

Araştırma Makalesi / Research Article

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE EKONOMİK BÜYÜME: OECD ÜLKELERİ İÇİN BİR ZAMAN SERİSİ ANALİZİ

Berkay ALTINDAŞ¹, Özgür BALMUMCU², Aytaç PEKMEZCİ³, Kurtuluş BOZKURT⁴

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, seçilmiş 16 OECD üyesi ülkenin 1972-2017 dönemini kapsayan yıllık verileri kullanarak; enflasyon ve merkez bankası bağımsızlığı değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini ampirik olarak analiz etmektir. Çalışmanın hipotezi merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeyi harekete geçirdiği şeklinde kurulmuştur. Bu kapsamda çalışmada öncelikle merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair teorik zemin ortaya konulmuş, sonrasında literatürde daha önce yapılmış ampirik çalışmaların derlemesi sunulmuştur. Çalışmanın ampirik analizinde ilkönce değişkenlere ait serilerin durağanlık düzeyleri Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips–Perron (PP) birim kök testleri ile belirlenmiştir. Akabinde bağımlı değişken ekonomik büyüme serisi ile bağımsız değişkenler enflasyon oranı ve merkez bankası bağımsızlığı serileri arasında tespit edilmiş gecikme uzunluklarına uygun olarak Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi ve Toda-Yamamoto testi aracılığıyla analiz edilmiştir. Elde edilen ampirik bulgulara göre, Johansen eşbütünleşme testi sonucunda sadece Türkiye ve Finlandiya’da eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Granger nedensellik testi sonucunda Japonya ve Meksika’da merkez bankası bağımsızlığından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü, Güney Kore’de merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Toda-Yamamoto testi sonucunda ise incelenen ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki saptanmamıştır. Sonuç olarak OECD’ye üye ülkelerde ekonomik büyüme ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiye dair elde edilen kanıtlar, merkez bankasının sorumluluğunun değişip genişlediği bu günlerde önemini ortaya koymakta ve ekonomik büyümenin desteklenmesinde merkez bankalarının güvenilirliğini ve etkinliğini artıracak stratejilerin tasarlanması gerekliliğini gözler önüne sermektedir.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası Bağımsızlığı, Ekonomik Büyüme, Eşbütünleşme, Nedensellik Analizi.
JEL Sınıflandırması: C10, C22, E58, O40

CENTRAL BANK INDEPENDENCE AND ECONOMIC GROWTH: A TIME SERIES ANALYSIS FOR OECD COUNTRIES

ABSTRACT

The aim of this study is to empirically analyze the effects of inflation and central bank independence variables on economic growth using annual data covering the period 1972-2017 for 16 selected OECD member countries. The hypothesis of the study is that the independence of the central bank stimulates

¹ Ekonomist, Bağımsız Araştırmacı, Türkiye, berkayaltindas@gmail.com

² Dr. Öğr. Üyesi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Söke İşletme Fakültesi, Aydın, Türkiye, balmumcu@adu.edu.tr

³ Doç. Dr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fen Fakültesi, Muğla, Türkiye, aytaç0803@mu.edu.tr

⁴ Prof. Dr., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Söke İşletme Fakültesi, Aydın, Türkiye, kurtulus.bozkurt@adu.edu.tr

economic growth. In this context, the study first presents the theoretical background on the relationship between central bank independence and economic growth, and then, a review of previous empirical studies in the literature is presented. In the empirical analysis of the study, firstly, the stationarity levels of the series of variables were first determined by Augmented Dickey Fuller (ADF) and Phillips-Perron (PP) unit root tests. Subsequently, the relationship between the dependent variable economic growth series and the independent variables inflation rate and central bank independence series were analyzed by means of Johansen cointegration test, Granger causality test and Toda-Yamamoto test in accordance with the lag lengths determined. According to the empirical findings obtained, as a result of the Johansen cointegration test a cointegration relationship was revealed only in Turkey and Finland. As a result of the Granger causality test, a one-way causality relationship was found from central bank independence to economic growth in Japan and Mexico, and bidirectional causality relationship was detected between central bank independence and economic growth in South Korea. As a result of the Toda-Yamamoto test, no relationship was found between central bank independence and economic growth in the countries analyzed. In conclusion, the evidence on the relationship between economic growth and central bank independence in OECD member countries highlights the importance of central bank independence in these days of evolving and expanding central bank responsibility and the need to design strategies to enhance the reliability and effectiveness of central banks in supporting economic growth.

Keywords: Central Bank Independence, Economic Growth, Cointegration, Casualty Analysis.

JEL Classification Codes: C10, C22, E58, O40

EXTENDED SUMMARY

Purpose

Central bank independence has taken on a more important role in the aftermath of the 2008 Global Financial Crisis, as governments expanded the core mandate and responsibilities of central banks beyond their existing mandate to contain the crisis. While policy effectiveness is closely linked to the degree of independence from political interference, erosion of central bank independence due to political interference leads to the persistence of periods of relatively high inflation. For example, when the incumbent government wants to implement expansionary monetary policies to create an environment in its favor by stimulating economic growth and reducing unemployment, it creates a situation that contradicts central bank independence. Conversely, by preventing the government from intervening to pursue its own agenda, the central bank becomes an important and influential economic actor in maintaining low inflation and in addition to this economic growth (Crowe, 2007). Based on this importance, this study aims to analyze the impact of central bank independence on economic growth in 16 selected OECD member countries with relatively high central bank independence.

Literature Review

In this study, the data on the OECD member countries selected as a sample; economic growth and inflation rate series were used from the World Bank's statistical database, and the central bank independence series was used from the weighted central bank independence data created by Cukierman et al. (1992) updated and edited by Romelli (2021). When the empirical literature on central bank independence and economic growth is examined, there is no clear dominant view in the literature on the subject. This situation may be due to the different empir-

ical methods, samples, or variables used in the studies. In the literature, there are studies that conclude that there is a positive, negative or no relationship between the two variables. These are:

- i. Studies that cannot detect any relationship between two variables: Cukierman et al. (1993), Eijffinger et al. (1996), Akhand (1998), Mendonça (2006) and Harunoğulları (2019).
- ii. Studies that detect an negative relationship between two variables: De Haan & Sturm (1992), Güler & Özyurt (2011), Garriga (2016) and Casinhas, (2019).
- iii. Studies that detect an positive relationship between two variables: De Long & Summers (1992), Eijffinger et al. (1998), Doğru (2013), Akıncı et al. (2015), Demirbaş & Kaya (2012) and Yalçınkaya (2017).

A review of the literature reveals that most of the empirical studies on central bank independence focus on its relationship with the inflation rate. The fact that empirical studies on the relationship between central bank independence and economic growth are insufficient in terms of quantity and actuality constitutes the main motivation for this study, and in this respect, this article is expected to contribute to the literature in terms of quantity and actuality.

Methodology

This study focused on 16 OECD member countries, including Turkey. In this context, the hypothesis of the study was established in the form of “central bank independence has a significant and positive effect on economic growth in OECD member countries” with a low inflation rate and high central bank independence. The analysis period of the study is 1972-2017 and the analysis was carried out using annual data. The variables used in the analysis of the study, economic growth and inflation rate, were obtained from the statistical database of the World Bank, and the central bank independence data were obtained from the weighted central bank independence data created by Cukierman et al. (1992), updated and edited by Romelli (2021). The dependent variable of the model is economic growth. The main explanatory variable in the study is central bank independence. Time series analysis was used as the econometric method in the study. Firstly, the Augmented Dickey Fuller (ADF) and Phillips-Perron (PP) unit root tests were followed by Johansen cointegration test, and finally, Granger causality and Toda-Yamamoto tests were used for analysis.

Results and Conclusions

According to the findings obtained from the empirical application; as a result of ADF and PP unit root tests, the stationarity degrees of the series in Ireland, Italy and the UK were found to be different and therefore, they were excluded from this stage of the analysis since they did not meet the conditions of the Johansen co-integration test, but these countries were subjected to Toda-Yamamoto causality test to determine whether they have a short-term relationship. Johansen cointegration test revealed cointegration relationship only in Turkey and Finland. Granger causality test reveals, a one-way causality relationship was found from central bank independence to economic growth in Japan and Mexico, and a two-way causality relationship was found between central bank independence and economic growth in South Korea. As a result of the Toda-Yamamoto test, no relationship was found between central bank independence and economic growth in Ireland, Italy and England. As a result, in these days when the

central bank's responsibility is changing and expanding, as a result of central banks being able to choose and implement policy objectives without being exposed to both the government and external influences; they can have positive effects on economic growth performance through channels such as increasing predictability in the economy, reducing the risk premium in real interest rates, eliminating partisan shocks during election periods and ensuring price stability. For this reason, policymakers and governments need to take steps with the welfare of society in mind, not for personal interests.

1. Giriş

Küresel mali kriz ve Covid-19 salgını merkez bankası bağımsızlığının maliyetleri ve faydalarına dair bu eski tartışmayı yeniden alevlendirmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı, 2008 Küresel Finans Krizi'nin ardından hükümetlerin krizi kontrol altına almak amacıyla merkez bankalarının temel görev ve sorumluluklarını mevcut yetkilerinin ötesine genişletmesiyle daha fazla mercek altına alınmıştır. Küresel finans krizi sistemik risk kaynaklarının izlenmesini öne çıkarırken, merkez bankalarının yetkileri finansal istikrar hedefini de içerecek şekilde genişletilmiştir. Bu da merkez bankasının hesap verebilirliğini zorlaştırmıştır, çünkü fiyat istikrarının aksine finansal istikrarın net ve tanımlanmış bir göstergesi yoktur. Covid-19 salgını ise bazı hükümetlerin salgının ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla belirli politikaları yürürlüğe koymak için merkez bankalarına baskı uyguladığına dair endişeleri ortaya çıkarmıştır.

Politika etkinliği siyasi müdahalelerden bağımsızlık derecesiyle bağlantılı olmaya devam ederken siyasi müdahaleler nedeniyle merkez bankası bağımsızlığının aşınması nispeten yüksek enflasyon dönemlerinin devam etmesine yol açmaktadır. Bu tip derin kriz dönemlerinde, hükümetler teşvik harcamalarını finanse etmek için uygun maliyetli yollar aradıklarından, merkez bankası bağımsızlığı için genellikle büyük zorluk kaynağı olmaktadır. Arz şoklarında olduğu gibi para ve maliye politikası koordinasyonunun kolay olmadığı krizlerde merkez bankası bağımsızlığı üzerindeki baskı artabilir. Dahası merkez bankasının enflasyonist bir gelişmeye tepkisi faiz oranını önemli ölçüde yükseltmek olduğunda, hükümetin açığını finanse etmesini daha maliyetli hâle getirdiğinden, bu karar sürtüşmelere yol açabilir.

Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin herhangi bir siyasî müdahalesi olmaksızın merkez bankasının kanun ve anayasa ile kendisine verilen yetkileri yerine getirmek için elindeki para politikasını kullanabilme kabiliyeti olarak tanımlanır (Cukierman vd., 1992; Grilli vd., 1991). Kydland & Prescott (1977) ile Barro & Gordon (1983) tarafından ortaya konan merkez bankası bağımsızlığının arkasındaki temel teori, merkez bankalarının ekonomi üzerindeki etkisi göz önüne alındığında, koşulların politikacıları özellikle genişletici para politikaları uygulamak için merkez bankaları üzerinde kontrol sahibi olmaya teşvik edebileceği varsayımdır. Çünkü bu tür politikalar ekonomik büyümeyi canlandırabilir ve işsizliği azaltabilir, dolayısıyla da görevdeki hükümetin lehine bir ortam yaratabilir. Hâlbuki merkez bankası hükümetin kendi gündemini takip etmek için herhangi bir müdahalede bulunmasını engelleyerek, düşük enflasyonun ve buna ek olarak ekonomik büyümenin sürdürülmesinde önemli ve etkili bir ekonomik aktör olabilir. Bu bağlamda merkez bankalarının özerkliğinin artırılması, kurumsal kalitesinin güçlendirilmesi ve böylece belli bir ekonomik çerçevede fiyat ve büyüme istikrarının sağlanmasının kolaylaştırılması için önemli görülmüştür (Crowe, 2007).

Son zamanlarda kurumsal kalitenin bir ekonomide fiyat istikrarını sağlamaya yönelik işlev görmesi için merkez bankası bağımsızlığının en üst düzeyde geliştirilmesinin uygun olduğu kabul görmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı, görevdeki hükümetin müdahalesi olmaksızın ekonomiyi kontrol etmek için parasal araçları kullanma özgürlüğüdür. Bağımsız bir merkez bankası para politikası yönetiminde görevdeki hükümetin bazı kısıtlamalarından etkilenmez. Genel olarak merkez bankası bağımsızlığı yüksek enflasyon seviyesine sahip ve daha demokratik ülkelerde etkilidir. Bir merkez bankasının daha bağımsız olması şeffaflık ile karakterize edilir ve yüksek düzenleyici kalite ile ilişkilidir. Bağımsız bir merkez bankası teşvik edici para politikaları uygular ve bu da herhangi bir siyasi müdahale olmaksızın düşük enflasyon sağlar. Özünde merkez bankası bağımsızlığının özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek ekonomik büyüme elde etmek ve dış baskılardan yoksun sürdürülebilir bir ekonomi inşa etmek için uygun olduğu anlaşılmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı ile finansal sistemin istikrarı ve özgürlüğü arasında bir bağlantı olduğu da tartışmalıdır. Merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ve finansal sistemin yapısı, bir ülkenin refahı üzerinde büyümeyi destekleyecek şekilde güvenilir etkide bulunur.

Literatürde merkez bankalarının politik anlamda bağımsız olmaları durumu, herhangi dışsal bir etkiye maruz kalmadan politika gayelerini seçebilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Bu ölçü, başkan ve yönetim kurulu atamalarında hükümetin etkisinin olup olmadığı, uygun para politikasının seçim kararlarında hükümet tarafından onay mekanizmasına tabii tutulup tutulmadığı ve fiyat istikrarı hedefinin merkez bankası tüzüğünde belirgin bir şekilde yer alıp almadığı gibi faktörlere dayanmaktadır. İktisadi bağımsızlık ise para politikası araçlarını herhangi bir kısıtlamaya tabii tutulmaksızın uygulayabilmesi biçiminde ifade edilmektedir. Para politikasının yürütülmesine getirilen en yaygın kısıtlama, merkez bankasının hükümet açığını ne ölçüde finanse etmesi gerektiğidir (Alesina & Summers, 1993).

Barro & Gordon (1983), merkez bankası başkanına daha uzun bir görev süresi verildiğinde merkez bankalarının daha fazla özerkliğe sahip olacağını, çünkü başkanın hükümet tarafından politize edilme olasılığının daha düşük olacağını öne sürmüştür. Dolayısıyla merkez bankası enflasyonist politika yürütmek yönündeki siyasi baskıyı önleyebilir ve sonuç olarak fiyat istikrarını yakalayabilir. Bağımsız bir merkez bankası, siyasi baskı ve etkilerden izole edilmiş bağımsız liderliği ve otoritesi sayesinde fiyat istikrarını etkin bir şekilde takip edebilir. Bu bağımsızlık, merkez bankasının belirlenen yetki ve hedefleriyle uyumlu fiyatları etkin bir şekilde sürdürmesini sağlar. Burada merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili en önemli argümanlardan biri merkez bankasının kredibilitesidir. Kredibilitesi yüksek olan bir merkez bankası ekonomik birimler tarafından öngörülebilir olarak algılanır ve böylelikle merkez bankasının politika araçlarının etkili olması sağlanır. Merkez bankasının öngörülebilir ve bağımsız hale gelmesinin ekonomik istikrarı ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi teşvik edeceği vurgulanır (De Haan & Sturm, 1997; Ferguson, 2006). Eğer merkez bankasının kredibilitesi yoksa ve eksiğe, merkez bankası enflasyonu düşük tutmaya yönelik bir politika açıkladığında ekonomik ajanlar merkez bankasının kısa vadede ekonomiyi canlandırmak için enflasyonu düşürmeye yönelik politika taahhütlerini geri çekeceğine inanabilir (Casinhas, 2019).

Mendonça (2006) bağımsızlıkla ilişkilendirilen kredibilitiyi göz önünde bulundurarak, kredibilitesi yüksek ve bağımsız bir merkez bankasının diğer aktörlerin beklentilerini ve kararlarını etkileyebileceğini savunmaktadır. Eğer ekonomik birimler ekonominin iyi performans

gösterdiğine inanırlarsa, özel planlama kapasitesindeki iyileşme özel faaliyet düzeyinde bir artışa yol açabilir. Ancak ekonomik birimler ekonomik temellere inanmıyorlarsa, yatırım riskinden kaçınma eğilimi yarattıkları için faaliyet düzeylerini düşürmek isteyebilirler. Bu bağlamda merkez bankasının daha yüksek düzeydeki bağımsızlığı enflasyon beklentilerini sınırlandırarak ekonomik istikrarı destekleyecek ve kaynakların ekonominin üretken olmayan sektörlerinden üretken sektörlerine kaydırılmasıyla yatırım ve büyümeyi artıracaktır. Ayrıca yüksek enflasyon gelir ve tasarruflar için bir aşındırma faktörü olarak çalışmakta, bunların değerini düşürmekte ve yüksek nominal faiz oranlarını teşvik etmekte, bu da ekonomiye kısa vadeli risk sermayesinin girişine yol açmakta, sonunda bütün bunlar ekonomiyi olumsuz etkilemektedir.

De Haan vd. (1999) bağımsız bir merkez bankasının üç farklı özelliğe sahip olduğunu öne sürmektedir: para politikası hedeflerinin tanımlanması ve önceliklendirilmesinde karar alma özerkliği, şeffaf kurumsal para politikaları ve para politikası sonuçları için açık hesap verebilirlik. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığı kurumun görevini etkin bir şekilde yerine getirmesini sağlayan kritik bir faktördür. Merkez bankası önemli bir ekonomik karar alıcı haline geldikçe, merkez bankasının sorumluluğu ve gücü de merkez bankasını hesap verebilir tutmanın gerekli olduğu noktaya kadar artmaktadır. Hibbs (1977), siyasetlerin merkez bankasının uyguladığı para politikasına müdahale etme kabiliyetine sahip olması durumunda merkez bankasının bağımsız olmadığını, bu durumda hükümetin genellikle halk arasında popüler ve olumlu görünme ile seçimleri kazanma motivasyonuna sahip olduğunu savunmaktadır. Alesine & Summers (1993)'de, sadece bağımsız merkez bankasının seçim amacıyla iş çevrimleri yaratmayacağını ve seçim öncesi manipülasyon politikalarında hükümetlere hizmet etmeyeceğini ileri sürmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı olmadığında hükümetler daha fazla oy alabilmek adına seçim öncesinde genişletici politikalar uygulayabilir, sonra da bunu telafi etmek için tam tersine daraltıcı politikalara geçebilirler. Dolayısıyla faiz oranı düşük seviyelerden yüksek seviyelere, enflasyon da yüksek seviyelerden düşük seviyelere dalgalanabilir. Sonuç olarak ekonomi bu istikrarsızlıktan etkilenebilir. Çünkü bu değişkenlerin dalgalanmasının neden olduğu belirsizlik ülkenin ekonomik büyüme performansına zarar verebilir. Mundell-Tobin Etkisi nedeniyle düşük enflasyon yüksek reel faiz oranlarını teşvik ederek yatırımlara ve ekonomik büyümeye zarar da verebilir. Ancak genel kanı bağımsız bir merkez bankasının olduğu bir senaryoda enflasyonun daha düşük olacağı, bunun da kaynak tahsisini daha verimli hale getireceği ve sonuçta yatırımların artacağı yönündedir. Bağımsız bir merkez bankası daha öngörülebilir eylemlerde bulunacak, ekonomik istikrarı ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi teşvik edecektir. Merkez bankası bağımsızlığının düşük enflasyon yoluyla bir ekonomide istenmeyen sonuçların ortaya çıkmasını önleyebileceği belirtilmektedir. Çünkü enflasyon yatırım için bir vergi gibi çalışmakta ve bu da ekonomik büyümeye zarar vermektedir (Casinhas, 2019).

Teorik modeller merkez bankası bağımsızlığının, büyümede bir kayba yol açmadan enflasyonist eğilimin frenlenmesine olanak tanıdığını savunmaktadır. Bağımsızlığın büyümeyi birbirini telafi edebilecek iki çelişkili şekilde etkileyebileceği kabul edilir. Pozitif etkiye göre, enflasyona ilişkin düşük belirsizlik ve dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının bir sonucu olan parasal istikrar, faiz üzerindeki prim nedeniyle ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Negatif etkiye göre ise dezenflasyonist süreç yüksek reel faiz oranı içeren kısıtlayıcı bir para politikası yoluyla gerçekleşirken yatırımları engeller (Bogari, 2020).

Alesina & Summers (1993)'e göre ise merkez bankası bağımsızlığı reel ekonomik performansı birkaç nedenden ötürü iyileştirebilir. İlk olarak, siyasi baskı altında olmayan diğer bir ifadeyle merkez bankasının bağımsız olması görece öngörülebilirliğini artırmak suretiyle ekonomik istikrarı teşvik ederek reel faiz oranlarındaki risk primini azaltabilir. İkinci olarak, uygulanan para politikasının gerek seçim öncesinde gerçekleşen manipülasyon amaçlı kötüye kullanımı gerekse de seçimlerden sonraki partizan şokları azaltarak ekonomiyi politik iş çevrimlerinden izole etmeye hizmet etmesidir. Üçüncü olarak, yüksek enflasyonun çarpıklıklar yaratarak, rant arayışı faaliyetlerini teşvik ederek ya da risk primlerini yükselterek ekonomik performansı etkilediği ölçüde merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performansı iyileştirmesi beklenir. Bunun sebebi enflasyon azaltıcı politikaların ekonomik performans üzerinde istikrar artırıcı etki sağlamasından kaynaklanmaktadır. Bu da ancak bağımsız bir merkez bankası aracılığıyla sağlanabilmektedir. Öte yandan politik olarak duyarlı para politikalarına yönelik geleneksel argümanlar, politik olarak duyarlı merkez bankacılarının bağımsız bankacılara kıyasla çıktıyı artırmak, işsizlik ve reel faiz oranlarını düşürmekle ziyadesiyle ilgileneceklerini savunmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performans üzerindeki etkisinin ne olacağı ampirik bir sorudur.

Gauti & Eric (2004)'ün merkez bankası bağımsızlığına ilişkin önerdiği Politik Vekalet Teorisi'ne göre merkez bankasının bağımsız olduğu durumda fiyatlar genel seviyesinde ve değişkenliğinde düşüş garanti ederken daha düşük bir çıktı değişkenliği de üretebilir. Bu noktada merkez bankası başkanlarının görev süresi çok önemlidir. Görev süreleri ne kadar uzun olursa çıktı açığının ve enflasyonun oynaklığı o kadar düşük olur. Merkez bankası bağımsızlığı ancak merkez bankasının ana organının seçilmiş politikacılardan daha uzun bir iş sözleşmesine sahip olması durumunda gerçekleşebilir.

Walsh (2001), bağımsız bir merkez bankasının, merkez bankasının enflasyon istikrarına daha fazla ağırlık ve öncelik vermesi nedeniyle, ekonominin bütününe zarar vereceğini savunmuştur. Çünkü merkez bankasının reel iş çevrimine ve işsizliğe daha az önem vermesi mümkün olabilir. Yani merkez bankası bağımsızlığı ekonomiyi para politikalarında yüksek kredibilite vesilesiyle enflasyon belirsizliğini azaltıp fiyat istikrarını sağlayarak olumlu ve dezenflasyonist politikalara odaklanıp yatırımları azaltarak olumsuz olmak üzere iki şekilde etkileyebilir. Bir merkez bankası enflasyonu düşürmek için faizleri artırdığında veya para arzını azaltmak gibi daha sıkı para politikası uyguladığında ekonomik birimler daha az likit varlık tutacağından ve ödünç verilebilir fon arzı azalacağından, dezenflasyonist politika yürürlüğe girdiğinde reel faiz oranı artabilir. Nitekim reel faiz oranındaki artış yatırımları azaltacak ve bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Redawan, 2023). İsmihan & Özkan (2004)'de merkez bankası bağımsızlığının yüksek enflasyonu düşürmek için finansmanı azaltarak kamu yatırımlarını düşüreceğine işaret ederek bu görüşü desteklemiştir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı enflasyonu düşürmeye katkıda bulursa da uzun vadede ekonominin büyüme performansına zarar verebilir. Bununla birlikte De Gregorio (1996) enflasyonun para tutmanın maliyetini artıracığı görüşündedir. Dolayısıyla, diğer sermayeye olan talep artacak, faiz oranları düşecek ve bu da ekonomik büyüme ile sonuçlanacaktır.

Ferguson (2006), bağımsız bir merkez bankasının istikrarlı ve düşük enflasyon oranlarını teşvik etmesinin finansal sistemin şoklara maruz kalma olasılığını azaltacağını, ayrıca tasarrufların ve yatırımların getirilerinin öngörülebilirliğini artıracığını ileri sürmüştür. Bu da ekonomik büyümeyi artıracaktır. Yazar, düşük enflasyonun ekonomik ve siyasi güveni artır-

manın bir yolu olabileceğini, çünkü yüksek enflasyonun kurumsal başarısızlıkla ilişkilendirildiğini ve daha yüksek güvenin daha yüksek bir yatırım seviyesine yol açabileceğini de eklemektedir. Obben (2006)'de merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme ile nasıl ilişkili olduğunu açıklamaktadır. Enflasyon yüksekse ve para otoritesi enflasyonu düşürmek için para arzını azaltmaya karar verirse, reel faiz oranı artacak, devletin borcuna ilişkin faiz ödeme sorumluluğu da artacak ve son olarak yatırımlar azalacaktır. Bu esnada döviz kuru değerlenir ve ülkenin rekabet gücü de azalır. Dolayısıyla enflasyondan kaçınan tercihlerle karakterize edilen bağımsız merkez bankası bir ülkenin uluslararası ticaretine ve ekonomik büyüme performansına zarar verebilir.

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda merkez bankaları faaliyetlerinde bağımsız değildir. Bu da para politikası hedeflerinin belirsiz olmasına neden olmaktadır. Görünüşe göre, merkez bankasının bağımsızlığı konusundaki tartışma para otoritelerinin fiyat istikrarını geliştirme ve sağlama kabiliyeti etrafında dönmektedir. Bu konudaki endişe, görevdeki hükümetlerin mali açıkları kapatmak amacıyla bütçe desteği için para otoritelerinin faaliyetlerine müdahale edebileceğinden veya beklenenden çok daha fazla genişlemeci politika uygulayarak büyümeyi körüklemeye çalışabileceğinden kaynaklanmaktadır. Nihayetinde, para politikasının ekonomik büyümeyi teşvik etme ve enflasyonu kontrol etmedeki başarısı, ekonominin arz tarafındaki kısıtlamalara ve kamu harcamalarının özel harcamaları dışlama riskine bağlıdır.

Makalede birbiriyle yakından ilişkili enflasyon oranı ve merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin araştırılması hedeflenmiştir. Bu bağlamda makalenin temel amacı görece yüksek merkez bankası bağımsızlığına sahip OECD'ye üye ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin bulunup bulunmadığı sorusuna, iki değişken arasındaki ilişkinin ampirik olarak test edilmesi suretiyle cevap vermeye çalışılacaktır. Çalışmada merkez bankası bağımsızlığının yanında enflasyon oranı değişkeninin de yer almasının temel sebebi ise OECD'ye üye ülkelerin enflasyon oranı ortalamasının dünya ortalamasının altında yer alması ve enflasyon oranıyla merkez bankası bağımsızlığı arasında doğrudan ve ters yönlü bir ilişki bulunmasıdır. Diğer bir ifadeyle enflasyon oranının merkez bankası bağımsızlığının bir göstergesi niteliğinde olmasıdır. Literatür incelendiğinde merkez bağımsızlığını konu edinen ampirik çalışmaların büyük bölümünün enflasyon oranı ile olan ilişkisi üzerine yoğunlaştıkları görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme ile olan ilişkisini konu edinen ampirik çalışmaların miktar ve güncellik bakımından yetersiz olması ise bu çalışmanın ortaya koyulmasındaki temel motivasyonu oluşturmakta ve bu bakımdan da makalenin literatüre nicelik ve güncellik bakımından katkı sunması beklenmektedir.

Bu çerçevede makale 16 OECD ülkesi için merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırarak merkez bankası bağımsızlığının etkisinin karmaşıklığına ilişkin bilgileri ekonometrik bir yaklaşım kullanarak netleştirmeyi hedeflemektedir. Çalışmada kişi başına düşen gayri safi yurt için hasılanın, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon oranı ile olan ilişkisi zaman serisi analizi yöntemiyle 1972-2017 dönemi için yıllık verilerle analiz edilecektir.

2. Literatür

Literatürde merkez bankası bağımsızlığını temel alan birçok teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmanın içeriğiyle tutarlı olacak şekilde ilk olarak merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu edinen ve literatürde gerek merkez

bankası bağımsızlığının ölçülmesine dair ortaya koyduğu endeksle zemin oluşturan gerekse de araştırma kapsamının genişliği ve elde ettiği bulgular itibarıyla öneme sahip teorik ve ampirik çalışmalar Tablo 1’de derlenmiştir.

Tablo 1: Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ekonomik Büyüme İlişkisiyle İlgili Ampirik Çalışmaların Literatür Özeti

Yazar (Yıl)	Dönem/ Ülkeler	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
De Haan & Sturm (1992)	1961-1987 18 OECD ülkesi	Merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyüme	Regresyon analizi	18 OECD ülkesi için yaptıkları çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ve GSMH büyüme oranı arasında anlamlı olmayan bir ilişki tespit edilmiştir.
De Long & Summers (1992)	1955-1990 16 ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, ekonomik bü- yüme	Regresyon analizi	Ekonomik büyüme ve merkez bankası bağımsızlığı arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir.
Cukierman vd. (1993)	1960-1989 47 az gelişmiş, 30 gelişmekte olan, 55 sanayileşmiş ülke	Merkez bankası başkanı devir hızı, kişi başına ekonomik bü- yüme oranı	Havuzlanmış bir kesit zaman serisi analizi, panel regresyon, IV (panel)	Çalışmada yapılan havuzlanmış kesit zaman serisi tahminleri ve regresyon analizleri sonucunda, 47 az gelişmiş ülke ve 30 gelişmekte olan ülkeyle yapılan analizlerde merkez bankası başkanı gerçek devir hızıyla ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki tespit edilirken, sanayileşmiş ülkelerde iki değişken arasında ilişki tespit edilememiştir.
Eijffinger vd. (1996)	1977-1999 10 gelişmiş ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, ekonomik bü- yüme	Panel veri tahmini	Ampirik analiz sonucunda, merkez bankası bağımsızlığıyla ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin önemli olmadığı sonucuna varmışlardır.
Akhand (1998)	1960-1989 56 ülke	Reel kişi başına düşen yıllık ortalama büyüme oranı, merkez bankası bağımsızlığı	Levine- Renelt Testi	Çalışmada 56 ülke 1960-1989 dönemi için incelenmiş ve Levine-Renelt Testi uygulanmıştır. Sonuçta, merkez bankası bağımsızlığının dört ölçütü üzerinde kişi başına düşen GSYH değişkenlerinden hiçbirinin güçlü bir şekilde anlamlı olmadığı sonucuna varılmıştır.
Eijffinger vd. (1998)	1972-1982 (11 EMS ülkesi) 1982-1992 (9 EMS üyesi olmayan ülke)	Merkez bankası bağımsızlığı, yıllık büyüme oranı	OLS	Analizler sonucunda, kişi başına düşen GSYH yıllık ortalama büyüme oranı ile merkez bankası bağımsızlığı arasında sadece 1982-1992 döneminde anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 1 devam

Mendonça (2006)	1972-1989 69 Ülke	Reel yatırım, reel kişi başına ortalama sermaye, merkez bankası bağımsızlığı	OLS	69 ülke için 1972-1989 dönemi kapsamında OLS yöntemini kullandığı çalışmasının sonucunda, merkez bankası bağımsızlığının yatırım ve ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi olmadığı sonucuna varmıştır.
Güler & Özyurt (2011)	2000-2010 30 OECD ülkesi	Reel GSYH büyüme oranı, merkez bankası bağımsızlığı	Panel ARDL	Merkez bankası bağımsızlık düzeyiyle ekonomik büyüme arasında negatif yönlü etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Demirbaş & Kaya (2012)	1980-2010 Türkiye	TCMB bağımsızlığı, ekonomik büyüme, işsizlik oranı, kamu borçlanma gereği	Hata düzeltme modeli, Johansen eş bütünleşme, Granger nedensellik,	Kısa dönemli analizler sonucunda, TCMB bağımsızlık düzeyinden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Öte yandan uzun dönemde modelde yer alan bütün bağımlı değişkenlerden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı ortaya koyulmuştur.
Doğru (2013)	1997-2011 (çeyreklik veriler) Türkiye	TCMB yasal ve fiili bağımsızlığı, çıktı açığı	Zaman serisi analizi	TCMB yasal bağımsızlık düzeyi ile çıktı açığı arasında aynı yönlü ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Yani yasal bağımsızlık arttıkça reel büyümenin arttığı tespit edilmiştir.
Akıncı vd. (2015)	1995-2011 Avrupa Birliği üye ülkeler	Harcamaya dayalı reel GSYH, merkez bankası bağımsızlığı	ARDL	1995-2011 dönemi için AB üye ülkeleri göz önünde bulundurularak yaptıkları çalışmanın sonucunda, iki değişken arasındaki ilişki hem kısa hem de uzun dönemde pozitif olduğu tespit edilmiştir.
Garriga (2016)	1970-2012 182 ülke	GSYH büyüme oranı, merkez bankası bağımsızlığı	Sabit Etkiler (Panel)	182 ülkeyi 1970-2012 dönemi için analiz ettiği geniş çaplı çalışmasının sonucunda, yasal merkez bankası bağımsızlığının yüksek gelirli ülkelerde GSYH büyüme oranını olumsuz yönde etkilediği ancak düşük ve orta gelirli ülkelerde ise olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır.
Yalçınkaya (2017)	1995-2015 AB ülkeleri	Merkez bankası yasal bağımsızlık endeksi, ekonomik büyüme oranı,	Panel veri analizi	Merkez bankası yasal bağımsızlık seviyesi ile ülkelerin reel iktisadi büyüme performansları arasında aynı yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Harunoğulları (2019)	1988-2016 (çeyreklik veriler) Türkiye	TCMB yasal bağımsızlık düzeyi, çıktı açığı	Zaman serisi analizi, ADF, Regresyon analizi	TCMB yasal bağımsızlığı ile çıktı açığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir etkileşim tespit edilememiştir.

Tablo 1’de derlenmiş çalışmalar incelendiğinde, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında ağırlıklı olarak pozitif yönlü ilişkiler tespit edildiği görülse de iki değişken arasında ilişkinin tespit edilemediği hatta artan merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar olduğu görülmektedir. Bunun sebebi olarak, ekonomik büyüme ile merkez bankası bağımsızlığı ilişkisi kurulurken, çalışmalara konu edilen örneklem ülkelerin sahip oldukları gelişmişlik düzeyi ve enflasyon oranlarının oldukça belirleyici olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi konu alan teorik ve ampirik çalışmalar Tablo 2’de derlenmiştir.

Tablo 2: Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Oranı İlişkisiyle İlgili Ampirik Çalışmaların Literatür Özeti

Yazar (Yıl)	Dönem/ Ülkeler	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
Alesina & Summers (1993)	1955-1988 16 ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, ekonomik büyüme, enflasyon, işsizlik, reel faiz oranı	Korelasyon	Merkez bankası bağımsızlığının fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanmasında hayati rol oynadığını ve enflasyon oranıyla bağımsızlık arasında negatif yönlü ilişki olduğunu fakat diğer makroekonomik değişkenler ile bir ilişki tespit edilmediğini ortaya koymuştur.
Kooi & De Haan (2000)	1980-1989 82 gelişmekte olan ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, bütçe açığı, enflasyon, ekonomik büyüme	Regresyon analizi	Merkez Bankası bağımsızlığının sadece enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde, enflasyon oranının azaltılması yolunda pozitif ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan merkez bankası bağımsızlığıyla büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
Borrero (2001)	-	Merkez bankası bağımsızlığı, makroekonomik performans	-	Uzun dönemde artan merkez bankası bağımsızlığının, enflasyonu düşüreceği ve bu durumun mali disiplini artırmak suretiyle ekonomik büyümeyi de artıracaklarını ortaya koymuştur.
Baydur & Süslü (2007)	1994-2005 (aylık veriler) Türkiye TCMB ve AB Merkez Bankası	TCMB yasal bağımsızlık düzeyi, enflasyon oranı ve çıktı açığı	Zaman serisi analizi	TCMB’nin yasal bağımsızlığı ve enflasyon oranı arasında ters yönlü ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca TCMB bağımsızlığının artmasının, çıktı miktarında ve enflasyonda istikrara yol açtığı sonucuna varılmıştır.

Tablo 2 devam

Susanna Kadyrova (2009)	1970-2006 ve 1980-2006 Türkiye	TCMB yasal bağımsızlık düzeyi, enflasyon, GSYH büyüme oranı,	Zaman serisi analizi	Yapılan çalışma sonucunda, TCMB yasal bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında sadece 1980-2006 dönemi için anlamlı ve ters yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Öte yandan TCMB yasal bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında 1980-2006 dönemi için anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.
Demirgil (2011)	1980-2009 Türkiye	TCMB bağımsızlığı, enflasyon oranı, uzun dönem kamu açıklarının GSYH içindeki payı	Zaman serisi analizi	Yapılan analiz sonucunda, TCMB'nin bağımsızlık seviyesi yükseldikçe enflasyon oranının uzun dönemde azalma eğilimi göstererek istikrar kazandığını ve kamu açıklarının GSYH içerisindeki oranının uzun dönemde azaldığı tespit edilmiştir.
Doğru (2012)	1991-2011 (çeyreklik veriler) Türkiye	TCMB bağımsızlık düzeyi, fiyat istikrarı	Zaman serisi analizi, Johansen eşbütünleşme testi,	Yapılan çalışma sonucunda TCMB yasal bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranının uzun dönemde birlikte hareket ettiği ancak aralarında anlamlı bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir.
Posso & Tawadros (2013)	1987-1991 ve 2002-2006 için 96 ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon	Doğrusal panel veri	Merkez bankası bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranı arasında ters yönlü etkileşim bulunduğunu ortaya koymuştur.
Beşkaya & Güdenoğlu (2014).	1970-2012 Türkiye	Merkez bankası yasal bağımsızlık endeksi, enflasyon	Zaman serisi analizi	Çalışmada yapılan kısa ve uzun dönemli analizler sonucunda, TCMB bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişki tespit edilmiş ve kısa dönemde TCMB bağımsızlık düzeyinden enflasyon oranına doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Agoba vd. (2017)	1970-2012 48 ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, mali istikrar	Panel regresyon	Merkez bankası bağımsızlığı arttıkça enflasyonun azaldığı sonucuna varılmıştır.
Yurtkur & Arpağ (2020)	1972-2014 15 ülke	Merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon, kamu tüketimi	Panel regresyon	İki değişken arasında ters yönlü ilişki bulunmuştur. Bulgulara göre, merkez bankası bağımsızlık düzeyinde yaşanan yüzde 1'lik yükselişin, enflasyon oranı üzerinde yüzde 0,11'lik bir azalış meydana getirdiği ortaya koyulmuştur.

Tablo 2’de derlenmiş çalışmalar incelendiğinde tamamına yakınında, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında negatif yönlü ilişkiler ortaya koyulduğu görülmektedir. İki değişken arasındaki ilişkinin bu denli belirgin olmasının sebebi olarak merkez bankasının nihai hedefleri arasında fiyat istikrarının sağlanmasının yer alması ve dolayısıyla fiyat istikrarının da ülkelerin sahip oldukları enflasyon oranı üzerindeki belirgin azaltıcı etkisi gösterilebilir. Yenipazarlı (2014) çalışmasında, merkez bankalarının iktisadi ve siyasi (politik) anlamda bağımsız olmalarının fiyat istikrarının sağlanmasında, iktisadi büyüme, istihdam, çıktı açığı gibi ülkeler için önem arz eden makroekonomik performansı etkileyen değişkenler üzerinde kritik bir rol oynadığını savunmaktadır.

3. Veri Seti

Çalışmanın amacı 1972-2017 yılları arasında verileri tam olan 16 OECD ülkesi arasında ekonomik büyüme (GDP) bağımlı değişkeni ile enflasyon (INF) ve merkez bankası bağımsızlığı indeksi (CBI) bağımsız değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelemektir. Analizde yer alan 16 OECD ülkesi sırasıyla; “Avustralya, Finlandiya, Fransa, İrlanda, İtalya, İngiltere, Meksika, Almanya, Yunanistan, İsveç, Japonya, Güney Kore, Hollanda, Portekiz, İspanya ve Türkiye’dir”.

Veri setinde yer alan ekonomik büyüme ve enflasyon verileri Dünya Bankası’nın istatistik veri tabanından ve merkez bankası bağımsızlığı verisi ise Cukierman vd. (1992) oluşturduğu ağırlıklandırılmış merkez bankası bağımsızlığı verilerinin, Romelli (2021) tarafından güncellenip, düzenlenmiş hâlden yararlanılmıştır.

4. Ampirik Analiz ve Yöntem

Çalışmada ilk olarak çeşitli kriterlere göre 16 OECD ülkesine ait incelenen değişkenler arasında optimal model tespit edilmiştir. Akabinde kurulmuş optimal model için regresyon ve hatalara ait varsayımlar kontrol edilmiştir. Kontrol sonucunda ülkelere ait GDP değişkenindeki verilerin büyük olması, aykırı gözlemler içermesi ve incelenen kriterlere göre ülkelerde optimal model olarak logaritmik-doğrusal tespit edilmiştir. Bu sırada bazı ülkelere (Almanya, Yunanistan, Meksika, İsveç) ait kurulan modellerde INF bağımsız değişkeni anlamsız çıktığından modelden çıkarılmıştır. Bundan dolayı analizin kalan kısmında GDP bağımlı değişkeninin gerçek değerleri yerine logaritmik değerleri kullanılmıştır. GDP bağımlı değişkenine ait ülkelerin optimal modelleri Tablo 3’te verilmiştir.

Çalışmanın ampirik analizinde model kurulduktan sonra kullanılan yöntemleri özetlemek gerekirse; ilk olarak her bir ülkeye ait modeldeki değişkenler için Augmented Dickey–Fuller (ADF) ve Phillips–Perron (PP) birim kök testleri ile durağanlık dereceleri belirlenmiştir. İncelenen değişkenler aynı dereceden durağan çıktığı için ülkelere Johansen eşbütünleşme testi yapılarak uzun dönem ilişki olup olmadığı, uzun dönemli ilişkinin olup olmasına göre ise Granger ve Toda-Yamamoto nedensellik analizleriyle kısa dönemli ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmanın ampirik analizlerinin tamamında literatürde en çok tercih edilen %5 anlamlılık düzeyi baz alınmıştır.

Tablo 3: Ülkelere ait GDP Bağımlı Değişkenli Modeller

Ülkeler	Modeller
Avustralya	$LGDP = 3,881 + 0,936CBI - 0,103INF + \text{hata}$
Finlandiya	$LGDP = 4,284 + 0,396CBI - 0,039INF + \text{hata}$
Fransa	$LGDP = 4,072 + 0,518CBI - 0,033INF + \text{hata}$
İrlanda	$LGDP = 3,711 + 1,101CBI - 0,036INF + \text{hata}$
İtalya	$LGDP = 4,254 + 0,314CBI - 0,034INF + \text{hata}$
İngiltere	$LGDP = 3,252 + 6,771CBI - 0,028INF + \text{hata}$
Meksika	$LGDP = 2,752 + 1,727CBI + \text{hata}$
Almanya	$LGDP = 2,408 + 2,292CBI + \text{hata}$
Yunanistan	$LGDP = 2,884 + 1,544CBI + \text{hata}$
İsveç	$LGDP = 3,939 + 0,784CBI + \text{hata}$
Japonya	$LGDP = 3,747 + 4,176CBI - 0,051INF + \text{hata}$
Güney Kore	$LGDP = 1,269 + 7,326CBI - 0,041INF + \text{hata}$
Hollanda	$LGDP = 4,082 + 0,665CBI - 0,051INF + \text{hata}$
Portekiz	$LGDP = 3,319 + 1,069CBI - 0,022INF + \text{hata}$
İspanya	$LGDP = 3,985 + 0,465CBI - 0,028INF + \text{hata}$
Türkiye	$LGDP = 2,009 + 2,131CBI - 0,003INF + \text{hata}$

4.1. Durağanlık için Birim Kök Testi

Her bir ülkede belirlenen modelde incelenen değişkenlerin durağanlık derecelerini saptamak için literatürde oldukça fazla tercih edilen ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır. Bunun için 16 ülkeye ilişkin değişkenler grafiksel anlamda irdelenmiş ve serilerde sabit terim ve trendin mevcudiyeti fark edilmiştir. Buna göre incelenen değişkenlerde “Trend + İntercept” durumuna nazaran hesaplanan ADF ve PP birim kök test istatistiği olasılık değerleri Tablo 4’te yer almaktadır.

Tablo 4: Ülkelere Ait Değişkenlerin Hesaplanan ADF ve PP Birim Kök Test Bulguları

Ülkeler	Değişkenler	ADF		PP		Durağanlık Derecesi
		Düzyey	1. Fark	Düzyey	1. Fark	
Avustralya	LGDP	0,5133	0,0006*	0,3996	0,0008*	I(1)
	CBI	0,5376	0,0000*	0,5166	0,0000*	I(1)
	INF	0,2079	0,0000*	0,2079	0,0000*	I(1)
Finlandiya	LGDP	0,2256	0,0025*	0,2389	0,0033*	I(1)
	CBI	0,5376	0,0000*	0,5166	0,0000*	I(1)
	INF	0,0633	0,0000*	0,0513	0,0000*	I(1)
Fransa	LGDP	0,4859	0,0004*	0,4419	0,0004*	I(1)
	CBI	0,6526	0,0000*	0,6245	0,0000*	I(1)
	INF	0,5949	0,0013*	0,4731	0,0022*	I(1)

Tablo 4 devam

İrlanda	LGDP	0,6328	0.0008*	0,7763	0,0013*	I(1)
	CBI	0,5376	0.0000*	0,5166	0,0000*	I(1)
	INF	0,0312*		0.0357*		I(0)
İtalya	LGDP	0,7953	0.0006*	0,8391	0.0008*	I(1)
	CBI	0,5601	0.0000*	0,5425	0,0000*	I(1)
	INF	0,0268*		0,0156*		I(0)
İngiltere	LGDP	0,9659	0.0004*	0,9305	0,0054*	I(1)
	CBI	0,4502	0.0000*	0,4502	0.0000*	I(1)
	INF	0,0171*		0,0161*		I(0)
Meksika	LGDP	0,2844	0.0000*	0,2633	0.0000*	I(1)
	CBI	0,6674	0.0000*	0,6415	0.0000*	I(1)
Almanya	LGDP	0,4842	0.0005*	0,4154	0.0006*	I(1)
	CBI	0,7363	0.0000*	0,7154	0.0000*	I(1)
Yunanistan	LGDP	0,7363	0.0068*	0,7600	0.0068*	I(1)
	CBI	0,7864	0.0000*	0,8027	0.0000*	I(1)
İsveç	LGDP	0,1184	0.0007*	0,2105	0.0006*	I(1)
	CBI	0,7184	0.0000*	0,7189	0.0000*	I(1)
Japonya	LGDP	0,8133	0.0003*	0,8225	0.0003*	I(1)
	CBI	0,5475	0.0000*	0,5244	0.0000*	I(1)
	INF	0,0745	0.0000*	0,0763	0.0000*	I(1)
Güney Kore	LGDP	0,4874	0.0001*	0,4874	0.0002*	I(1)
	CBI	0,5376	0.0000*	0,5166	0.0000*	I(1)
	INF	0,2759	0.0000*	0,0908	0.0000*	I(1)
Hollanda	LGDP	0,2602	0.0010*	0,2383	0,0013*	I(1)
	CBI	0,5376	0.0000*	0,5166	0.0000*	I(1)
	INF	0,2652	0.0000*	0,3558	0.0000*	I(1)
Portekiz	LGDP	0,7584	0.0018*	0,8447	0,0021*	I(1)
	CBI	0,4737	0,0211*	0,4092	0.0000*	I(1)
	INF	0,1638	0,0350*	0,0531	0.0000*	I(1)
İspanya	LGDP	0,4252	0.0055*	0,5114	0.0084*	I(1)
	CBI	0,6332	0.0000*	0,6056	0.0000*	I(1)
	INF	0,1181	0.0000*	0,0755	0.0000*	I(1)
Türkiye	LGDP	0,2794	0.0000*	0,1688	0.0000*	I(1)
	CBI	0,5601	0.0000*	0,5480	0.0000*	I(1)
	INF	0,2163	0.0000*	0,2677	0.0000*	I(1)

Not: *: %5 anlamlılık düzeyinde H_0 (boş) hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Ülkelere ait incelenen değişkenlerin hesaplanan ADF ve PP birim kök test olasılık değerleri 0,05 eşliğinin altında olduğu durumda “seri birim kök içerir yani durağan değildir” şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilerek ilgili serinin düzeyde (I(0)) durağan olduğu kabul edilir. Eğer bir seri düzeyde durağan değilse önce birinci farkında durağan olup olmadığı ve hâlen durağan olmadığı tespit edilirse ikinci derece farkında durağan hale gelip gelmediğine bakılmalıdır. Bahsedilen bu yöntemle veri setinde yer alan bütün ülkelere ayrı ayrı olmak üzere uygulanarak ülkelere ilişkin değişkenlerin durağanlık dereceleri tespit edilmiş ve aynı derece durağanlığa sahip olup olmadıklarına bakılmıştır.

Tablo 4’te yer alan bulgular irdelendiğinde uzun dönemli ilişki için durağanlık dereceleri farklı olan 3 ülke (İrlanda, İtalya, İngiltere) Johansen eşbütünlüşme testinin koşullarına sahip olmadığından analizin bu aşamasından çıkartılmış, ancak kısa dönemli ilişkiye sahip olup olmadıklarının tespiti amacıyla bu ülkeler Toda-Yamamoto nedensellik testine tabii tutulmuştur.

4.2. Eşbütünlüşme Testi

Aynı dereceden durağan 13 ülke için Johansen eşbütünlüşme testi (I_{\max} ve I_{trace}) ile uzun dönemli ilişki olup olmadığı belirlenmiştir. Çalışmada yıllık bazda veriler kullanıldığından incelenen değişkenlere ilişkin maksimum gecikme uzunlukları namına 2 veya 4 değeri girilerek Akaike bilgi kriterine (AIC) göre en uygun gecikme uzunluğu belirlenerek Johansen eşbütünlüşme testi için en uygun model tipi seçilmiştir. Ayrıca modelde otokorelasyon olup olmadığı da incelenmiştir. Tablo 5’te değişkenler arasında hesaplanan Johansen eşbütünlüşme test istatistik olasılık değerleri yer almaktadır.

Tablo 5: Johansen Eşbütünlüşme Test Bulguları

Ülkeler	Maksimum Gecikme	Optimal Gecikme	Johansen Model Tipi	I_{\max}	I_{trace}
Avustralya	2	1	Linear (Intercept + No Trend)	0,3286	0,1589
Fransa	2	1	Linear (Intercept + No Trend)	0,2254	0,1223
Almanya	2	1	Linear (Intercept + Trend)	0,2822	0,3236
Yunanistan	2	2	None (Intercept + No Trend)	0,7511	0,5195
Japonya	2	1	Quadratic (Intercept + Trend)	0,4013	0,4759
Güney Kore	2	1	Quadratic (Intercept + Trend)	0,3565	0,5090
Meksika	4	3	Linear (Intercept + Trend)	0,3620	0,5712
Hollanda	2	1	Linear (Intercept + Trend)	0,9342	0,9114
Portekiz	4	3	Linear (Intercept + No Trend)	0,2073	0,0582
İspanya	2	1	Linear (Intercept + No Trend)	0,3872	0,2725
İsveç	2	1	Linear (Intercept + Trend)	0,5235	0,6717
Finlandiya	2	1	Linear (Intercept + No Trend)	0,0204*	0,0201*
Türkiye	2	1	Linear (Intercept + No Trend)	0,0074*	0,0096*

Not: *: %5 anlamlılık düzeyinde H_0 (boş) hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 5 incelendiğinde sadece Finlandiya ve Türkiye ülkeleri için hesaplanan I_{max} ve I_{trace} test olasılık değerleri 0,05 değerinin altında olduğundan “değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisi yoktur” şeklindeki H_0 hipotezi reddedilirken incelenen değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin mevcudiyeti saptanmıştır. Fakat geri kalan 11 ülkede uzun dönemli ilişkiye dair bir bulgu saptanamamıştır.

4.3. Granger Nedensellik Analizi

Aynı dereceden durağan ülkelerde değişkenlerin arasında kısa dönemli ilişkinin mevcudiyetinin tespitini saptamak amacıyla farklı Granger nedensellik analizleri uygulanmıştır. Değişkenler arasında Johansen eşbütünlüşme testi sonucunda uzun dönemli ilişki saptanan Finlandiya ve Türkiye ülkelerine Vektör Hata Düzeltme (VECM), saptanmayan ülkelere ise Kısıtlanmamış VAR (UVAR) modeli tercih edilmiştir. Öte yandan birim kök testleri sonucunda aynı dereceden durağan olmadığı tespit edilen İrlanda, İtalya ve İngiltere ülkeleri ise Toda-Yamamoto nedensellik analizine tabii tutulmuştur.

Nedensellik testleriyle “değişkenler arasında kısa dönemli ilişkisi yoktur” biçimindeki H_0 hipotezi yüzde 5 anlamlılık düzeyinde sınanmaktadır. Hesaplanan test istatistik değerlerinin, kritik değer olan 0,05 olasılık değeri eşliğinin altında olduğu tespit edildiğinden H_0 hipotezi reddedilerek irdelenen ülkeye ilişkin değişkenler arasında kısa dönemli ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Nedensellik analizlerinin bulguları sırasıyla Tablo 5-7’de verilmektedir.

Tablo 6: VECM Granger Nedensellik Test Test Bulguları

Ülkeler	CBI	INF	ALL	LGDP	INF	ALL	LGDP	CBI	ALL
	→ LGDP	→ LGDP	→ LGDP	→ CBI	→ CBI	→ CBI	→ INF	→ INF	→ INF
Finlandiya	0,3998	0,1686	0,3074	0,3047	0,2074	0,3246	0,2514	0,1567	0,1886
Türkiye	0,2567	0,3743	0,3927	0,8693	0,5851	0,8471	0,8619	0,2522	0,4826

Not: *: %5 anlamlılık düzeyinde H_0 (boş) hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Aynı derecede durağanlaşan ve aralarında uzun dönemli ilişki tespit edilen ülkelere ait incelenen değişkenler arasında kısa dönemli ilişki bulunup bulunmadığının tespiti amacıyla VECM model kurulmuştur. Tablo 6 incelendiğinde Finlandiya ve Türkiye ülkelerinde değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi saptanamamıştır.

Aynı derecede durağanlaşan ve aralarında uzun dönemli ilişki tespit edilemeyen ülkelere ait incelenen değişkenler arasında kısa dönemli ilişki bulunup bulunmadığının tespiti amacıyla her bir değişkenin durağanlık derecesi kadar farkı alınarak elde edilen yeni serilere veriler yıllık olduğundan maksimum gecikme uzunluğu olarak 2 veya 4 değeri girilerek AIC bilgi kriterlerine göre en uygun gecikme uzunluğu belirlenmiş ve akabinde kurulmuş VAR modelinde otokorelasyon bulunup bulunmadığı da irdelenmiştir.

Tablo 7: UVAR Granger Nedensellik Test Bulguları

Ülkeler	Maksimum Gecikme	Optimal Gecikme	CBI	INF	ALL	LGDP	INF	ALL	LGDP	CBI	ALL
			→ LGDP	→ LGDP	→ LGDP	→ CBI	→ CBI	→ CBI	→ INF	→ INF	→ INF
Avustralya	2	1	0,558	0,448	0,661	0,128	0,814	0,290	0,497	0,876	0,778
Fransa	2	2	0,419	0,160	0,249	0,767	0,939	0,959	0,084	0,349	0,177
Japonya	4	3	0,044*	0,551	0,698	0,334	0,819	0,646	0,576	0,685	0,170
Güney Kore	2	1	0,002*	0,361	0,601	0,007*	0,821	0,187	0,336	0,646	0,280
Hollanda	2	1	0,754	0,787	0,915	0,245	0,313	0,268	0,675	0,629	0,812
Portekiz	2	1	0,347	0,214	0,354	0,862	0,014*	0,348	0,016*	0,827	0,258
İspanya	2	1	0,492	0,340	0,525	0,125	0,251	0,115	0,161	0,584	0,309
Almanya	2	1	0,426	-	-	0,182	-	-	-	-	-
Yunanistan	2	1	0,306	-	-	0,151	-	-	-	-	-
Meksika	2	2	0,007*	-	-	0,987	-	-	-	-	-
İsveç	2	1	0,638	-	-	0,534	-	-	-	-	-

Not: *: %5 anlamlılık düzeyinde H_0 (boş) hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 7 irdelendiğinde olasılık değerleri 0,05 eşliğinin altında olduğundan; Japonya ülkesinde CBI'den GDP'ye tek yönlü, Güney Kore ülkesinde CBI ile GDP arasında çift yönlü, Portekiz ülkesinde INF'den CBI'ye tek yönlü ve GDP'den INF'ye tek yönlü, Meksika ülkesinde CBI'den GDP'ye tek yönlü nedensellik (kısa dönemli) ilişki bulunmuştur. Ancak diğer ülkelerde incelenen değişkenler arasında herhangi bir ilişkiye saptanmamıştır.

Son olarak incelenen değişkenlerin durağanlık dereceleri farklı olan ülkeler için maksimum durağanlık derecesi (d_{max}) ile en uygun gecikme uzunluğu (k) değerleri saptandıktan sonra $k+d_{max}$ dereceden değişkenlerin gecikmesi VAR modele eklenmiştir. Buna göre Tablo 8 incelendiğinde olasılık değerleri 0,05 eşliğinin altında olduğundan İtalya ve İngiltere ülkelerinde INF'den GDP'ye tek yönlü nedensellik (kısa dönemli) ilişki tespit edilmiştir. Ancak İrlanda'da incelenen değişkenlere ait bir ilişki bulunmamıştır.

Tablo 8: Toda-Yamamoto Nedensellik Test Bulguları

Ülkeler	dmax	k	CBI	INF	ALL	LGDP	INF	ALL	LGDP	CBI	ALL
			→ LGDP	→ LGDP	→ LGDP	→ CBI	→ CBI	→ CBI	→ INF	→ INF	→ INF
İrlanda	1	1	0,591	0,136	0,321	0,707	0,410	0,675	0,830	0,696	0,910
İtalya	1	1	0,315	0,014*	0,158	0,342	0,503	0,505	0,619	0,547	0,749
İngiltere	1	1	0,814	0,023*	0,071	0,358	0,193	0,377	0,467	0,981	0,767

Not: *: %5 anlamlılık düzeyinde H_0 (boş) hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

5. Sonuç

Merkez bankası ekonominin büyümesinde ne kadar önemli ve etkilidir? Bu soru, modern ekonominin önemli tartışmalarından birine ve bu çalışmanın ortaya çıkmasına neden olan motivasyona kaynaklık etmektedir. Etkili bir ekonomik aktör olan merkez bankasına daha yüksek derecede bağımsızlık verilmesi gerektiği fikri ve merkez bankası bağımsızlığı teorisinin ortaya çıkışı, dünya ekonomisinde yüksek enflasyon döneminin yaşandığı 1970'li yıllara kadar uzanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının geleneksel gerekçesi, para politikasının merkez bankası hedefleriyle uyumlu olmasını ve siyasi baskılardan etkilenmemesini sağladığı için enflasyon ile uzun vadede ekonomik büyüme arasındaki değiş tokuşa dayanmaktadır. Enflasyonun çeşitli etkileri merkez bankası bağımsızlığıyla ilgili tartışmaları artırırken aynı zamanda merkez bankası yönetişiminin enflasyonu nasıl etkileyebileceğinin araştırılmasına da neden olmuştur. Merkez bankası bağımsızlığı çalışmaları yeni değildir, çok sayıda çalışma yapılmıştır ve artan sayıda çalışmayla da güçlenmektedir. Merkez bankası bağımsızlığını konu edinen çalışmaların çoğunluğu enflasyonla olan bağlantısı üzerine kurulurken görece daha azı ekonomik büyümeyle olan bağlantıya odaklanmıştır. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyümeye ilişkin ampirik kanıtların çoğu, merkez bankası bağımsızlığının enflasyonla olan bağlantısının anlaşılmasıyla elde edilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı konusu, ekonominin giderek daha karmaşık hale geldiği ve merkez bankasının sorumluluğunun değişip genişlediği günümüzde önemini korumaktadır. Bununla birlikte, merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili olarak daha fazla bölgesel veya ülke odağı için daha derinlemesine araştırma yapılması da önemlidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları faaliyetlerinde bağımsızlıktan yoksun olabilir, bu da para politikası hedeflerinin belirsizleşmesine yol açabilir. Bu da yatırımları ve büyümeyi olumsuz etkiler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde düşük merkez bankası bağımsızlığının düşük yatırım ve büyümeyle birleştiği, merkez bankası bağımsızlığının uzun dönemde enflasyonun düşük olması dışallığından dolayı büyümeyi artırabildiği sonucuna varılmıştır. Nihayetinde para politikasının ekonomik büyümeyi teşvik etme ve enflasyonu kontrol etmedeki başarısı, ekonominin arz tarafındaki kısıtlamalara ve kamu harcamalarının özel harcamaları dışlama riskine bağlıdır.

Bağımsız bir merkez bankası daha düşük bir enflasyon seviyesini ve değişkenliğini garanti eder. Bu, daha doğru tahminler yapılabilmesinin bir sonucudur ve bu da politika hatalarını azaltır. Çünkü merkez bankası para politikası kendisine devredildiği için tahmin şoklarıyla başa çıkabilir. Bağımsız bir merkez bankası, siyasi baskı ve etkilerden izole edilmiş bağımsız liderliği ve otoritesi sayesinde fiyat istikrarını etkin bir şekilde takip edebilir. Bu bağımsızlık, merkez bankasının belirlenen yetki ve hedefleriyle uyumlu fiyatları etkin bir şekilde sürdürmesini sağlar. Dolayısıyla bağımsız bir merkez bankası daha düşük bir çıktı değişkenliği de üretebilir. Çünkü merkez bankasının öngörülebilir ve bağımsız hale gelmesi ekonomik istikrarı ve büyümeyi teşvik etmektedir. Merkez bankasının hükümet baskısından bağımsız hareket etmesine izin verilmesi, ekonomik birimlere merkez bankasının hedeflerine ulaşma konusunda güvenilir olduğuna dair bir sinyal gönderilmesi, hedefleriyle tutarlı bir politika uygulanması ve politik müdahaleler olmaksızın politika etkinliğinin artırılması, sonuçta daha iyi ekonomik performansları beraberinde getirecektir.

Bu bağlamda çalışma, verilerin ulaşılabilirliğine göre seçilmiş 16 OECD'ye üye ülkede enflasyon oranı ile merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araş-

tırmayı amaçlamıştır. Çalışmada merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeyi harekete geçirdiği şeklinde kurulan hipotez doğrultusunda, gerek doğrudan merkez bankası bağımsızlığı endeksinin ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olup olmadığının gerekse de dolaylı olarak merkez bankası bağımsızlığının göstergesi olarak sayılabilecek enflasyon oranının ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olup olmadığı ampirik olarak test edilmiştir. Çalışmanın bir kısıtlılığı olarak, merkez bankası bağımsızlığı endeksinin güncel veri setinin 2017 yılına kadar mevcut olması gösterilebilir. Dolayısıyla çalışmanın veri seti 1972-2017 dönemini kapsayacak şekilde yıllık veriler üzerinden OECD'ye üye ülkeler için hazırlanmış ve zaman serisi analiz metoduyla da uygulaması gerçekleştirilmiştir.

İlk olarak ampirik analizde 16 OECD ülkesine ilişkin değişkenler arasında optimal model tespit edilmiştir. Çalışmanın hipotezinden hareketle bağımlı değişken olarak seçilmiş ekonomik büyüme ve onun göstergesi olan kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla serisinde yer alan verilerin, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon oranı bağımsız değişkenlerinin serilerinde yer alan verilere göre büyük-aykırı gözlemlere sahip olması sebebiyle optimal model olarak logaritmik-doğrusal model kurulmuştur. Ampirik analiz boyunca ekonomik büyüme bağımlı değişkenin gerçek değerleri yerine logaritmik değerleri kullanılmıştır. Her ülke için modeller kurulduktan sonra; Meksika, Almanya, Yunanistan ve İsveç ülkelerine ait modellerde enflasyon oranı bağımsız değişkeni anlamsız çıkmıştır. Model kurulduktan sonra her bir ülkeye ait modeldeki değişkenler için ADF ve PP birim kök testleri ile durağanlık dereceleri belirlenmiştir. 16 ülkeye ilişkin değişkenlerin grafikleri kontrol edilmiş ve serilerde sabit terim ve trendin mevcut olduğu saptanmış olup analizler bu durum dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda %5 anlamlılık düzeyinde hem ADF hem de PP testi, İngiltere, İrlanda ve İtalya ülkelerinde enflasyon oranı değişkeninin durağanlık derecesinin farklı olduğu ve geri kalan ülkelerde bütün değişkenlerin durağanlık derecelerinin aynı olduğu I(1) tespit edilmiştir.

Akabinde eşbütünleşme analizine geçilmiştir. Aynı dereceden durağanlığa sahip 13 ülke için Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Testin sonucunda sadece Türkiye ve Finlandiya ülkelerinde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanmıştır. Diğer bir ifadeyle, Türkiye ve Finlandiya'da merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyümenin uzun dönemde birlikte hareket ettiği görülmektedir. Uzun dönem etkileşimin tespitinin ardından nedensellik analizine geçilmiştir. Nedensellik analizi çalışmada üç ayrı tipte gerçekleştirilmiştir. Bunlardan ilki, değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği saptanan Finlandiya ve Türkiye ülkeleri için VECM Granger nedensellik testi olup, ilgili ülkelerde değişkenler arasında bir ilişki tespit edilmemiştir. İkinci olarak, Johansen eşbütünleşme testi sonucunda uzun dönem ilişki saptanmayan 11 ülke için UVAR Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bulgulara göre, Japonya ve Meksika ülkelerinde merkez bankası bağımsızlığından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü kısa dönem nedensellik ilişkisi, Portekiz'de ekonomik büyümeden enflasyon oranına doğru ve enflasyon oranından merkez bankası bağımsızlığına doğru tek yönlü kısa dönem nedensellik ilişkisi ve Güney Kore'de merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü kısa dönem nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Son olaraksa, birim kök test aşamasında farklı durağanlık derecelerine sahip olduğu saptanan İngiltere, İrlanda ve İtalya ülkeleri için Toda-Yamamoto nedensellik testi uygulanmış olup İngiltere ile İtalya ülkelerinde enflasyon oranından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü kısa dönem nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgular bağlamında analize konu olan 16 OECD'ye üye ülke arasından, çalışmada ortaya koyulan merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyümeyi harekete geçirdiği hipotezi Türkiye, Finlandiya, Japonya, Meksika ve Güney Kore ülkelerinde doğrudan olarak, İngiltere ve İtalya'da ise dolaylı olarak geçerli olmaktadır. Portekiz ülkesinde elde edilen bulgularda ise çalışmada ortaya koyulan hipotezin tam tersi durum geçerlidir. Literatür ve çalışmanın bulguları, merkez bankası bağımsızlığının ve para politikasının etkisinin ülkeye ve kullanılan spesifik para politikası önlemlerine bağlı olarak değişebileceğini göstermektedir. Sonuçta, merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik büyümenin birbiriyle paralel şekilde seyrettiği görülmektedir. Bunun anlamı, merkez bankası bağımsızlığında yaşanacak bir iyileşmenin gerek kısa dönem gerekse de uzun dönemde ülkelerin ekonomik büyüme süreci üzerinde olumlu yönde bir etkisinin olacağıdır. Elde edilen bulgular Akıncı vd. (2015) ve Yalçınkaya (2017) çalışmalarının bulgularıyla örtüşmektedir. Öte yandan Garriga (2016)'nın bulgularıyla ters düşmekte olup bunun sebebi olarak da çalışmalarda kullanılan merkez bankası bağımsızlık endeksi ve analiz yöntemi farklılıkları gösterilebilir.

Merkez bankası bağımsızlığı konusu ekonominin daha karmaşık hale geldiği ve merkez bankasının sorumluluğunun değişip genişlediği bu günlerde önemini korumaktadır. Bu tür bir araştırma, ekonomik büyümenin desteklenmesinde merkez bankalarının güvenilirliğini ve etkinliğini artıracak stratejilerin tasarlanmasında politika yapıcılara merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair kanıtlar sunmaktadır. Politika yürütücülerin en önemli sorumluluğu, merkez bankası bağımsızlığını zaman içinde muhafaza etmek ve uygulanmasını sağlamaktır. Hükümetler refahı artırmak için bağımsız bir parasal organa güç ve yetki devrine ilişkin nihai nedenleri anlamak ve açıklamak durumundadır. Para politikasının yürütülmesi hükümetten büyük ölçüde etkilendiğinde merkez bankasının bağımsızlığını ve kredibilitesini tesis etmesi çok zordur. Bu sonuçlar, hızla değişen koşullara rağmen merkez bankası bağımsızlığına yönelik temel yaklaşımın önemli ölçüde değişmediğini göstermektedir. Sonuç olarak, bu çalışma ekonomik büyümenin desteklenmesinde merkez bankası bağımsızlığının önemini vurgularken, hükümet ve politika yapıcılar açısından da bu ilişkilere dair anlayışın derinleştirilerek politika kararlarının verilmesi sürecinde daha sağlam ve daha istikrarlı bir ekonomik büyüme performansı sağlanabilmesi için öneriler sunmaktadır. Gelecekte yapılacak çalışmalar için bir öneri olarak, merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılırken, örneklem olarak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak seçilmesi durumunda gerek literatürdeki boşluğu doldurma gerekse de Cukierman vd. (1993) çalışmasında olduğu gibi daha belirgin bulgular elde ederek literatüre katkı sunulabileceğini düşünmekteyiz.

Etik Beyanı

Bu makale araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun biçimde yürütülmüştür.

Katkı Oranı Beyanı

Makale yazarları çalışmaya eşit oranda katkıda bulunmuşlardır.

Çıkar Çatışması Beyanı

Makale yazarları arasında çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Agoba, M. A., Abor, J., Osei, A. K., & Sa-Aadu, J. (2017). Central bank independence and inflation in Africa: The role of financial systems and institutional quality. *Central Bank Review*, 17(4), 131-146.
- Akhand, H. (1998). Central bank independence and growth: A sensitivity analysis. *Canadian Journal of Economics*, 31(2), 303-317.
- Akıncı, M., Akıncı, G., & Yılmaz, O. (2015). The relationship between central bank independence, financial freedom, and economic growth: A panel ARDL bounds testing approach. *Central Bank Review*, 15(3), 1-14.
- Alesina, A., & Summer, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151-162.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation ina model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101-121.
- Baydur, M. C., & Süslü, B. (2007). Avrupa merkez bankası ile TCMB'nin bağımsızlıklarının karşılaştırılması ve ekonomiye etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14(1), 44-66.
- Beşkaya, A., & Güdenoğlu, E. (2014). Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişki: Türkiye ekonomisinin zaman serileriyle analizi. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 1(2), 43-69.
- Bogari, A. (2020). Central bank independence, economic growth and inflation: Theories and empirical validations. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 6(1), 11-21. DOI: 10.33094/8.2017.2020.61.11.21
- Borrero, A. M. (2001). On the long and short of central bank independence, policy coordination, and economic performance. *IMF Working Paper*, February, No.19.
- Casinhas, L. M. C. (2019). *Central bank independence and economic growth* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). ISCTE Business School Economics, Lisbon.
- Crowe, C., & Meade, E. E. (2007). The evolution of central bank governance around the World. *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 69-90.
- Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyaptı, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398.
- Cukierman, A., Kalaitzidakis, P., Summers, L. H. & Webb, S. B. (1993). Central bank independence, growth, investment, and real rates. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 95-140.
- De Gregorio, J. (1996). *Inflation, growth and central banks: Theory and evidence*. Policy, research working paper, Vol. 1575. Washington DC, USA: World Bank Publications
- De Haan, J., & Sturm, J. (1992). The case for central bank independence. *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, 45(182), 305-327.
- De Haan, J., & Sturm, J. (1997). Political and economic determinants of OECD budget deficits and government expenditures: A reinvestigation. *European Journal of Political Economy*, 13(4), 739-750.
- De Haan, J., Amtenbrink, F., & Eijffinger, S. (1999). Accountability of central banks: Aspects and quantification. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 52(209), 169-193.
- De Long, J. B., & Summers, L. (1992). Equipment investment and economic growth: How strong is the nexus?. *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution*, 23(2), 157-212.

- Demirbaş, E., & Kaya, V. M. (2012). Ekonomik büyüme ve merkez bankası bağımsızlığı arasında nedensellik ilişkisi: Ekonometrik bir uygulama: Türkiye örneği. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 7(2), 149-168.
- Demirgil, H. (2011). Merkez bankası bağımsızlığı ve makroekonomik performans: TCMB örneği. *Sosyoekonomi*, 16(16), 113-136.
- Doğru, B. (2012). Merkez bankası bağımsızlığının dezenflasyonist etkisi: Türkiye üzerine bir uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 4(1), 11-21.
- Doğru, B. (2013). Merkez bankası bağımsızlığının çıktı açığına etkisi: Türkiye örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 35, 25-39.
- Eijffinger, S., Rooij, M., & Schaling, E. (1996). Central bank independence: A panel data approach. *Public Choice*, 89(1-2), 163-182.
- Eijffinger, S., Schaling, E., & Hoerberichts, M. (1998). Central bank independence: A sensitivity analysis. *European Journal of Political Economy*, 14(1), 73-88.
- Ferguson, R. (2006). Monetary credibility, inflation and economic growth. *Cato Journal*, 26(2), 223-230.
- Harunoğulları, E. (2019). Merkez bankası bağımsızlığı ile çıktı açığı arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 143-148.
- Hibbs, D. A. (1977). Political parties and macroeconomic policy. *American Political Science Review*, 71(4), 1467-1487.
- Garriga, A. C. (2016). Central bank independence in the world: A new data set. *International Interactions*, 42(5), 849-868.
- Gauti, E., & Eric, L. B. (2004). *A political agency theory of central bank independence*. Washington DC, USA: International Monetary Fund.
- Grilli V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, 6(13), 341-392.
- Güler, A., & Özyurt, H. (2011). Merkez bankası bağımsızlığı ve reel ekonomik performans: Panel ARDL analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 11-20.
- İsmihan, M., & Özkan, F. G. (2004). Does central bank independence lower inflation?. *Economics Letters*, 84(3), 305-309.
- Kadyrova, S. (2009). *Merkez bankası bağımsızlığı ve makroekonomik performans arasındaki ilişki* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kooi, J. W., De Haan, J. (2000). Does central bank independence really matter? New evidence for developing countries using a new indicator. *Journal of Banking and Finance*, 24(4), 643-664.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.
- Mendonça, H. (2006). Central bank independence and economic growth: An analysis of the link between them. *Análise Econômica*, 24(45), 5-21.
- Obben, J. (2006). Does central bank independence really offer a “free lunch” to countries?. *Department of Applied and International Economics*, Discussion Paper No:06.07, ss. 1-45.
- Posso, A., & Tawadros, G. (2013). Does greater central bank independence really lead to lower inflation? Evidence from panel data. *Economic Modelling*, 33, 244-247.
- Redawan, M. A. B. H. (2023). Central bank independence and economic growth: Evidence from ASEAN countries. *Journal of Business & Economic Analysis*, 06(01), 53-77. DOI: 10.1142/S2737566823500081.

- Romelli, D. (2021). The political economy of reforms in central bank design: Evidence from a new dataset. https://www.economic-policy.org/wp-content/uploads/2021/10/9104_Romelli.pdf sayfasından erişilmiştir. Erişim Tarihi: 2 Ocak 2024.
- Walsh, C. E. (2001). Is there a cost to having an independent central bank?. *İçinde* J. Rabin & L. G. Stevens (Eds.), *Handbook of Monetary Policy* (ss. 275-279). Routledge: Londra.
- Yalçınkaya, Ö. (2017). Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri: AB ülkeleri üzerine yeni nesil panel veri analizi (1995-2015). *Journal of Life Economics*, 4(3), 27-48.
- Yenipazarlı, A. (2014). Merkez bankasının bağımsızlığı, yönetim, enflasyon ve ekonomik büyüme. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(2), 1-15.
- Yurtkur, K. A., & Arpağ, M. (2020). Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişki: Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üzerine bir inceleme. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(4), 1-20.