindiği zaman, firmalar gerçekleşen reel ücret düzeyine göre ne kadar işçi istihdam edeceklerine karar vermektedirler. Varsayım gereği işçiler toplu iş sözleşmesine bağlı olarak aynı miktarda işgücünü arz etmek zorundadırlar. Bu nedenle gerçekleşecek istihdam düzeyi firmaların işgücü talebi tarafından belirlenmektedir.



Şekil-1 : İşgücü Piyasasında Denge

Üzerinde anlaşmaya varılan nominal ücretin ve ilgili fiyat düzeyinin  $(W/P)_1$  gibi bir reel ücret düzeyinin gerçekleşmesine neden olduğunu kabul edelim. Bu reel ücret düzeyinde işgücü talep ve arz eğrileri kesişmektedir. Bu nedenle talep edilen işgücü miktarı arz edilen işgücü miktarına eşit olmaktadır. Firmalar kendi talep eğrileri, işçiler de kendi arz eğrileri üzerinde yer almaktadır. Sonuçta ortaya çıkan istihdam düzeyi  $(E^{nat})_1$  ile gösterilmekte ve doğal istihdam düzeyi olarak adlandırılmaktadır. Sözü edilen bu istihdam düzeyi, yukarıda ele aldığımız doğal işsizlik düzeyinin istihdam olarak karşı cephelerini oluşturmaktadır.

Para politikasını yürütürken duruma göre değişiklik yapmasına olanak sağlanan bir merkez bankası, para arzında beklenmeyen bir artış aracılığı ile sürpriz bir enflasyon yaratmak suretiyle istihdamı geçici olarak arttırabilir. Şimdi, işgücü piyasasında ortaya çıkan bir aksaklık (gelir vergisi gibi) nedeniyle doğal istihdam düzeyinin sosyal açıdan optimal olan istihdam düzeyinin altında kaldığı (dolayısıyla doğal işsizlik düzeyinin sosyal açıdan optimal olan işsizlik düzeyinin yüksek olduğunu) varsayalım. Böyle bir durumda merkez bankası beklenmeyen bir enflasyonist politika izleyerek istihdamı sosyal açıdan optimal olan düzeye çıkarabilir. Nominal ücretlerin sabit kaldığını varsaydığımız için fiyat düzeyindeki beklenmeyen artış reel ücreti düşürecektir. Şekil 1'e göre reel ücret  $(W/P)_1$ ' den  $(W/P)_2$  'ye düşecek ve istihdam  $(E^{\text{nat}})_1$  düzeyinden E düzeyine çıkacaktır.

İşçiler arzuladıklarından daha fazla işgücü arz ettikleri için istihdamdaki bu artış ancak geçici bir artış olacaktır. Şekilden görüldüğü gibi işçiler kendi arz eğrileri üzerinde bulunmaktadır. İşçiler yüksek fiyat düzeyinin devam edeceğine inanırlarsa bir sonraki sözleşme döneminde daha yüksek nominal ücretler talep ederek bu kaybı telafi edeceklerdir. Reel ücret yavaş yavaş eski düzeyine doğru yönelecek ve tekrar  $(W/P)_1$  düzeyine gelecektir. Sonuçta ortaya çıkan durum şu şekilde özetlenebilir: Eskisine göre daha yüksek bir fiyat düzeyi, daha yüksek nominal ücretler ve doğal düzeye geri dönen istihdam düzeyi.

### 3.2.2.2 - Enflasyonun Teşvik Edilmesi

Yukarıdaki açıklamalar bir merkez bankasının sürpriz enflasyon yaratmak suretiyle istihdamı geçici olarak arttırabileceğini (veya geçici olarak işsizliği düşürebileceğini) göstermektedir. İşte merkez bankalarının işsizliği geçici olarak düşürebilmeleri olasılığı, merkez bankaları açısından kredibilite sorununun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Öte yandan bu olasılık para politikasına enflasyonist bir yanlılık da kazandırabilir. Bir merkez bankası katı bir anti-enflasyonist politika açıklasa ve buna sadık kalmak için kararlı olsa bile, nominal ücretler sabit hale getirildiğinde sözünden geri dönme eğiliminde olacaktır. Nominal ücretler belirlendikten sonra enflasyona yönelme eğilimi zaman tutarsızlığı sorununun özünü oluşturmaktadır. İşçiler ve firmalar merkez bankasının bu niyetini anlarlar ve merkez bankasının izleyeceğini duyurduğu politikalar konusunda kuşku duyarlar. Kredibiliteye sahip olmayan bir merkez bankası istihdamı,

geçici bile olsa, arttırma gücüne sahip olmayacaktır. Daha doğru bir ifadeyle merkez bankası istihdamı arttırmak için değil, mevcut istihdam düzeyini muhafaza edebilmek için daha yüksek bir enflasyona yeşil ışık yakmak zorunda kalacaktır.

Bu hususu daha iyi anlayabilmek için Şekil 1'deki firma ve işçileri yeniden gözönüne alalım. Merkez bankasının enflasyona izin vermeyeceğini açıkladığını, işçilerin ve firmaların  $(W/P)_1$  kadar reel ücret yaratması beklenen nominal ücret düzeyinde sözleşme imzaladıklarını varsayalım. Buna göre gerçekleşecek istihdam düzeyi  $(Enat)_1$  olacaktır. Nominal ücretler bu şekilde sabit hale geldikten sonra merkez bankası anti- enflasyonist politika izleyeceği yolundaki sözünden cayma eğilimi gösterebilir. Merkez bankası fiyatları yükselterek ve böylece reel ücreti aşağıya doğru çekerek E gibi daha yüksek bir istihdama ulaşılmasını gerçekleştirme gücüne sahiptir. İşçiler ve firmalar merkez bankasının bu güce sahip olduğunun ayırındadırlar ve merkez bankasının fiyatları yükseltip reel ücreti düşürmesine olanak sağlayacak bir nominal ücret düzeyi için toplu iş sözleşmesi imzalamayacaklardır. Aksine enflasyonu bekleyen işçiler ve firmalar, bekledikleri enflasyon oranını telafi edecek bir nominal ücret düzeyi için pazarlık edeceklerdir. Bu durumda merkez bankası reel ücretin  $(W/P)_1$  düzeyinin üzerine çıkmasına (ve istihdamın  $(E^{nat})_1$  düzeyinin altına düşmesine) engel olabilmek için fiyatları yükseltmek zorunda kalacaktır. Ortaya çıkan sonuç işsizlikte bir azalma olmaksızın daha yüksek enflasyon şeklindedir.

Özetle, kamuoyu merkez bankasının fiyat istikrarı konusundaki sözünü tutamayacağı şeklinde bir şüpheyeye kapıldığında zaman tutarsızlığı ve kredibilite sorunları ortaya çıkmaktadır. Kamuoyunun bu yöndeki şüphesi ise halkın "merkez bankası, geçici bile olsa, işsizliği düşürmek için fiyat istikrarından vazgeçebilir" şeklinde bir inanca sahip olması durumunda gündeme gelmektedir. Bir merkez bankasının para politikasında bir değişiklik yapabilmesi ancak para politikasını kurallara göre değil, duruma göre yürütmesi ve reel ücretlerin (dolayısıyla istihdamın) beklenmeyen enflasyondan etkilenmesi durumunda söz konusu olabilir. İşgücü piyasalarında mevcut aksak rekabet koşulları, beklenmedik bir enflasyondan etkilenmesi durumunda söz konusu olabilir. İşgücü piyasalarında mevcut aksak rekabet koşulları, beklenmedik bir enflasyon yaratmaksızın sosyal açıdan arzulanan istihdam düzeyine ulaşmayı imkansız hale getiriyorsa, bir merkez bankası böyle çelişkili bir politika izleyebilir. Düşük enflasyon sözüne karşın yüksek bir enflasyonla karşılaşan kamuoyu, merkez bankasının fiyat istikrarı taahhüdünden şüphe duyar hale gelir. Bu tür bir şüphecilik ise işçilerin ve firmaların gelecekte enflasyonun yükseleceğini

beklemelerine ve ücret sözleşmelerine kendilerini koruyacak bir enflasyon primi eklemenin yollarını araştırmalarına neden olur. Bu arayışlar gerçekleştirildiği zaman enflasyonist bekleyişler kendi kendini besleyen bir süreç haline gelir. Merkez bankası, halkın bekleyişlerini değiştirmeye yetecek kadar uzun bir süre işsizliğin yüksek oranda devam etmesini sağlayacak kısıtlayacı para politikası izlerse bu süreç tersine döndürülebilir .Buna göre merkez bankasının kredibiliteye sahip olmaması durumunda yada her ikisi birden ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle para politikasının, halkın merkez bankası taahhütlerine güvenini sürdüreceğ şekilde nasıl yürütülebileceği incelenmesi gereken önemli bir konu olmaktadır.

Ancak bu noktada hemen belirtilmesi gereken bir husus söz konusudur: Merkez bankalarının kredibilite sorunu ile karşı karşıya kalmalarında, "bir merkez bankasının işsizliği yapay olarak düşük düzeyde tutmak istemesi" varsayımı önemli bir husustur. Aksine "halk, para politikasının fiyat istikrarını sürdürmeye dönük olarak yürütüleceğine ve işsizlik oranının doğal düzeyine yakın tutulacağına inanmaktadır" şeklindeki sonucun ortaya çıkması olasılığı zayıflar. Nitekim literatürdeki bir çalışmada, "halk merkez bankasının amaçları arasında işsizliği doğal oranının altına düşürmek gibi bir amacın bulunmadığına inanırsa kredibilite sorununun ortadan kalkacağı" ifade edilmektedir .

### 3.2.3 - Parasal Büyüme Kuralları ve Kredibilite Sorunu

Merkez bankası kredibilitesi ile ilgili çalışmaların ulaştığı sonuç şu şekilde özetlenebilir: "Merkez bankaları, duruma göre politika izleme olanaklarını kısıtlayan bir yol bulunmadığı sürece, enflasyonist politikalar izleme eğiliminde olacaklardır." Merkez bankasının duruma göre para politikası izlemesini sınırlandıran bir kural getirilmesi, kredibilite sorununun kesin bir çözümü olarak görülebilir.

Nitekim parasal genişlemeye kısıtlar getiren kurallar önerilmiştir. Ancak önerilen bu kurallar da kendi içlerinde bazı sorunlar yaratmaktadır .<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Matthew CANZONERİ, "Monetary Policy Games and The Role of Private Information", *American Economic Review*, Aralık 1985, s:1056-1070



Merkez bankasının kredibilite sorununa önerilen bir çözüm sabit bir parasal genişleme oranı kuralının izlenmesidir. Bu tür bir kural altında merkez bankası parasal genişlemeyi her yıl sabit bir oranda tutmak zorundadır. Bir diğer deyişle, değişen ekonomik koşullar karşısında merkez bankasının bu genişleme oranını değiştirmesi mümkün değildir.

Değiştirilemeyen sabit parasal genişleme oranı kuralının en çarpıcı yönü kredibilite sorununa kesin bir çözüm getirmesidir. Nominal ücretler belirlendiği zaman, merkez bankası hala fiyatları yükseltme eğilimine sahip olmasına karşın bunu gerçekleştirememektedir. Merkez bankası, izlediği politikada duruma göre değişiklik yapma olanağına sahip değildir. İşçiler ve firmalar merkez bankasının tespit edilen kurala uymak zorunda olduğunu bildikleri için, merkez bankasının sürpriz bir enflasyon yaratamayacağını da ayırdındadırlar. Böylece kredibilite sorunu çözümlenmiş olmaktadır.

Bu tür bir kuralın temel eksikliği ekonomiyi rahatsız eden çeşitli şoklar karşısında, merkez bankasını gerekli tepkiyi göstermekten alıkoymasıdır. Söz konusu şoklar (arz edilen mal hizmetlere ilişkin, yani arz şokları veya halkın elinden tutmak istediği para miktarına ilişkin, yani para talebi şokları) firmaların daha az işçi çalıştırmalarına yol açar ve böylece istihdamın doğal düzeyin altına düşmesine neden olur. (Arz şoklarına verebilecek bir örnek kuraklıktır. Para talebi şokuna verilebilecek örnek ise likit aktif talebini arttıran bir krizdir. Bu tür şoklar istihdamı azalttıkları için ekonomiye bir maliyet yükleyen şoklardır ve sabit bir parasal genişleme oranı kuralının izlenmesi para politikasına bu maliyetleri hafifletme olanağı tanımamaktadır. Hiç bir şekilde değiştirilemeyen, katı bir sabit parasal genişleme oranı kuralının sonuçları aşağıdaki Tablo 12'nin birinci satırında özetlenmektedir.

### 3.2.4 - Ekonomik Şoklar, Para Politikası ve Kredibilite Sorunu

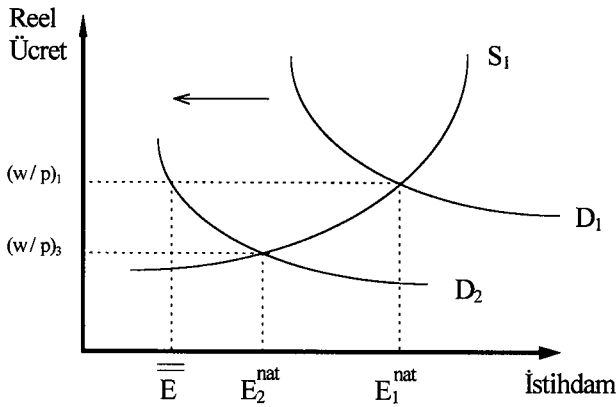
Bir ekonomi çok çeşitli tesadüfi şoklara konu olmaktadır. En çok karşılaşılan iki tür şok arz şokları ve para talebi şoklarıdır. Para politikasının bu şoklar karşısında nasıl yönlendirildiği, kredibilite ile ilgili çalışmaların en çok dikkat çeken konusudur. İsminden de anlaşılacağı gibi bir arz şoku mal ve hizmetlerin arzında aksama yaratan bir gelişmedir. Arz şoklarına verilebilecek örnekler arasında petrol ambargosu, tarımsal hasattaki bir aksaklık ve işgücü verimliliğinin

deki düşme sayılabilir. Bir ekonomi arz şoku ile karşı karşıya kaldığı zaman genel olarak, istihdam azalır. İstihdamın ne kadar azalacağı ise kısmen merkez bankasının tavrına bağlıdır. Aşağıdaki Şekil- 2 bir arz şoku durumunda işgücü piyasasını göstermektedir. Şok öncesi işçilerin  $S_1$  işgücü arz eğrisi, işverenlerin ise  $D_1$  işgücü talep eğrisi üzerinde buldukları, reel ücretin  $(W/P)_1$  ve istihdamın doğal istihdam düzeyini ifade eden  $(E^{nat})_1$  düzeyinde gerçekleştiği kabul edilmektedir. Şimdi bir arz şokunun ortaya çıktığını varsayalım (örneğin OPEC 'in fiyatlarda neden olan bir petrol ambargosu uygulamaya başlaması gibi). Petrol fiyatları yükseldikçe firmalar üretimi kısmak isteyeceklerinden işgücü talebi bu azalma Şekil 2'deki işgücü talep eğrisinin sola doğru kayarak  $D_1$ 'den  $D_2$ 'ye gelmesi ile gösterilmektedir. Bu durumda istihdam ne olacaktır? İstihdam  $E$ 'ne düşer ve işçiler işgücü arz eğrileri üzerinden ayrılmak zorunda kalırlar. Dikkat edilirse  $E$  istihdam düzeyi ,yeni oluşan doğal istihdam düzeyinden  $[(E^{nat})_2]$  daha düşüktür. Reel ücret düşünceye kadar istihdam  $E$  düzeyinde kalacaktır.

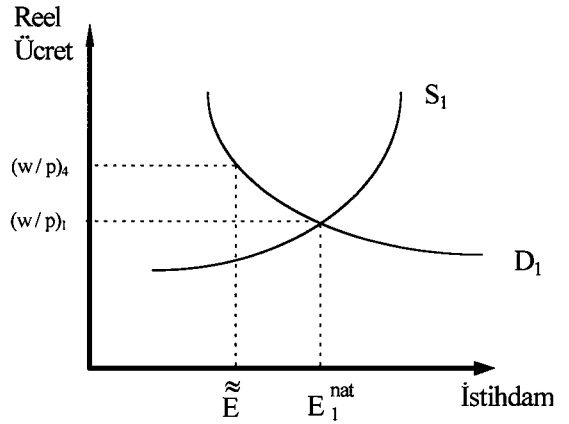
Yeni toplu sözleşmeler imzalandığı zaman, işsizliğin artmaması isteniyorsa işçiler nominal ücretlere bir kısıtlama getirilmesi gerektiğini anladıkları için reel ücret düşecektir. Ancak bu süreç uzun sürebilir ve güçlüklerle doludur. İstihdamı oluşan yeni doğal düzeye çekebilmek için merkez bankasının önünde bulunan alternatif bir yol, arz şokuna "uyum" göstermesidir. Merkez bankası bunu para arzını arttırarak gerçekleştirir. Para arzındaki artış da fiyatları yükseltirken reel ücreti düşürür. Bu şoka doğru miktarda uyum gösterilmesi durumunda (yani merkez bankası para arzını doğru miktarda arttırdığı takdirde ) reel ücret  $(W/P)_3$ 'e düşecek ve istihdam  $(E^{nat})_2$  düzeyine yükselecektir.

Para talebi şoku daha farklıdır. Halk, aktiflerinin daha fazla ya da daha az bölümünü (gelir veya enflasyondaki değişmelerle ilgisi olmayan nedenlerle ) para biçiminde elde tutmaya karar verdiği zaman bu tür bir şok ortaya çıkar. Aşağıdada yer alan Şekil-3 bir para talebi şokunun çıkması durumunda işgücü piyasasını göstermektedir. Şoktan önce işçilerin  $S_2$  işgücü arz eğrisi  $D_1$  işgücü talep eğrisi üzerinde buldukları, reel ücretin  $(W/P)_1$  ve istihdamın doğal istihdam düzeyini ifade eden  $(E^{nat})_1$  düzeyinde gerçekleştiği varsayılmaktadır. Şimdi bir para talebi şokunun ortaya çıktığını ,örneğin halkın elinde tuttuğu hisse senetlerini satmaya karar verdiğini ve buradan elde ettiği miktarı çek hesabında tutmak istediğini varsayalım . Para arzı değişmediği için, günlük işlemleri gerçekleştirmekte kullanılan mevcut para miktarı azalmış olacaktır. So-

nuçta fiyat düzeyi düşecek ve reel ücret  $(W/P)_4$ e yükselecektir. Ortaya çıkan bu daha yüksek reel ücret düzeyinde firmalara daha az işçi çalıştırmak isteyecekler ve böylece istihdam E düzeyine düşecektir. Öte yandan işçiler yine işgücü arz eğrisinden ayrılmak zorunda kalmaktadırlar. Dikkat edilirse E istihdam düzeyi doğal istihdam düzeyi olan  $(E^{NAT})_1$  düzeyinden daha düşüktür. Reel ücret düşünceye kadar istihdam E düzeyinde kalacaktır. Arz şoku durumunda olduğu gibi, ekonomi bir para talebi şoku ile karşılaştığı zaman merkez bankası gerekli önlemleri alarak hızla doğal istihdam düzeyine dönülmesini sağlayabilir. Daha belirgin bir ifade ile, merkez bankası para arzını arttırabilmek ve bu da fiyatları yükseltirken reel ücreti düşürür. Merkez bankası yaşanan bu şoka doğru miktarda uyum gösterirse (yani para arzını doğru miktarda arttırırsa) reel ücret tekrar  $(W/P)_1$  'e düşecek ve istihdam tekrar doğal düzeye  $[(E^{NAT})_1]$  yükselecektir. Buna göre merkez bankası para politikasını duruma göre yönlendirildiğinde söz konusu şokların yıkıcı etkilerini dengeleyebilmektedir.<sup>50</sup>



Şekil 2: Arz Şokunda İş Gücü Piyasası



Şekil 3: Para Talebi Şokunda İş Gücü Piyasası

Söz konusu katı sabit parasal genişleme oranı kuralının bir alternatifi, merkez bankasının sadece arz şoklarına uyum sağlamasına olanak tanıyan (para talebi şoklarına değil) daha esnek bir sabit parasal genişleme oranı kuralıdır. Bu tür bir kural altında, ekonomi bir arz şoku ortaya çıkarsa merkez bankası parasal genişlemeyi arttırarak buna uyum gösterebilir. Öte yandan bir para talebi şokunun ortaya çıkması durumunda merkez bankası yukarıdaki gibi, para politikasını duruma göre değiştirememektedir.

<sup>50</sup> Anne SIBERT-Stuart E. WINER, "Maintaining Central Bank Credibility", *Federal Reserve Bank Of Kansas City Economic Review*, September/October 1992.

{ Katı bir sabit parasal genişleme oranı kuralının bu şekilde gevşetilmesi ile kredibilite sorunu yeniden gündeme gelmektedir. Kuraklık gibi arz şokları işçiler ve firmalar tarafından kolaylıkla ayırt edilebilir. Sonuç olarak, merkez bankası esas niyeti sürpriz enflasyon yaratmak iken arz şokuna uyum göstermek amacıyla parasal genişleme oranını yükselttiğini asla iddia edemez. Burada kamuoyunun gerçekleşen ve hayali arz şokları arasında ayırım yapabildiği varsayılmaktadır. Bu nedenle kredibilite sorunu çözülmüş olmakta ve arz şoklarına uyum göstermedeki yetersizliğe bağlı olarak her hangi bir maliyet yüklenilmektedir. Ancak para talebi şoklarına uyum göstermemenin getirdiği maliyet hala varlığını sürdürmektedir. Arz şoklarına uyum gösterebilen sabit parasal genişleme oranı kuralının sonuçları Tablo 12'nin ikinci satırına özetlenmektedir.<sup>51</sup> }

{ Şüphesiz izlenebilecek bir üçüncü yaklaşım merkez bankasının hem arz şoklarına hem de para talebi şoklarına uyum göstermesine olanak tanıyacak bir parasal genişleme oranı kuralının uygulanmasıdır. Bu tür bir kural halinde, ekonomide bir arz şoku veya talep şoku yaşanmadığı sürece merkez bankası sabit bir para arzı artış oranı sağlamaya zorlanmaktadır. Merkez bankası hangi tür şok ortaya çıkarsa çıksın parasal genişleme oranını değiştirerek buna uyum gösterebilme serbestine sahiptir. Bu kuralın esas avantajı, para talebi şokuna tepki gösterilmemesi durumunda ortaya çıkabilecek üretim ve istihdam kayıplarını ortadan kaldırmasıdır. Temel dezavantajı ise kredibilite sorununun yeniden gündeme gelmesidir.

Arz şokları aksine, para talebi şoklarının kamuoyu tarafından ayırt edilememesi nedeniyle kredibilite sorunu yeniden ortaya çıkmaktadır. Örneğin ekonomik birimlerin ellerinde daha çok likit aktif bulundurma yönündeki tercihlerindeki artış, para talebi fonksiyonun ekonometrik olarak tahmini hariç, kolayca belirlenemez. Yani kamuoyunun ve merkez bankasının para talebi fonksiyonlarını tahmin etmesi gerekir. Merkez bankası tahminlerinin kamuoyu tarafından bilindiğini kabul edersek, merkez bankası para talebinin arttığı şeklinde yanıltıcı bir nedenle para arzını arttırdığını iddia ederek sürpriz bir enflasyon yaratma eğiliminde olabilir. İşçiler ve firmalar merkez bankasının bu eğilime sahip olduğunun bilincinde iseler, merkez bankasının para talebi fonksiyonunun kayma gösterdiği (yani para talebinin arttığı) şeklindeki iddiası hakkında şüpheli olacaklardır.

<sup>51</sup> CANZONERİ, a.g.m., s:1056-1070

Arz şoklarına ve para talebi şoklarına uyum gösterme olanağı sağlayan söz konusu sabit parasal genişleme oranı kuralı aslında bir kural olarak da görülemez. Bu yaklaşım gerçekte merkez bankasının para politikasını duruma göre değiştirmesine olanak sağlayan bir anlaşma niteliğindedir. Merkez bankası, şok ister gerçek olsun isterse hayali olsun, parasal genişleme oranını değiştirmek konusunda serbest olmaktadır. Merkez bankasının alacağı önlemler konusunda bir sınırlandırma da söz konusu değildir. Bu tür bir kuralın sonuçları Tablo 12'nin üçüncü satırında özetlenmektedir.

Parasal genişleme kuralları ile ilgili olarak yukarıdaki açıklamalardan çıkarılabilecek ana mesaj Tablo 12'nin üçüncü sütununda özetlenmektedir. Zira hem arz şoklarına hem de para talebi şoklarına konu olabilen bir ekonomik ortamda ya kredibilite sorunu devam etmekte ya da bu sorunun çözümü oldukça maliyetli olmaktadır.

TABLO 12

MERKEZ BANKASI KREDİBİLİTESİ SORUNUNUN PARASAL GENİŞLEME ORANI KURALI İLE ÇÖZÜMÜ

ÇÖZÜM:	EKONOMİDE ŞOK YOK	EKONOMİDE ARZ ŞOKU VAR	EKONOMİDE HEM ARZ ŞOKU HEMDE PARA TALEBİ ŞOKU VAR
1. Katı bir sabit parasal genişleme oranı kuralı	Sorun çözülür çözüm maliyet getirmez.	Sorun çözülür çözüm maliyetlidir	Sorun çözülür. Çözüm maliyetlidir.
2. Arz şoklarına uyum gösterebilen sabit parasal genişleme oranı kuralı.	Sorun çözülür çözüm maliyet getirmez.	Sorun çözülür çözüm maliyet getirmez.	Sorun çözülür. Çözüm maliyetlidir.
3. Arz şoklarına ve para talebi şoklarına uyum gösterebilen sabit parasal genişleme oranı kuralı.	Sorun çözülür çözüm maliyet getirmez.	Sorun çözülür çözüm maliyet getirmez.	Sorun devam eder.

### 3.2.5 - Kredibilite Sorununa Alternatif Çözümler

Parasal büyüme kurallarında mevcut olan sorunlar nedeniyle merkez bankalarının

kredibilitesi sorununa alternatif çözümler de önerilmektedir. Bu öneriler merkez bankasının duruma göre politika izlemesine bir sınır getirmemekte, aksine merkez bankasının faaliyet gösterdiği ortamı değiştirmektedirler. Ücret endeklemesi, merkez bankasının muhafazakar bir yapıya büründürülmesi ve merkez bankasının uzun dönemli ilişkileri göz önünde tutması önerilen alternatif çözümler arasında sayılabilir. Getirilen bu alternatif çözümlerin tümünün ortak özelliği, bunların da bazı sorunlara yol açmasıdır.

### 3.2.5.1 - Ücretlerin Endekslenmesi

Kredibilite sorununun olası bir çözümü ücret endeklemesine dayanmaktadır. Ücret endeklemesi ile nominal ücretler fiyat düzeyine bağlanmakta ve böylece nominal ücretler fiyat düzeyine paralel olarak yükselmektedir. Bu yöntemde toplu sözleşmelerdeki nominal ücret artışları geçinme endeksindeki artışlara göre belirlenmektedir.

Ücret endekslenmesi tam veya kısmi olabilir. Tam endeklemede işçiler fiyat artışlarından tamamıyla korunmaktadır. Fiyatlar % 10 oranında yükselirse nominal ücretler de %10 oranında arttırmakta ve böylece reel ücret değişmemektedir. Kısmi endeklemede ise işçilere kısmi korunma olanağı sağlanmaktadır. Örneğin fiyatlar %10 oranında yükselirse nominal ücretler %10'dan daha az oranda artmakta ve böylece reel ücrette bir düşüş ortaya çıkmaktadır. Merkez bankasının kredibilite sorununun çözümü için yapılan tüm önerilerde olduğu gibi tam ve kısmi endekleme önerileri de farklı özelliklere sahiptir. Tam ücret endeklemesi kredibilite sorununu çözebilir. Bu durumda genişlemeci para politikası ile işsizliği geçici olarak bile düşürmek mümkün olmayacağı için, merkez bankası sürpriz enflasyon yaratma niyetinde olmayacaktır. Zira merkez bankasının fiyatlarda neden olduğu her artış aynı oranda nominal ücretlere yansımaktadır. Bu durumda reel ücret ve işsizlik aynı düzeyde kalacağı için merkez bankasının enflasyonist politikalar izleme eğilimi de bulunmayacaktır. Kamuoyu da fiyat istikrarı taahhüdüne tam olarak uyan bir merkez bankası ile karşılaşacaktır.

Tam ücret endeklemesi arz şokları durumunda işçileri korumasız bırakmaktadır. Daha önce belirtildiği gibi yaşanan bir arz şoku istihdamın doğal düzeyin altına düşmesine neden olmaktadır ve istihdam, reel ücret düşürülünceye kadar doğal düzeyin altında kalmaktadır. Hatırlanacağı gibi tam ücret endeklemesinde reel ücretin düşmesi mümkün değildir. Bu nedenle,

Tablo 13'ün birinci satırında belirtildiği gibi, tam ücret endesklemesi reel ücretin arz şokuna uyum göstermesine engel olarak daha yüksek bir işsizliğe yol açtığı için yüksek maliyetli bir çözüm olmaktadır .

Kısmi ücret endesklemesinde ise reel esneklik tanınmasına karşın, kredibilite sorunu çözümlenememektedir. Fiyatların her yükselişinde reel ücret bir miktar azalacağı için merkez bankası sürpriz enflasyon yaratmak suretiyle istihdamı etkileme gücüne sahip olduğunu bilen kamuoyu, bankanın fiyat istikrarı konusundaki taahhütleri hakkında şüpheli olacaktır. Bu durum Tablo 13'ün ikinci satırında gösterilmektedir.<sup>52</sup>

### 3.2.5.2 - Muhafazakar Bir Merkez Bankası

Kredibilite sorununa karşı önerilen ikinci alternatif çözüm merkez bankasının tutucu (muhafazakar) bir yapıya bürünmesidir. Muhafazakar merkez bankası, toplumun enflasyon nefretinden çok daha fazla enflasyondan nefret eden bir kurum olarak tanımlanabilir. Bu tür bir merkez bankası, istihdamı doğal düzeyin üzerine çekmek için sürpriz enflasyon yaratma eğilimine sahip olmayacaktır. Böylece kredibilite sorunu çözümlenmiş olmaktadır. Ancak aynı merkez bankası ekonominin bir arz şoku ile karşılaşması durumunda parasal genişleme oranını arttırarak şoka uyum gösterme konusunda da istekli olmayacağı için kredibilite sorununun çözümü maliyetsiz olmayacaktır. Eğer merkez bankası şoka uyum göstermezse üretim ve istihdam kayıpları ortaya çıkacaktır.

Merkez bankasının yönetimine enflasyondan kaçınan yöneticiler getirilemiyorsa kredibilite sorununa getirilen bu çözüm önerisi tartışılır hale gelmektedir. Bu tür yöneticilerin göreve getirilmesini sağlamanın tek yolu merkez bankasının devletin geri kalan bölümü ile olan ilişkisini kesmektir. Yani merkez bankasının politik baskılardan uzak kalmasına olanak tanıyan bir kurumsal yapıya gereksinim duyulmaktadır. Bu tür bir yapı sanayileşmiş ülkelerin merkez bankalarında bir ölçüde mevcuttur. Merkez bankasının muhafazakar yapıya kavuşturulmasının sonuçları Tablo 13'ün üçüncü satırında gösterilmektedir.

<sup>52</sup> Anna GRAY, "Wage Indexation: A Macroeconomic Approach", *Journal of Monetary Economics*, Nisan 1976

TABLO 13

## MERKEZ BANKASININ KREDİBİLİTE SORUNUNA ALTERNATİF ÇÖZÜMLER

ÇÖZÜM	EKONOMİDE ŞOK YOK	EKONOMİDE ARZ ŞOKU VAR	EKONOMİDE HEM ARZ ŞOKU HEM DE PARA TALEBİ ŞOKU
1. Tam ücret endeklemesi	Sorun çözülür Çözüm maliyetsizdir.	Sorun çözülür Çözüm maliyetlidir.	Sorun çözülür Çözüm maliyetlidir.
2. Kısmi ücret Endekslmesi	Sorun devam eder.	Sorun devam eder.	Sorun devam eder.
3. Muhafazakar Merkez Bankası	Sorun çözülür. Çözüm maliyetsizdir.	Sorun çözülür. Çözüm maliyetlidir.	Sorun çözülür. Çözüm maliyetlidir.
4. Uzun dönemli İlişkiler.	Sorun çözülür. Çözümü maliyetsizdir.	Sorun çözülür. Çözüm maliyetsizdir.	Sorun çözülür. Çözüm maliyetlidir.

**3.2.5.3 - Uzun Dönemli İlişkiler**

Kredibilite sorununa karşı önerilen son alternatif çözüm merkez bankasının uzun dönemli ilişkileri gözönünde tutmasıdır. Merkez bankası ve özel sektör arasında, merkez bankasının aldığı kararların etkisi anlamında bir ilişki varsa merkez bankasının yüzyüze kaldığı kredibilite sorunundan kaçınmak, veya en azından bu sorunu hafifletmek mümkün olabilir. Merkez bankasının önlemleri özel sektörün gelecek hakkındaki beklentileri üzerinde etkili oluyorsa, merkez bankası sadece enflasyonun direkt zarar ve yararlarını değil, bu tür bir enflasyonun enflasyonist beklentiler üzerindeki etkisini de gözönüne almalıdır. Yaşanan enflasyon, enflasyonist beklentilerin daha da kötüleşmesine neden oluyorsa, merkez bankası içinde bulunan dönemde enflasyon yaratma eğiliminden vazgeçebilir.

Merkez bankası önlemlerinin enflasyonist beklentiler üzerindeki etkisini tespit edebilmek için iktisatçılar biçimsel modeller geliştirmişlerdir. Bu modellerde çeşitli varsayımlar yapılarak analiz geliştirilmektedir. Burada özel sektörün aşağıdaki özetlenen beklentilere sahip olduğunu varsayarak analiz şöyle geliştirilecektir: "Merkez bankası, enflasyonu sosyal açıdan optimal düzeyin üzerine çıkartmamışsa aşırı bir enflasyon beklenmemektedir. Eğer merkez bankası bir kez bile olsa sürpriz enflasyon yaratmışsa enflasyon beklentileri olacaktır". Toplumun bu inançları veri iken merkez bankası kısa dönemde istihdamı arttırabilir. Ancak bu tür bir politika izlemenin maliyeti gelecekte istihdamda bir artış olmaksızın daha yüksek bir enflasyonla



karşılaşılmasıdır. Toplum ve merkez bankası gelecek konusunda yeterli ölçüde özen gösteriyorlarsa, uzun dönemde ortaya çıkacak maliyet, merkez bankasını sürpriz enflasyon yaratarak istihdamı arttırmaktan alıkoyabilir.

Para talebi şoklarının olmadığı bir ekonomik ortamda kamuoyunun enflasyonist beklentilerinin söz konusu engelleyici etkisi kredibilite sorununu çözebilir. Ne varki para talebi şoklarının bulunmadığı bir ekonomik ortam söz konusu değildir. Bunun da ötesinde bu tür şoklar direkt olarak gözlenebilir değildir ve bu yüzden merkez bankaları tarafından tahmin edilmeleri gerekir. Bunun sonucunda, özel kesim enflasyonda bir artış gözlemlerse bunun merkez bankasının para talebini yanlış tahmin etmesinden mi, yoksa istihdamı arttırmak istemesinden mi kaynaklandığını bilemez .

Kredibilite sorunu yine de çözümlenebilir, ancak yüksek bir maliyetle; örneğin enflasyon belirli bir başlangıç düzeyinin altında kaldığı sürece özel sektörün normal bir enflasyon bekleyeceğini, ancak bu başlangıç düzeyinin üzerine çıkarsa gelecekte enflasyonun hızlanmasının bekleneceğini varsayalım. Daha önce olduğu gibi, toplum ve merkez bankası gelecek hakkında gerekli dikkati gösteriyorlarsa, merkez bankası kendi isteği ile sürpriz enflasyon yaratmaktan kaçınacaktır. Ancak gözlemlenemeyen para talebi şokları nedeni ile istemeden de olsa enflasyon yükselebilir. Kazayla ortaya çıkan bu enflasyon başlangıçtaki enflasyon düzeyini aşarsa halkın enflasyonist beklentileri de yükselecektir. Bu nedenle çok düşük veya sıfır enflasyon dönemleri arasına serpilmiş yüksek maliyetli aşırı enflasyon dönemlerine rastlamak mümkün olabilir. Uzun dönemli ilişkilerin özellikleri Tablo 13'ün dördüncü satırında özetlenmektedir.

Uzun dönemli ilişkilere dair yukarıdaki açıklamalar 1970'lerde ve 1980'lerde ABD'de yaşanan gelişmelere bir ölçüde ışık tutmaktadır. Bazı iktisatçılar 70 'li yıllarda Federal Reserve 'in işsizliği doğal düzeyin altında tutabilmek için aşırı genişlemeci bir para politikası izlediğini savunmaktadırlar. Diğer bazı iktisatçılar ise Federal Reserve'in arz şokları, para talebi şokları ve doğal işsizlik düzeyindeki değişimler hakkında tam bir bilgiye sahip olmadığı için, para politikasının kaçınılmaz olarak genişlemeci olduğunu savunmaktadırlar. Hangi nedenle olursa olsun, söz konusu dönemde enflasyon ve enflasyonist beklentilerin yükseldiğini görmekteyiz. Federal Reserve 1979 yılında katı bir anti-enflasyonist para politikası izleyeceğini açıklayarak (ve 1980 yılında, açıkladığı bu politikayı gerçekten izleyerek )enflasyonda ve enflasyonist beklentilerde

çok önemli bir düşüş gerçekleştirilmiştir. Federal Reserve enflasyonu aşağıya çekmenin, kısa dönemde yüksek bir maliyet getirirse de, uzun dönemde yararlı olduğunu anlayarak son yıllarda kredibilitesini yeniden kazanmıştır. Bu nedenle para politikasının merkez bankası ve özel sektör arasındaki uzun dönemli ilişkileri gözönünde tutar şekilde yürütülmesi merkez bankası kredibilitesinin sürdürülmesi açısından en iyi yol olarak düşünülebilir.

Bazı iktisatçılar 1970' lerdeki yüksek enflasyonun önemli bir nedeni olarak merkez bankasının işsizlik oranını gerçekçi olmayan düşük bir düzeyde tutmaya çalışmasını göstermektedir. Eğer durum böyleyse, "kamuoyunu fiyat istikrarı taahhüdünü tutacağına ikna etmek" anlamında merkez bankasını kredibilitesi yara almıştır.

Burada, merkez bankasının kredibilite sorununun ortaya çıkması durumunda, bunun çözümlü için izlenecek politikalarının sorunlar taşıdığı öne sürülmektedir. Merkez bankası kredibilitesini, bir maliyete katlanmaksızın sürdürebilmenin yolu yoktur. Finansal yeniliklerin ve finansal liberalizasyonun para talebi konusunda belirsizlikler yarattığı ve para politikası ile dengelenebilecek istihdam kayıplarına neden olan arz şoklarının yaşandığı bir ekonomik ortamda parasal büyümeye kural geliştirilmesi merkez bankasının sahip olduğu esnekliği ortadan kaldırmaktadır. Ücret endeklemesi ve merkez bankasının muhafazakar bir yapıya kavuşturulması da yararlı olmamaktadır.

Merkez bankası açısından en iyi yol, para politikasını uzun dönemde özel sektörle ilişkilerini gözönünde tutarak yürütmektir. Ancak bu yaklaşım bile bazı sorunlara yol açmaktadır. Zaman tutarsızlığı ve kredibilite sorunlarını inceleyen çalışmaların hızla çoğalmasına karşın, merkez bankası kredibilitesini kaybetmeksizin enflasyona karşı uyarıcı bir sinyal henüz geliştirilmemiştir.

### **3.3- ENFLASYONLA MÜCADELEDE MERKEZ BANKASININ PARA POLİTİKASININ GÜVENİLİRLİĞİNİ SAĞLAMADA ETKİNLİĞİ**

Güvenilirlik para politikasının önemli bir unsurudur ve etkinliğini büyük ölçüde arttırabilir. Bu özellikle enflasyonu -ister ılımlı ister hiperenflasyon olsun- önlemeye çalışan bir merkez bankası için daha geçerlidir.

Eğer merkez bankası, fiyat istikrarını sağlayacağı yönündeki kararlılığına kamuoyunu ikna edebilirse, ücret sözleşmeleri ve faiz oranları içinde yeralan ve enflasyonla mücadeleyi sosyal olarak maliyetli hale getiren enflasyonist beklentilerle mücadele etmek zorunda kalmadığı için görevi çok daha kolaylaşacaktır.

Güvenilirlik, önemli olduğu kadar, elde edilmesi zor bir olgudur. Merkez bankasının gerçekten belirtilen hedeflerini takip ettiği konusunda finansal piyasaları ve kamuoyunu ikna etmenin açık bir reçetesi yoktur. M.B. için açık bir çözüm, iyi bir itibar tesis etmektir. Kamuoyu bir taraftan M.B.'nin tutarlı olarak sıkı politikalar izlediğini gözlemlerken ve enflasyonun kademeli olarak düştüğünü görürken, düşük enflasyonun kalıcı olacağına inanmaya başlayacaktır. Bu, ağır çaba gerektiren uzun yıllar boyunca da sürebilir.

Genellikle, M.B.'nin bağımsızlığını kazanmasının güvenilirliği temin edeceğine inanılır, ancak, bağımsızlığını yeni kazanan M.B.'nin enflasyonu önleyici politikaları izleyeceğinden kamuoyu nasıl emin olabilir? Belki de M.B.'nin güvenilirliği tesis etmesinin bir yolu daha fazla açıktır. Bu yol, hedeflerini ve bu hedeflerle günlük politika faaliyetleri arasındaki bağları kamuoyuna açıklamak, başka bir deyişle, parasal bir çerçeve tesis etmektir.

Bu çerçevelerden birisi ara hedeflere dayanmaktadır. Örneğin para politikası döviz kuru dar bir aralık içinde tutmaya yönelik ise, bu çerçevenin üç önemli özelliği vardır.

- kısa ve orta vadedeki para politikası uygulamaları için yol gösterici bir kural sağlar;
- döviz kuru hedefinin tutturulması daha uzun vadeli olan enflasyonu önleme hedefi ile tutarlıdır (yurt dışındaki enflasyonun düşük olması şartıyla);
- hedef ve para politikası araçları arasındaki bağlantı kamuoyuna açıktır, dolayısıyla yetkililerin performansı sürekli olarak değerlendirilebilir. Alternatif olarak bazı merkez bankaları döviz kuru kadar yakından kontrol edilememekte ve o kadar doğrudan gözlemlenememekle birlikte, bazı avantajları olan para arzı hedefleri belirgin olarak, bazı durumlarda fiyat istikrarı için daha iyi bir rehber olabilirler ve piyasalar tarafından teste tabi tutulmazlar.

Birçok M.B. artık ara hedeflerini kaybetmiştir. 1980'lerin başında para arzı hedefleri izlemiş olanların birçoğu, parasal göstergeleri kontrol etme ve bu göstergeler için uygun büyüme hedefleri belirleme yeteneklerinin, ekonometrik para talebi tahminlerinin de ortaya koyduğu gibi zayıfladığını farketmiştir. Piyasa baskıları bazı Avrupa ülkelerini -İtalya ve İngiltere- döviz kuru bandlarını Eylül 1992'de terketmeye zorlarken, diğer bazı ülkeler -Finlandiya ve İsveç- Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasını (ERM) gölgeleme politikalarını bırakmaya zorlanmıştır. Bütün bu ülkelerdeki para politikası, çıpasını (anchor) kaybetmiş ve bu da alternatif bir para politikası çerçevesi arayışına yol açmıştır.

### 3.3.1 Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Birçok ülke- Kanada, Finlandiya, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere dahil- enflasyonun kendisini hedeflemeyi seçmişlerdir. Bu, öncelikle, enflasyon için orta vadede rakamsal bir hedef belirlemeyi gerektirmektedir. Böyle bir hedef tesbiti, kamuoyunun beklentileri üzerinde kendiliğinden çok az bir etkiye sahip olabilir. Dolayısıyla, önemli olan hususlar, bu hedefin nasıl izleneceği ve hedefi vurmanın para politikasının en önemli amacı olduğuna kamuoyunun nasıl ikna edilebileceğidir. Şu andaki politika uygulamaları enflasyonu birkaç çeyrek dönem, hatta yıl etkilemediği için enflasyon hedeflemesi, kesinlikle ileriye dönüktür; sadece yaşanmış olan enflasyona göre reaksiyon göstermek, yaşanmış para politikası için bir reçete olabilir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi pratikte enflasyon öngörülerini nihai hedef politika değişkeni olarak kullanılır -eğer enflasyonun hedeflenenin üzerinde gerçekleşeceği öngörülüyorsa, sıkı para politikası, hedeflenenin altında gerçekleşeceği öngörülüyorsa da gevşetici politika uygular. Enflasyon hedeflemesi önemli bilgi değişkenlerinin kamuoyunca izlenmesini içerdiği için açıklığı sağlar ve güvenilirliği ara hedeften daha çabuk tesis edecek şekilde düzenlenir. Bu tür bir çerçeve kullanmak, ara hedefle ulaşılabilirlik olan gözlenebilirliğin bir kısmını feda etmektedir, ancak bir tek değişkene yoğunlaşmanın sakıncalarını da bertaraf etmektedir. Bir ara hedef gibi, enflasyon hedeflemesi, para otoritelerinin değerlendirilebileceği açık bir standart tesis edebilir ve otoritelerin güvenilirliği daha çabuk sağlamasına yardımcı olabilir. Böylece, enflasyon hedeflemesi üç aşama içermektedir.

- Enflasyon hedeflerini belirleme (otoritelerin hangi şartlarda bu hedeflerden sapmaları kabul edecekleri dahil)

- Değişmeyen politikalara dayanarak enflasyon öngörüsü
- Öngörülen enflasyonun hedeften sapmalara tepki olarak politikalarda değişiklikleri formüle etmek ve uygulamak -muhtemelen, bir yan unsur olarak, kısa vadede reel ekonomideki gelişmeleri de dikkate alarak.-

Enflasyon hedeflerini benimseyen ülkelerde bu tür hedefleme para politikası hedeflerinde önemli değişikliğe neden olmamıştır, ancak politikanın kamuoyuna sunulma aracı olan açıklıkta bir artışa yol açmıştır. Örneğin İngiltere’de, bir dizi göstergeye dayanan enflasyon öngörüsü içeren periyodik enflasyon raporları yayınlanmıştır. Bir kaç merkez bankası için, enflasyon hedeflemesi aynı zamanda daha büyük sorumluluk getirmiştir; en radikal örnek; Yeni Zelanda Merkez Bankası Başkanı’nın görev süresinin açıkça enflasyon hedefinin tutturulup tutturulamadığına bağlı olmasıdır. Diğer bazı özellikler de örnek ülkelerin tamamında veya çoğunda görülmektedir. Enflasyon hedefleri para politikası etkileri konusunda tahmin edilen gecikmeli dönem sayısına bağlı olarak 2-3 yıllık bir zaman dilimi için belirlenmektedir ve enflasyon hedefleri %2-3 puanlık bir aralık içinde belirlenmektedir ki bu da bir yandan otoritelere nispeten daha iyi tanımlanmış bir hedef verirken, öte yandan enflasyonun parasal kontrolü konusundaki kararlılığın tanınmasını yansıtmaktadır. Çoğu durumda (bir çok durumda açık hedefler tesis etme önerisi merkez bankasından gelmesine rağmen) hedefler tek taraflı olarak, merkez bankasınca değil, hazine ve merkez bankasının ortak sorumluluğuyla belirlenmiştir.

Bazı ülkelerde (Kanada ve Yeni Zelanda’da), merkez bankasını kendi kontrolü dışında olan nedenlerle hedefi tutturamamasından dolayı yapılacak suçlamalardan koruyan açık bir istisnai durum sözkonusudur. Aynı zamanda, bu istisnalar iç ve dış şoklar karşısında fazla para basmadan kaçınma ile sınırlıdır. (örneğin, aşırı ücret artışları veya mali kaynak yetersizliği nedeniyle enflasyonist sonuçlara neden olacak para basmadan kaçınma). Diğer örneklerde (Finlandiya ve İngiltere), enflasyon oranı üzerindeki bu tür etkileri dışlayan bir enflasyon göstergesi, örneğin ipotek faizi veya dolaylı faiz ödemeleri kullanılmaktadır.

Şu ana kadar enflasyon hedeflemesi (merkez bankasının hükümet ve kamuoyunca kabul edilen fiyat istikrarı konusundaki gerçek bir taahhüdü ile bağlantılı olmak şartıyla) güvenilirliğin daha fazla açıklık aracılığıyla tesisine yardımcı olabilecek faydalı bir yaklaşım olarak görül-

müştür. Enflasyon hedeflemesi, işleyebilir ara hedefleri olmayan diğer ülkeler tarafından dikkate alınması gereken ve potansiyel olarak başarı şansı olan bir yaklaşımdır.

### **3.3.2 - Enflasyon Hedeflerinin Uygulanmasındaki Sorunlar**

Enflasyon hedeflemesini diğer ülkelerde uygulamak birkaç meselenin tartışılmasını gerektirmektedir. Bu meselelerin çözümü, ülkelere göre değişebilen bazı hususlara bağlıdır.

#### **3.3.2.1- Zaman Dilimi**

Hedefin istendiği zaman dilimi hem hedefin erişilebilirliğini hem de merkez bankasını sorumlu tutmadaki rolünü etkiler. Burada iki önemli unsur sözkonusudur: birincisi cari para politikası enflasyonu uzun bir gecikmeyle etkiler; ikincisi; şu andaki para politikası enflasyonu sadece gelecekteki bir tarihte değil aynı zamanda uzun bir dönem etkiler. Buradan enflasyon hedeflerinin ileriye dönük olması ve önemli bir zaman dilimini kapsamaması gerekmektedir. Gelecek iki yılın ortalaması için enflasyon hedefleri takip etmek, yetkililere değişen ekonomik şartlara para politikasını uygulamak ve uygun bir uyum stratejisi bulmak için bir alan bırakacaktır.

#### **3.3.2.2 - Hedefin Şekli**

Hedef, tartışılan birçok ülkede olduğu gibi, bir aralık olarak mı, yoksa tek bir rakam olarak mı belirlenmelidir? Merkez bankasının mutlak bir hedefi tutturamayacağı kesin olduğu için aralık, tek bir rakamdan muhtemelen daha güvenilir olacaktır. Kabul edilebilir bir sapmayı belirttiği için aralık sorumluluğunun selameti açısından da tercih edilir. Eğer bir aralık benimseirse, aynı zamanda aralığın uygun genişliği sorunu ortaya çıkacak ve -bekleyişler için bir çıpa sağlamayan- çok geniş bir aralık seçmekle, -aralık dışında sonuçlar çıkmasını daha muhtemel kılacak- çok dar bir aralık seçme arasında bir tercih söz konusu olacak, böylece güvenilirliği sağlamak daha da zorlaşacaktır.

Bazı ülkelerde, bir hedef aralığının beklentiler ve sözleşmeler için yeterli bir gösterge olamayacağı yolunda düşünceler olabilir. Örneğin, İtalya'da hükümet kamu harcamaları ve ülke çapındaki ücret sözleşmelerinin şartları için bir temel olarak kullanılan resmi enflasyon hedefleri

açıklamaktadır. Bu hedeflerin para politikası üzerinde henüz doğrudan bir etkisi yoktur. İtalyan para politikasının resmi enflasyon hedefleri civarında bir hedef aralık kullanan enflasyon hedeflemesini benimsemesi durumunda, ücret anlaşmalarının bu aralığın en üst düzeyine dayanacağı ve aralık çerçevesinde bunun en muhtemel sonuç olduğu inancına dayanan görüşler vardır. Bu geçici bir zorluk olabilir, ancak bu enflasyon hedeflemesinde aşılması zor bir engel olmamalıdır. Mevcut gelirler politikası italyan ekonomisinin kalıcı bir özelliği değildir. Daha uzun vadede önemli olan sendikaların ve genel kamuoyunun enflasyonun hedefine ulaşabileceğine gerçekten inanıp inanmayacağıdır.

### **3.3.2.3 - İstisnai Durumlar**

Diğer bir sorun enflasyon hedefinin, örneğin Kanada ve Yeni Zelanda'da olduğu gibi, ekonomiyi etkileyen şoklara dayandırılmasının gerekip gerekmediğidir. Gözlemlenebilen olaylara dayanan bir taahhütte bulunmak için iyi bir teorik örnek vardır. Merkez bankası, somut değerlendirme yapmadan basit olarak hedeften sapmalara izin vermektense, bu şokların üstesinden gelmek için hedefleri açıkça revize ederse şokların olumsuz etkisini daha az güvenilirlik kaybıyla önleyebilir. Hedeflerin revize edilmesini gerektirecek geçerli istisnalar örneğin petrol fiyatı şokları veya dış ticaret haddindeki kontrol edilemeyen değişiklikleri içerebilir. Ancak, istisnaların kullanılması konusunda bazı sınırlamalar koymak önemlidir. Bunlardan biri, (Kanada'da olduğu gibi) hedefte yapılacak değişikliği ücretler üzerindeki ikinci etkileri değil, şokun doğrudan etkilerini kapsayacak şekilde sınırlamak olabilir.

İkincisi, piyasanın talebine tam uyum sağlama, merkez bankalarının enflasyonu frenleme yeteneğini sınırlayacak "kötüye kullanma" problemlerini ortaya çıkaracağı için, olumsuz mali ve ücret gelişmeleri gibi para politikasından etkilenebilecek istisnai durumlar için en fazla kısmi uyum sağlamaya izin vermektir.

### **3.3.2.4 - Modelleme**

Enflasyon hedeflemesini uygulamada diğer bir sorun enflasyonu öngörmede kullanılan modelin dizaynidir. Eğer para politikası enflasyonun hedeften sapmalarına tepki gösterecekse, bu tepkinin yönü, ölçüsü ve zamanlaması önemli unsurlardır ve bunlar büyük ölçüde merkez

bankasının kullandığı ekonomi modeline bağlıdır. Ancak buna aykırı olarak, merkez bankalarının çoğu fiyat istikrarından sorumlu olmalarına rağmen, birçok merkez bankası tarafından kullanılan ekonometrik modeller para politikasının enflasyonu ne zaman ve nasıl etkilediğini gösteren parasal etki mekanizması hakkında çok az analiz imkanı vermektedir.

Örneğin, İtalya Merkez Bankası'nın üç aylık ekonometrik modeli veri bir döviz kuru için para politikasının enflasyon üzerindeki etkisini neredeyse sıfır olarak almakta ve döviz kuru modelde dışsal olarak kabul edilmektedir. Enflasyon hedefinin veya herhangi makroekonomik bir hedefin izlenmesinde para politikasına rehberlik etmede modelin etkinliğinin artırılması için, bu eksikliklerin mümkün olduğu ölçüde giderilmesi gerekmektedir.

Ne var ki, belli ölçüde modelleme zorlukları söz konusudur, para politikasının etkili olabileceği kanalların potansiyel çokluğu ve etkisinin belirlenmesinde beklentilerin önemi gözönüne alınırsa, ekonometrik bir yapı içersinde parasal etki mekanizmasını genel olarak genel olarak araştırmak bile zordur. Bu husus, sadece daha büyük ve daha iyi makroekonometrik modeller oluşturmanın değil, aynı zamanda, birçok farklı modele başvurma öneminin ortaya koymaktadır. Daha basit modeller, sıklıkla para politikası ve enflasyon arasında daha karmaşık modellerde görüldüğünden daha sıkı bir bağ olduğunu ifade etmektedir.

### **3.3.2.5 - Karar Süreci**

Açık bir para politikası çerçevesi politika kararları ve açıklamaları sürecini -neye, ne zaman ve kim tarafından karar verildiği; ve hangi bilginin açıklandığını- belirlemelidir. Bir parasal program örneğin, şöyle bir zaman çizelgesi belirleyebilir; hedefler yıllık olarak açıklanacaktır. Bu durumda, resmi enflasyon öngörülleri, enflasyon hedeflemesini daha önceden benimseyen ülkelerde olduğu gibi, yılda üç dört defa yapılabilir. Bu, sık yapılan ve dolayısıyla maliyetli olan öngörüler ve yeniden değerlendirmeler -ki sürekli kaymalardan kaynaklanmaktadır- ile yetkililere yeni bilginin ışığında politikayı revize etme imkanı tanımayan seyrek yapılan öngörüler arasında bir uzlaşmadır.

### **3.3.2.6 - Bilgi Değişkenleri**

Gelecek aylardaki değerleri enflasyonu öngörmek için kullanılan model ile öngörülen bir ekonomik değişkenler setinin projeksiyonlarını enflasyon öngörülleri ile birlikte yapmalıdır. Bu



değişkenler üç kategoriye ayrılabilir: birinci değişkenler seti için, bu yaklaşımdaki ara hedeflere en yakın şey olan, izleme aralıkları, her öngörü dönemindeki bir sonraki döneme kadar olan dört ay için tesis edilebilir. Para ve kredi büyüklükleri - örneğin, M1 ve kamu kesimi borçlanma gereği - bu gruba dahil etmek için iyi adaylar gibi görünmektedir. Bu değişkenlerin izlenme aralıkları, nihai politika hedefi olan enflasyon öngörülerini oluşturan modele dayanarak hesaplanan projeksiyonlarla tutarlı olacak şekilde tesis edilmelidir. Bu hedefle ilgili bandlar veya aralıklar, erişilebilecek kadar geniş, fakat politika belirleyicilerine belli bir rehberlik sağlayacak kadar dar olarak belirlenmelidir.- yani izleme aralıklarının uygun olması için, değişkenlerin bazan izleme aralıklarının dışına çıkması gerekir ki, bu bir politika değişikliğini gerektirir. Bu izleme aralıkları kısmen, kamuoyuna merkez bankasının belirlenen enflasyon hedefini tutturmadaki performansını değerlendirebileceği bir kıstas sağlamak için açıklanabilir.

İkinci bir değişkenler seti, haftalık veya aylık olarak izlenecek göstergelerden oluşmalıdır. Bu değişkenler için merkez bankası enflasyon hedefiyle ve enflasyon hedefinin tutturulması ile tutarlılığı değerlendirilen bir referans düzeyi belirleyecektir.

Göstergelerin referans düzeylerinden sapmaları, bu durumda politikanın aylık gözden geçirilmesinde odak noktası olacaktır. Göstergeler, ara hedef olarak seçilenlerin dışındaki para ve kredi büyüklüklerini içerebilir.

Üçüncü ara değişkenler seti ise, sürekli olarak izlenebilen göstergelerden oluşacaktır;kısa bir listede döviz kuru ve cari ve forward faiz oranları yer alacaktır. Bu göstergeler günlük ve aylık politika kararlarında dikkate alınacak ve muhtemelen de kamuoyuna açıklanmayacaktır. Bu kısa vadeli göstergeleri dikkate almanın bir yolu, önemli göstergelere politika oluşturmada kullanılmak üzere ağırlıklar veren bir parasal şartlar endeksi oluşturmaktır. Bu endeksin kullanımı , bir değişkendeki gevşeme işaretinin -örneğin para biriminin değer kaybetmesi veya forward faiz oranlarında bir yükselme- merkez bankasının enflasyon hedefi açısından aynı durumunu sürdürebilmesi için kısa vadeli faiz oranlarında da bir artışa ihtiyaç olduğu sinyalini verecektir. Ancak uygun tepki, veri bir faiz oranında döviz kurunu etkileyen şokun yapısına bağlı olduğu için bu sinyal otomatik olarak verilemez.

Döviz kuru hedefi gibi, açık bir nominal çıpanın yokluğunda ve sıkça da maliye ve para politikaları konusunda belirsizliklerin olması durumunda, güvenilirliğin tesisi bir çok ülkedeki para politikası mimarlarının karşı karşıya olduğu önemli bir iştir. Eğer fiyat istikrarına yönelik olarak düzenlenen bir politika piyasaların ve kamuoyunun şüpheciliğini aşabilmiş bu faiz oranları üretim ve istihdam üzerindeki olumsuz etkileri sınırlayacaktır. Enflasyon hedeflemeye dayanan bu parasal program dikkate almaya değer bir yaklaşımdır.<sup>53</sup>

### **3.4- MERKEZ BANKASININ ETKİNLİĞİ, BAĞIMSIZLIĞI ve KREDİBİLİTESİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER**

Son yıllarda ekonomi yazınında Merkez Bankası üzerine yapılan çalışmaların giderek arttığı gözlenmektedir. Bu çalışmaları belki de üç ana gruba ayırabiliriz. Birinci grubu Merkez Bankalarının başta para politikası olmak üzere politikasını uygulamada bağımsızlığını ve bu bağımsızlığın sonuçlarını test etmeye yönelik çalışmalar oluşturmaktadır. İkinci grub ise free banking adı altında toplanan ve merkez bankalarının varlığını sorgulayıp, merkez bankalarını gereksiz kurumlar olarak gören yaklaşımdır. Üçüncü grup çalışmaları ise daha ziyade merkez bankacılığının kurumsal yapısına, politikalarına ve araçlarına yönelik daha ziyade açıklayıcı nitelikteki çalışmalar oluşturmaktadır. Ama çoğu kez birinci ve üçüncü grubun çalışmaları keşismektedir.

Bu çalışmalar çeşitli kriterler kullanarak merkez bankalarının bağımsızlıklarını puanlamakta ve merkez bankalarının bağımsızlığı ile ekonomik performans ve özellikle de enflasyon oranı arasında bir bağlantı aramaktadırlar. Yapılan teorik ve deneysel çalışmaların sonucunda bağımsızlığın artması ile enflasyonun düşmesi arasında bir ilişki olduğu saptanmıştır. Ancak bu genel ilişkiye aykırı düşen örnekler de vardır. En önemli örnek ise Japonya. Japonya Merkez Bankası, en bağımlı merkez bankalarından birisi olmasına karşın, Japonya'da enflasyon oranı en bağımsız merkez bankalarının olduğu İsviçre ve Almanya'dan daha düşüktür. Diğer yandan, enflasyon ile merkez bankasının bağımsızlığı arasındaki bu olumlu ilişki Alesina ve Summers tarafından yapılan çalışmada diğer makroekonomik performans göstergeleri için bulunamamıştır.

<sup>53</sup> Timothy D.LANE- Mark GRİFFITS-Alessandro PRATTI, " Enflasyon Hedefleri Para Politikasının Güvenilirliğini Sağlamada Yardımcı Olabilir mi?", **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Y:4, S:13, s: 101-104, Çeviri: Mehmet Günal

Merkez Bankası Bağımsızlığı, para politikasının etkinliği ile yakından ilgilidir. Bağımsız bir merkez bankası para politikası hedeflerini uygulamada daha başarılıdır.

Bir görüşe göre bağımsız bir Merkez bankası politik baskılardan uzak olduğu için ekonomik istikrarı gerçekleştirmek ve reel faiz oranlarındaki risk primini azaltmada daha öngörülebilir bir davranış ve politika izleyebilir. Diğer bir görüşe göre, enflasyon bozucu etkiler yaratması, rant arayıcı faaliyetleri teşvik etmesi ve risk primini arttırması nedeniyle ekonomik performans üzerinde ters etkileri alacağından, enflasyonu düşürücü etkisi olan bağımsız Merkez Bankasının ekonomik performansı arttırması beklenmelidir. Bu iki görüşe karşı politik olarak duyarlı merkez bankalarının milli geliri arttırmada, işsizliği ve reel faiz oranlarını azaltmada bağımsız merkez bankaları çoğunlukla düşük enflasyon oranını genellikle diğer reel ekonomik göstergeler pahasına gerçekleştirmektedir. Hele free banking taraftarları daha da ileriye gitmekte ve merkez bankalarının varlığının enflasyonun en önemli nedeni olduğunu ileriye sürmektedirler. Merkez bankasının bağımsızlığı konusunda temelde iki ayırım yapılmaktadır. Birincisi Merkez Bankası'nın politik bağımsızlığı olup politik hedeflerini hükümetin etkilerinden uzak olarak belirleyebilmesidir. Ekonomik bağımsızlık ise, sınırlamalar olmaksızın para politikası araçlarını kullanabilmesidir. Ancak bir merkez bankacının da belirttiği gibi (R.T.Parry),<sup>54</sup> Merkez Bankasının bağımsızlığı ve güvenilirliği birbiriyle yakından bağlantılıdır. Ancak Merkez Bankası'nın bağımsız olması onun güvenilirliğini(credibility) garanti etmez. Halbuki, Merkez Bankası güvenilir olmadıkça, bağımsız olmasının önemi azalır. Diğer yandan Merkez Bankası gücünü demokratik rejimin kurumlarından, özellikle yasama organından alır ve bu açıdan da hükümetten bağımsız değildir ve demokratik bir rejimde de başına buyruk bir bağımsız kurum olamaz. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı hükümetin ve kamu yönetiminin içinde bir bağımsızlıktır. Bu bağımsızlık genel ekonomi politikası çerçevesinde, para politikasının yürütülmesi sırasında başka bir kurumdan talimat almadan politikasını belirleyebilmesi ve uygulamasıdır. Yoksa, yasama, yürütme ve yargının yanısıra yaratılmış, bağımsız bir dördüncü güç değildir.<sup>55</sup>

Bir M.B.'ni bağımsız yapan temel ölçütlerin başında fiyat istikrarına yönelik görevin üstlenilmiş olması gelir. M.B.'nin yerine getirmekle yükümlü olduğu birçok asli görevi bulun-

<sup>54</sup> R.T. PARRY, "Low Inflation and Central Bank Independence", Federal Reserve Bank of San Fransisco, **Weekly Letter**, July 17, 1992

<sup>55</sup> Ali İhsan KARACAN, "Merkez Bankasının Bağımsızlığı mı? Yoksa Güvenilirliği mi?", **Dünya Gazetesi**, 30 Mart 1994, s:5

masına karşın, uzun dönemde enflasyon oranının düşük düzeylerde kalacak şekilde bir fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi daha önemli ve öncelikli bir hedef olarak kabul edilir.

Güvenilirliğin başlıca determinantı olan, parasal araç seçimi değil, ama daha çok politika koyucuların yapmış oldukları vaadlere uyup uymadıklarını gösteren geçmiş kayıtlardır, bu ister sabit kur oranı aracılığıyla elde edilmiş olsun, ister M.B.'ni yeterli derecede bağımsız hale getirmekle olsun. Kurumsal araç ne olursa olsun, güvenilirlik, topluma vadin ciddi bir biçimde ele alındığını gösteren bir olgudur. Ancak küçük ama açık ekonomiler için sabit kur oranı araçlarıyla taahhüt daha uygun görünürken, büyük ama nispeten kapalı ekonomiler için M.B. aracılığı ile taahhüdün daha uygun olduğuna inanmak için çeşitli kanıtlar vardır. Nominal istikrar için bunların ikisinde gerekli değildir. Güven arttırıcı politikaların oldukça güçlü bir hazine tarafından yürütüldüğü Japonya'da durum böyledir. Bununla birlikte, bilginin ağırlık noktası şudur; enflasyona hatır senedi verme eğilimi ne kadar düşük ise, MB bağımsızlık düzeyi o kadar yüksektir ve gelişmiş ekonomilerde, (bağımsızlık düzeyi göz önüne alınırsa) sabit kur oranına sahip ülkelerde düşüktür.<sup>56</sup>

Enflasyon hedefi genellikle iki üç yıl ya da daha uzun bir periyod için sözkonusu olmakta ve düzeyi belirli bir rakamla ya da rakamlar içeren aralıkla sınırlanmaktadır. Uygulamada çoğu kez tek bir rakamdan çok, belirli bir aralığın saptanması tercih konusudur. Zira, böyle bir tercih, merkez bankasının mutlak bir hedefi ıskalayabileceği olasılığından dolayı, kamuoyu için daha inandırıcı ve güvenilir olacaktır. Üstelik aralık tercihi kabuledilebilir bir sapmayı içerdiği için, sorumluluğun gerçekleşmesi açısından da bir avantajdır.

Merkez Bankasının kısa ve orta vadeli enflasyon hedefleri saptayarak kamuoyuna bu hedeflerin gerçekleştirileceğine ilişkin açık taahhütlerde bulunması, uygulamada olumlu sonuçlar vermektedir. Herşeyden önce, enflasyonun hedeflenmesinden beklenen temel amaç, merkez bankasınca yürütülen para politikaları için bir nominal çıpa oluşturmasıdır. Enflasyonun hedeflenmesi, bilgi değişkenlerinin kamuoyu tarafından izlenmesini içerdiği için, açıklığı ve güvenilirliği sağlar. Kuşkusuz böyle bir ortamda bir yandan toplumda yerleşik enflasyon beklentileri kırılmakta; diğer yandan da ekonomik koşullarla ilgili sağlıklı öngörülerde bulunma olanağı doğmaktadır. Daha açık bir deyişle, ekonomik riskler önemli ölçüde azalmaktadır. Enflasyonun

<sup>56</sup> Alex CUKIERMAN, a.g.m., "Central Bank..." *The Economic Journal*, November 1994.

düşük düzeyde gerçekleşeceği yönünde taahhütler, belirsizlikleri azalttığı gibi; emek ve sermaye arasındaki ilişkilerin daha iyi planlanmasına ve daha sağlıklı sözleşmelerin yapılmasına yardımcı olmaktadır.

Parasal hedeflere ilişkin olarak kamuoyuna taahhütte bulunma, özellikle Yeni Zelanda başta olmak üzere Almanya ve Kanada dahil bir çok ülkenin merkez bankası tarafından uygulanmaktadır. Bu ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri oldukça yüksektir. Ancak benzeri uygulama, merkez bankasının bağımsızlık derecesinin düşük olduğu İtalya'da bile sözkonusudur. Yapılan enflasyon tahminlerinin doğruluğu ya da gerçekleşme olasılığı ülkeler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Alman Bundesbank ve İsviçre Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerinin Federal Reserve ve İngiltere Merkez Bankası'na oranla daha güvenilir olduğu belirlenmiştir. Özellikle Bundesbank'ın varlığı, fiyat istikrarının sağlanmasıyla özdeş bir hale gelmiştir. Gerçekten, Bundesbank'ın bugün sahip olduğu şöhret ve saygınlık fiyat istikrarının sağlanmasında gösterdiği başarıdan kaynaklanırken, kredibilitelerini arttıran da yine bu konudaki yüksek performansı olmuştur. Daha geniş bir saptama ise merkez bankalarının bağımsız olduğu ülkelerde enflasyonun daha düşük düzeylerde gerçekleştiğidir. Çünkü bu ülkelerde merkez bankaları güvenilir ve uygulanan para politikaları da inandırıcı (credible) bulunmaktadır. Kamuoyu tarafından güvenilir bulunan ve onun desteğini arkasına alan bir merkez bankası aynı zamanda saygın sayılır. Böyle bir merkez bankası da ekonomide genel bir durgunluğa neden olmadan düşük oranlı bir enflasyonu daha kolayca gerçekleştirir.

Merkez bankasının güvenilirliğini arttırmanın ve korumanın en etkin yolu ise şeffaflıktır(transparency). Şeffaflık, merkez bankasının belirlediği hedeflerin ve tüm işlemlerinin saydam, anlaşılır ve kamuoyunun denetimine açık olmasıdır.<sup>57</sup> Şeffaflık, merkez bankasının kredibilitelerini kamuoyu önünde arttırdığı gibi; bankanın işlemlerinin doğuracağı sonuçların da anlayışla karşılanmasına ortam hazırlar. Buna göre, para politikalarının ciddi bir sapma göstermeden uygulanacağı konusunda kamuoyunun güvenini ve desteğini kazanmış saygın bir merkez bankasının enflasyonla mücadelede başarısı büyük olacaktır. Bununla birlikte, saygınlığın varlığı enflasyonu bütünüyle sıfırlamaz, ancak önemli ölçüde azalmasını sağlar.

---

<sup>57</sup> Robert L. HETZEL, "Central Bank Independence in Historical Perspective", *Journal of Monetary Economics*, Vol.25, No:1, January 1990, s:166.

Parasal göstergelerle ilgili olarak hedefler saptama ve bunların realize edileceğine ilişkin kamuoyuna karşı bağlayıcı olma, bağımsız merkez bankasının temel karakteristiği olarak kabul edilmektedir. Günümüzde, bağımsızlık derecesi yüksek olan merkez bankaları bu uygulama içindedir. Bu yaklaşımla enflasyonun düşürülmesinde önemli başarıların elde edilmiş olması, hedef enflasyon uygulamasının önemini ve gerekliliğini ortaya koymaktadır. Özellikle döviz kuru hedefi gibi açık bir nominal çıpanın yokluğunda ve sık sık karşılaşıldığı gibi maliye ve para politikalarına ilişkin belirsizliklerin varlığı durumunda, izlenen para politikasının güvenilirliği önemli bir sorun kaynağıdır. İşte enflasyonun hedeflenmesi, para politikasının güvenilirliği sorununu ortadan kaldırdığı gibi; aynı zamanda düşük enflasyona ulaşmanın da etkin bir aracı olmaktadır.<sup>58</sup>

### **3.5- TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI ve KREDİBİLİTESİ**

Fiyat artışlarının hızlandığı, merkez bankasının temel işlevinin kamu kesimi finansman açığını fonlama şeklini aldığı dönemlerde merkez bankasının bağımsızlığı gündeme gelmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı, genel olarak siyasal iktidardan bağımsızlık yani hükümetin merkez bankası üzerindeki etkisinin azalması, merkez bankasının kamu kesimi borçlanma gereğini karşılayan bir kurum haline dönüşmemesi şeklinde düşünülür. Merkez bankası bağımsızlığı daha çok enflasyonun denetim altında tutulması için enflasyon korkusu ile savunulur. Yüksek ve kronik bir enflasyon sürecinin yaşandığı ülkemizde, M.B.Bağımsızlığına ilişkin analizleri gözönüne alarak, bağımsız bir Merkez Bankasına sahip olup olmadığımızı inceleyeceğiz.

T.C.M.B. Kanunu'nun 4. Ve 40. Maddelerinde belirtildiği gibi, uygulanan politikalarla ilgili olarak "hükümete sorar" şeklinde bağlayıcı bir hüküm yoktur. Bu nedenle ülkemizde, ilgili kanunun sağladığı imkanlar açısından özerk bir merkez bankası anlayışının olduğu söylenebilir. Ancak önemli olan, bu ayrıcalığı kullanabilecek yetki ve sorumlulukta yöneticilerin iş başına gelmesidir.

Türkiye'de Merkez Bankası'nın yasal veya siyasal açıdan bağımsız olduğu savunulamaz. Banka meclisi, bankanın genel kurulunca seçilmektedir. Ancak Hazine oy çokluğuna sahip olduğundan, aslında banka meclisi üyeleri siyasi otorite tarafından atanmaktadır. Başkan da banka

<sup>58</sup> Suat OKTAR, "Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Düşük Enflasyon Hedefi: Yeni Zelanda Deneyimi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y:33, Ekim 1996, s:51-54.

meclisinin önerisi üzerine bakanlar kurulu kararı ile atanmaktadır. Banka meclisi üyelerinin görev süresi üç yıl olup her yıl meclis üyelerinin üçte biri yenilenmektedir. Süreleri biten üyeler yeniden seçilebilmekte, daha doğrusu atanabilmektedir. Görülüyor ki banka meclisi üyelerinin ve başkanın atanması, görev sürelerinin kısıllığı ve yeniden atanabilir olmaları, T.C.M.B.'nin siyasal bağımsızlığının olmadığını göstermektedir. Yasal bağımsızlık için, banka meclisi ve başkanın seçim ve atamalarının siyasi otoritenin etkisi dışına çıkarılması, görev sürelerinin uzatılması ve yeniden seçilme veya atanma olanağının olmaması gerekmektedir.

Ülkemizde bağımsız merkez bankası anlayışının gerçekleşmesini engelleyen bir uygulama, bütçe ödeneklerinin, geçiş sürecinde, enflasyon oranına bağlı olarak arttırılması anlayışıdır. Böyle bir uygulamanın bağımsız merkez bankası hedefinden uzaklaşmayı getireceği açıktır.<sup>59</sup>

Bankanın Hazine'ye verebileceği kısa süreli avans, banka ödeneklerinin belli bir oranı ile kısıtlanmıştır. Geçen yıllarda %12 olarak uygulanan bu oran, 1997 yılı için %6, gelecek yıldan itibaren de %3 olarak uygulanacaktır. Böylece TCMB'nin Hazine'ye vereceği avans ciddi biçimde kısıtlanmıştır. Ancak banka Hazine'yi, kamuya kısa süreli avans vererek değil, kamu kağıtlarını alarak fonlamaktadır. Bankanın portföyündeki kamu kağıtları zaman zaman kısa süreli avansı aşmaktadır. Burada önemli olan TCMB'nin alabileceği kamu kağıtlarına da, benzer bir kısıtlama getirmektir.<sup>60</sup>

Türkiye'nin enflasyon ortamından çıkabilmesi için, bağımsız bir merkez bankasının varlığı vazgeçilmez bir koşuldur. Son yıllarda T.C.M.B.'nin bağımsızlık yolunda fiili bir ilerleme sağladığını, ancak bu bağımsızlığın ilgili yasalardan kaynaklandığı görülmektedir. Oysa bağımsızlığın, Merkez Bankası Başkanı'nın kişiliğine bağlı bir bağımsızlık düşüncesini de gerçekleştirmesi gerekmektedir. Öte yandan ülkemizde para otoritesinin kim olduğu bir karmaşa içersindedir. Çünkü T.C.M.B.'na verilen görevlerin aynıları, ilgili kanunla Hazine'ye de verilmiştir. Dolayısıyla paranın yönetiminde iki başlılık söz konusudur. Her kurum kendi kanunu açısından yaptığı işlemlerde etkili ve her kurum para politikasının sürdürülmesinde yetkilidir. Oysa Av-

---

<sup>59</sup> SAYILGAN, a.g.m., s : 56-58

<sup>60</sup> Öztin AKGÜÇ, *Cumhuriyet Gazetesi*, 14 Mart 1997, s:7

rupa ve Amerika’da para politikasının sorumluluğu bölünmezdir ve sorumluluk tek bir kuruma verilmiştir.

Günümüzün gelişmiş Batı ülkelerinde merkez bankalarının bağımsızlıkları sağlanmıştır. Bu sağlandığı içindir ki, merkez bankalarının görevleri ile ilgili ekonomik politikalar siyasi iktidarların etki alanı dışında kalmakta ve özgürce belirlenebilmektedir. Bu da siyasi iktidarların ekonomik alanda popülist politikalar peşinde koşmasına en büyük engeldir. Bugün yaşadığımız ekonomik koşullar gözönünde tutulursa, Türkiye’nin böyle bir emniyet unsuruna ihtiyacı olduğu anlaşılır. Zira ekonomik ve sosyal gelişimini tamamlayamamış olan ülkemiz, toplumsal beklentilerin yüksek olması nedeniyle, uzun vadeli ekonomik politikaları uygulamaya sokamamaktadır. İstikrarlı büyümeler yerine, yüksek oranlı büyümeler hedeflenmekte, bu da ülkemizin belli aralıklarla ekonomik krizlere girmesini kaçınılmaz kılmaktadır. Yaşadığımız tüm ekonomik krizler incelendiğinde, bağımsız bir merkez bankasının varlığının gerçekleşmesi halinde sonuçların çok daha farklı olabileceği anlaşılacaktır.

Diğer taraftan, bağımsız bir merkez bankasının uygulamada başarılı olabilmesi için, öncelikle bankacılık sektöründe kamunun payının %50-60 civarında olmaması gerekmektedir. Türkiye’de kamu bankalarının sektör içersindeki ağırlıkları göz önüne alınırsa, Merkez Bankası’nın tek başına bağımsız politikalar izlemesinin ve istikrarlı para politikası oluşturmasının fazla olumlu sonuçlar vermeyeceği de açıktır. Çünkü siyasi iktidar, kaynak ihtiyacını bu sefer de kamu bankaları yoluyla sağlayacaktır. Böyle bir ortamda Merkez Bankası’nın bağımsızlığı da önemini yitirecektir. Bağımsızlığı olmayan T.C.M.B.’nin kredibilitesinden de sözedilemez.

Sonuç olarak, bağımsız merkez bankası, bir piyasa ekonomisinin vazgeçilmez koşuludur. Bu koşul sağlanmadığı sürece, ekonomik dengeler kurulamayacak ve ekonomik açıdan istikrarlı bir ülkeye ulaşılamayacaktır. Türkiye’de son yıllardaki uygulamalar göz önüne alındığında, T.C.M.B. statüsünde önemli değişiklikler yapılması gerektiği açıktır. Siyasi otorite tarafından, yetkileri kısıtlı olmakla beraber, hükümetlerce sürekli hesap sorulan kurum durumundaki Merkez Bankası, bağımsız hale getirilmelidir. Daha açık bir şekilde, sınırlı alanda tam sorumlu bir merkez bankası yapısı oluşturulmalıdır.<sup>61</sup>

<sup>61</sup> Sadi UZUNOĞLU, “Merkez Bankası Bağımsız Olsun mu?”, *İktisat Dergisi*, Sayı:350, s:21-24



## SONUÇ

Günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin yüzyüze kaldığı başta yüksek enflasyon olmak üzere çeşitli sorunlar ve bu sorunların çözümü konusundaki zorunluluklar Merkez Bankasının önemini arttırmıştır. Merkez bankalarına artan bu ilgiden sonra gündeme gelen kavram ise, “ Merkez Bankalarının Bağımsızlığı” olmuştur. Bu kavramın arkasında yatan temel düşünce, siyasi otoritenin, senyoraaj hakkını kullanarak kendi kendini kolayca finanse etme yolunun bir ölçüde tıkanması gerekliliğinin bilincine varılmış olmasıdır.

Son yıllarda M.B.’larının bağımsızlığının önemi konusunda yapılan araştırmalar, hükümetlerin, gerek oy kaygısının, gerekse kısa vadeli hedeflerinin, uygulanacak veya uygulanan politikalarından taviz vermelerine neden olduğunu ortaya koymuştur.

Bu bağlamda M,B’nın bağımsızlığının önem kazanmasının nedeni, para politikasının belirlenmesi ve uygulamasının M.B.’larına ait olmasıdır. Çünkü M.B’nın bağımsızlığı aynı zamanda onun para politikası uygulamasında bağımsızlığını ifade eder. Bağımsızlık kavramının temel unsuru ise “kredibilite”dir.

Para politikasının temel hedefi genellikle fiyat istikrarının sağlanmasıdır. M.B.’na tanınan bağımsızlık, ulaşılmak istenen “fiyat istikrarı” hedefinden sapmalar göstermeden, hedeflediği politikayı uygulamasını sağlar. Hükümetlerin idari birimleri ile M.B. arasındaki yetki dağılımında dengeli bir sistem gereklidir. Bu denge M.B. Bağımsızlığı’nın ve para kredi konusundaki sınırların en etkin ve akılcı bir şekilde belirlenmesine olanak sağlayacaktır.

Bağımsız Merkez Bankası görüşünü savunanlar, politikadan uzak kalmış bir merkez bankasının, yalnızca düşük ve istikrarlı enflasyon yararından başka yararları bulunduğunu da savunmaktadırlar. Yüksek ve değişken enflasyon oranının piyasalarda yarattığı belirsizlikten hareketle, bağımsız bir para politikasının tahmin edilebilir bir üretim artışını da beraberinde

getireceğini belirtiyorlar. Yani, piyasaların politik baskılarla değişmeyen bir para politikası ile birlikte, daha iyi çalışabileceği ifade edilmektedir.

Bağımsız Merkez Bankası görüşüne karşı çıkanlar ise düşük ve istikrarlı bir enflasyonla bağımsızlık oranındaki ilişkiyi reddetmekte zorlanmalarına karşın “hangisinin bir diğerinin nedeni” olduğu konusundaki şüphelerini de belirtiyorlar. Diğer taraftan bağımsızlık karşıtları, seçilmiş hükümetlere parasal politikaları kullanarak ekonomik istikrarı sağlama hakkının verilmesini eleştirerek, bunun maliyetinin üretim dengesizlikleri ve yüksek işsizlik olacağını belirtmektedirler.

M.B. Bağımsızlığı oranı yasal ve ekonomik açıdan ne kadar yüksek ise, M.B. Başkanının itibarı ne kadar fazla ise ve fiyat istikrarı konusunda hükümetlerin ve kamuoyunun desteği ne kadar yüksek ise bağımsızlığın korunması o kadar kolay olacaktır. Siyasal otoriteler, M.B. üzerindeki baskıları asgariye indirmek için; bütçe açıklarını küçük tutmalı, M.B.’ları kamu kesimini finanse etme zorunluluğundan kurtarılmalı ve bütçe belirlenirken M.B.’ları da söz sahibi olmalıdırlar. Son olarak, M.B.’ları para politikası araçlarını seçerken bağımsız olmalı ve çok sık şekilde açık piyasa işlemlerine girmemelidir. Fiyat istikrarı hedefine ulaşabilmek için seçeceği ara hedefleri kendisi tayin edebilmelidir. Tüm bu koşullar sağlanabildiği takdirde M.B.Bağımsızlığının gerçekleşebileceğini söyleyebiliriz. Bağımsız Merkez Bankasının kredibilitesi de yüksek olacaktır. Yapılan deneysel çalışmalardan görüldüğü gibi Dünya Bağımsız M.B.’larına örnek olarak, Alman Merkez Bankası (Bundesbank), Avrupa Merkez Bankası (Eurobank), Amerikan Merkez Bankası (FED), Yeni Zelanda Merkez Bankası’nı verebiliriz.

M.B.Bağımsızlığı üzerine yapmış olduğumuz teorik ve deneysel analizlerden de anlaşılmuştur ki, düşük enflasyon hedeflenerek bağımsız merkez bankaları tarafından yürütülen para politikaları, ekonomiye dinamizm kazandırır. Planladığı enflasyon hedeflerini tutturan bağımsız M.B.’ları kamuoyunun güvenini kazanır.

M.B.Bağımsızlığının, onun kredibilitesini de sağlayacağı iddia edilmesine karşın, M.B. bazı durumlarda kredibilite sağlayamama sorunuyla karşılaşabilir. Ekonomilerde kamuoyu ve M.B., aynı anda hem düşük enflasyon hem de düşük işsizlik oranlarının birlikte gerçekleşmesini ister. Çalışmamızda M.B.’nın kredibilite sağlayamadığı durumları ve nedenlerini araştırdık. İş-

sizlik ve enflasyon arasındaki çelişki, parasal büyüme kuralları ve ekonomik şoklar M.B.'nın kredibilite sağlayamaması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Enflasyon ve işsizliği kısa dönemde aynı anda düşürmek pek mümkün değildir. Bu durumda merkez bankaları ve kamuoyu yüksek düzeyde bir işsizliği kabul etmek veya enflasyonist para politikalarıyla işsizliği düşürmek ikilemi arasında kalabilmektedir. Yine de merkez bankasının kredibilite sorununa bazı çözümler getirilmiştir. Bu çözümler, ücretlerin endekslenmesi, Merkez Bankasının muhafazakar bir yapıya sahip olması ve uzun dönemli ilişkiler olarak sıralanmıştır.

Sonuç olarak bazı istisnalar hariç (Japonya Merkez Bankası), bağımsız merkez bankaları para politikasının etkinliğini ve güvenilirliğini sağlamada başarılıdır. Fakat bu görüş daha çok gelişmiş ülkeler için sözkonusudur. Gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankası bağımsızlığı siyasi otoriteye bağımlıdır. Enflasyon hedefleri gözönüne alınarak yapılan analizler sonucunda bağımsızlık dereceleri yüksek olan ülkelerde enflasyon oranları düşüktür, bağımsızlık dereceleri düşük olan ülkelerde ise enflasyon oranları yüksektir. Bağımsız Merkez Bankalarının kredibiliteleri de yüksektir.

## YARARLANILAN KAYNAKLAR

- ALESINA, Alberto-SUMMERS, H.Laurance : "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance," **Journal of Money , Credit and Banking**
- AKTÜRK, İsmail : "Batı Ülkeleri ve Türkiye'de Hazine ve M.B. Alanında son gelişmeler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Y:30 S:12 Aralık 1993.
- ALPTÜRK, Nevzat : **Merkez Bankacılığı**, Ankara 1982
- ARTUN, Tuncay : **Türkiye'de Bankacılık**, İstanbul 1986
- AYARSLAN, Solmaz D. : "Merkez Bankaları Müdahaleleri", Dünya Gazetesi, 17 Mart 1994 s:6
- BALTANSPERGER, E : "Central Bank Policy and Landing of Last Resort", Proceeding of a conference organized by the Paolo Balfi, Center and Bocconi Üniv.Milan, February 1993
- BLACKBURN, Kate-CHIRISTENSEN, Micheal : " Monetary Policy and Policy Creadibility" **Journal of Economic Literature** 27,1989
- BARRO, Richard-GORDON, B. : " A Positive Theory Of Monetary Policy", **Journal Political Economy**, August 1993a
- CANZONERİ, Matthew : " Monetary Policy Games and the Role of Private Information", **American Economic Review**, Aralık 1985
- CUKIERMAN, Alex : " Central Bank Independence and Monetary Control", **The Economic Journal** 104.November 1994
- CUKIERMAN, Alex : " **Central Bank Stratejy, Credibility and Independence** : Theory and evidence, 1992 ,MITPress Cambridge , MA.
- DİRİMTEKİN, Halil-ÖCAL, Tezer-PARASIZ, İlker-BERBEROĞLU, Necat : **Para ve Banka**, Açıköğretim Yayınları EKİM 1990, Eskişehir

- DOYLE, Christopher -  
WEALE , Martin : "Do We Really Want an Independent Central Bank?"  
**Oxford Review of Economic Policy**, Vol : 10 No
- EIFFINGER Sylvester-  
SCHALING, Eric : "Central Bank Independence in Twelve Industrial  
Countries" **Banco Nazionale Del Lavoro Quarterly  
Review**, no:184 , 1993 March
- EYÜPGİLLER, Servet : "**Merkez Bankacılığı ve ilişkileri**, 1982 Ankara
- FİSCHER, Stanley : " **The Benefits of Price Stability**", Federal Reserve Bank  
of Kansas City, 1984
- GOODHART, Charles A.E. : " What Should Central Banks do ? What should  
Be Their Macroeconomic Objectives and Operations ? ",  
**The Economic Journal** **104**, November 1994
- GRAY, Anna : "Wage Indexation: A Macroeconomic Approach",  
**Journal of Monetary Economics**, Nisan 1976
- GRILLI-MASCIANDARO-TABELLİNİ : " Economic Independence is The Capacity to Choose  
The Instruments of Monetary Policy", **BNL Quarterly  
Review**, 1991
- H.TOKER, Orhan : "M.B. nın Bağımsızlığı "  
**Dünya Gazetesi**, 22 Şubat 1994 S.6
- HETZEL, L.Robert : " **Central Bank Independence in Historical  
Perspective**", Journal of Monetary Economics, January  
1990
- KARACAN, Ali İhsan : "M.B'nın Bağımsızlığı mı? yoksa Güvenilirliği mi?"  
**Dünya Gazetesi**, 30 Mart 1994 S.G.
- KYDLAND, Finn-  
PRESCOTT, Edward : " Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency  
Of Optimal Plans", **Journal of Political Economy**,  
Haziran 1977
- KEYDER, Nur : **Para, Teori, Politika** , Ankara , 1993
- LEONE, Alfredo : "Effectiveness and Implications of Limits  
on Central Bank Credit to the Government"

- LANE, D.Timothy-  
GRIFFIT, Mark-  
PRATI, Alessendro : "Enflasyon Hedefli Para Politikasının güvenliğini sağlamadan yardımcı olabilir mi?" **Uzman Gözüyle Bankacılık** , Y:4, S:13, Çevri : Mehmet Günal.
- OKTAR, Suat : "M.B. nın Bağımsızlığı ve Düşük Enflasyon Hedefi: Yeni Zelanda Deneyimi "**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** Y:33. Ekim 1996
- OKTAR, Suat : "Bağımsız M.B'lığının Saygın Örneği : Bundesbank" **Banka ve Ekonomik Yorumlar Der.** Yıl:33 Haziran 1996
- OKTAR, Suat : "Seçim Ekonomisi Ya da Ekonominin Politizasyonu" **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** 15 Mart 1996
- ONARAN Ayyıldız, Zahide : "Para Politikası ve Merkez Bankasının Rolü", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mart 1997
- ÖZEN, Osman : " Merkez Bankasının Bağımsızlığının Ekonomi Politikasının Sonuçlarına Etkisi", **Maliye Dergisi**, 1995 Mart
- ÖZTİN, Akgüç : "Merkez Bankasının Bağımsızlığı", **Cumhuriyet Gazetesi** 14 Mart 1997
- ÖZER, İlhan : **İsvicre' de Bankacılık (Ekonomik Yönde bir araştırma)** Maliye Bakanlığı Tetkik Kur. Ya.No : 1983/255
- PARASIZ, İlker : **Para Banka ve Uluslararası Piyasalar**, Bursa 1994, Ezgi Yayınları.
- PARASIZ, İlker : **Uluslararası Finansman , Teori ve Uygulamaları** Bursa 1994, Ezgi Yayınları.
- PARASIZ, İlker-  
YILDIRIM, Kemal : **Makro Ekonomi** Ezgi Kitabevi Yayınları 1.Baskı 1994
- SIBERT, Anne-  
WEINER, Stuart : "Maintaing Cenrtal Bank Creatibility ," **Federal Reserve Bank of Kansas city Economics Review**, September / October 1992
- SARAÇOĞLU, Rüştü : "Finansal Piyasalarda Güven ve İstikrar " **İşletme ve Finans Dergisi** , Y:9 S:97 Nisan 1994

- SAYILGAN, Şevket : "Bağımsız M.B. ve Ekonomik Sonuçları" **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** Y:32 Şubat 1996
- TUNCER, Baran : " Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Dengesizlikler" **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** Y :33 Mayıs 1996
- UZUNOĞLU, Sadi : "Merkez Bankası Bağımsız Olsun mu?", **İktisat Dergisi** Yıl:30, Sayı:350, Temmuz 1994
- YÜKSEL, Ali Şait : **Merkez Bankasının Özerkliği ve Özellikle Enflasyonist Ekonomilerdeki İşleyişleri** Marmara Üniversitesi Yayınları No:528 Y:1993
- WALSH,Carl E. : "Central Bank Strateji,credibility and Independence", **Journal of Monetary Economics** 32 1993,November