

## **MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ DEZENFLASYONİST ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

**Bülent Doğru**

Gümüşhane Üniversitesi

Yrd. Doç. Dr.

buldogru@gmail.com

### **Özet**

*Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlığının dezenflasyonist etkilerini incelenmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun düşürülmesinde ve istikrara kavuşmasında merkez bankalarının politik ve ekonomik bağımsızlıklarının rolü tartışılmaktadır. Yani, bağımsızlık ve enflasyon arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Kurulan bir ekonometrik model çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bağımsızlığının fiyat istikrarına etkisi ve enflasyonun aşağı çekilmesindeki rolü 1990:Q1 ve 2011:Q4 arasındaki dönemde makroekonomik değişkenlerle analiz edilmektedir. Tahmin edilen modelin çıktılarına göre, Türkiye’de merkez bankası bağımsızlığının enflasyonun aşağı çekilmesinde kısa dönemde anlamlı bir etkisi yoktur. Ancak uzun dönemde bağımsızlık ve enflasyonun eş-bütünleşik oldukları sonucuna varılmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Merkez bankası yasal bağımsızlığı, enflasyon, fiyat istikrarı, eş-bütünleşme analizi

**Alan Tanımı:** Ekonomi (Parasal İktisat)

### **DISINFLATIONIST EFFECT OF CENTRAL BANK INDEPENDENCE: AN IMPLEMENTATION ON TURKEY**

#### **Abstract**

This paper examines disinflationist effect of the central bank independence. In this paper, the role of politic and economic independence of central banks to the low and stable inflation in developed and developing countries are discussed. In other words, long and a significant relationship between inflation and independence is investigated. The role independence of Central Bank of Republic of Turkey (CBRT) to price stability and lowering inflation is analyzed within the framework of econometric model established with the quarterly macroeconomic datas between 1990 and 2011. According to estimated model outputs, the central bank independence in Turkey has no impact on lowering inflation rate positively or

negatively. But our findings suggest that inflation rate and central bank independence are co-integrated in log-term.

**Keywords:** *Central bank independence, inflation, price stability, co-integration.*

**Jel Code:** C32, E31, E58

## 1. GİRİŞ

Özellikle 1970'lerden sonra fiyat istikrarını sağlayacak bir nominal çapa kalmadığı ve 1990'dan sonra serbest sermaye akımlarının globalleşmeyle birlikte giderek artması sonucunda merkez bankalarının bağımsızlığı gündeme gelmiş ve fiyatlarda istikrar sağlayacağı düşüncesi ile bir çok ülke merkez bankasını hem yasal hem de fiili olarak bağımsızlığa kavuşturmuştur. Ancak yapılan ekonometrik çalışmalara göre merkez bankası bağımsızlığı ancak gelişmiş ülkelerde dezenflasyonist sonuçlar ortaya koyabilmektedir. Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelere bağımsızlık ile enflasyon arasında negatif bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Merkez bankasının dezenflasyonist etkisini ölçmek için yapılan ampirik çalışmalarda, özellikle gelişmiş ülkeler için merkez bankası bağımsızlık derecesi ile gerçekleşen enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulunmuştur (Pollard, 1993; Jocombe ve Vazquez, 2005). Buna göre her ülke merkez bankası için geçerli olmasa da genel olarak, merkez bankası bağımsızlığı arttıkça ortalama enflasyon oranı düşecek ve fiyat istikrarı sağlanmış olacaktır. Ancak bu konuda kesin bir bilgi yoktur. Örneğin, Alesina (1988), Grill, Masciandaro ve Tabellini (1991), Loungani ve Sheets (1997)'ye göre merkez bankası bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranı arasında negatif bir ilişki vardır. Ancak Daunfelt ve de Luna (2008) ve Campillo ve Miron (1997)'ye göre de merkez bankası bağımsızlığının enflasyonun aşağı çekilmesine hiçbir etkisi yoktur (Huang, 2011:2) Para politikası üzerine yapılan bu ampirik çalışmaların çoğunda, genel olarak merkez bankasının bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasında pozitif yönlü bir korelasyon bulunmuştur. Ancak, bağımsız bir merkez bankası enflasyonla mücadelede başarı sağlamayı tek hedef seçtiği zaman reel çıktıda düşmeler ve istikrarsızlıklara da kapı aralamaktadır. Rogoff'un (1985) çalışmasında vurguladığı gibi, enflasyonu düşük düzeylerde tutmak isteyen bağımsız bir merkez bankası hükümetin belirlediği enflasyon oranından daha düşük bir ortalama enflasyon seçerken reel çıktıdaki dalgalanmaya göze almak zorundadır (Baydür, Süslü, 2007:2). Ülkelerin yönetim şekillerine, uyguladıkları iktisadi rejimin durumuna, demokrasi ya da diktatörlük olmasına bağlı olarak enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında farklı sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye örneği üzerinden yola çıkarak fiyat istikrarı temel hedefinin merkez bankası bağımsızlığı ile ne ölçüde başarıldığını ortaya çıkarmaktır. Burada kendimize sorduğumuz soru şudur: Acaba gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda bağımsızlık ile enflasyon arasında genelde anlamsız çıkan ilişki Türkiye için de geçerli midir? Bizim ilk gözlemlerimize göre gelişmekte olan Türkiye gibi ülkelerde enflasyon sorunsalı merkez bankasının bağımsızlığından ziyade yapısal nedenlere bağlıdır. Bağımsız bir merkez bankası ülkedeki hiperenflasyonu belki belli bir düzeye çekebilir ancak sürdürülebilir enflasyon düzeylerine sadece merkez bankası bağımsızlığı ile ulaşmak mümkün değildir. 1990-2011 arası çeyrek dönem verilerle yapılan ekonometrik testlere göre kısa dönemde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur ancak uzun dönemde merkez bankası bağımsızlığı dezenflasyonist bir etkide bulunmakta ve fiyatlar genel düzeyinin aşağı çekilmesinde önemli rol oynamaktadır.

## **2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI**

Merkez bankasının bağımsızlığı, bankanın fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda para politikasını ve politikayı uygulayacağı araçları seçmede tek başına karar almasını ifade eder (Walsh, 2005: 1). Bu bağımsızlık tanımı birçok hükümeti merkez bankalarına yasal yollarla bağımsızlık vermeye ve politika uygulamalarına karışmamaya sevk etmiştir. Deutsche Bundesbank gibi gelişmekte olan ülke merkez bankaları bu sayede uzun yıllar boyunca enflasyonu düşük ve istikrarlı bir düzeyde tutabilmiştir (Eijffinger vd., 1998). Fiyat istikrarı için merkez bankası bağımsızlığı aynı zamanda bir çapa rolü görmektedir. Düşük enflasyonlu gelişmiş ülkelerin genelde bağımsız birer merkez bankasına sahip olduğu görülmektedir. Çünkü merkez bankalarının yurtiçinde etkin bir politika yürütebilmeleri için bağımsız olmaları gerekmektedir (Cukierman, 1998; 2004:726). Uluslararası sermaye piyasalarının genişlemesi, sermaye akımları üzerindeki kontrollerin gevşetilmesi ve küresel ve bölgesel bazı faktörlerin etkisiyle 1990'larda merkez bankası bağımsızlığında hem yasal hem de fiili yönden kayda değer bir artış gözlenmiştir. Özellikle merkez bankasının popülist politikacıların günlük politikalarına alet olmaması için hükümetlerin güdümünden alınarak bağımsızlaştıkları söylenebilir (Cukierman, 1994).

Bu gerçeklerden hareketle, birçok ülke 1990'dan sonraki dönemde avans verme uygulamasına kanunlarla son vermiştir. Türkiye'de ise merkez bankasının bağımsızlığa kavuşturulması uzun bir süreç içerisinde ancak gerçekleştirilebilmiştir. 1980'li yıllarda Türkiye'deki hükümetler iç ve dış borçlanmaları karşılamak için sürekli olarak emisyon yoluna başvurmakta ve

sürdürülebilir fiyat düzeylerinden hızla uzaklaşarak enflasyonun üç haneleri zorlamasına sebep olmaktadır. Yeteri kadar gelir toplayamayan, ancak harcama yapmaktan geri durmayan kamu kurumları hazineye olan borçlarını zaman içinde ödeyemez duruma gelince bu borçlar çıkarılan kanunlarla siliniyor ve olduğu gibi merkez bankasına devrediliyordu. Bu borçlar da sonuç olarak ülkeye kriz olarak geri dönüyordu. Bu yüzden TCMB'ye yasal bağımsızlık kazandırmak için 1991 yılında kademeli olarak avans uygulamasına sınırlandırılma getirilmiştir. 2001 yılında ise Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklik sonucunda avans verme uygulaması tamamen yürürlükten kaldırılmıştır. Yasal değişiklikten sonra merkez bankası, amaç bağımsızlığı dışında, yasal, siyasi, ekonomik ve araç bağımsızlığı vasıflarına da kavuşmuştur.

## **2. CWN YÖNTEMİ İLE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖLÇÜLMESİ**

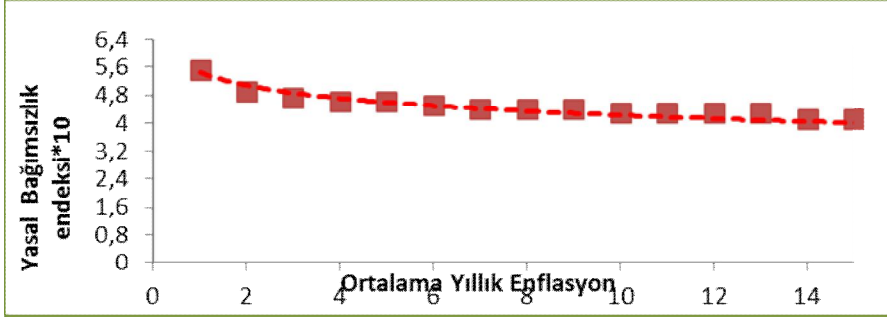
Bade ve Parkin (1982), 12 gelişmiş ülke için merkez bankası bağımsızlığını ölçen bir endeks oluşturmuşlardır. Daha çok siyasi yönden bağımsızlığı inceleyen bu çalışmayı Grilli ve diğerleri (1991)'nin ekonomik bağımsızlığı da kattığı endeksleme çalışması izlemiştir (Grilli ve Tabellini, 1991). 1992 yılında ise Cukierman, Webb ve Neyaptı (CWN) (1992:353-398), 21 gelişmiş ve 51 de gelişmekte olan ülke için yasal bağımsızlıkla beraber para politikasının uygulanma yöntemini de içine alan daha geniş ve sofistike bir yöntemle CBI endeksi elde etme yoluna gitmişlerdir. Oluşturdukları bu ölçüm tekniğini 1980-1989 dönemini kapsayan süreçte 72 farklı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeye uygulamışlardır. CWN, CBI endeksini dört farklı alt bölüme göre oluşturmuşlardır (Eroğlu, Abdullayev, 2005:82): 1-merkez bankası başkanının statüsü ve yetkileri, 2-Para politikasının oluşturulması, 3-Merkez bankasının amaçları, 4- Kamu sektörüne borç verme durumu. Birinci bölüm merkez bankası başkanının statüsü, görevde kalış süresi, kim tarafından atandığı, görevden kim tarafından ve nasıl alındığı ve başkanın hükümette görev alıp alamayacağı ile ilgili sorulardan oluşmakta ve endeks içindeki ağırlığı 0.20'dir. İkinci bölüm para politikasının oluşturulması ile ilgilidir. Para politikasının kim tarafından belirlendiği, merkez bankası ile hükümet arasında oluşabilecek bir anlaşmazlık durumuna son sözü kimin söylediği, bütçenin hazırlanmasında merkez bankasının rolünün olup olmadığı ile ilgili olup toplam endeks içindeki payı 0.15'dir. Üçüncü bölüm merkez bankasının amaçlarına dairdir. Bu bölümün toplam bağımsızlık endeksindeki payı 0.15'tir. Merkez bankasının hükümete avans verip vermediği, verilen borcun vadesinin ve faiz oranlarının nasıl ve hangi ölçülere göre belirlendiği gibi sorulardan oluşan dördüncü bölümün endekste ağırlığı ise 0.50'dir (Cukierman, Web ve Neyaptı, 1992: 353-398; Eroğlu, Abdullayev,

2005:83-84). Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon ve hesaplanan CWN endeks değerleri arasındaki ilişki Grafik 1’de sunulmuştur. Grafığe göre az gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı arttıkça ortalama enflasyonda herhangi bir değişme meydana gelmemektedir.

### 3. AMPİRİK LİTERATÜR

Merkez bankasının kurumsal özelliklerinin gerçekleşen enflasyon üzerinde önemli etkileri olduğunu ilk gösteren yazarlar ise Kydland ve Prescott (1977) ve Barro ve Gordon (1983)’dur. Bu çalışmaların çıktılarına göre, başkanları uzun süreliğine atanan merkez bankaları politik baskılardan daha iyi izole oldukları için enflasyonist sapmalar göstermemektedirler. Daha genel olarak, düşük enflasyon, merkez bankası bağımsızlığının bir ölçütü olarak nitelendirilen politik baskılardan sıyrılma derecesi ile ilişkili olmalıdır.

**Grafik 1. Gelişmekte olan ülkelere enflasyon ve merkez bankası bağımsızlık ilişkisi**



**Kaynak:** Cukierman, A. vd. (1992). s.362 verilerden yazarın kendi çizimidir.

Romer ve Romer (1997) 1973-1994 dönemi için 49 farklı ülke için ortalama enflasyon ve CBI atasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan çalışmalarında elde ettikleri sonuçlar ülke gruplarına göre farklılık arz etmektedir. Tüm gözlemler için CBI ve ortalama enflasyon arasında pozitif ve anlamsız bir ilişki gözlenirken, az gelişmiş ülkelerde bu ilişki anlamlı ve pozitif çıkmıştır. Sadece yüksek gelir grubu ülkelerinde ortalama enflasyon ve CBI negatif ilişkili çıkmıştır.

Sturm ve Haan (2001), merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi gelişmekte olan ülkeler için 1980-1989 ve 1990-1998 olmak üzere iki farklı dönem için analiz etmişlerdir. Çalışmanın ampirik bulgularına göre, yüksek enflasyonlu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının-ki bu başkanın görevde kalma süresidir- enflasyonun aşağı çekilmesine anlamlı bir etkisi vardır. Borrero (2001) da bu çalışmaları destekler sonuçlara ulaşmıştır. Borrero’ya göre yüksek merkez bankası bağımsızlığı kısa dönemde mali disiplini artırarak enflasyonun aşağı çekilmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca CBI kısa dönemde reel

büyümenin artmasına da yol açmaktadır. Ancak uzun dönemde merkez bankası bağımsızlığı ile mali disiplin arasında benzer bir ilişki bulunamamıştır. Uzun dönemde CBI sadece enflasyonun düşmesine yardımcı olmaktadır, reel büyüme üzerinde benzer bir etki söz konusu değildir (Arslan, 2003:16-18).

#### **4. METODOLOJİ ve VERİLER**

Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992), Berument ve Neyaptı (2000), Cukierman (2004) ve Huang (2011)'in merkez bankası bağımsızlığı ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında kullandıkları merkez bankası bağımsızlığı ölçüm tekniği bu çalışmanın da bağımsızlık endeksi değişkeni için referans alınmaktadır. Romer ve Romer (1997)'nin ortalama enflasyon ve CBI arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında kullandıkları metodoloji bu çalışmanın da yöntemi olmaktadır. Buna göre, bir ülkedeki ortalama enflasyonun belirleyicileri olarak, merkez bankası bağımsızlığı, politik istikrar, ticari açıklık, hasıla, kişi başı gelir, uygulanan döviz kuru düzeni, toplam kamu borcunun hasılaya oranı olarak alınmıştır. Romer ve Romer'in çıktı sonuçlarına göre merkez bankası bağımsızlığı arttıkça gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyonda pozitif yönde bir artış meydana gelmektedir. Sadece gelişmiş ülkeler için bağımsızlık enflasyonu aşağı çeken bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Model tahmininde kullanılan veriler 1990:Q1-2011:Q4 arası dönemi kapsamaktadır. Model tahmininde kullanılan zaman serileri, tanımları ve nereden elde edildikleri toplu halde Tablo 2'de gösterilmiştir.

#### **5. AMPİRİK BULGULAR**

Ampirik çalışmaya zaman serilerin durağanlığını araştırarak başlıyoruz. Durağanlık sınaması için Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi tercih edilmiştir. Test için maksimum gecikme uzunluğu 12 olarak alınmış ve gecikme uzunluğunun seçiminde Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılmıştır.

**Tablo 2. Ampirik Analizde Kullanılan Zaman serileri**

| Zaman serisi                     | Testteki adı   | Tanımı                                                                                                                                          | Kaynak                                                             |
|----------------------------------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Ortalama enflasyon               | AVRINF         | Tüketici Fiyat Endeksi yüzde değişimleridir.                                                                                                    | T CMB                                                              |
| Merkez bankası bağ.              | CBI            | CWN tekniğine göre hesaplanan endeks değeridir.                                                                                                 | CWN (1992; Berument ve Neyapti (2000); Eroğlu ve Abdullayev (2005) |
| Toplam kamu borcu                | DEPT           | Toplam kamu borcunun hasılaya oranıdır.                                                                                                         | World Databank                                                     |
| Kur rejimi                       | KURREJIMI      | 2001:Q1'e kadar sabit kur rejimi, 2001:Q2'den sonar dalgalı kur rejimi uygulanmıştır. Sabit kur değerlerine "0" dalgalı kura da "1" atanmıştır. | Yazar hesaplamıştır                                                |
| Log gelir <sup>a</sup>           | LOGINCOME      | Cari GSYİH'nin logaritmasıdır                                                                                                                   | World Databank                                                     |
| Log kişi başı gelir <sup>b</sup> | LOGPERCAPITA   | Cari kişi başı gelirin logaritmasıdır                                                                                                           | World Databank                                                     |
| Ticari açıklık                   | OPEN           | Dış ticaret hacminin GSYİH'ya oranıdır                                                                                                          | T CMB                                                              |
| Politik istikrarsızlık           | PR             | Politik istikrarsızlık skalası Freedom House'a göre 1-7 arasında değişen değerler almaktadır.                                                   | Freedom House                                                      |
| Para politikası stratejisi       | D2002          | 2002 yılından sonar örtük ve 2006 yılından sonar açık uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin etkisini göstermektedir.                        | Yazar hesaplamıştır                                                |
| Kriz kukla değişkenleri          | D1994 ve D2001 | 1994 ve 2001 krizlerinin şok etkilerini yakalamak için modele eklenmiştir. Kriz yılları 1 diğer yıllar 0 ile gösterilmiştir                     | Yazar hesaplamıştır                                                |

Birim kök denkleminde serilerin “trendli+sabitli” ,“sabitli” veya “hiçbiri” şeklinde teste tabi tutulup tutulmayacaklarına t-test sonuçlarına göre karar verilmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde trendli veya sabitli terim anlamlı çıkmışsa denkleme alınmış ve ADF testi sonuçları buna göre raporlanarak Tablo 3'te sunulmuştur. Tabloya göre bu altı değişkenin hiçbiri seviye değerinde durağan değildir, yani birim kök içermektedir. Birinci farkları alınan bu serilerin ADF birim kök testi sonuçlarına göre durağanlaştıkları görülmektedir.

**Tablo 3. Birim Kök Testi Sonuçları**

| Değişkenler  | Seviye        | Birinci fark | Bütünleşme düzeyi |
|--------------|---------------|--------------|-------------------|
|              | ADF*          | ADF          |                   |
| AVRINF       | -1,67 (0.731) | -3,22(0.059) | I(1)              |
| CBI          | -2.22(0.454)  | -4.82(0.005) | I(1)              |
| DEPT         | -1,42(0.135)  | -5,84(0,000) | I(1)              |
| OPEN         | -1,03(0.267)  | -5,79(0.000) | I(1)              |
| LOGINCOME    | 2,23(0.998)   | -4,62(0.000) | I(1)              |
| LOGPERCAPITA | 1,83(0.984)   | -4,88(0.000) | I(1)              |

Değişkenleri durağan hale getirmeden değişkenler arasında uzun dönemde bir eş-bütünleşme ilişkisi olup olmadığı incelenecektir. Bu amaçla yapılan Johansen-Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre (tablo 4) ençok 4 eş-bütünleşik

vektör mevcuttur. O halde katsayıları tahmin edilecek eş-bütünleşme modeli aşağıdaki gibi olacaktır:

$$AVRINF + \delta_1 LOGINCOME + \delta_2 LOGPERCAPITA + \delta_3 PR + \delta_4 CBI + \delta_5 DEPT + \delta_6 OPEN - \Delta_a = 0 \quad (1)$$

**Tablo 4. Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

| Vektör sayısı | Trace, İstatistiği | % 5 kritik değer | Prob.   |
|---------------|--------------------|------------------|---------|
| r=0           | 243.4925           | 83.93712         | 0.0000* |
| r≤1           | 125.9204           | 60.06141         | 0.0000* |
| r≤2           | 50.97747           | 40.17493         | 0.0029* |
| r≤3           | 24.86763           | 24.27596         | 0.0421* |
| r≤4           | 9.329770           | 12.32090         | 0.1507  |
| r≤5           | 0.084104           | 4.129906         | 0.8118  |

Böylece 1 nolu denklemi, normalleştirilmiş eş-bütünleşme katsayıları cinsinden aşağıdaki gibi yazabiliriz:

$$AVRINF = -245,5 + 35,9LOGINCOME + 130,1LOGPERCAPITA + 41,2PR + 28,5CBI + 6,4DEPT + 15,5OPEN$$

Buna göre merkez bankası bağımsızlığı başta olmak üzere bütün değişkenler uzun dönemde ortalama enflasyonu pozitif yönde etkilemektedir. Bu sonuçlar beklentilerle uyumlu olmasa da literatürdeki çalışmalarla paralellik arz etmektedir. Eğer Türkiye gelişmiş bir ülke olsaydı CBI'nın işaretinin eksi çıkması beklenirdi. Ancak CWN (1992), Romer ve Romer (1997) ve diğer çalışmalarda gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkelerde CBI ile enflasyon arasında pozitif ya da anlamsız bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, politik istikrarsızlığın merkez bankası bağımsızlığından daha güçlü şekilde ortalama enflasyonu etkilemiş olması dikkat çekicidir.

Tablo 6 ise normalleştirilmeyen, en küçük kareler metoduna göre elde edilen katsayı tahmin sonuçlarını göstermektedir. CBI'nın katsayısı hem anlamsızdır hem de ortalama enflasyonla pozitif ilişkilidir. Ancak etki düzeyi oldukça yüksektir (132,22). Bu sonuç beklentilere ters düşmektedir. Zira merkez bankaları enflasyonun daha da aşağı çekileceği umuduyla bağımsızlaştırılır. Bade ve Parkin'in (1982) gelişmiş ülkelerin merkez bankaları için yaptıkları çalışmalarında CBI için katsayıyı -1,30 olarak bulmuşlardır. Cukierman, Webb ve Neyaptı ise CBI katsayısını -0,46 bulmuşlardır. Türkiye'nin gelişmekte olan bir ülke olduğu düşünüldüğünde bulduğumuz sonuçlar diğer çalışmalarla tutarlı çıkmıştır. Zira diğer çalışmalarda da görüldüğü gibi CBI ile enflasyon arasındaki negatif ilişkiye ancak yüksek gelir grubu ülkelerinde rastlanmaktadır.

Böylece bu çalışmada test etmeye çalıştığımız hipotez olan CBI ile ortalama enflasyon arasında anlamsız bir ilişki olabileceği savı doğrulanmış oldu. Ayrıca bu sonuç Türkiye'nin enflasyon sorununun diğer gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler gibi dinamik politik istikrarsızlıkların sonucu olduğunu ortaya koymaktadır.

| Tablo 5. Regresyon Sonuç Tablosu                                                                                                                                                                                                                                                                                                |         |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|----------|
| Bağımlı değişken= Ortalama enflasyon, 1990:Q1-2011:Q4                                                                                                                                                                                                                                                                           |         |          |          |
| Açıklayıcı değişkenler                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Katsayı | t-değeri | olasılık |
| CBI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 132,22  | 1,4      | 0,18     |
| DEPT                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 0,93    | 1,6      | 0,13     |
| KURREJIMI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | -61,92  | -2,35    | 0.03**   |
| LOGINCOME                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 41,62   | -2,23    | 0.07***  |
| LOGPERCAPITA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 41,32   | -0,46    | 0,64     |
| OPEN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | -13,24  | 2,03     | 0.09***  |
| PR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 6,89    | 1,04     | 0,3      |
| D1994                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 55,44   | 4,78     | 0.00*    |
| D2001                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 44,278  | 2,34     | 0.03**   |
| D2002                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | -53,34  | -2,43    | 0,03**   |
| C                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | -84,45  | -0,78    | 0,48     |
| BG (8)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 0,29    |          |          |
| White                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 0,95    |          |          |
| F-istatistik                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 12,17   |          |          |
| Adj. R <sup>2</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 0,78    |          |          |
| R <sup>2</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 0,83    |          |          |
| BG: Breusch-Godfrey Otokorelasyon testine ait olasılığı, White ise Değişen varyans testine ait olasılığı göstermektedir. Bu olasılıklara göre kurulan modelin ardışık bağımlılık ve değişen varyans sorunu yoktur. *, ** ve *** sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 hata düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. |         |          |          |

Modelde ayrıca 2002 yılından sonra merkez bankasının uyguladığı (örtük ve açık) enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğu görülmektedir. Bu da yapılan rejim değişikliğinin enflasyon üzerinde ne derece önemli etkisi olduğunu ortaya koymaktadır..

Ayrıca, yukarıda tahmin edilen regresyon denkleminde beklendiği gibi iki kriz kukla değişkeni de anlamlı çıkmıştır. İki değişken de ortalama enflasyonla pozitif ilişkilidir. Pozitif ve anlamlı çıkması, doğru bir tanımlama yapıldığının göstergesidir. Buna rağmen 1994 krizinin yarattığı şokun enflasyon üzerindeki etkisi 2001 krizine göre daha derindir: D1994 % 10 kadar enflasyonu D2001'den daha yukarıya çıkarmıştır.

## 10. SONUÇ

Bu çalışma Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yasal ve filli bağımsızlığının ortalama enflasyon üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın (1992) önerdiği bağımsızlık ölçme tekniğine uygun olarak elde edilen TCMB bağımsızlık endeksi, politik istikrarsızlık, gelir,

kişi başı gelir, kur rejimi, dışa açıklık ve kukla değişkenler ile ortalama enflasyon arasındaki ilişki oluşturulan ekonometrik model çerçevesinde 1990- 2011 arasında çeyrek dönemler için tahmin edilmiştir. Hipotezimiz 1990:Q1-2011:Q4 zaman diliminde fiili enflasyonun aşağı çekilmesinde merkez bankası bağımsızlığının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki sonuçlara benzer şekilde çıkacağı; yani enflasyon ve bağımsızlık arasında anlamsız bir ilişki ortaya çıkacağı şeklindedir.

Çalışmadan elde edilen ampirik bulgulara göre, uzun vadede merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon eşbütünleşik hareket etseler de incelenen dönemde aralarında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Diğer kontrol değişkenleri ile enflasyon arasındaki ilişkiler ise literatüre uygun şekilde beklenen yönlerde çıkmıştır.

#### **KAYNAKÇA**

Alesina, A. & Summers, L.H. (1993). “Central Bank Independence And Macroeconomic Performance: Some Comparati& Evidence”, Journal Of Money Credit And Banking, Vol.25, No.2.

Arslan, Ö. “Avrupa Birliğini Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon Ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler: 1980-2001 Dönemi, Uzmanlık Tezi, TCMB, 2003.

Bade, R. & Parkin, M. ,Central Bank Laws And Monetary Policy”, Uni&Rsity Of Western Ontario., 1998

Barro & David Begg, “Rules, Discretion And Reputation In A Model Of Monetary Policy”, NBER Working Paper, No. 1079, 1983

Borrero M.A. “On The Long And Short Of Central Bank Independence, Policy Coordination And Economic Performance”, Imf Working Paper, 2001

Cukierman, A. , Webb, S. & Neyapti, B., "Measuring The Independence Of Central Banks And It's Effect On Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol: 6, No: 3, 1992, 353-398.

Cukierman, A. “Central Bank İndependence And Monetary Policymaking Institutions — Past, Present And Future”, European Journal Of Political Economy No.24, 2008,.722–736

Cukierman, A. “The Economics Of Central Banking”. In:Wolf, H. (Ed.), Iea, Contemporary Economic Issues—Macroeconomics And Finance. The Macmillan Press, London, 1998, 37–82.

Eijfinger, S. C.W. And Schaling, E, “Central Bank Independence: Criteria And Indices”, Reserarch Memorandum, No 548, 1992.

Eroğlu, Ö.& Altıntaş, H. “Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon & Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme”, İktisat İşletme & Finans Dergisi, C:12, S.135, 1997

Grilli, V. D. & Tabellini,, G. “Political And Monetary Institution And Public Financial Policies In Industrial Countries”, Economic Policy, Vol. 6, No. 13, 1991

Huang, T. “Effects Of Central Bank Independence Reforms On Inflation In Different Parts Of The World”, Högskolan Dalarna , 2011