



KALKINMACI MERKEZ BANKACILIĞI: TÜRKİYE İÇİN ALTERNATİF OLABİLİR Mİ?

Suat OKTAR*
Haydar AKYAZI**
Umut ÜZAR***

Özet

2008 Finansal Krizinin etkilerinin geniş bir coğrafyaya yayılmasıyla birlikte, enflasyon hedeflemesine dayalı ana akım merkez bankacılığı daha fazla sorgulanır hale gelmiştir. Krizin fiyat istikrarına rağmen patlak vermesi, enflasyon hedeflemesinin evrensel ve optimum para politikası stratejisi olduğu argümanını tartışmaya açmıştır. Bu çerçevede krizin ardından gündeme gelen kalkınmacı pratiğe sahip merkez bankaları, ülkelerin içsel dinamiklerini göz önüne alarak, sürdürülebilir büyüme, istihdam, finansal içerme, kritik sektörlerin desteklenmesi, sosyal adalet gibi kalkınmacı amaçları; kredi tahsisi, özel bankaların fonlanması ve sübvansede edilmiş faiz oranları gibi araçlarla gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır. Çalışmada ana akım merkez bankacılığı tecrübesi üzerinden hareketle, kalkınmacı merkez bankacılığının özellikle Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler bağlamında bir alternatif olup olamayacağı irdelenecektir.

Anahtar Kavramlar: Kalkınmacı Merkez Bankacılığı, Enflasyon Hedeflemesi, İstihdam, Kalkınma

JEL Sınıflaması: B50, E52, E58, O23

DEVELOPMENTAL CENTRAL BANKING: CAN IT BE AN ALTERNATIVE FOR TURKEY?

Abstract

As the effects of Financial Crisis of 2008 has been spreading into a wider territory, conventional central banking based on inflation targeting turns out to receive more critical response. Due to happening of the crisis during a period with price stability has led to disputes on notion that inflation targeting is the most efficient universal monetary policy. In this framework, central banks those embraced a more developmental approach, has grabbed attention by taking their countries internal dynamics into consideration and aims to fulfill goals of employment increase, sustainable development, endorsement of critical industries, social equity with using tools such as loan allocation, funding private banks, subsidized interest rates. In

* Prof. Dr., Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, 34722, İstanbul/Türkiye, soktar@marmara.edu.tr

** Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, 61080, Trabzon/Türkiye, akyazi@ktu.edu.tr

*** Arş. Gör., Sorumlu Yazar, Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, 61080, Trabzon/Türkiye. umutuzar@ktu.edu.tr

this study, over the experience of conventional central banking, we are going to discuss whether notion that central banking with a developmental approach could be an alternative for Turkey and developing countries.

Keywords: *Developmental Central Banking, Inflation Targeting, Employment, Development*

JEL Classification: *B50, E52, E58, O23*

I. Giriş

2008 yılında patlak veren Küresel Kriz, uzun zamandır üzerinde geniş bir konsensüsün olduğu neo-liberal anlayışa dair ciddi kuşular yaratmıştır. Bu konsensüsün merkez bankaları üzerindeki yansımaları olan enflasyonla mücadele olgusunun, iktisadi sorunlar ve toplumsal refah üzerinde ne derece önemli olduğu sorusu giderek daha fazla sorulmaya başlanmıştır. Eleştirilerin arkasındaki temel düşünce, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken; kapsayıcı büyüme, istihdam, finansal piyasaların istikrarı, kritik sektörlerin güçlendirilmesi ve gelir adaletsizliği gibi toplumu doğrudan ilgilendiren konularda yetersiz kaldığıdır.

Enflasyon hedeflemesinin optimum para politikası stratejisi olup olmadığına dair belirsizlikler devam ederken, diğer amaçların gerçekleşmesini sağlayacak alternatif merkez bankacılığı stratejileri en temel ve güncel tartışma konularından biri haline gelmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerde, kriz sonrası büyümenin istenilen seviyelerde olmaması, istihdam oranının hedeflenen düzeye çıkarılmaması ve finansal piyasalardaki kırılganlığın artması merkez bankalarının alternatif politika arayışları içine girmesini zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda, kriz sonrası uygulanan ve heterodoks sayılabilecek geleneksel olmayan para politikaları bu kaotik ve tartışmalarla dolu sürecin bir sonucu olmuştur.

Öte yandan, gelişmekte olan bazı ülkeler, merkez bankacılığı tarihi içerisinde önemli bir yere sahip kalkınmacı uygulamalara büyük bir cesaretle girişmişlerdir. Örneğin Arjantin ve Bangladeş, merkez bankası yasalarında değişikliğe giderek; büyüme, istihdam, sanayileşme ve sosyal adalet gibi kalkınmacı amaçları eklemişlerdir. Ayrıca, dünyanın farklı bölgelerinden birçok gelişmekte olan ülke, finansal katılımı artırmayı amaçlayan Maya Bildirisini 2011 yılında imzalamışlardır. Bildiriyi imzalayan ülkelerin çoğunda da, bu sürece merkez bankaları liderlik etmişlerdir. Böylece birçok gelişmekte olan ülke, kendi iç dinamikleri doğrultusunda politika önermeleri geliştiren kalkınmacı nitelikte bir merkez bankasına geçiş süreci başlatmıştır.

Bu çerçevede çalışmanın amacı, hakim paradigma konumunda olan ana akım merkez bankacılığı uygulamalarının günümüzün acil ve önemli sorunlarını çözmede ne ölçüde başarılı olduğunu ve kalkınmacı merkez bankacılığının bu sorunların çözümünde gerçekçi bir alternatif olup olmayacağını analiz etmektir. Bu çerçevede, giriş bölümünü takip eden ikinci ve üçüncü bölümlerde sırasıyla enflasyon hedeflemesine dayalı ana akım merkez bankacılığının enflasyon, büyüme ve istihdam gibi iktisadi hedefler üzerindeki etkisi tartışılacaktır. Dördüncü bölümde, kalkınmacı merkez bankacılığı tanıtılarak,

tarihsel olarak nasıl bir rol oynadığı anlatılacaktır. Sonuncusu olan beşinci bölümde, Türkiye’de son yıllardaki makro göstergeler ve yapısal sorunlar bağlamında kalkınmacı merkez bankacılığının alternatif olup olamayacağı üzerinde durulacaktır. Sonuç kısmında ise tüm bu tartışmalar ışığında kalkınmayı öncelleyen merkez bankalarının Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler için önemli bir alternatif olabileceği ve konunun önemle tartışılmaya açılması gerektiği vurgulanmıştır.

2. Ana Akım Merkez Bankacılığı Uygulamalarının Enflasyon Performansı

Günümüzde üzerinde büyük ölçüde konsensüs sağlanan merkez bankacılığındaki ana akım veya neo-liberal paradigma, üç temel özellik üzerinden tanımlanabilir ⁴:

- Para politikasının siyasetten koparılması olarak tanımlanabilecek, merkez bankası bağımsızlığı,
- Enflasyon hedeflemesi stratejisiyle düşük enflasyon hedefinin merkezde olup, diğer amaçlara yeterince önem verilmemesi,
- Dolaylı bir araç olan kısa vadeli faiz oranının kullanımı fakat kredi tahsisi gibi doğrudan araçların kullanılmaması.

Bernanke vd. (2001), makroekonomik politikaların birçok amacı kapsadığını fakat para politikasının fiyat istikrarı üzerine odaklanarak, iş çevrimlerini azaltıp diğer amaçlara ulaşımın kolaylaşacağını vurgulayarak, ana akım merkez bankacılığı anlayışının çerçevesini çizmiştir ⁵. Bu bağlamda öncelikle Keynesyen dönemde politika yapıcıların temel sloganı olan tam istihdam hedefi terkedilerek, fiyat istikrarı makro politikaların merkezine yerleştirilmiştir.

İktisadi alandaki bu dönüşümlerin sonunda, modern makroekonominin ve para politikasının merkezine enflasyon hedefi oturtulmuştur. Ana akım yaklaşıma göre, fiyat istikrarının sağlanmasıyla birlikte geleceğe dair belirsizlikler azalacak ve piyasa ekonomisinin sağlıklı işlemesi sağlanacaktır. Fiyat istikrarının sağlanması durumunda, ekonomide geleceğe dair belirsizlikler azalacak ve böylece yatırım ve tüketim harcamaları da artacaktır. Yatırım ve tüketim harcamalarındaki bu artış iktisadi canlanma yaratarak istihdam ve büyümeyi iyileştirecektir ⁶.

Tablo 1, enflasyon hedeflemesinin temel amacı olan fiyat istikrarının gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gruplarında 2008 Küresel Krizine kadar olan seyrini göstermektedir. Tablodaki verilerden yapılacak ilk tahlil, gelişmiş ülkelerde 1990’ların başından bu yana enflasyon oranlarının düşük ve istikrarlı bir seyir izlediğidir. Başka bir ifadeyle, gelişmiş ülkelerde enflasyon sorun yaratacak bir boyutta değildir. Yıllar içindeki seyre bakıldığında, enflasyon hedeflemesinin hedef rakamı

4 Epstein, G. (2013). Developmental Central Banking: Winning The Future by Updating A Page From The Past, Review of Keynesian Economics, Vol.1, No.3, Autumn, s.276.

5 Bernanke, B.S. ve diğerleri (2001). Inflation Targeting: Lesson from the International Experience, Princeton University Press, s.10-11.

6 Oktar, S. ve diğerleri (2013). Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları, Nobel Yayıncılık, s.115.

olan %2 seviyesi ± 1 puanlık opsiyonla birlikte tutturulduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise 1990’larda ortalama enflasyon %38.4 iken, 2000’lerin başında bu ülkelerin ortalaması tek haneli rakamlara kadar indirilmiştir. Hatta kronik enflasyon sorunlarıyla fazlasıyla boğuşan Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde enflasyon oranı önemli ölçüde aşağıya çekilmiş ve tek haneli rakamlara indirilmiştir.

Tablo I. Enflasyon Oranındaki Yıllık Değişim (%)

Ülke Grupları	Ortalama 1992-2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gelişmiş Ülkeler	2,4	1.6	1.9	2.0	2.3	2.4	2.2	3.4	0.1
ABD	2.7	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3
Avrupa Bölgesi	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
Japonya	0.4	-0.9	-0.3	0.0	-0.3	0.3	0.0	1.4	-1.4
Diğer Gelişmiş Ülkeler	2.6	1.7	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1	3.8	1.5
Gelişmekte Olan Ülkeler	38.4	6.9	6.7	5.9	5.9	5.6	6.5	9.2	5.2
Merkezi ve Doğu Avrupa	50.9	18.6	11.1	6.6	5.9	5.9	6.0	8.1	4.7
Gelişen Asya	7.4	2.1	2.6	4.1	3.8	4.2	5.4	7.5	3.1
Latin Amerika ve Karayipler	51.9	8.5	10.4	6.6	6.3	5.3	5.4	7.9	6.0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook,10 October 2010.

Verilerden hareketle ana akım merkez bankacılığının tek amaca odaklanma ve bunu da tek araçla gerçekleştirme vizyonunun belli ölçülerde başarılı olduğunu söylemek mümkündür. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı ülkelerde enflasyon oranını düşürdüğü ve bu anlamda başarılı olduğu belirtilmektedir.⁷ Ana akım uygulamanın geleneksel para politikası araçlarını kullanarak büyüme, istihdam ve diğer önemli sorunlar yerine fiyat istikrarına neredeyse bir fetiş düzeyinde odaklanması enflasyonun düşürülmesindeki en önemli nedendir. Bu bağlamda, Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank, ECB) uygulamaları bu vizyonu güzel bir şekilde yansıtmaktadır⁸. Amerikan Merkez Bankası (FED), resmi olarak fiyat istikrarı, büyüme ve istihdam düzeyinden sorumluyken, Avrupa Merkez Bankası⁹ resmi olarak sadece fiyat istikrarından sorumludur¹⁰. Enflasyon hedefine sıkı sıkı sarılan Avrupa Merkez Bankası, krizin artık kendini belli ettiği ve ekonomide daralmanın gözle görüldüğü 2008 yılında yükselen petrol fiyatlarının enflasyonist baskı yaratabileceği gerekçesiyle faiz artırımına gitmesi, enflasyon takıntısının somut bir örneğini oluşturmaktadır¹¹. Bankanın bu

7 Ayrıntılı bilgi için bkz. Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2001), Vega ve Winkelried (2005), IMF (2005), Kara (2006), Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2007), Gosselin (2007), Lin ve Ye (2008), Roger (2009), Akyazı ve Ekinci (2008, 2009), Ganioglu (2010), Ermişoğlu (2013), Banerjee, Cecchetti ve Hofmann (2013), Öztürk, Sözdemir ve Ülger (2014), Schmidt-Hebbel ve Carrasco (2016), İğdeli ve Sever (2016).

8 Fitoussi, J. P., Saraceno, F. (2010). Inequality And Macroeconomic Performance, OFCE – Centre de recherche en économie de Sciences, No. 2010/13, s.13-14.

9 Avrupa Merkez Bankası, Euro kullanan on dokuz ülkeyi kapsamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bakınız, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.en.html>, (Erişim Tarihi : 17.08.2016).

10 Stiglitz, J. E. (2016). Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumunu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor?, (Çev. O. İşler), İletişim Yayınları, İstanbul, s.333

11 Mangır, F., Ertem, C. (2016). Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı

politika yaklaşımına karşı, İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) eski başkanı Mervyn King bankayı sert bir şekilde eleştirerek uygulamayı ‘enflasyon deliliği’(inflation nutter) olarak adlandırmıştır¹².

3. Ana Akım Merkez Bankacılığı Uygulamalarının Diğer Amaçlar Üzerindeki Etkileri

Enflasyon hedeflemesi, uygulandığı ülkelerde enflasyon oranlarında kayda değer iyileşmeler yaratmasına rağmen, ikincil önem seviyesinde görülen diğer iktisadi hedefler için durum ilki kadar açık değildir. Ana akım bir yaklaşım olan enflasyon hedeflemesinde teorik beklenti fiyat istikrarının finansal sektör bilançolarındaki iyileşmeyle finansal istikrarı da gözeteceği ve garanti edeceği şeklindeydi¹³. Fakat bu beklentinin aksine Büyük Buhrandan bu yana yaşanan en ciddi ekonomik kriz, enflasyonun düşük ve istikrarlı olduğu bir konjonktürde patlak vermiştir. Finansal sektördeki denetim ve düzenleme eksiklikleri finansal kuruluşların yüksek kaldıraç¹⁴ oranlarıyla çalışmasına neden olmuş, böylece fiyat istikrarının sağlanmış olmasına rağmen finansal sistem giderek kırılganlaşmış ve en nihayetinde kriz patlak vermiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde politika faizi, enflasyonun gidişatı ve ekonominin çıktığı açığı dikkate alınarak belirlenir. Başka bir deyişle merkez bankaları çok kısa vadeli faiz oranını belirlerken iktisadi büyümeyi de bir parametre olarak amaç fonksiyonlarına dâhil etmektedirler¹⁵. Tablo 2, seçilmiş ülkelerin, 1990-2000 ve 2000-2014 dönemlerinde ortalama yıllık büyüme oranlarını göstermektedir. Görüldüğü üzere, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk olarak uygulanmaya başladığı 1990-2000 döneminde istenilen düzeyde olmayan büyüme oranları, 2000-2014 döneminde daha da azalmıştır. 2008 yılında patlak veren Küresel Kriz, özellikle krizin merkez üssü konumundaki gelişmiş ülkelerin çoğunda uzunca bir dönem büyümenin negatif bir seviyede seyretmesine neden olmuştur. Bu nedenle, 2000-2014 döneminin ortalama yıllık büyüme oranları oldukça düşük bir düzeyde kalmıştır. Kriz sonrasında, birçok gelişmiş ülke merkez bankası para politikalarında geleneksel yöntemlerle birlikte geleneksel olmayan para politikası araçlarını¹⁶ da kullanmasına rağmen büyüme oranları hala çok düşük seviyededir¹⁷.

Bir Analiz, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı:31, s.174

12 A. Walker, “Inflation targeting is 25 years old, but has it worked?”, <http://www.bbc.com/news/31559074>, 2016, (Erişim Tarihi : 24.11.2016).

13 Bernanke, B., Gertler, M. (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?, American Economic Review, Vol. 91, Papers and Proceedings, s.257.

14 Kaldıraç oranı, banka gibi finansal kuruluşların toplam varlıklarının öz kaynağa oranı olarak tanımlanır.

15 Merkez Bankalarının faiz kararı alırken enflasyon oranı göstergeleriyle birlikte fiili üretim ve potansiyel üretim arasındaki farkı da dikkate alması ‘esnek enflasyon hedeflemesi’ olarak isimlendirilmektedir.

16 Merkez bankaları, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranını kullanır. Aktarım mekanizmasının iyi çalışmadığı durumlarda kısa vadeli faiz oranıyla birlikte; miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü, teminat çeşitlendirme, zorunlu karşılık uygulaması ve faiz koridoru uygulaması gibi geleneksel olmayan para politikası araçları kullanılır (Vural, 2013: 20)

17 2010 ve 2015 yılları arasında gelişmiş ülkelerin ortalama büyüme performansları sırasıyla %3.1, 1.7, 1.2, 1.2, 1.8, 1.9’dur. Bakınız: IMF Word Economic Outlook, April 2016.

Tablo 2. Seçilmiş Ülkelerde Ortalama GSYH Artış Oranları (%)¹⁸

ÜLKELER	BÜYÜME ORANLARI		ÜLKELER	BÜYÜME ORANLARI	
	1990-2000	2000-2014		1990-2000	2000-2014
Dünya	2.8	2.9	Arjantin	4.3	5.0
ABD	3.6	1.6	Brezilya	2.8	3.4
Almanya	1.7	1.1	Çek Cumhuriyeti	1.4	2.6
Avustralya	3.6	3.0	Endonezya	4.2	5.5
Finlandiya	2.9	1.3	Gana	4.3	6.9
Fransa	2.0	1.1	Güney Afrika	2.1	3.3
Güney Kore	6.2	4.0	İsrail	5.7	3.7
İngiltere	2.7	1.4	Kolombiya	2.8	4.6
İspanya	2.7	1.2	Meksika	3.3	2.3
İsveç	2.3	1.9	Peru	4.5	6.0
İtalya	1.6	-0.1	Polonya	4.7	4.0
Japonya	1.0	0.7	Sırbistan	0.7	3.4
Kanada	3.0	1.9	Slovakya	4.5	4.4
Rusya	-4.7	4.3	Şili	6.6	4.2
Yeni Zelanda	3.4	2.2	Türkiye	3.9	4.5

Kaynak: The World Bank, World Development Indicators

Gelişmekte olan ve yükselen ekonomilerde ise büyüme rakamları çok daha iyi görünmektedir. Büyüme rakamlarında sağlanan bu başarının en önemli nedeni, uluslararası iktisadi konjonktürün bu ülkeler için bir hayli uygun olmasıdır¹⁹. Özellikle, 2000'lerin başında dot.com balonunun patlamasının ardından, gelişmiş ülkelerdeki yavaşlama merkez bankalarının faiz oranlarını aşağıya çekmesi ve genişleyici politikalar uygulaması sonucu önemli seviyede likidite artışına neden olmuştur²⁰. Bu dönemde merkez ülkelerde daha düşük seviyede tutulan faiz oranları, uluslararası sermayenin gelişmekte olan ve yükselen ekonomilere akmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, kredi genişlemesinin sağladığı finansman koşullarındaki iyileşme, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda GSYH artışlarını beraberinde getirmiş, fakat bahsedilen finansman koşullarının fazlaca uluslararası konjonktüre bağlı olması nedeniyle sürdürülebilir olmamış ve özellikle borç-gelir oranını yükseltip varlık fiyatlarında balon yaratarak kırılganlığı artırmıştır.

Büyüme oranlarının gelişmiş ülkelerde uzun süredir düşük seyretmesi ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme değişkenliğinin yüksek oluşunun nedenleri, konuyu daha kapsamlı bir şekilde analiz etmeyi gerekli kılmaktadır. Bu bağlamda, Marksist iktisat yazınının dünyadaki durgunluk eğiliminin açıklanması konusuna özel bir önem verdiği görülmektedir. Örneğin Paul Sweezy, Petrol Krizinin

18 Tabloda italik şekilde gösterilen ülkeler, doğrudan enflasyon hedeflemesi uygulamasa da FED ve Bank of Japon, amaç fonksiyonlarında tıpkı enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi politika faizini, enflasyon ve çıktı açığını temel olarak belirlemektedir. Benzer şekilde Avrupa Merkez Bankası (ECB), kamuoyuna nominal bir çıpa ilan etmediği için resmi olarak beyan etmese de fiilen enflasyon hedeflemesi uygulamaktadır. Rusya ise, 2015 yılında enflasyon hedeflemesine geçmiştir.

19 Benlialper, A., Cömert, H. (2015). Central Banking in Developing Countries After The Crisis: What Has Changed?, Political Economy Research Institute Umass, Working Paper Series, Number.395, August, s.2.

20 Üzar, U. (2017). Post Keynesyen İktisat, Ana Akım İktisada Alternatif Olabilir mi? 2008 Krizi Bağlamında Bir Değerlendirme, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 39, Sayı 1, s.288.

ardından başlayan dönemin, üç özellik tarafından karakterize edildiğini vurgulamaktadır ²¹. Bu özellikler, büyüme hızının yavaşlaması, teknelci eğilimlerin tüm dünya üzerinde etkisini artırması ve sermaye birikiminin artan ölçüde finansal piyasalardan sağlanmasıdır. Söz konusu eğilimlerden tekelleşme ve sermaye birikiminin finansal piyasalara kayması; karlılığı artırmakta, uzun dönemli yatırımları azaltmakta ve dolayısıyla sermaye birikiminin başat unsuru olan iktisadi büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır ²². Foster ve Magdoff (2008), başta ABD ekonomisi özelinde olmak üzere, 1950-1960 döneminin birtakım tarihsel faktörler ²³ üzerinden karakterize edildiğini, bu faktörlerin 1970'li yılların başıyla birlikte ortadan kalkmasıyla büyümenin yavaşladığı ve istihdamın azaldığını belirtmiş ve ayrıca bu durumun süreklilik arz ettiğini vurgulamıştır. ²⁴

Tablo 3. Keynesyen ve Neo-liberal Yıllarda Dünya Ekonomisinde GSYH Artış Oranları (%)

Dönem	Yıllık Ortalama Büyüme Oranı
Keynesyen Altın Çağ (1961-1975)	5,2
Neo-liberal Dönem (1980-2015)	2,9

Kaynak: Eşiyok, 2016: 64 ²⁵

Tablo 3, dünya ekonomisinin yıllık ortalama büyüme oranlarını, Keynesyen ve neo-liberal dönemler için karşılaştırmaktadır. 1961-1975 yıllarını kapsayan Keynesyen dönemde yıllık ortalama büyüme oranı % 5,2 iken, 1980-2015 neo-liberal dönemde ise bu oran % 2,9 olarak gerçekleşmiştir. Veriler, Sweezy (1997) ve Foster ve Magdoff (2008)'un, 1970'li yıllarla birlikte, dünya ekonomisinin büyüme oranının geçmiş dönemlere göre çeşitli dinamikler nedeniyle azaldığı hipotezini doğrulamaktadır.

Küresel Krizle birlikte, enflasyon hedeflemesine yöneltilen bir diğer önemli eleştiri, istihdam düzeyinin arzu edilen seviyeye getirilememesi noktasındadır. Tablo 4, seçilmiş ülkelerde işsizlik oranlarını göstermektedir. Görüleceği üzere, Almanya ve Japonya dışında tüm gelişmiş ülkelerde işsizlik oranı bir hayli yüksek seviyelerdedir. ABD'de kriz öncesi işsizlik oranı %4,5 iken, kriz sonrası yıllarda bu oran hızla artarak 2009 yılında %10 seviyesine yaklaşmıştır. FED'in kriz sonrası kısa vadeli faiz oranlarını çok düşük seviyelerde tutması ve uyguladığı parasal genişleme politikaları işsizlik üzerinde olumlu etkiler yaratmasına rağmen, 2015 yılındaki işsizlik oranı hala kriz öncesi seviyenin üzerindedir. İngiltere'de ise, işsizlik oranları krizle birlikte artış göstermiş, fakat 2015 yılı itibarıyla kriz öncesi seviyeye çekilmiştir. Avrupa Bölgesinde ise krizle birlikte yükselmeye başlayan işsizlik oranları, giderek ekonomik ve siyasal istikrarı tehlikeye sokacak düzeylere ulaşmıştır.

21 Sweezy, P. (1997). More (or less) on Globalization, Monthly Review, Vol.49, Issue.4, September,s.1-5.

22 Sweezy, 1997, s.1-5.

23 Bu faktörlerden bazıları, ABD'de gerçekleşen ikinci büyük otomobilleşme dalgasıyla birlikte bu sektörü besleyen diğer sektörlerin gelişmesi, II. Dünya Savaşı'nın ardından Almanya ve Japonya ekonomilerinin yeniden inşası, silahlanma yarışı ve reklamcılık sektörünün gelişmesiyle satışların artmasıdır.

24 J. Foster, B., Magdoff, F. (2008). Financial Implosion and Stagnation Back to the Real Economy, Monthly Review, Vol.60, Issue 7, December, s.16-17. Ayrıca, Foster ve Magdoff, bu çalışmasında, ABD için 1930'lardan başlayarak, on yılı kapsayan yıllık ortalama büyüme oranlarını vermiştir. Bu oranlar, 1960'lar için %4,4, 1970'ler için %3,3, 1980 ve 1990'lar için %3,1 ve 2000-2007 dönemi için %2,6'dır.

25 Eşiyok, A. B. (2016). Keynesyen "Altın Çağ" dan Neoliberal "Orta Çağ" a: Geriye Ne Kaldı?, İktisat ve Toplum Dergisi, Aralık, Sayı 74, s.64

Özellikle, Avrupa borç krizinden en fazla etkilenen ülkelerden olan İspanya, İtalya, Yunanistan ve İrlanda'da işgücünün önemli bir kısmı üretimden kopmuştur. Şüphesiz, bu ülkelerde vuku bulan yüksek işsizlik oranlarında, IMF ve Avrupa Merkez Bankası'nın kemer sıkma ve katı anti enflasyonist politikaların önemli etkisinin olduğunu da söylemek mümkündür.

Tablo 4. Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Oranları (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABD	4,62	4,62	5,78	9,27	9,62	8,95	8,07	7,38	6,17	5,30
Almanya	10,25	8,66	7,53	7,74	6,97	5,83	5,38	5,23	4,98	4,62
Avustralya	4,79	4,38	4,2	5,56	5,21	5,08	5,22	5,66	6,07	6,06
Brezilya	10,03	9,35	7,93	8,11	6,76	5,98	5,52	5,40	4,85	-
Çin	4,0	3,79	4,40	4,40	4,19	4,30	4,5	4,6	4,69	-
Euro Bölgesi	8,25	7,38	7,44	9,48	10,06	10,12	11,29	11,93	11,60	10,84
Fransa	8,45	7,66	7,06	8,74	8,87	8,81	9,39	9,89	10,29	10,35
İngiltere	5,35	5,26	5,61	7,54	7,79	8,04	7,89	7,53	6,11	5,30
İrlanda	4,41	4,67	6,40	12,01	13,85	14,62	14,67	13,05	11,26	9,40
İspanya	8,45	8,23	11,24	17,86	19,86	21,39	24,79	26,09	24,44	22,6
İsrail	8,40	7,32	6,10	7,54	6,64	5,60	6,85	6,21	5,91	5,24
İtalya	6,78	6,08	6,72	7,79	8,36	8,35	10,65	12,15	12,68	11,89
Japonya	4,14	3,84	3,99	5,07	5,05	4,58	4,35	4,03	3,59	3,38
Kanada	6,33	6,05	6,14	8,35	8,06	7,53	7,29	7,08	6,91	6,91
Kolombiya	-	11,22	11,28	12,08	11,84	10,89	10,43	9,71	9,17	8,96
Slovakya	13,37	11,14	9,51	12,02	14,38	13,62	13,96	14,22	13,18	11,48
Şili	7,80	7,13	7,79	9,68	8,15	7,13	6,43	5,93	6,39	6,21
Yunanistan	9,01	8,40	7,76	9,62	12,72	17,87	24,44	27,47	26,49	24,90
Hindistan	4,30	3,70	4,09	3,90	3,5	3,5	3,59	3,59	3,59	-

Kaynak: OECD ve The World Bank Database

Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, benzer bir tablo ortaya çıkmakla birlikte, bazı ülkelerde işsizlik oranlarının önemli seviyede azaldığı görülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bağımsız merkez bankalarının istihdamı artırma konusundaki başarısızlığına rağmen, daha az bağımsızlığı olan merkez bankalarına sahip Çin, Hindistan ve Brezilya gibi ülkeler daha başarılı bir performans göstermektedir²⁶. Yukarıdaki verilere bakıldığında her üç ülkenin de istihdam konusunda iyi bir sınav verdiği görülmektedir. Nitekim Brezilya'da işsizlik oranı 2006 yılında %10 seviyelerindeyken, 2014 sonu itibarıyla bu oran %4,85'e kadar düşmüştür. Çin ve Hindistan'da ise, işsizlik oranları sırasıyla %5 ve %4'ün altında seyretmektedir. Bu başarının altında, her üç ülkede de uygulanan sermaye kontrolleri ve merkez bankalarının enflasyon hedeflemesini katı bir şekilde uygulamayıp diğer iktisadi hedefleri de merkeze olarak politika geliştirmesinin yattığı belirtilmektedir²⁷.

Para politikası performansının zayıf olduğu bir diğer konu da son yıllarda oldukça dikkat çekici bir noktaya gelen gelir dağılımındaki bozulmadır. Ana akım iktisat teorisi, para politikalarının gelir dağılımı üzerindeki etkisinin oldukça sınırlı olduğunu iddia etmesine rağmen, Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements, BIS) uzmanlarının yaptığı bir

²⁶ Stiglitz, 2016, s.327.

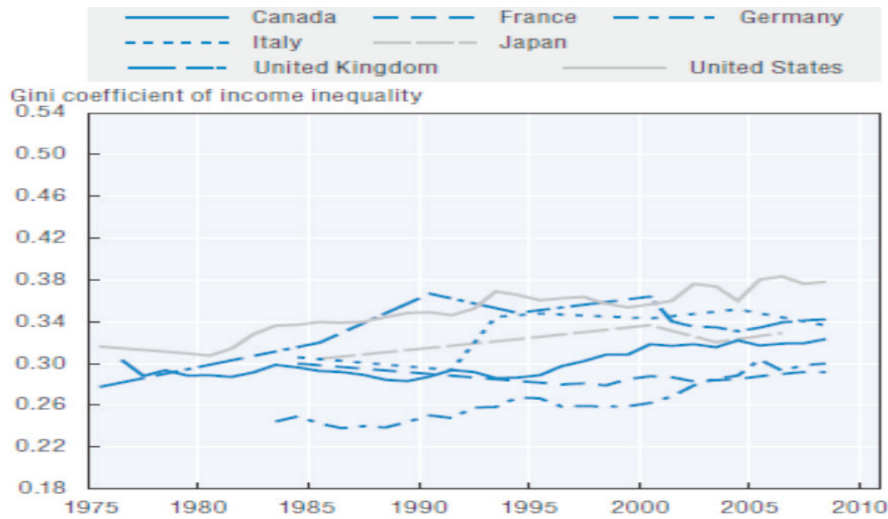
²⁷ Stiglitz, 2016, s.327.

çalışma, Küresel Kriz sonrası uygulanan genişleyici politikaların gelir dağılımını bozduğunu göstermektedir²⁸. Bu çalışmaya göre, merkez bankaları bilançolarındaki finansal varlık hacmini arttırması varlık fiyatlarını yükselterek, varlık sahipleri lehine gelir dağılımını bozmaktadır.

Şekil 1, ileri derecede merkez bankası bağımsızlığına sahip olan²⁹ yedi gelişmiş OECD ülkesinin Gini katsayılarını³⁰ göstermektedir. 1975-2010 dönemini kapsayan verilere bakıldığında, Fransa dışında diğer tüm ülkeler için gelir dağılımının giderek bozulduğu görülmektedir. Özellikle dünyanın en güçlü ve zengin ülkesi pozisyonunda olan ABD için Gini verileri bir hayli ilgi çekicidir. Görüldüğü üzere Gini katsayısı 1975'den beri artış eğiliminde olup 2010 yılı itibariyle 0,40'a dayanmıştır.

Finansal birikim sürecini önceleyen para politikalarının uygulandığı bu dönemde, finansal sektörün genişlemesi ve bu sürece bağlı olarak yaşanan istihdam kayıpları ve çeşitli finansal araçlarla hanehalkı gelirlerinin hızla finansal kurumlara aktarılması gelir dağılımını giderek daha kötü bir hale getirmiştir³¹. Ayrıca, merkez bankası uygulamalarının çeşitli yollarla gelir dağılımını etkilediği bir gerçektir. Verilere bakıldığında, merkez bankalarının uyguladığı politikaların gelir dağılımı üzerindeki etkilerinin fazlaca önemsenmediği ve dikkate alınmadığı söylenebilir. Bunun yanı sıra, gelir dağılımdaki kötüleşmeye karşın ana akım merkez bankacılığı bu sorunu sınırları dışında kabul ederek herhangi bir politika geliştirmemektedir.

Şekil 1. Seçilmiş Ülkelerde Gini Katsayıları (1975-2010)



Kaynak: OECD, Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising, 2011.

- 28 Domanski, D., ve diğerleri (2016). Wealth Inequality and Monetary Policy, BIS Quarterly Review, March, s.45.
- 29 Cukierman, A. ve diğerleri (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, The World Bank Economic Review, Vol.6, No:3, s.380.
- 30 Gini katsayısı, ülkelerde toplam gelirin dağılımının eşit olup olmadığını gösteren bir ölçüdür. 0-1 arasında değer alan gini katsayısı, 0'a yaklaştıkça gelir dağılımının düzeldiğini, 1'e yaklaştıkça da bozulduğunu gösterir.
- 31 Yılmaz, A., Uçak, A. (2012). Dünya Ekonomisinde Finansallaşma Sürecinin Eleştirel Bir Değerlendirmesi, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt XXXIII, Sayı II, s.76-77.

Özetle, temel odak noktası düşük enflasyon olan ana akım merkez bankacılığı uygulamaları fiyat istikrarını sağlamayı başarırken, büyüme, istihdam ve bölüşüm gibi konularda aynı performansı gösterememiştir. Finansal piyasaları önceleyen modern para politikası uygulamaları, kaçınılmaz olarak sınıflar arasındaki bölüşüm ilişkilerini de şiddetli bir biçimde etkilemektedir.

4. Kökleri Geçmişe Dayanan Yeni Bir Öneri: Kalkınmacı Merkez Bankacılığı ve Uygulama Örnekleri

2008 Küresel Kriziyle birlikte, çerçevesi neo-liberal yaklaşım tarafından çizilen ana akım politikalar daha yüksek sesle eleştirilmeye başlanmıştır. Daha da önemlisi, bu eleştirilerin mevcut paradigma içinde yer alan ana akım iktisatçılar tarafından yapılıyor olmasıdır. Özellikle iktisat politikalarının yapımında öncü pozisyonda olan IMF ve BIS gibi uluslararası kuruluşlar, kriz sonrasında ana akım politikaların özeleştirisini yaparak, alınacak yeni önlemler hakkında radikal sayılabilecek politika önermeleri geliştirmiştir³². Örneğin IMF'nin baş ekonomistlerinden biri olan ünlü iktisatçı Olivier Blanchard, merkez bankalarına yüklenen bu dar çerçeveyi eleştirmiş ve karmaşık iktisadi hedeflerin çözümüne yönelik neler yapılabileceği hususundaki problemlerin çözümlenmesi gerektiğini vurgulamıştır³³.

Kalkınmacı bankacılık anlayışı; merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi ve politika faizi üzerinden şekillenen ana akım anlayışın günümüzün iktisadi önceliklerini görmezden geldiğini vurgulayarak, merkez bankalarının iktisadi konular üzerinde daha etkin ve kapsamlı bir şekilde rol üstlenebileceğini belirtmektedir. Kalkınmanın bir aktörü olan merkez bankaları, sürdürülebilir büyüme ve tam istihdamın başarılması, finansal istikrarın sağlanması, verimli yatırımların artırılması, kredi tahsisi ve faiz oranı farklılaştırması gibi doğrudan araçlar vasıtasıyla sanayileşme politikalarının desteklenmesi gibi konularda kilit bir konumdadır³⁴.

Tarihsel olarak merkez bankacılığının evrimine bakıldığında, kalkınmacı merkez bankacılığı yaklaşımının ülkelerin kalkınma deneyimlerinde önemli rol oynadığı görülmektedir. Özellikle 1929 Krizi ve İkinci Dünya Savaşı merkez bankacılığı için önemli dönemeçlerdir. Bu süreçte merkez bankalarının gelişmiş ülkelerde makro iktisadi performansı, gelişmekte olan ülkelerde ise kalkınmayı önelediği bilinmektedir. Bu bağlamda, Güney Kore, Tayvan, Hindistan ve Çin kalkınmacı merkez bankası anlayışından yararlanarak sanayileşme, teknoloji kullanımı ve kişi başı milli hâsıla artışı gibi iktisadi kategorilerde önemli ilerlemeler kaydetmiştir³⁵. Aynı vurgu Alice Amsden tarafından da yapılmaktadır. İkinci Dünya Savaşı sonrası belli bir imalat tabanı olan Doğu Asya ülkelerinin, orta ve uzun vadeli finansman yöntemleriyle hızlıca sanayileştiği ve ileri teknoloji kullanabilir yetkinliğe ulaştığı belirtilmektedir³⁶. Bunların yanı sıra, Fransa,

32 Epstein, 2013, s.274.

33 Blanchard, O. (2011). Monetary Policy in the Wake of the Crisis, IMF Macro Conference, https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/pdf/OB2_presentation.pdf, (Erişim Tarihi: 27.02.2017), s.1.

34 Epstein, 2013, s.276.

35 Epstein, 2013, s.275-277.

36 Amsden, A. H. (2001). The Rise of "The Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Economies, Oxford,

İtalya ve Belçika gibi Kıta Avrupa ülkelerinde merkez bankaları çeşitli tekniklerle imalat sanayiini desteklemiş ve öncelikli sektörler kredi ayrıcalığı tanınmıştır. Ayrıca, dünyanın en önemli merkez bankalarından olan Amerika ve İngiltere Merkez Bankaları, ülkelerinde finansal sektörünün reel yatırımların artırılmasını desteklemesi hususunda önemli görevler üstlenmişlerdir³⁷.

Benzer şekilde 1950 ve 1970'lerin Türkiye'sinde, TCMB reeskont aracılığıyla orta ve uzun vadeli krediler açarak büyüme ve kalkınmanın finansmanında kritik bir rol oynamıştır³⁸. Merkez bankacılığının tarihsel görevindeki bu kırılma, 20.yüzyılın son çeyreğinden bu yana iktisadi, sosyal ve siyasal alanları etkileyen neo-liberal paradigmadan bağımsız değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında, ekonomik büyümenin ve istikrarın sürdürülmesinde merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi olmazsa olmaz koşullar olarak sunulmuştur. Bu nedenle 1970'lerin sonundan itibaren kalkınmacı merkez bankacılığı uygulamaları terk edilmeye başlanmıştır.

20. yüzyılda az gelişmiş ülke statüsünden gelişmiş ülke statüsüne geçen tek ülke olan Güney Kore, kalkınmacı finans politikaları bağlamında özel bir önem arz etmektedir. Devletin önemli bir aktör olduğu bu süreçte, liberal politikaların aksine ağır sanayi, otomotiv, elektrik-elektronik ve bilişim sektörlerin gelişmesinin temelleri önemli teşvik politikalarıyla birlikte atılmıştır. Hükümet ve merkez bankasının yön verdiği 1960'lı ve 1970'li yıllarda oluşturulan finansal sistem, kalkınmanın gerçekleştirilmesinde önemli bir rol oynamıştır. Oluşturulan bu devlet kontrollü sistem, özel ve resmi yabancı sermaye yatırımlarının devlet kontrolünde sağlanmasını, ihracat kredi programlarını, faiz oranı reformunu, selektif kredi politikalarını ve devlet fonlarını kapsamaktadır³⁹. 1960'lı yıllarda tasarruf oranı bir hayli düşük olan Güney Kore'de, faiz reformuyla birlikte mevduat faizleri yükseltilerek tasarruf oranlarının artırılması amaçlanmıştır. Diğer yandan ihracat, tarım ve katma değeri yüksek üretim sektörlerinde devlet denetimli bankalar aracılığıyla faiz oranları oldukça düşük bir seviyeye çekilerek kredi tahsisi sağlanmıştır. Genel kredi faiz oranları %26 seviyesindeyken, ihracat kredilerinde faiz oranları %6,5'a çekilmiştir⁴⁰. Sübvans edilmiş bu kredilerin tahsisinde merkez bankası önemli bir rol üstlenmiştir. Bu çerçevede sermaye girişlerinde devlet gözetimi aktif bir şekilde kullanılmış, faiz oranları farklılaştırılmış, spesifik alanlara özel kredi tahsisi sağlanmış, hükümet fonları devreye sokulmuş, merkez bankası kaynakları kalkınma sürecinde aktif olarak kullanılmış ve kalkınma süreci finansal baskı yaklaşımının teorik çerçevesinin aksine gerçekleştirilmiştir⁴¹.

Oxford University Press.

37 Dafe, F., Volz, U. (2015). Financing Global Development: The Role of Central Banks, German Development Institute, Briefing Paper, s.2; U. Üzar, U., Başoğlu, A. (2017). Merkez Bankacılığı Ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi, 7 (13), s.127.

38 TCMB (2011). Düünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, (http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a717854c-6020-4da5-981f-e376516b6fe2/Dunden_Bugune_TCMB2011.pdf?MOD=AJPERES, (Erişim Tarihi: 20.06.2017), s.6-9; Keyder, N., Ertunga, E. I. (2012). Para: Teori-Politika-Uygulama, Seçkin Yayıncılık, s.88;

39 Kim, J-K., Lee, C-H (2008). The Political Economy of Government, Financial System, And The Chaebols Before And After The 1997 Financial Crisis in Korea, CCAS Working Paper, No:11, s.6-10.

40 Chang, H. J., Grabel, I. (2005). Kalkınma Yeniden: Alternatif İktisat Politikaları El Kitabı, (Çev. E. Özçelik), İmge Kitabevi, Ankara, s.105; Kim ve Lee, 2008, s.8.

41 Finansal kısıtların kaldırılmasının ve finansal derinleşmenin teorik temelleri, McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in

Yakın geçmişte ana akım merkez bankacılığının sınırları dışına çıkararak kalkınmacı bir yön belirleyen ülkelerden birisi Arjantin olmuştur. Arjantin hükümeti 2012 yılının Mart ayında yeni merkez bankası yasasını onaylamıştır. Bu yasa değişikliği ile birlikte Arjantin Merkez Bankası kalkınmacı paradigmanın bazı kilit hedeflerini uygulamaya başlamıştır. Bu çerçevede, Arjantin Merkez Bankası parasal ve finansal istikrarı, ekonomik kalkınmayı, istihdamı ve sosyal adaleti, çeşitlenen araç seti vasıtasıyla eş anlı sağlamaya çalışacağını taahhüt etmiştir⁴². Bu yasa değişikliğiyle birlikte, Arjantin Merkez Bankası, uzun dönemli, verimliliği yüksek yatırımları finanse edecek bankalara fon sağlama yetkisini elde etmiştir. Bu yetkiyle birlikte finansman olanaklarına erişimi daha kısıtlı olan KOBİ'ler ve tarımsal üreticilere yatırımlarını büyütme olanağı sağlanarak, uluslararası piyasalarda rekabet edebilme kabiliyeti kazandırılmaya çalışılmıştır⁴³. Ayrıca Merkez Bankası, banka şubelerinin kentsel ve kırsal alanlarda giderek yaygınlaşması için gerekli teşvikleri sağlamış ve finansal dışlamayı olabildiğince azaltmaya çalışmıştır⁴⁴.

Arjantin'e benzer bir şekilde Bangladeş'te de merkez bankası yasası, 2009 yılından itibaren kalkınmacı hedefleri kapsayacak şekilde genişletilmiştir⁴⁵. Bu yasa çerçevesinde Bangladeş Merkez Bankası parasal ve finansal istikrarın sağlanmasının yanı sıra ulusal üretimin artırılması, istihdam düzeyinin yükseltilmesi ve ülkedeki verimli kaynaklarının akışkanlığı gibi kalkınmacı hedefleri kapsayacak şekilde amaç fonksiyonunu genişletmiştir⁴⁶.

Bangladeş Merkez Bankası, kapsayıcı ekonomik büyümeyi⁴⁷ ve diğer kalkınmacı amaçları sağlamak için, öncelikle finansal hizmet ağını ülkenin büyük bir kısmına yaymayı amaçlamıştır. Özellikle özel bankalar ve finansal kuruluşlar bu süreçte önemli roller oynamıştır. Merkez bankasının doğrudan yönlendirmesiyle hanehalkı, KOBİ'ler ve çiftçiler bu kuruluşlardan sübvans edilmiş faiz oranlarıyla kredi alarak yatırımlarını ve kapasiteleri artırma olanağı elde etmişlerdir. Bu doğrultuda finansal alandan dışlanan nüfusun büyük bir kısmının finansal hizmetlerden yararlanması sağlanmıştır. Bu bağlamda, Bangladeş Merkez Bankası'nın, teknoloji kullanımını teşvik ederek mobil ve internet bankacılığını yaygınlaştırması finansal içerilmeye katkı sunmuştur⁴⁸.

finansal baskı (financial repression) yaklaşımı çerçevesinde oluşturulmuştur. Finansal baskı yaklaşımına göre, finansal piyasalara yapılan müdahaleler, faiz oranlarını baskılayarak reel faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Reel faiz oranlarının düşük seviyelere çekilmesi, bireylerin tasarruflarını azaltarak, yatırımların finansmanını kısıtlayacaktır.

42 BCRA, Charter of the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA Law), http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Institucional/CartaOrganica2012_i.pdf, (Erişim Tarihi : 25.2.2017).

43 Ünay, S. (2015). Türkiye'nin "Kalkınmacı Merkez Bankası" İhtiyacı, SETA Perspektif, Sayı. 89, Şubat, http://file.setav.org/Files/Pdf/20150213000112_89_perspektif_s_unay.pdf, (Erişim Tarihi: 08.09.2016), s.5.

44 Epstein, 2013, s.280

45 Bangladesh Bank (2012a). Developmental Central Banking in Bangladesh, Recent Reforms and Achievements (2009-2012), Bangladesh Bank, Dhaka, www.bangla-desh-bank.org/pub/special/dcbbd.pdf, (Erişim Tarihi : 06.07.2016), s.4.

46 Bangladesh Bank(2012b). Recent Reform Initiatives, Special Report, Bangladesh Bank, Dhaka, <https://www.bb.org.bd/pub/special/14062012.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.07.2016),

47 Kapsayıcı büyüme, ekonomik büyümenin topluma yayılmasını ve adil bir kalkınma sürecini ifade etmektedir (Kurian, 2008: 340).

48 Rahman, A. (2015). Stability Outcomes of Bangladesh Bank's Developmental Central Banking Initiatives, BDI

Finansal içirme ve finansal katılımın yükseltilmesi, kalkınmacı merkez bankacılığı literatüründe sıklıkla vurgulanmasına rağmen, belirtilmesi gereken önemli bir unsurda bu stratejilerin vücut bulmuş hali olan mikrofinansın yaklaşık kırk yıla erişen serüveninin oldukça başarısız olmasıdır⁴⁹. Kar amacı gütmeyen veya çok düşük düzeylerde kar amaçlayan bir sektör olarak tanıtılan mikrofinans sektörü, finansal olanaklara ve hizmetlere yeterli ölçüde ulaşamayan yoksul ve düşük gelirli kişilerin mikro girişimciliği için oluşturulan ve bu çerçevede yoksulluğun azaltılmasını amaçlayan bir finansman biçimidir. Dünya Bankası gibi ulus üstü kurumlarında desteğini alan mikrofinans politikaları gelişmekte olan ülkelerde istihdam sağlama ve gelir yaratımında kapsamlı bir başarı sağlayamamıştır. Özellikle denetim ve düzenleme mekanizmalarının yetersizliği, faiz oranlarının giderek yükselmesi, üretimden ziyade tüketimi finanse etmesi ve hanehalkını giderek finansallaştırarak borçlandırması mikrofinans uygulamalarını oldukça başarısız kılmıştır.

Bangladeş Merkez Bankası kapsamlı reformlar aracılığıyla sosyal alanda da birçok farklılık yaratmıştır. KOBİ'lerin artan bir hızla büyüyerek uluslararası rekabete açılmasını sağlama ve imalat sanayiinin öncelikli desteklenmesini amaçlayan hedefler silsilesi, kadın girişimciliğini destekleme ve çevreci projelerinin kredi tahsisi (yeşil bankacılık) ve diğer doğrudan yöntemlerle teşvik edilmesini de kapsamaktadır⁵⁰.

Tablo 5. Bangladeş: Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

Göstergeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GSYH Artış Oranı	6,7	7,1	6,0	5,1	5,6	6,5	6,5	6,0	6,1	6,5
Enflasyon (%)	7,2	7,2	9,9	6,7	7,3	8,8	8,7	6,8	7,4	6,4
İşsizlik (%)	2,5	2,5	2,5	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9
GSYH'nın %'si olarak										
Bütçe Açığı	2,8	2,8	4,6	3,1	2,8	3,6	3,2	3,3	3,1	4,7
Kamu Borcu	40,2	38,6	37,1	35,9	32,3	32,4	31,8	30,0	29,1	27,3
Cari İşlemler D.	1,2	1,2	0,8	2,4	3,2	-1,3	-0,3	1,6	0,8	-0,8
Yatırımlar	26,1	26,2	26,2	26,2	26,3	27,4	28,3	28,4	28,6	29,0
Tasarruf Oranı	21,4	20,8	19,2	20,3	20,8	20,6	21,2	22,0	22,1	22,3

Kaynak: Bangladesh Bank, Annual Report 2014-2015, https://www.bb.org.bd/pub/annual/anreport/ar1415/full_2014_2015.pdf, Erişim Tarihi:12.07.2016

Tablo 5, Bangladeş'te seçilmiş bazı ekonomik göstergeleri yansıtmaktadır. Son 10 yıllık döneme bakıldığında ortalama olarak %6'nın üzerinde büyüme performansı sergileyen Bangladeş'in, dünyanın ortalama büyüme oranı %3'lerde olduğu düşünüldüğünde, bahsedilen performansının dikkat çekici olduğu görülmektedir. Ana akım iktisat teorisinin aksine, sadece enflasyonu

Conference 2015, University of California Berkeley, 7 November, s.1.

49 Bateman, M. (2010). Why Doesn't Microfinance Work?: The Destructive Rise of Local Neoliberalism, Zed Books; Carroll, T. (2012). Working On, Through and Around the State: The Deep Marketisation of Development in the Asia-Pacific, Journal of Contemporary Asia, Vol. 42, No. 3; Bateman, M. , Chang, H-J. (2012). Microfinance and the Illusion of Development: From Hubris to Nemesis in Thirty Years, World Economic Review, Vol 1; Seenivasan, R. (2015). High Interest Rates Are an Amorality in Microfinance, **Economic & Political Weekly**, Vol:1 No:3.

50 Epstein, 2013, s.282

hedeflemeyen aynı zamanda kalkınmacı hedefleri de gerçekleştiren Bangladeş, gelişmekte olan ülkelerin ortalaması civarında ılımlı sayılabilecek enflasyon oranına sahiptir. İşsizlik oranı ise Küresel Krize kadar %3'ün altında seyrederken, kriz sonrası yükselerek %5 seviyesine ulaşmıştır. Dünyadaki işsizlik eğilimine bakıldığında, Bangladeş Merkez Bankası'nın istihdam konusunda oldukça başarılı olduğu söylenebilir. Bu bağlamda, Bangladeş büyüme, istihdam ve enflasyon konularında Güney Asya'da en az dalgalanma yaşayan ülkedir⁵¹. Diğer göstergelere de bakıldığında, Bangladeş'in kalkınmacı merkez bankacılığı pratiği çerçevesinde iyi bir performans yakaladığı belirtilebilir.

Ülke örneklerinde de anlaşılacağı üzere, kalkınmacı hedefleri merkez bankası yasasına taşıyan ülkelerde, makroekonomik göstergelerde iyileşmeler olduğu, sanayi ve teknoloji kullanımında da kayda değer başarılar sağlandığı fark edilmektedir. Özellikle de gelişmekte olan ülkelerin ivedi ihtiyaçları göz önüne alındığında oldukça yararlı bir çerçeve sunduğu görülmektedir.

5. Türkiye Açısından Kalkınmayı Önceleyen Bir Merkez Bankasına İhtiyaç Var mı?

Türkiye'de merkez bankacılığının tarihçesini üç döneme ayırmak mümkündür. 1931 yılında faaliyete başlayan TCMB'nin 1931-1970 döneminde temel amacı iktisadi kalkınma olmuştur. 1970-2001 döneminde ise TCMB'nin yasal statüsü, görev ve yetkilerinde değişimler yaşanmıştır. 1980'lerde başlayan paradigma değişimiyle birlikte bankanın temel görevleri arasına fiyat istikrarı da eklenmiştir⁵². Son dönem olan 2001-günümüz dönemi ise merkez bankası ve para politikasının yaşanan değişim ve dönüşüm bakımından dikkat çeken bir dönemi olmuştur. Nisan 2001'de Merkez Bankası Kanunu'nda;

- Merkez Bankası'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu,
- TCMB'nin uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı araçları doğrudan kendisinin belirlemesi (araç bağımsızlığı),
- Hesap verebilir ve şeffaflığın artırılması,
- TMSF hariç olmak üzere, kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve bu kurumların ihraç ettiği borçlanma enstrümanlarını birincil piyasalardan satın alması yasaklanmış
- Banka'nın fiyat istikrarı ile çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarına katkı sunması gibi çok önemli düzenlemeler yapılmıştır⁵³.

Yapılan yasal değişiklikle birlikte, IMF gibi uluslararası kurumlar ve ulusal otoritelerin fiyat istikrarına atfettikleri önem doğrultusunda enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Bu doğrultuda 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulamaya konulmuş ve bu strateji enflasyon oranını aşağıya çekmede önemli başarılar sağlamıştır. Bu dönemde yakalanan

51 Rahman, 2015, s.2

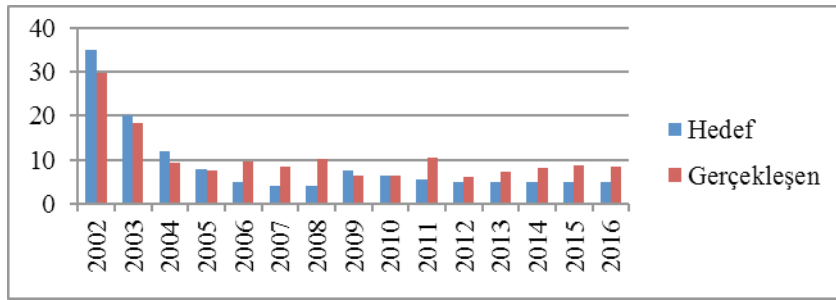
52 TCMB (2008). Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, s.4-10.

53 TCMB, 2008, s.12-13.

başarının gerekli koşulları yaratması sonucu 2006 yılında TCMB açık enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamıştır⁵⁴. Konuya salt enflasyon düzeyi olarak bakıldığında, temel politika aracının kısa vadeli faiz oranları olduğu bu stratejinin, enflasyonun düşürülmesinde önemli sayılabilecek başarılar sağladığı görülmektedir.

Şekil 2, 2002-2016 yıllarını kapsayan dönemde hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 döneminde gerçekleşen enflasyon tüm dönem boyunca hedeflenen düzeyin altında gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, TCMB'nin 2002-2005 döneminde enflasyon hedeflemesi stratejisi altında başarılı bir performans gösterdiğini söylemek mümkündür. 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinin ardından TCMB, hedeflenen enflasyonu yakalamakta zorlanmıştır. Banka'nın da açık mektuplarda belirttiği gibi, enflasyon hedeflemesinin özellikle dışsal şoklar karşısında tam olarak yeterli olmadığı görülmektedir.

Şekil 2. Yıl Sonu Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (% , 2002-2016)



Kaynak: TCMB

Ana akım iktisat teorisi, enflasyonun sabit ve düşük bir seviyede sürdürülmesinin, geleceğe dair belirsizlikleri azaltacağını vurgulamaktadır. Bu çerçevede, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi altında TCMB'nin kararlı adımlarının enflasyonu önemli ölçüde azalttığı görülmektedir. Ancak, ana akım teorinin öngördüğü gibi, düşük enflasyonun ekonomide diğer amaçların gerçekleştirilmesi noktasında anahtar bir rol oynayıp oynamadığı oldukça tartışmalıdır. Zira son yıllarda Türkiye ekonomisindeki dinamiklere bakıldığında, enflasyonda sağlanan görece başarılı bir performansa karşın, diğer önemli göstergelerde ciddi bozulmalar ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda Türkiye ekonomisi; yüksek cari açıklar ve bunun kısa vadeli finansmanı, düşük tasarruf ve yatırım oranları sonucu düşük büyüme hızı, istihdam kayıpları, düşük borçlanma etkinliği, uluslararası ticarete düşük ve orta-düşük teknoloji ile üretimle eklemlenme ve orta-yüksek/ileri teknoloji alanlardaki dezavantajlı konumu tarafından karakterize edilmektedir⁵⁵.

54 TCMB (2011). Düünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, s.15-16.

55 Özmen, E. (2015). Türkiye'de Cari Açıklar, Dış Ticaret ve Finansal Kırılganlıklar, İktisat İşletme ve Finans, 30(351), s.58.

Tablo 6, son on yıllık dönemde Türkiye ekonomisindeki başat makroekonomik göstergeleri yansıtmaktadır. Görüleceği üzere yurtiçi tasarruflar yetersiz yatırım oranlarını bile karşılayamamaktayken, iktisadi büyüme giderek daha fazla cari işlemler açığını beraberinde getirmektedir. Ekonomik faaliyetler giderek yabancı sermaye akımlarına bağlı hale gelmekte ve dış borç kullanımı her geçen sene daha da yükselmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemler boyunca ekonomideki temel kırılganlık devam etmiş ve hatta bazı açılardan sürdürülemez bir noktaya gelmiştir.

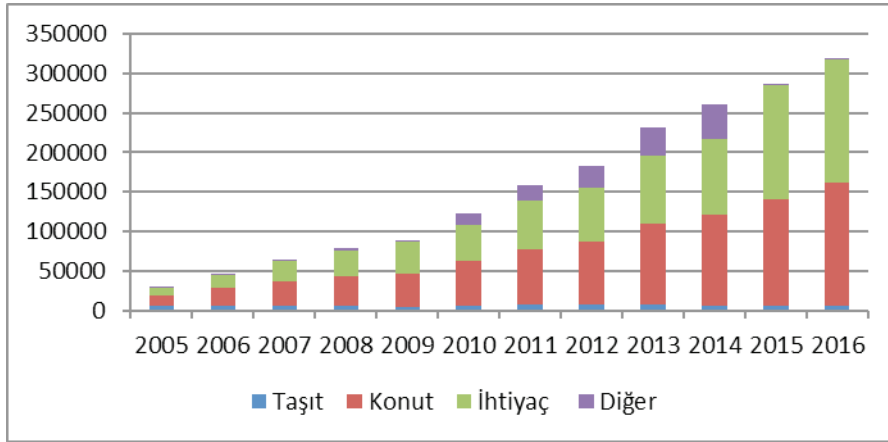
Tablo 6. Türkiye Ekonomisinde Seçilmiş Göstergeler

Göstergeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GSYH Artış Oranı (%)	6,89	4,66	0,65	-4,8	9,15	8,77	2,12	4,19	3,02	3,98
Cari İşlemler Dengesi/ GSYH (%)	-5,88	-5,71	-5,39	-1,84	-6,09	-9,60	-6,08	-7,72	-5,45	-4,49
İşsizlik Oranı (%)	9,034	9,183	10,02	13,05	11,12	9,09	8,43	9,04	9,91	10,28
Yurtiçi Tasarruflar/ GSYH (%)	16,56	15,49	16,84	13,25	13,54	14,38	14,54	13,44	15,04	14,50
Toplam Yatırımlar/ GSYH (%)	22,05	21,06	21,78	14,3	19,52	23,55	20,13	20,64	20,01	18,51
Doğrudan Yatırımlar (Milyon \$)	20.185	22.047	19.851	8.585	9.099	16.182	13.284	12.384	12.523	16.957
Portföy ve Diğer Yatırımlar (Milyon \$)	16.024	-543	628	7.073	33.454	15.208	46.154	29.920	20.706	2.892
Net Dış Borç Stoku (Milyon \$)	108.500	134.091	151.863	146.461	172.823	182.665	189.914	230.268	244.806	253.187

Kaynak: IMF, Ekonomi Bakanlığı (2016) ve TCMB EVDS, Hazine Müsteşarlığı.

2000’li yılların başından itibaren, Türkiye ekonomisini tanımlayan temel karakteristik yapı, cari işlemler açığı ve varlık edinimi için talep edilen döviz miktarını aşan yabancı sermaye hareketleri olmuştur. Artan miktarda içerilen yabancı sermaye, Türk Lirası’nın yabancı paralar karşısında değer kazanmasını sağlamış ve bunun bir sonucu olarak ithalatta bir patlama yaşanırken, ihracat olumsuz etkilenmiştir. Aynı zamanda, sermaye girişlerinin artması, ülke içinde bir kredi patlaması yaratarak hanehalkının borçluluğunu önemli ölçüde artırmıştır. Gerek aşırı değerli Türk Lirası gerekse de artan kredi olanakları, Türkiye’nin iç tüketim harcamaları ve inşaat yatırımlarına dayalı, çoğu zaman sürdürülebilir olmayan bir büyüme modelini yürütmesine neden olmuştur. Şekil 3, Türkiye’de 2004 yılında 2016 yılına mal ve hizmet gruplarına göre tüketici kredileri dağılımını göstermektedir. Görüldüğü üzere, tüketici kredileri her yıl dikkate değer bir biçimde artmaktadır. Özellikle iç tüketim ve inşaat yatırımlarının büyümeyi güdüleyen önemli unsurlar olduğu, konut ve ihtiyaç kredilerindeki yüksek artıştan gözlenebilmektedir.

Şekil 3. Mal ve Hizmet Gruplarına Göre Tüketici Kredilerinin Dağılımı (Milyon TL)



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Sektör Bilgileri, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/4>, Erişim Tarihi: 10.04.2017.

Döviz kurunun değerlenmesinin yanı sıra, ihracat ve üretimin giderek ithalata bağımlı hale gelmesi cari işlemler açığını sürdürülemez bir noktaya getirmiştir. İthalat kompozisyonuna bakıldığında, ara ve yatırım mallarının ithalat içindeki payının, 2008 yılında %90 olduğu ve takip eden yıllarda %85-88 arasında değiştiği görülmektedir.⁵⁶ Buradan hareketle, yurtiçi üretimin çok yüksek oranda ara ve yatırım mali ithalatına bağılı olduğu tespit edilmektedir. Bu durum, ihracatın giderek daha fazla ithal girdiye bağımlı hale geldiğini ortaya koymaktadır. İthalattaki bu gelişmelerin yanı sıra, ihracat ve üretimin düşük ve orta düşük teknoloji ürün kompozisyonunu içerdiği düşünüldüğünde cari işlemler üzerindeki baskının ancak iktisadi büyümeden feragat edilerek gerçekleştirilebileceğini göstermektedir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisi, küresel katma değer zincirine ağırlıklı olarak geri eklenerek, üretimin katma değerinin düşük aşamalarında uzmanlaşmıştır⁵⁷. Nitekim 2014-2018 yıllarını kapsayan, Onuncu Kalkınma Planı'nın (2013), ikinci ve dokuzuncu paragraflarında, bu duruma dikkat çekilerek, sürdürülebilir büyüme ve kalkınma için, uluslararası iş bölümü ve küresel katma değer zinciri içinde, Türkiye'nin üst sıralara çıkması hedeflenmektedir⁵⁸.

Tarihsel perspektiften bakıldığında, merkez bankalarının sadece fiyatlar genel düzeyi ve kurları denetleyen bir kurum değil, devletlerin ekonomik büyüme ve kalkınma amaçlarında da önemli katkıları olan kurumlar olmuştur⁵⁹. Bu çerçevede, Türkiye'nin yapısal sorunları ve hedefleri

56 Ara ve yatırım malları ithalatının toplam ithalat içindeki payı şöyledir: 2009, %85; 2010, %86; 2011, %87; 2012, %88; 2013, %87; 2014, %87; 2015, %86. TÜİK dış ticaret göstergelerinden, yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

57 Özmen, 2015, s.59.

58 T.C. Kalkınma Bakanlığı (2013). Onuncu Kalkınma Planı:2014-2018, Ankara, <http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/Kalkinma%20Planlar/Attachments/12/Onuncu%20Kalk%20C4%B1nma%20Plan%C4%B1.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.10.2016).

59 Chang ve Grabel, 2005, s.236.

veriyken, bu sorunların aşılması ve hedeflerin gerçekleştirilmesinde TCMB önemli bir misyon üstlenebilir. Bu bağlamda;

- Sanayi politikaları uyarınca, kredilerin kritik sektörlere tahsisi sağlanabilir veya bankacılık sisteminin tahsis ettiği kredilerin dağıtımında faiz oranları farklılaştırılarak, katma değer ve istihdam üretme potansiyeli yüksek olan kritik sektörlerin kredi kullanım maliyetleri düşürülebilir
- Merkez Bankası, kredi genişlemesini kontrol ederek, stratejik bir planlama çerçevesinde tahsis ve sübvansiyonlar aracılığıyla kredi farklılaştırmasına giderek KOBİ'lerin finansman kısıtını azaltabilir. Bu sayede, söz konusu işletmelerin ölçek ekonomilerinden yararlanarak üretim süreçlerinin giderek daha fazla teknoloji içermesiyle, sürdürülebilir büyüme ve kalkınmanın önü açılabilir
- Merkez Bankası, yüksek teknolojili üretim ve yüksek katma değer yaratımı konularında, bazı kritik ve rekabetçi sektörler belirleyerek, bu sektörleri selektif krediler aracılığıyla teşvik edebilir ve pazar payının genişletilmesini sağlayabilir
- Bunların yanı sıra, çok önemli bir sorun haline gelen ekolojik sistemdeki bozulmalar, yeşil krediler aracılığıyla önenebilir.

6. Sonuç

Enflasyon hedeflemesine dayalı ana akım merkez bankacılığı uygulamaları enflasyon oranının düşük bir seviyeye çekilmesinde önemli başarılar elde etmesine rağmen, diğer göstergelerde aynı başarı yakalanamamıştır. Gelişmiş ülkelerde uzun süredir devam eden düşük büyüme performansı krizin patlak vermesiyle birlikte daha da kötüleşirken, işsizlikteki artış iktisadi ve siyasi istikrarı tehdit edecek boyuta ulaşmıştır. Kriz sonrası birçok gelişmiş ülke merkez bankası faiz oranını sıfır düzeyine çekip, parasal genişlemeye gitmesine rağmen sonuçlar hala istenilen düzeyde değildir.

Yaşanan tecrübelerden, gelişmekte olan ülkelerde tamamen enflasyona odaklı politika uygulanmasının, öncelikli iktisadi sorunların ihmal edilmesine neden olabildiği görülmüştür. Sürdürülebilir ve kapsayıcı büyümenin sağlanması öncelikle sanayileşme, verimli yatırımların artırılması, teknoloji kullanımı, güçlü bir beşeri sermayeye ve adil bölüşüm politikalarına dayanmaktadır. Bahsedilen kalkınmacı amaçlar, bu ülkelerin refah düzeyi yüksek ülke kategorisine terfi etmelerinin ön koşulunu oluşturmaktadır. Bu nedenle kalkınmacı amaçların ön plana çıktığı gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları aracılığıyla finansal piyasaların kapsayıcılığının artırılması önem kazanmaktadır. Ayrıca özel bankalar aracılığıyla sağlanacak kredi kolaylıkları, sübvansiyon edilmiş faiz oranları ve kredi tahsisi gibi doğrudan yöntemlerin tercihi, kalkınma önceliğinin gerçekleştirilmesi için kullanılacak önemli araçlardır.

Bu noktada tartışılması gereken önemli bir husus, merkez bankalarının farklı amaçlar ve bu doğrultuda çeşitlenen araçlar silsilesi kapsamında ortaya çıkabilecek sorunların neler olabileceğidir.

Merkez bankalarına yüklenen bu görevler kaçınılmaz olarak farklı amaçlar arasında ödünleşim ilişkileri doğurabilir. Merkez bankalarının işsizliği azaltmak için uygulayacağı politikalar enflasyonda ılımlı artışlar yaratabilir. Bu bağlamda cevaplanması gereken soru, işsizliğin mi yoksa enflasyonun mu 1-2 puan yükselmesinin tercih edileceğidir. Bu bağlamda cevaplanması gereken soru, işsizliğin mi yoksa enflasyonun mu 1-2 puan yükselmesinin tercih edileceğidir. Bu nedenle, enflasyona fetiş derecesinde odaklanmak çok daha önemli şeylerin gözden kaçırılmasına neden olmaktadır. 20. Yüzyılda gelişmekte olan ülke statüsünden gelişmiş ülke statüsüne geçen tek ülke olan Güney Kore bu bağlamda önemli bir model oluşturmaktadır. Bununla birlikte son Arjantin ve Bangladeş uygulamaları, bu ülkelerin kalkınmacı uygulamalardan sonra kat ettikleri mesafe ve elde ettikleri somut çıktılar bağlamında bir hayli önemlidir.

Bu noktada, 2002 yılından itibaren örtülü ve açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon hedefini tutturma konusundaki son yıllardaki başarısızlığı başta olmak üzere; işsizlik, büyüme, tasarruf ve yatırım gibi konularda yaşanan sorunlar dikkate alındığında, Türkiye için merkez bankasının konumu kalkınmacı merkez bankacılığı bağlamında tartışmaya açılmalıdır. Zira başta kalkınma politikaları olmak üzere, üst politika metinleri dikkate alındığında Türkiye’de, sanayileşme ve reel üretim politikalarının, küresel katma değer yaratacak şekilde geliştirilmesi hayati önem taşımaktadır. Bu çerçevede, ihracat ve üretimdeki orta yüksek ve ileri teknoloji ürünlerin payının artması, cari işlemler açığının azalmasına yardımcı olacak, istihdamı artıracak, sürdürülebilir büyüme ve kalkınmanın motoru olacaktır.

Bu bağlamda, Türkiye’de merkez bankacılığının ana akım politikaların çizdiği çerçeveyi kurumsal bir reformla aşip, araç setini genişleterek, sanayi politikaları bağlamında proaktif bir rol üstlenmesi, kredi maliyetlerini sektörel bazda farklılaştırması ve kalkınmacı bir perspektiften finansal katılımın ve kapsayıcılığın artırılması bu amaçların gerçekleştirilmesini kolaylaştırma potansiyeli taşımaktadır. Bu nedenlerden dolayı, önemli amaçlara odaklanan ve kapsamlı bir alet çantasına sahip kalkınmacı merkez bankacılığı perspektifi, Türkiye için önemli bir alternatif olarak tartışmaya açmakta yarar olduğu düşünülmektedir. Merkez Bankası’nın enflasyona odaklanan ve faiz oranı üzerinden neredeyse mekanikleşen bir para politikası anlayışından çıkarak, ülkemizin iktisadi kalkınmasında daha aktif bir rol oynama beklentisi gerek siyaseten gerekse de kamuoyu nezdinde kendini hissettirmektedir.

Kalkınmacı merkez bankacılığı yaklaşımının merkez bankalarının bağımsızlığını nasıl etkileyeceği sorusu gündeme gelebilir. Merkez bankası bağımsızlığı, literatürde önemli bir kavram olmakla birlikte, başta Türkiye’nin bağımsız merkez bankacılığı uygulamaları altında yaşadığı iktisadi sorunlar göz önüne alındığında, ana akım kabulleri bir kenara atıp gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının öncelikli bir mesele olup olmayacağı konusunu tartışma cesareti yaratmalıdır.

Kaynakça

- AKYAZI, H. ve Ekinci, A. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı I, s.21-40
- AKYAZI, H. ve Ekinci, A. (2009). Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılar Dergisi, Sayı.68, s.3-19
- AMSDEN, A.H. (2001). The Rise of “The Rest”: Challenges to the West from Late-Industrializing Economies, Oxford, Oxford University Press.
- BANERJEE, R. , Cecchetti, S. ve Hofmann, B. (2013). Flexible inflation targeting: Performance and challenges”, Reichlin, L. ve Baldwin, R. (2013) (Ed.). Is Inflation Targeting Dead? Central Banking After the Crisis, A Vox.EU.org Book, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London, s.113-119.
- BANGLADESH BANK (2012a), Developmental Central Banking in Bangladesh, Recent Reforms and Achievements (2009-2012), Bangladesh Bank, Dhaka, www.bangladesh-bank.org/pub/special/dcbbd.pdf, (Erişim Tarihi: 6.07.2016).
- BANGLADESH BANK (2012b), Recent Reform Initiatives, Special Report, Bangladesh Bank, Dhaka, <https://www.bb.org.bd/pub/special/14062012.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.07.2016).
- BANGLADESH BANK (2016). Annual Report 2014-2015, 27 January, Bangladesh Bank, Dhaka, https://www.bb.org.bd/pub/annual/anreport/ar1415/full_2014_2015.pdf, Erişim Tarihi (12.07.2016).
- BATEMAN, M. (2010). Why Doesn't Microfinance Work?: The Destructive Rise of Local Neoliberalism, Zed Books.
- BATEMAN, M. ve Chang, H-J. (2012). Microfinance and the Illusion of Development: From Hubris to Nemesis in Thirty Years, World Economic Review, Vol 1, s. 13-36.
- BCRA, Charter of the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA Law), http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Institucional/CartaOrganica2012_i.pdf, (Erişim Tarihi: 25.2.2017), s.1-19.
- BENLIALPER, A. ve Cömert, H. (2015). “Central Banking in Developing Countries After The Crisis: What Has Changed?”, Political Economy Research Institute Umass, Working Paper Series, Number.395, August 2015, s.1-38.
- BERNANKE, B. S. , Laubach, T. , Mishkin, F.S. ve Posen, A.S. (2001). Inflation Targeting: Lesson from the International Experience, Princeton University Press.
- BERNANKE, B. ve Gertler, M. (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?, American Economic Review, Vol. 91, Papers and Proceedings, s.253-257.
- BLANCHARD, O. (2011). “Monetary Policy in the Wake of the Crisis”, IMF Macro Conference, https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/pdf/OB2_presentation.pdf, (Erişim Tarihi : 27.02.2017), s.1-8.
- CARROLL, T. (2012). Working On, Through and Around the State: The Deep Marketisation of Development in the Asia-Pacific, Journal of Contemporary Asia, Vol. 42, No. 3, s. 378–404.
- CHANG, H.J. ve Grabel, I. (2005). Kalkınma Yeniden: Alternatif İktisat Politikaları El Kitabı, (Çev. E. Özçelik), İmge Kitabevi, Ankara.
- CUKIERMAN, A., Web S.B.ve Neyaptı B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, The World Bank Economic Review, Vol.6, No:3, s.353-398
- DAFE, F. ve Volz, U., “Financing Global Development: The Role of Central Banks” German Development Institute, Briefing Paper, 2015, s.1-4.
- DODIG, N. , Hein, E. ve Detzer, D. (2015). “Financialisation and the Financial Crises: Theoretical Framework and Empirical Analysis for 15 Countries”, Institute for International Political Economy, Berlin, Working Paper No.54, s.1-48.

- DOMANSKI, D. , Scatigna, M. ve Zabai, A. (2016), “ Wealth İnequality and Monetary Policy”, BIS Quarterly Review, March, s.45-64.
- EPSTEIN, G. (2013). Developmental Central Banking: Winning The Future by Updating A Page From The Past, Review of Keynesian Economics, Vol.1, No.3, Autumn, s.273-287.
- ERMİŞOĞLU, E. (2013). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt:7, Sayı:1, s.31-58.
- EŞİYOK, A. B. (2016). Keynesyen “Altın Çağ” dan Neoliberal “Orta Çağ” a: Geriye Ne Kaldı?, İktisat ve Toplum Dergisi, Aralık, Sayı 74, s.60-65.
- FITOUSSI, J. P. ve Saraceno, F. (2010). Inequality and Macroeconomic Performance, OFCE – Centre de recherche en économie de Sciences, No. 2010/13, s.1-18.
- FOSTER, J.B. ve Magdoff, F. (2008). Financial Implosion and Stagnation Back to the Real Economy, Monthly Review, Vol.60, Issue 7, December, s.1-29.
- GANİOĞLU, A. (2010). Şili Ekonomisinin Başarılı Büyüme Performans ve Kalkınması: Kurumsal Yapı ve Ekonomi Politikaları (1975-2009), TİSK AKADEMİ, 2010/I, s.136-163.
- GOSELIN, M-A., Central Bank Performance under Inflation Targeting, Bank of Canada Working Paper, 2007-18, 2007, s.1-29.
- IMF (2005). Does Inflation Targeting Work in Emerging Market, içinde World Economic Outlook, September 2005, Chapter 4, s.161-186, [https://www.imf.org/ external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf), (Erişim Tarihi: 25.02.2017).
- IMF (2010). World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing, 10 October, International Monetary Fund, Washington D.C.
- IMF (2016). World Economic Outlook: Too Slow for Too Long, 16 April, International Monetary Fund, Washington D.C.
- İĞDELİ, A. ve Sever, E. (2016). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz, Sosyal ve Beşeri Bilimler AraŐtırmaları Dergisi, Bahar, Cilt: 17, Sayı:36, s.116-137.
- KEYDER, N. ve Ertunga, E. İ. (2012). Para: Teori-Politika-Uygulama, Seçkin Yayıncılık.
- KIM, J-K., ve Lee, C-H. (2008). The Political Economy of Government, Financial System, and the Chaebols Before And After The 1997 Financial Crisis in Korea, CCAS Working Paper, No:11, s.1-90.
- KURIAN, N. J. (2008). Inclusive growth in India: Agriculture, poverty and human development, Social Change, 38(2), s.340-342.
- LİN, S. ve Ye, H. (2008). Does Inflation Targeting Really Make a Difference? – The Other Side of the Story from Developing Countries, Virginia Polytechnic Institute and State University Department of Economics, Spring, Seminar Series, s.1-15.
- MANGIR, F. ve Ertem, C. (2016). Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı:31, s.162-185.
- MCKINNON, R.I. (1973). Money and Capital in Economic Development, The Brooking Institution, Washington D.C..
- MISHKIN, F. S. ve Schmidt-Hebbel, K. (2001). One Decade of Inflation Targeting in The World: What Do We Know and What Do We Need to Know?, NBER Working Paper Series, Working Paper 8397, <http://www.nber.org/papers/w8397.pdf>, (Erişim Tarihi: 25.2.2017), s.1-46.
- MISHKIN, F. S. ve Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does Inflation Targeting Make A Difference?, NBER Working Paper Series, Working Paper 12876, <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/nberwp.w12876.pdf>, (Erişim Tarihi: 25.2.2017), s.1-67.

-
- OECD (2011). *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, OECD, Paris.
- OKTAR, S. , Tokucu, E. ve Kaya, Z. (2013). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları*, Nobel Yayıncılık, İstanbul.
- ÖZMEN, E. (2015). Türkiye’de Cari Açıklar, Dış Ticaret ve Finansal Kırılganlıklar, *İktisat İşletme ve Finans*, 30(351), s.35-72.
- ÖZTÜRK, S. , Sözdemir, A. ve Ülger, Ö. (2014). The Effect of Inflation Targeting Strategy on The Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 109(2014), s.57-64.
- RAHMAN, A. (2015). *Stability Outcomes Of Bangladesh Bank’s Developmental Central Banking Initiatives*, BDI Conference 2015, University of California Berkeley, 7 November, s.1-3.
- ROGER, S. (2009). *Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges*, IMF Working Paper, WP/09/236, s.1-31.
- SCHMIDT-HEBBEL, K. ve Carrasco, M. (2016). *The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies*, Ghate, C. ve Kletzer, K. M. (Ed.), *Monetary Policy in India: A Modern Macroeconomic Perspective*, Springer, India, s.583-622.
- SEENIVASAN, R. (2015). *High Interest Rates Are an Amorality in Microfinance*, *Economic & Political Weekly*, Vol:1 No:3, s.75-77.
- SHAW, E. (1973). *Financial Deeping In Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- STIGLITZ, J. E. (2016). *Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumunu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor?*, (Çev. O. İşler), İletişim Yayınları, İstanbul.
- SWEEZY, P. (1997). “More (or less) on Globalization”, *Monthly Review*, Vol.49, Issue.4, September, s.1-5.
- T.C. EKONOMİ BAKANLIĞI (2016). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2015 Yılı Raporu*, Eylül, <http://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-231834>, (Erişim Tarihi: 25.02.2017).
- T.C. KALKINMA BAKANLIĞI (2013). *Onuncu Kalkınma Planı:2014-2018*, Ankara, <http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/Kalknma%20Planlar/Attachments/12/Onuncu%20Kalk%C4%B1nma%20Plan%C4%B1.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.10.2016).
- TCMB (2008). *Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Ankara.
- TCMB (2011). *Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Ankara, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a717854c-6020-4da5-981f-e376516b6fe2/Dunden_Bugune_TCMB2011.pdf?MOD=AJPERES, (Erişim Tarihi: 20.10.2016), s.1-30.
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, *Sektör Bilgileri*, <https://www.tbb.org.tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/4>, Erişim Tarihi (10.04.2017).
- ÜNAY, S. (2015). Türkiye’nin “Kalkınmacı Merkez Bankası” İhtiyacı, *SETA Perspektif*, Sayı. 89, Şubat, http://file.setav.org/Files/Pdf/20150213000112_89_perspektif_s_unay.pdf, (Erişim Tarihi: 08.09.2016), s.1-6.
- ÜZAR, U. (2017). *Post Keynesyen İktisat, Ana Akım İktisada Alternatif Olabilir mi? 2008 Krizi Bağlamında Bir Değerlendirme*, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 39, Sayı 1, s.281-305.
- ÜZAR, U. ve Başoğlu, A. (2017). *Merkez Bankacılığı Ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları*, *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (13), s.123-145.
- VEGA, M. ve Winkelried, D. (2005). *Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story?*, *International Journal of Central Banking*, Vol. 1, No.3, s.153-175.

- VURAL, U. (2013). Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, TCMB Uzmanlı Tezi, Ankara.
- WALKER, A. (2016). Inflation Targeting is 25 Years Old, But Has It Worked?, <http://www.bbc.com/news/31559074>, (Erişim Tarihi: 24.11.2016).
- YILMAZ, A. ve Uçak, A. (2012). Dünya Ekonomisinde Finansallaşma Sürecinin Eleştirel Bir Değerlendirmesi, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt XXXIII, Sayı II, s.67-84.

