



T.C.

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

EKONOMİ VE SİYASET ANABİLİM DALI

**MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE MALİ
DİSİPLİN: ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAPAN
ÜLKELERDE KURUMSAL KALİTE VE
DEMOKRASİ ÇERÇEVESİNDE PANEL GMM
ANALİZİ**

Rıdvan SAKIZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Zeki AKBAKAY

Bingöl-2025

T.C.
BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMİ VE SİYASET ANABİLİM DALI

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE MALİ
DİSİPLİN: ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAPAN
ÜLKELERDE KURUMSAL KALİTE VE
DEMOKRASİ ÇERÇEVESİNDE PANEL GMM
ANALİZİ

Rıdvan SAKIZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Doç. Dr. Zeki AKBAKAY

Bingöl-2025

İÇİNDEKİLER

Sayfa

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....	I
TEZ KABUL VE ONAY	II
ÖNSÖZ	III
ÖZET	IV
ABSTRACT.....	V
KISALTMALAR	VI
TABLO LİSTESİ	VIII
ŞEKİL LİSTESİ.....	IX
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	5
TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	5
1.1 Enflasyon Hedeflemesi	5
1.1.1 Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Tanımı ve Tarihsel Evrim.....	7
1.1.2 Enflasyon Hedeflemesinin Temel Bileşenleri	11
1.1.3 Enflasyon Hedeflemesinin Kurumsal Gereklilikleri.....	18
1.1.4 Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerin Ortak Özellikleri	28
1.1.5 Enflasyon Hedeflemesinin Ekonomik Performans Üzerindeki Etkileri	32
1.2 Merkez Bankası Bağımsızlığı	37
1.2.1 Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı: Tanımı ve Tarihsel Gelişimi.....	37
1.2.2 Bağımsızlık Türleri	41
1.2.3 Merkez Bankası Bağımsızlığının Gerekliliği	47

1.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığını Şekillendiren Siyaset Dışı Unsurlar	51
1.2.5 Merkez Bankası Bağımsızlığı Ölçüm Yöntemleri.....	56
1.2.6 Merkez Bankası Bağımsızlığının Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkisi	62
1.2.7 Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki	65
1.2.8 Enflasyon Hedeflemesi ile Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi	66
1.3 Kurumsal Kalite	69
1.3.1 Kurumsal Kalite Kavramı ve Tanımı.....	69
1.3.2 Kurumsal Kalitenin Temel Bileşenleri	70
1.3.3 Kurumsal Kalitenin Ekonomik Performans ve Kamu Politikaları Üzerindeki Rolü.....	71
1.4 Mali Disiplin	73
1.4.1 Mali Disiplin Kavramı ve Önemi	73
1.4.2 Mali Disiplinin Ölçüm Yöntemleri ve Göstergeleri	74
1.4.3 Enflasyon Hedeflemesinin Mali Disiplin Üzerindeki Etkisi	75
1.4.4 Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin İlişkisi.....	75
1.4.5 Kurumsal Kalitenin Mali Disiplin Üzerindeki Etkisi	77
1.5 Ampirik Literatür	80
1.6 Kavramsal Model ve Hipotezler	93
1.6.1 Kuramsal Temeller	94
1.6.2 Araştırma Modeli ve Hipotez	94
İKİNCİ BÖLÜM.....	96
AMPİRİK ANALİZ.....	96

2.1 Veriler	96
2.2 Yöntem.....	101
2.2.1 Sistem GMM: Teorik Temeller	101
2.2.2 Endojenlik ve Araç Değişkenler	102
2.2.3 Sistem GMM'nin OLS ve Fark GMM'den Farkları.....	103
2.2.4 İki Aşamalı Sistem GMM'nin Tek Aşamalı GMM'ye Göre Üstünlükleri	104
2.2.5 Sistem GMM'nin Uygulama Adımları	106
2.2.6 Bu Çalışmada Sistem GMM Kullanımının Gerekçesi.....	107
2.3 Ampirik Bulgular ve Değerlendirme	108
2.3.1 Kurumsal Kalitenin MBB–Mali Disiplin İlişkisindeki Düzenleyici Rolü.....	108
2.3.2 Sağlamlık Kontrolü.....	113
2.3.3 Tanısal Testler.....	115
2.3.4 Marjinal Etkiler Analizi	116
SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ	119
KAYNAKÇA.....	123

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin: Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerde Kurumsal Kalite ve Demokrasi Çerçevesinde Panel GMM Analizi adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, dönem projesi içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, dönem projesi yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu taahhüt ederim.

.../12/ 2025

İmza

Rıdvan SAKIZ

TEZ KABUL VE ONAY

BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Rıdvan SAKIZ tarafından hazırlanan Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin: Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerde Kurumsal Kalite ve Demokrasi Çerçevesinde Panel GMM Analizi başlıklı bu çalışma, 15/12/2025 tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda oybirliğiyle başarılı bulunarak jürimiz tarafından **Ekonomi ve Siyaset** Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ (Unvanı, Adı ve Soyadı)

Başkan: Prof. Dr. Bahar BURTAN DOĞAN	İmza:
Danışman: Doç. Dr. Zeki AKBAKAY	İmza:
Üye: Dr. Öğr. Üyesi Doğan BARAK	İmza:

ONAY

Bu Tez, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun/...../ 2025 tarih ve sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Unvanı Adı Soyadı
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin: Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerde Kurumsal Kalite ve Demokrasi Çerçevesinde Panel GMM Analizi konusu, günümüz ekonomilerinin makroekonomik istikrarını sürdürmelerinde giderek önem kazanan kurumsal kalite ve demokratik denetim mekanizmaları bağlamında önem taşıdığı düşünülmüştür.

Bu çalışmanın hazırlanmasında yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Zeki AKBAKAY'a; tezin yazım aşamasında ve tashihinde katkılarını esirgemeyen değerli hocalarıma ve eğitim hayatım boyunca yetişmemde katkısı olan tüm akademisyenlere teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Çalışmamı tamamlamam konusunda moral ve motivasyonunu üst düzeyde tutmama yardımcı olan aileme, eşim Derya SAKIZ'a ve kızlarım Meyra Ala SAKIZ ile Mihra Ela SAKIZ'a şükranlarımı sunarım.

.../12/2025

Rıdvan SAKIZ

ÖZET

Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı : Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin: Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerde Kurumsal Kalite ve Demokrasi Çerçevesinde Panel GMM Analizi

Tezin Yazarı : Rıdvan SAKIZ

Danışman : Doç. Dr. Zeki AKBAKAY

Anabilim Dalı: Ekonomi Ve Siyaset Anabilim Dalı

Bilim Dalı : Ekonomi Ve Siyaset

Kabul Tarihi : Aralık 2025

Sayfa Sayısı : 8+158

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB), ekonomik istikrar ve mali disiplinin sağlanmasında kritik bir araç olarak görülmektedir. Bu çalışma, enflasyon hedeflemesi uygulayan 29 ülke için panel veriler kullanarak Sistem GMM yöntemiyle MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisini, kurumsal kalite ve demokrasi düzeyleri bağlamında incelemektedir. MBB'yi ölçmek amacıyla literatürde yaygın kullanılan iki endeks, Grilli, Masciandaro ve Tabellini (GMT) ile Cukierman, Webb ve Neyapti (CWN) endeksleri kullanılmıştır.

Bulgular, MBB'nin tek başına mali disiplin üzerinde anlamlı bir katkı sağlamadığını; hatta düşük kurumsal kalite veya zayıf demokrasi koşullarında olumsuz etkiler doğurabildiğini göstermektedir. Ancak kurumsal kalite göstergeleri (hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkinliği vb.) ve demokrasi seviyesi ile etkileşimler dikkate alındığında, MBB'nin mali disipline katkısının pozitif dönüşümü ve istatistiksel olarak anlamlı hale geldiği bulunmuştur.

Marjinal etkiler analizi bu bulguları desteklemekte ve görselleştirmektedir. Kurumsal kalite düşüken MBB'nin etkisi zayıf veya olumsuzken, kalite arttıkça mali disipline katkı güçlenmektedir. Benzer şekilde, demokrasi düzeyi düşük olduğunda bağımsızlığın etkisi sınırlı iken, Combined Polity Score'un yaklaşık 6.5 ve üzerindeki değerlerinde MBB'nin etkisi anlamlı hale gelmektedir.

Sonuçlar, MBB'nin etkinliğinin yalnızca hukuki düzenlemelerle değil, güçlü kurumsal reformlar ve demokratik denetim mekanizmalarıyla birlikte değerlendirildiğinde ortaya çıktığını vurgulamaktadır. Bu çerçevede, politika yapıcılar için merkez bankası bağımsızlığını kurumsal kalite ve demokrasi ile eşgüdümlü biçimde güçlendirmenin mali disiplin açısından kritik önemde olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası Bağımsızlığı, Mali Disiplin, Kurumsal Kalite, Demokrasi, Enflasyon Hedeflemesi

ABSTRACT

Bingöl University Institute of Social Sciences Abstract of Master's Thesis

Title of the Thesis: Central Bank Independence and Fiscal Discipline: A Panel GMM Analysis within the Framework of Institutional Quality and Democracy in Inflation Targeting Countries
Author: Rıdvan SAKIZ
Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Zeki AKBAKAY
Department: Department Of Economics And Politics
Sub-field: Economics And Politics
Date: December-2025
Central bank independence (CBI) is widely regarded as a crucial tool for ensuring economic stability and fiscal discipline. This study examines the impact of CBI on fiscal discipline using panel data from 29 countries practicing inflation targeting, employing the System GMM method, and considering the roles of institutional quality and democracy. To measure CBI, two widely used indices in the literature—Grilli, Masciandaro, and Tabellini (GMT) and Cukierman, Webb, and Neyapti (CWN)—are employed. The results indicate that CBI alone does not provide a significant contribution to fiscal discipline and may even have adverse effects under conditions of low institutional quality or weak democratic frameworks. However, when interactions with institutional quality indicators (such as rule of law, control of corruption, and government effectiveness) and democracy levels are considered, the impact of CBI on fiscal discipline becomes positive and statistically significant. Marginal effects analysis supports and visualizes these findings. When institutional quality is low, the effect of CBI is weak or negative, whereas higher institutional quality strengthens its contribution to fiscal discipline. Similarly, when democracy levels are low, the effect of independence is limited, but it becomes significant for Combined Polity Scores of approximately 6.5 and above. These results emphasize that the effectiveness of CBI emerges not solely through legal provisions but in conjunction with strong institutional reforms and democratic oversight mechanisms. Accordingly, policymakers should consider enhancing central bank independence in a coordinated manner with institutional quality and democracy to ensure robust fiscal discipline
Key Words: : Central Bank Independence, Fiscal Discipline, Institutional Quality, Democracy, Inflation Targeting

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
BD	Bütçe Dengesi
BYM	Ekonomik Büyüme
CC	Yolsuzluk Kontrolü
CWN	Cukierman, Webb ve Neyapti (Endeksi)
DEM	Demokrasi (Polity Score)
DSGE	Dinamik Stokastik Genel Denge
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EH	Enflasyon Hedeflemesi
Fed	Amerika Merkez Bankası (Federal Reserve)
GE	Hükümet Etkinliği
GMT	Grilli, Masciandaro ve Tabellini (Endeksi)
GMM	Genel Momentler Yöntemi
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
KK	Kurumsal Kalite
MBB	Merkez Bankası Bağımsızlığı
NÜF	65 Yaş Üstü Nüfus Oranı
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OLS	En Küçük Kareler
PS	Siyasi İstikrar ve Şiddet/Terörizm Yokluğu
RQ	Düzenleyici Kalite
RL	Hukukun Üstünlüğu

Sistem	
GMM	Sistem Genel Momentler Yöntemi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TR	Ticari Açıklık
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
VA	Söz Hakkı ve Hesap Verebilirlik
WGI	Worldwide Governance Indicators (Dünya Yönetişim Göstergeleri)

TABLO LİSTESİ

<u>Tablo No</u>	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1: Grilli, Masciandaro Ve Tabellini (1991) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	60
Tablo 1.2: Cukierman, Webb Ve Neyapti (1992) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	62
Tablo 2.1: Veriler Ve Kaynakları	105
Tablo 2.2: İki Aşamalı Sistem GMM Sonuçları: GMT Ve Kurumsal Kalitenin Etkisi	114
Tablo 2.3: Sistem GMM Tahmin Sonuçları: MBBCWNXDEM Modeli	119

ŞEKİL LİSTESİ

Sekil No

Sayfa

Şekil 1: Marjinal Etkiler Analiz Sonuçları.....	122
---	-----

GİRİŞ

Makroekonomik istikrar, modern ekonomilerin sürdürülebilir büyüme ve refah hedeflerine ulaşmasında temel bir önkoşuldur. Maliye politikalarının disiplinli yürütülmesi, kamu harcamalarının ve borçlanmanın kontrollü bir çerçevede yönetilmesi, bu istikrarın sağlanmasında kritik önem taşır. Mali disiplin, ekonomik güven ortamını tesis etmenin yanı sıra, iç ve dış yatırımcıların uzun vadeli öngörülebilirlik beklentilerini karşılamak için vazgeçilmezdir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, mali disiplin, ekonomik kırılganlıkları azaltmak ve dış şoklara karşı direnci artırmak için hayati bir rol oynar. Ancak, mali disiplinin sürdürülebilirliği, yalnızca politik kararlarla değil, aynı zamanda bu politikaların uygulandığı kurumsal ve yapısal çerçevelerle de yakından ilişkilidir.

Küresel finansal krizler, kamu borç krizleri ve siyasi istikrarsızlıklar, makroekonomik politikaların etkinliğini belirleyen kurumsal yapıların önemini son yıllarda daha da görünür kılmıştır. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığı, enflasyonun sağlanmasında ve mali disiplinin desteklenmesinde kilit bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Bağımsız merkez bankaları, hükümetlerin kısa vadeli siyasi hedeflerine yönelik parasal genişleme baskılarına direnç göstererek, uzun vadeli ekonomik istikrarı destekler. Ancak, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisi, ülkelerin kurumsal kalite düzeyine ve demokratik yapısına bağlı olarak farklılaşır. Hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü ve hesap verebilirlik gibi kurumsal kalite unsurları, bağımsızlığın etkisini güçlendiren veya zayıflatan önemli değişkenlerdir. Bodea & Hicks, (2015) gibi çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplini destekleyici etkisinin, güçlü kurumsal yapılar mevcut olduğunda daha belirgin olduğunu vurgular.

Merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisi, ekonomik literatürde tartışılmakla birlikte, bu etkinin kurumsal kalite ve demokrasi seviyeleriyle nasıl şekillendiği yeterince araştırılmamıştır. Özellikle enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplini ne ölçüde desteklediği ve bu etkinin kurumsal kaliteyle nasıl bir etkileşim içinde olduğu açık bir araştırma sorusu olarak

durmaktadır. Zayıf kurumsal yapılar veya düşük demokratik denetim mekanizmaları, bağımsızlığın olumlu etkilerini sınırlayabilir. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki rolünün, kurumsal ve demokratik bağlamda sistematik bir şekilde incelenmesi gerekmektedir.

Bu tez, enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerde¹ merkez bankası bağımsızlığının ve kurumsal kalitenin mali disiplin üzerindeki etkilerini ampirik olarak analiz etmeyi amaçlamaktadır. Çalışma, merkez bankası bağımsızlığının, kurumsal kalite ve demokrasi seviyeleriyle etkileşim halinde mali disiplin üzerindeki rolünü test etmeyi hedefler. Merkez bankası bağımsızlığının bütçe dengesi üzerindeki etkileri, hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü ve demokratik mekanizmalar gibi unsurlarla nasıl şekillendiği detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

Çalışmanın önemi, mali disiplinin kurumsal belirleyicilerine odaklanması ve para politikası ile maliye politikası arasındaki etkileşimi analiz etmesinden kaynaklanmaktadır. Kurumsal kaliteyi, merkez bankası bağımsızlığının etkinliğini şekillendiren temel bir moderatör değişken olarak ele alarak literatüre yeni bir bakış açısı sunmaktadır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejimine odaklanması sayesinde, belirli bir para politikası çerçevesinde uygulanabilir ve karşılaştırılabilir sonuçlar üretmeyi amaçlamaktadır. Bulguların sağlamlığını test etmek amacıyla gerçekleştirilen marjinal etkiler analizi ise, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisinin kurumsal kalite ve demokrasi düzeylerine göre nasıl farklılaştığını ortaya koymakta, sonuçların hem görselleştirilmesine hem de daha somut politika çıkarımlarına imkân tanımaktadır. Bu yönüyle araştırma, özellikle gelişmekte olan ülkelerde mali disiplinin güçlendirilmesine yönelik politika önerilerinin geliştirilmesine katkı sağlamaktadır.

¹ Arjantin, Avustralya , Birleşik Krallık, Brezilya, Çekya, Endonezya, Filipinler, Gana, Güney Afrika, Gürcistan, Guatemala, Hindistan, İzlanda, Japonya, Kanada, Kazakistan, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Norveç, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, İsveç, Tayland, Türkiye, Yeni Zelanda

Bu çerçevede çalışma, aşağıdaki temel araştırma sorularına odaklanmaktadır:

- Merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerde mali disiplin üzerinde nasıl bir etki yaratmaktadır?
- Kurumsal kalite ve demokrasi düzeyi, bu ilişkinin yönünü ve büyüklüğünü nasıl şekillendirmektedir?
- Marjinal etkiler analizi ışığında, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisi, farklı kurumsal ve demokratik bağlamlarda nasıl farklılaşmaktadır?
- Elde edilen bulgular, özellikle gelişmekte olan ülkelere mali disiplinin güçlendirilmesine yönelik hangi politika önerilerini gündeme getirmektedir?

Bu sorulara yanıt ararken çalışma, 2002–2023 dönemi için enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere oluşan panel veri setinden yararlanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığını ölçmek üzere literatürde yaygın olarak kullanılan Grilli vd., (1991) (GMT) ile Cukierman, Webb ve Neyapti (CWN) endeksleri esas alınmıştır. Mali disiplin göstergesi olarak bütçe dengesi kullanılmış, kurumsal kalite ve demokrasi düzeyleri ise Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri ve Polity veri setinden türetilmiştir. Tahminlerde, içsellik sorunlarını aşmak ve dinamik yapıyı doğru biçimde modellemek amacıyla Sistem GMM yöntemi tercih edilmiştir. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının kurumsal kalite ve demokrasi ile etkileşimlerinin farklı düzeylerde nasıl sonuçlar doğurduğunu incelemek üzere marjinal etkiler analizi uygulanmıştır.

Çalışma, mevcut literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı hedeflemektedir. MBB'nin enflasyona katkıları geniş biçimde tartışılmışken, mali disiplin üzerindeki etkileri özellikle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler bağlamında yeterince ele alınmamıştır. Ayrıca, kurumsal kalite ve demokrasi gibi kurumsal belirleyicilerin bu ilişkiye moderatörlük rolü üstlenip üstlenmediği, önceki çalışmalar tarafından sınırlı biçimde incelenmiştir. Bu yönüyle çalışma, hem kavramsal hem de ampirik düzeyde literatüre katkı sunmayı amaçlamaktadır.

Sonuç olarak, bu araştırma merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki rolünü daha geniş bir kurumsal çerçeve ele almaktadır. Çalışmanın devamında, birinci bölümde konuya ilişkin kavramsal çerçeve ayrıntılı bir şekilde ele alınmakta ve ilgili ampirik literatür özetlenmekte, ikinci bölümde ampirik analiz yapılmakta ve bu çerçeve yöntemi ve veri seti tanıtılmakta, daha sonra ampirik bulgular sunularak değerlendirme yapılmaktadır. Bölümün sonunda ise sonuçlar tartışılarak politika önerileri geliştirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TEORİK ÇERÇEVE VE LİTERATÜR İNCELEMESİ

1.1 Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, çağdaş para politikası teorisi ve uygulamasında merkez bankalarının enflasyonu sağlamak amacıyla benimsediği sistemli stratejik yaklaşımlardan birini teşkil etmektedir. Bu yaklaşım, merkez bankalarının enflasyon oranı için sayısal bir hedef belirlemesini ve bu hedefe ulaşmak üzere para politikası araçlarını sistematik biçimde kullanmasını öngörmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimleri, temelde şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirlik ilkeleri üzerine inşa edilmiş olup, bu ilkeler vasıtasıyla enflasyon beklentilerinin nominal çapa işlevi görmesini hedeflemektedir (Ehrmann, 2021).

Bernanke ve Mishkin (1997), enflasyon hedeflemesini basit bir kural olmaktan ziyade, kısıtlanmış takdir yetkisi (constrained discretion) çerçevesinde işleyen bir para politikası stratejisi olarak tanımlamaktadırlar. Bu yaklaşıma göre, merkez bankaları uzun vadeli fiyat istikrarı taahhüdünde bulunurken, kısa vadede ekonomik şoklara karşı gerekli esnekliği muhafaza etmektedir. Bernanke vd. (1999), enflasyon hedeflemesinin başarısının, nominal çapanın net bir şekilde tanımlanması, para politikası kararlarının şeffaf bir biçimde kamuoyuna açıklanması ve merkez bankasının hesap verebilirliğinin kurumsal olarak güvence altına alınması gibi yapısal unsurlara dayandığını vurgulamaktadırlar.

Svensson (1997), enflasyon tahmin hedeflemesi (inflation forecast targeting) kavramını geliştirerek, para politikasının optimal tasarımında enflasyon tahminlerinin merkezi rolünü ortaya koymuştur. Bu çerçeveye göre, merkez bankası mevcut enflasyon düzeyinden ziyade, belirli bir ufuk için enflasyon tahminini ara hedef olarak kullanmalıdır. Svensson (1999), esnek enflasyon hedeflemesi kavramını teorize ederek, merkez bankalarının sadece enflasyon istikrarını değil, aynı zamanda üretim açığı dalgalanmalarını da minimize etmeye çalıştığı bir kayıp fonksiyonu çerçevesi sunmuştur. Bu yaklaşım, enflasyon hedeflemesinin katı değil, esnek bir politika rejimi

olduğunu ve merkez bankalarının çoklu hedefleri dengeleyen pragmatik bir strateji izlediğini göstermektedir.

Mishkin (2000), enflasyon hedeflemesinin beş temel unsurunu belirlemiştir: (1) uzun vadeli fiyat istikrarı için kamuya açık sayısal bir enflasyon hedefinin ilan edilmesi, (2) para politikasının birincil hedefi olarak fiyat istikrarına kurumsal bağlılık, (3) yalnızca para arzı veya döviz kuru gibi bir ara değişken yerine, karar sürecine dahil olan birçok değişken içeren kapsayıcı bir bilgi stratejisi, (4) para politikası stratejisinin planları, hedefleri ve kararlarının kamuoyuna artan şeffaflıkla iletilmesi, ve (5) enflasyon hedeflerine ulaşılmasından merkez bankasının sorumlu tutulması için artan hesap verebilirlik.

Günümüzde çok sayıda ülke tarafından benimsenmiş olan enflasyon hedeflemesi, farklı ekonomik konjonktürler ve kurumsal çerçevelerde uygulanan çeşitli modaliteleri bünyesinde barındırmaktadır. Bu rejimler, metodolojik açıdan nokta hedefleri, tolerans aralıkları veya hedef bantları şeklinde işlemselleştirmektedir. Her bir hedefleme tipinin, enflasyon beklentilerinin çapalanması sürecinde farklılaşan etki mekanizmalarına sahip olduğu deneysel olarak tespit edilmiştir. Özgül olarak, aralık temelli hedeflerin para politikası esnekliği sağladığı, nokta hedeflerin ise daha açık yönlendirme sunduğu belirlenmiştir (Ehrmann, 2021).

Bernanke vd. (1999), enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin deneyimlerini karşılaştırmalı olarak analiz etmiş ve bu rejimin enflasyonu düşürmede ve düşük tutmada etkili olduğunu göstermiştir. Yazarlar, enflasyon hedeflemesinin üç temel avantajını vurgulamaktadırlar: enflasyon beklentilerinin çapalanması yoluyla enflasyonist momentumun kırılması, para politikasının zaman tutarsızlığı probleminin azaltılması ve ekonomik aktörlere daha iyi koordinasyon sağlayan şeffaf bir iletişim çerçevesi sunması.

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin başarı performansı, büyük ölçüde enflasyon beklentilerinin ne düzeyde etkin çapalandığına bağlıdır. Beklentilerin çapalanması, enflasyonist süreçlerin kalıcılık kazanmasını engellemek ve para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini optimize

etmek açısından kritik önem arz etmektedir. Bu bağlamda, farklı hedefleme tiplerinin beklenti dinamikleri üzerindeki ayrışan etkilerini çözümlemek, para politikası tasarımı açısından yöntemsel önem taşımaktadır. Deneysel araştırmalar, iyi çapalanmış enflasyon beklentilerinin enflasyonist şoklara karşı ekonomik dayanıklılığı artırdığını ve para politikası iletim kanallarını güçlendirdiğini ortaya koymaktadır (Bems vd., 2021).

Svensson (2010), enflasyon hedeflemesinin para politikası uygulamasında en iyi uygulama olarak ortaya çıktığını savunmaktadır. Yazara göre, enflasyon hedeflemesi esnek, ileri bakışlı ve şeffaf bir çerçeve sunarak, merkez bankalarının ekonomik şoklara uygun tepki vermesini ve aynı zamanda uzun vadeli fiyat istikrarı taahhüdünü korumasını mümkün kılmaktadır. Svensson (2011), enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için, merkez bankasının kredibilitesinin, operasyonel bağımsızlığının ve teknik kapasitesinin yeterli düzeyde olması gerektiğini belirtmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimleri, dar anlamda enflasyon kontrolü ile sınırlı kalmayıp, ekonomik dengelenme, finansal sistem korunması ve sürdürülebilir büyüme desteği gibi makroekonomik hedeflere de hizmet etmektedir. Bu çok boyutlu yaklaşım, enflasyon hedeflemesini çağdaş makroekonomik politika mimarisinin merkezine konumlandırmaktadır (Zhu vd., 2021).

Son yıllarda küresel ekonomide yaşanan yapısal dönüşümler, teknolojik bozucu etkiler ve jeopolitik belirsizlikler, enflasyon dinamiklerini etkileyerek enflasyon hedeflemesi rejimlerinin yeniden kavramsallaştırılmasını gerektirmiştir. Özellikle, 2008 küresel finansal krizi ve COVID-19 salgını sonrası dönemde, geleneksel enflasyon hedefleme yaklaşımlarının yeterliliği sorgulanmaya başlanmıştır (Charaia & Papava, 2022).

1.1.1 Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Tanımı ve Tarihsel Evrim

Enflasyon hedeflemesi rejimi, bir merkez bankasının enflasyon oranı için kamuya açıklanan sayısal bir hedef belirlenmesi ve bu hedefe ulaşmak üzere para politikası araçlarını kullanması stratejisini ifade etmektedir. Bu rejim, genellikle hedefin belirlenmesi, para politikası kararlarının iletişimi, hedefe ulaşma

konusunda hesap verebilirlik ve şeffaflık gibi bileşenleri kapsayıcı şekilde içermektedir. Enflasyon hedeflemesi, yalnızca bir enflasyon hedefi belirlemeyi değil, aynı zamanda bu hedefe ulaşmak için sistematik bir yönetsel çerçeve benimsemeyi de gerektirmektedir (Ehrmann, 2021).

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin temel niteliksel özelliği, öngörülebilirlik ve şeffaflık ilkelerini temel almasıdır. Bu rejimler, merkez bankalarının politika adımlarını önceden tahmin edilebilir kılarak piyasa katılımcılarının ve ekonomik aktörlerin ileriye dönük kararlarını daha en uygun şekilde almasını kolaylaştırmaktadır. Ayrıca, şeffaflık ilkesi doğrultusunda, merkez bankaları politika kararlarının gerekçelerini açık bir şekilde paylaşarak kurumsal güvenilirliklerini artırmaktadır (Baranowski vd., 2021).

Tarihsel perspektiften değerlendirildiğinde, enflasyon hedeflemesi rejimi ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya konulmuştur. Bu uygulama, Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu ile yasal zemine oturtulmuş ve sonraki ülkelere örnek oluşturmıştır. Yeni Zelanda'nın ardından, kronolojik sırayla 1991'de Kanada, 1992'de Birleşik Krallık, 1993'te İsveç ve Avustralya gibi gelişmiş ekonomiler enflasyon hedeflemesine geçiş gerçekleştirmişlerdir. İlk etapta gelişmiş ülkeler tarafından benimsenmiş olsa da, zamanla Brezilya, Şili, Polonya ve Güney Afrika gibi yükselen piyasa ekonomilerinin çoğu da enflasyon hedeflemesine geçiş süreci tamamlamıştır (Baranowski vd., 2021).

Mishkin (2004), gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi sürecini analiz ederek, bu ülkelerin gelişmiş ekonomilerden farklı zorluklar yaşadığını ortaya koymuştur. Gelişmekte olan ülkelere zayıf kurumsal yapılar, düşük para politikası kredibilitesi, dolarizasyon ve döviz kuru geçişkenliği gibi yapısal sorunlar, enflasyon hedeflemesinin etkinliğini sınırlandırmaktadır. Bununla birlikte, Mishkin, enflasyon hedeflemesinin bu ülkelere kurumsal reformları hızlandırarak, para politikası çerçevesinin güçlendirilmesine katkı sağladığını vurgulamaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin küresel yaygınlaşmasında, 1980'ler ve 1990'lardaki yüksek enflasyonist dönemler, para politikası güvenilirliğinin yeniden kazanılması ihtiyacı ve küresel finansal bütünleşme artışı gibi faktörler

belirleyici rol oynamıştır. Bu dönemde, parasalcı para politikası kurallarının ve sabit döviz kuru sistemlerinin yetersizlik göstermesi, alternatif para politikası çerçevelerine olan talebi yoğunlaştırmıştır. Özgül olarak, Latin Amerika ülkelerinde yaşanan aşırı enflasyonist dönemler, bu ülkelerin enflasyon hedeflemesine yönelmesinde hızlandırıcı etki yaratmıştır (Zhu vd., 2021).

Bernanke ve Mishkin (1997), parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi gibi önceki para politikası rejimlerinin 1980'lerde ve 1990'larda yaşadığı başarısızlıkların, enflasyon hedeflemesine geçişi hızlandırdığını belirtmektedirler. Özellikle, para talebi fonksiyonlarının istikrarsızlaşması ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, geleneksel nominal çapaların etkinliğini azaltmış ve daha esnek, ancak disiplinli bir para politikası çerçevesine olan ihtiyacı ortaya çıkarmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejimleri, zamansal süreçte evrimsel değişim geçirmiş ve çeşitli varyasyonlar geliştirilmiştir. İlk uygulamalar genellikle katı hedeflemeye odaklanırken, sonraki dönemlerde daha esnek yapılar benimsenmiştir. Özellikle, 2008 küresel finansal krizi sonrasında, parasal istikrarın yanında finansal istikrarı da içeren daha bütüncül yaklaşımlar öne çıkmıştır. Bu yeni yaklaşımlar, enflasyon hedeflemesini "esnek enflasyon hedeflemesi" olarak adlandırılan bir çerçeveye dönüştürmüştür (Zhu vd., 2021).

Esnek enflasyon hedeflemesi, geleneksel enflasyon hedeflemesinden ayrılan şekilde, enflasyon hedefine ulaşma sürecinde üretim açığı ve istihdam gibi diğer makroekonomik amaçları da dikkate almaktadır. Bu yaklaşım, özellikle sıfır alt sınırı sorunu ile karşılaşan ekonomilerde önem kazanmıştır. Sıfır alt sınırı, nominal faiz oranlarının sıfıra yakın veya negatif değerlere düşmemesi durumunu ifade etmekte ve bu durumda geleneksel para politikası araçları etkisiz hale gelebilmektedir (Blanco, 2021).

Bernanke (2003), esnek enflasyon hedeflemesi kavramını detaylandırarak, merkez bankalarının uzun vadede fiyat istikrarına bağlı kalırken, kısa vadede ekonomik istikrarsızlığı azaltmaya çalıştıklarını ifade etmektedir. Bu yaklaşım, enflasyon ve üretim açığı arasında optimal bir denge kurulmasını öngörmekte ve merkez bankalarının her iki hedefi de göz önünde

bulundurarak kademeli ve öngörülebilir politika ayarlamaları yapmasını gerektirmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin tarihsel gelişim süreci, eş zamanlı olarak bu rejimlerin kurumsal altyapısının da gelişimini beraberinde getirmiştir. Merkez bankası bağımsızlığının güçlendirilmesi, para politikası şeffaflığının artırılması ve hesap verebilirlik mekanizmalarının geliştirilmesi, enflasyon hedeflemesi rejimlerinin başarı performansı için temel adımlar olmuştur. Bu kurumsal gelişmeler, enflasyon hedeflemesinin yalnızca bir para politikası çerçevesi olmaktan öte, kapsamlı bir kurumsal dönüşüm projesi haline evrimleşmesini sağlamıştır (Baranowski vd., 2021).

Svensson (2015), merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon hedeflemesi arasındaki güçlü ilişkiyi vurgulayarak, operasyonel bağımsızlığın enflasyon hedeflemesinin başarısı için ön koşul olduğunu belirtmektedir. Bağımsız bir merkez bankası, kısa vadeli siyasi baskılardan uzak kalarak, uzun vadeli fiyat istikrarı hedefine odaklanabilmektedir. Ancak Svensson, bağımsızlığın hesap verebilirlik ile dengelenmesi gerektiğini, aksi takdirde demokratik meşruiyet sorunlarının ortaya çıkabileceğini de eklemektedir.

Günümüzde enflasyon hedeflemesi, dünya genelinde çoklu bölgelerde yer alan ülkeler tarafından yaygın benimsenme görmüş durumda olup çağdaş para politikası uygulamalarının merkez noktasında konumlanmaktadır. Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası gibi çok taraflı kuruluşlar, enflasyon hedeflemesini para politikası çerçevesi olarak tavsiye etmekte ve ülkelerin bu rejime geçiş süreçlerini desteklemektedir. Bu durum, enflasyon hedeflemesinin küresel standart haline dönüşümünü göstermektedir (Mandeya & Ho, 2021).

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin gelecek rotası, günümüz ekonomik zorlukları ile şekillenecektir. Dijital para birimlerinin yaygınlaşması, iklim değişikliğinin ekonomik sonuçları, küresel tedarik zincirlerindeki bozulmalar ve demografik dönüşümler gibi faktörler, enflasyon dinamiklerini etkileyerek enflasyon hedeflemesi rejimlerinin uyarlanması gerektirecektir. Bu yeni zorluklar karşısında, enflasyon hedeflemesi rejimlerinin daha esnek ve kapsayıcı

bir yapıya evrimsel dönüşüm göstermesi öngörülmektedir (Charaia & Papava, 2022).

1.1.2 Enflasyon Hedeflemesinin Temel Bileşenleri

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımlarının başarısı, birtakım temel unsurların metodolojik olarak planlanması ve hayata geçirilmesine dayanmaktadır. Bu unsurlar, sistemin kurucu öğelerini meydana getirmekte ve enflasyon hedeflemesini alternatif parasal politika modellerinden ayırmaktadır. İzleyen bölümde, enflasyon hedeflemesinin yapısal unsurları kapsamlı biçimde analiz edilmektedir.

Mishkin (2000), enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için beş temel unsurun bir araya gelmesi gerektiğini belirtmektedir. Bu unsurlar, nominal çapanın net tanımlanması, fiyat istikrarına kurumsal bağlılık, kapsamlı bir bilgi stratejisi, yüksek düzeyde şeffaflık ve güçlü hesap verebilirlik mekanizmalarını içermektedir. Bu bileşenlerin her biri, enflasyon hedeflemesinin operasyonel etkinliğine ve toplumsal meşruiyetine katkıda bulunmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin en kritik unsuru, enflasyon için numerik bir hedefin saptanmasıdır. Bu hedefler tipik olarak üç ayrı biçimde oluşturulabilmektedir: tek nokta hedefleri, tolerans bandları veya hedef koridorları. Tek nokta hedefleri, münferit bir numerik değeri (mesela %2) amaçlarken, tolerans bandları ve hedef koridorları, bir hedefin çevresinde belirli bir tolerans koridoru (mesela $\%2 \pm \%1$) tanımlamaktadır (Ehrmann, 2021).

Bernanke ve Mishkin (1997), hedef tasarımının enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısında merkezi bir rol oynadığını vurgulamaktadırlar. Yazarlara göre, hedefin formülasyonu, merkez bankasının kredibilitesini, para politikasının esnekliğini ve enflasyon beklentilerinin çapalanma derecesini doğrudan etkilemektedir. Nokta hedefler daha güçlü bir çapa işlevi görse de, ekonomik şoklar karşısında merkez bankasını daha kısıtlı bir konuma sokabilmektedir.

Değişik hedef tiplerinin, fiyat artışı beklentilerini çapalama konusunda farklılaşan sonuçları mevcuttur. Bilimsel araştırmalar, koridor hedeflerinin tek nokta hedeflerine nazaran daha elastik bir çerçeve sunarak fiyat artışı şoklarına karşı daha dirençli olabileceğini ortaya koymaktadır. Fakat, tek nokta hedeflerinin daha açık bir sinyal sağlayarak beklentilerin daha güçlü çapalanmasına destek olabileceği de vurgulanmaktadır. Bu sebeple, hedef tipinin tercihi, ülkenin iktisadi yapısı, fiyat artışı dalgalanması ve parasal politika eğilimlerine göre biçimlenmektedir (Ehrmann, 2021).

Svensson (1997), hedef belirleme sürecinde enflasyon göstergesinin seçiminin önemini vurgulamaktadır. Yazar, manşet enflasyon ile çekirdek enflasyon arasındaki ayrımın para politikası tasarımı açısından kritik olduğunu belirtmektedir. Çekirdek enflasyon, geçici arz şoklarından arındırılmış olduğu için, para politikasının temel enflasyonist baskıları daha doğru değerlendirmesine imkan tanımaktadır.

Fiyat artışı hedefinin düzeyi, genellikle fiyat kararlılığını temin etmek ile iktisadi kalkınmayı desteklemek arasındaki dengeyi gözetleyerek saptanmaktadır. Ekseriyetle sanayileşmiş ülkeler, düşük ve pozitif fiyat artışı hedeflerini (çoğunlukla %2 civarında) benimsemektedirler. Bu düzey, hem fiyat kararlılığını temin etmek hem de sıfır alt hudut problemlerinden kaçınmak için optimal denge olarak kabul görmektedir. Bilhassa, düşük fiyat artışı atmosferlerinde nominal faiz düzeylerinin sıfıra yaklaşması halinde, parasal politikanın etki sahasının daralması riski sebebiyle pozitif bir fiyat artışı hedefi tercih edilmektedir (Blanco, 2021).

Bernanke vd. (1999), %2 düzeyindeki enflasyon hedefinin, birçok gelişmiş ülke tarafından benimsenmiş olmasının altında yatan gerekçeleri analiz etmişlerdir. Yazarlar, bu hedefin ölçüm hatalarını tolere edecek kadar yüksek, ancak enflasyonun ekonomik maliyetlerini minimize edecek kadar düşük olduğunu belirtmektedirler. Ayrıca, pozitif bir hedefin deflasyonist risklere karşı bir güvenlik marjı sağladığını vurgulamaktadırlar.

Fiyat artışı hedefinin belirlenmesinde, hedefin zaman perspektifi de kritik öneme sahiptir. Bazı ülkeler hedefi bir sonraki periyot için belirlerken,

diğerleri daha uzun dönemli hedefler benimsemektedirler. Uzun dönemli hedefler, beklentilerin çapalanmasında daha etkili olabilirken, kısa dönemli hedefler daha elastik bir politika tatbikine imkan tanımaktadır. Bunun yanı sıra, hedefin ölçütü (TÜFE veya çekirdek enflasyon) da mühim bir tasarım unsurudur. Çekirdek enflasyon, gıda ve enerji gibi değişken kalemleri dışarıda bıraktığı için, parasal politika kararları için daha güvenilir bir indeks olarak kabul edilmektedir (Ding vd., 2023).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımlarının ikinci temel unsuru, parasal politika saydamlığıdır. Şeffaflık, merkez bankasının hedefleri, iktisadi görünüm değerlendirmeleri, parasal politika kararları ve bu kararların gerekçeleri hakkında kamuya bilgi vermesini kapsamaktadır. Bu bilgi akımı, piyasa aktörlerinin ve toplumun merkez bankasının niyetlerini kavramasına destek olmaktadır (Baranowski vd., 2021).

Bernanke vd. (1999), şeffaflığın enflasyon hedeflemesinin ayırt edici özelliklerinden biri olduğunu belirtmektedirler. Yazarlar, şeffaf iletişimin merkez bankasının hesap verebilirliğini artırdığını, piyasa beklentilerini daha iyi yönlendirdiğini ve para politikasının etkinliğini güçlendirdiğini ortaya koymaktadırlar. Özellikle, düzenli enflasyon raporlarının yayınlanması, merkez bankasının analitik çerçevesini ve karar süreçlerini kamuya açık hale getirerek şeffaflığı kurumsal düzeyde yerleştirmektedir.

Şeffaflık, fiyat artışı beklentilerinin çapalanması için hayati önem arz eder. Merkez bankasının hedefleri ve stratejileri hakkında açık bilgi temin etmek, piyasa aktörlerinin gelecekteki fiyat artışı hakkında daha isabetli öngörüler yapmasına imkan vermektedir. Bu durum, fiyat artışı dinamiklerini istikrarlı hale getirmekte ve parasal politikanın etkinliğini arttırmaktadır. Ampirik incelemeler, şeffaflık parasal politika uygulamalarının fiyat artışı dalgalanmasını azalttığını ve beklentilerin çapalanmasını güçlendirdiğini ortaya koymaktadır (Bems vd., 2021).

Svensson (2010), para politikası şeffaflığının çok boyutlu bir kavram olduğunu ve politik şeffaflık, ekonomik şeffaflık, prosedürel şeffaflık, politika şeffaflığı ve operasyonel şeffaflık gibi farklı boyutları içerdiğini belirtmektedir.

Her bir boyutun, enflasyon beklentilerinin çapalanması ve para politikasının etkinliği üzerinde farklı etkileri bulunmaktadır.

Şeffaflık uygulamaları arasında, fiyat artışı raporlarının düzenli yayını, parasal politika komitesi müzakerelerinin tutanaklarının paylaşılması, merkez bankası yetkililerinin kamusal açıklamaları ve parasal politika kararlarına ilişkin haberleşme stratejileri yer almaktadır. Bu uygulamalar, değişik ülkelerde değişik biçimlerde ve seviyelerde tatbik edilmektedir. Mesela, bazı ülkeler fiyat artışı raporlarını çeyrek dönemlerde yayımlarken, diğerleri aylık olarak neşretmektedir (Baranowski vd., 2021).

Saydamlığın bir başka boyutu, merkez bankasının iktisadi projeksiyonlarını ve öngörülerini kamuya paylaşmasıdır. Bu öngörüler, fiyat artışı, büyüme, işsizlik gibi temel makro iktisadi değişkenlere ilişkin merkez bankasının beklentilerini yansıtmakta ve piyasa aktörleri için mühim bir referans noktası teşkil etmektedir. Bilhassa, fiyat artışı öngörülerinin yayını, merkez bankasının fiyat artışı hedefine ulaşma konusundaki kararlılığını göstermekte ve beklentileri biçimlendirmektedir (Bems vd., 2021).

Enflasyon hedeflemesinin üçüncü temel unsuru, sorumluluk mekanizmalarıdır. Bu mekanizmalar, merkez bankasının belirlediği fiyat artışı hedefine erişememesi halinde sorumlu tutulmasını sağlamaktadır. Sorumluluk, genellikle merkez bankası başkanının meclis veya hükümet nezdinde beyan vermesi, resmi raporların sunulması veya hedeften sapmaların izah edilmesi gibi yollarla gerçekleştirilmektedir (Zhu vd., 2021).

Mishkin (2004), hesap verebilirlik mekanizmalarının merkez bankası bağımsızlığı ile dengelenmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Yazar, hesap verebilirliğin iki yönlü bir işlev gördüğünü belirtmektedir: bir yandan merkez bankasının performansının değerlendirilmesine imkan tanırken, diğer yandan merkez bankasının demokratik meşruiyetini güçlendirmektedir. Ancak, hesap verebilirlik mekanizmalarının merkez bankasının operasyonel bağımsızlığını zedelemeyecek şekilde tasarlanması gerekmektedir.

Sorumluluk mekanizmaları, merkez bankasının güvenilirliğini pekiştirmekte ve fiyat artışı hedefine olan bağlılığını artırmaktadır. Bu

mekanizmalar, aynı zamanda merkez bankasının performansının değerlendirilmesine imkan tanımakta ve parasal politika sürecinin demokratik kontrolünü sağlamaktadır. Bilhassa, demokratik toplumlarda, merkez bankalarının bağımsızlığı ile sorumluluğu arasında sağlam bir denge kurulması büyük önem arz eder (Zhu vd., 2021).

Sorumluluğun etkili olabilmesi için, merkez bankasının bağımsızlığı ile dengeli bir biçimde tasarlanması gerekmektedir. Aşırı sıkı hesap verme mekanizmaları, merkez bankasının bağımsızlığını zayıflatabilirken, çok zayıf mekanizmalar ise güvenilirlik problemlerine sebebiyet verebilmektedir. İdeal bir sorumluluk mekanizması, merkez bankasının operasyonel bağımsızlığını muhafaza ederken, aynı zamanda hedeflere erişim konusunda sorumlu tutulmasını temin etmelidir (Ahmed vd., 2021).

Sorumluluk mekanizmalarının farklı ülkelerde farklı uygulamaları bulunmaktadır. Bazı ülkelerde, merkez bankası başkanı düzenli olarak meclis komisyonları nezdinde beyan verirken, diğer ülkelerde yazılı raporlar sunma yoluna gidilmektedir. Ayrıca, bazı ülkelerde fiyat artışı hedefine erişilememesi halinde merkez bankası başkanının istifası gibi ciddi müeyyideler öngörülürken, diğer ülkelerde daha esnek mekanizmalar (Zhu vd., 2021).

Enflasyon hedeflemesinin dördüncü temel unsuru, parasal politika çerçevesi ve araçlarıdır. Bu çerçeve, merkez bankasının fiyat artışı hedefine erişmek için kullanacağı parasal politika araçlarını ve bu araçların nasıl kullanılacağını belirlemektedir. Genellikle, politika faiz düzeyleri, açık piyasa operasyonları, mecburi karşılık oranları ve diğer parasal politika vasıtaları bu çerçeve dahilinde yer almaktadır (Blanco, 2021).

Svensson (1999), para politikası çerçevesinin optimal tasarımında, merkez bankasının bir kayıp fonksiyonunu minimize etmeye çalıştığını modellemektedir. Bu kayıp fonksiyonu, enflasyonun hedeften sapması ile üretim açığının sapması arasında bir denge kurmaktadır. Svensson, esnek enflasyon hedeflemesinin, katı enflasyon hedeflemesine göre daha gerçekçi ve uygulanabilir bir çerçeve sunduğunu savunmaktadır.

Parasal politika çerçevesi, genellikle bir politika kuralı veya stratejisi üzerine kurulmuştur. Taylor kuralı gibi basit kurallardan, daha karmaşık öngörücü modellere kadar farklı yaklaşımlar kullanılabilmektedir. Taylor kuralı, politika faiz düzeylerinin fiyat artışı ve üretim açığına göre nasıl ayarlanması gerektiğini belirten basit bir formül olarak tanımlanabilmektedir. Ancak, merkez bankaları genellikle daha karmaşık modeller ve çok sayıda iktisadi göstereyi nazara alarak politika kararlarını şekillendirmektedir (Blanco, 2021).

Bernanke ve Mishkin (1997), enflasyon hedeflemesinin basit bir para politikası kuralı olmadığını, aksine kısıtlanmış takdir yetkisi çerçevesinde işleyen esnek bir strateji olduğunu vurgulamaktadırlar. Bu yaklaşım, merkez bankalarının hem sistematik hem de duruma özgü değerlendirmeler yaparak karar almasına imkan tanımaktadır.

Parasal politika çerçevesinin tasarımı, ülkenin iktisadi yapısına, finansal sistemin gelişmişliğine ve harici şoklara karşı hassasiyetine göre şekillenmektedir. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru dalgalanması, sermaye akımları ve emtia fiyatlarındaki değişimler gibi faktörler, parasal politika çerçevesinin tasarımını etkilemektedir. Bu ülkelerde, genellikle enflasyon hedeflemesi ile döviz kuru yönetimi arasında bir denge kurulmaya çalışılmaktadır (Ding vd., 2023).

Mishkin (2000), gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin uygulanmasında karşılaşılan özel zorlukları detaylandırmaktadır. Yazar, bu ülkelerde döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olması, finansal piyasaların az gelişmiş olması ve kurumsal zayıflıkların bulunması gibi faktörlerin, enflasyon hedeflemesi çerçevesinin tasarımını etkilediğini belirtmektedir.

Parasal politika araçlarının etkinliği, finansal sistemin gelişmişliği ile yakından ilgilidir. Gelişmiş finansal sistemlerde, politika faiz düzeylerindeki değişimlerin reel ekonomi üzerindeki etkileri daha hızlı ve güçlü olurken, gelişmekte olan ülkelerde bu iletim mekanizması daha zayıf olabilmektedir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde parasal politika çerçevesi, genellikle daha fazla aracı içermekte ve daha esnek bir yapıya sahip olmaktadır (Zhu vd., 2021)

Enflasyon hedeflemesinin beşinci temel unsuru, haberleşme stratejileridir. Haberleşme, merkez bankasının hedefleri, değerlendirmeleri ve kararları hakkında piyasa aktörleri ve toplum ile bilgi paylaşımını kapsamaktadır. Etkin bir haberleşme stratejisi, fiyat artışı beklentilerinin çapalanmasında kritik bir rol oynamaktadır (Baranowski vd., 2021).

Bernanke ve Reinhart (2004), para politikası iletişiminin modern merkez bankacılığında ayrı bir politika aracı haline geldiğini vurgulamaktadırlar. Yazarlar, özellikle sıfır alt sınırı ortamında, ileriye dönük rehberlik gibi iletişim araçlarının para politikasının etkinliğini artırmada kritik rol oynadığını göstermektedirler.

Haberleşme stratejileri, basın duyuruları, toplantı tutanakları, fiyat artışı raporları, merkez bankası yetkililerinin konuşmaları ve ileriye yönelik yönlendirme gibi vasıtaları içermektedir. Bu vasıtalar, merkez bankasının gelecekteki parasal politika adımlarına ilişkin beklentileri biçimlendirerek politikanın etkinliğini artırmaktadır. Bilhassa, ileriye yönelik yönlendirme, sıfır alt hudut gibi kısıtlı şartlarda parasal politikanın etkinliğini artırmak için mühim bir vasıta olarak kullanılmaktadır (Baranowski vd., 2021).

Svensson (2015), merkez bankası iletişiminin kalitesinin, enflasyon beklentilerinin çapalanması üzerinde doğrudan etkisi olduğunu belirtmektedir. Yazar, tutarlı, net ve zamanında yapılan iletişimin, piyasa belirsizliğini azalttığını ve para politikasının öngörülebilirliğini artırdığını vurgulamaktadır.

Haberleşme stratejilerinin etkinliği, açıklık, tutarlılık ve zamanında olma gibi faktörlere bağlıdır. Belirsiz veya çelişkili haberleşme, fiyat artışı beklentilerini zayıflatabilmekte ve parasal politikanın etkinliğini azaltabilmektedir. Bu nedenle, merkez bankaları haberleşme stratejilerini dikkatli bir şekilde tasarlamak ve tatbik etmek mecburiyetindedir. Ayrıca, haberleşme stratejilerinin farklı hedef kitlelerine (finansal piyasa aktörleri, iş dünyası, genel halk) yönelik olarak farklı şekillerde tasarlanması gerekmektedir (Bems vd., 2021).

Haberleşme stratejilerinin bir diğer mühim boyutu, parasal politika kararlarının gerekçelerinin açıklanmasıdır. Merkez bankaları, politika faiz

düzeylerini değiştirme kararlarını alırken, hangi iktisadi göstergeleri nazara aldıklarını ve bu kararların beklenen etkilerini kamuya paylaşmalıdır. Bu açıklamalar, piyasa aktörlerinin merkez bankasının politika tepki fonksiyonunu kavramasına destek olmakta ve beklentilerin şekillenmesini kolaylaştırmaktadır (Baranowski vd., 2021).

1.1.3 Enflasyon Hedeflemesinin Kurumsal Gereklilikleri

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin etkili bir şekilde uygulanabilmesi için belirli kurumsal ön şartların karşılanması zorunludur. Bu ön şartlar, söz konusu stratejinin işlevselliğini ve devamlılığını güvence altına alan temel yapısal unsurları teşkil etmektedir. Takip eden bölümde, enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması için gerekli olan kurumsal koşullar kapsamlı bir biçimde ele alınmaktadır.

1.1.3.1 Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin en kritik kurumsal ön koşullarından birisi merkez bankasının bağımsızlığıdır. Bağımsızlık, merkez bankasının hükümetin kısa dönemli politik müdahalelerinden arınmış olarak enflasyon gibi uzun dönemli amaçlara konsantre olabilmelerini mümkün kılmaktadır. Bu bağımsızlık, genellikle yasal teminatlar aracılığıyla, özellikle merkez bankası yöneticilerinin görev dönemleri ve para politikası kararlarına ilişkin yetki dağılımı hususlarında düzenlemeler vasıtasıyla temin edilmektedir (Ahmed vd., 2021).

Bernanke (2010), merkez bankası bağımsızlığının enflasyon hedeflemesinin temel yapı taşlarından biri olduğunu vurgulamaktadır. Yazar, bağımsızlığın iki önemli işlevi yerine getirdiğini belirtmektedir: birincisi, zaman tutarsızlığı problemini azaltarak para politikasının kredibilitesini artırmak; ikincisi, kısa vadeli siyasi çıkarlara karşı uzun vadeli fiyat istikrarı hedefini korumak. Bernanke, bağımsızlığın mutlak bir kavram olmadığını, aksine demokratik hesap verebilirlikle dengelenmesi gereken bir özellik olduğunu da eklemektedir.

Merkez bankasının bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesinin inandırıcılığı açısından hayati bir role sahiptir. Piyasa katılımcıları, merkez bankasının politik baskılar nedeniyle enflasyon hedefinden sapma göstermeyeceğine ilişkin güven duyduklarında, enflasyon beklentileri daha sağlam bir zemine oturtulmaktadır. Bu husus, enflasyonun dizginlenmesini kolaylaştırırken para politikasının verimliliğini de artırmaktadır. Ampirik çalışmalar, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon performansı arasında ters yönlü bir korelasyon bulunduğunu ortaya koymaktadır; başka bir ifadeyle, daha bağımsız merkez bankaları tipik olarak daha mütevazı enflasyon seviyelerine ulaşmaktadır (Ahmed vd., 2021).

Mishkin (2004), merkez bankası bağımsızlığının özellikle gelişmekte olan ülkeler için kritik önem taşıdığını vurgulamaktadır. Bu ülkelerde, para politikasının mali politikanın finansman aracı olarak kullanılması geçmişi nedeniyle, bağımsızlığın kurumsal olarak güçlendirilmesi enflasyon hedeflemesinin başarısı için ön koşul teşkil etmektedir. Mishkin, yasal bağımsızlığın yanı sıra, fiili bağımsızlığın da önemini vurgulayarak, merkez bankasının toplumsal destek ve kredibiliteye sahip olması gerektiğini belirtmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı, çeşitli açılardan değerlendirilebilmektedir. Bu boyutlar arasında hedef bağımsızlığı (enflasyon hedefinin saptanması), araç bağımsızlığı (para politikası enstrümanlarının kullanımı) ve operasyonel bağımsızlık (gündelik işlemler) bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejilerinde, genellikle hedefin hükümet tarafından tayin edildiği, fakat merkez bankasının bu hedefe ulaşmak için gerekli araçları bağımsız biçimde kullandığı bir yaklaşım tercih edilmektedir. Bu yaklaşım, demokratik hesap verebilirlik ile operasyonel bağımsızlık arasında optimal bir denge oluşturmaktadır (Zhu vd., 2021).

Svensson (2010), merkez bankası bağımsızlığının farklı boyutlarını detaylı bir şekilde analiz ederek, hedef bağımsızlığı ile araç bağımsızlığı arasındaki ayrımın önemine dikkat çekmektedir. Yazar, çoğu enflasyon hedeflemesi rejiminde hedefin hükümet tarafından belirlenmesinin demokratik meşruiyet açısından daha uygun olduğunu, ancak bu hedefe ulaşmak için

kullanılacak araçların seçiminde merkez bankasının tam bağımsızlığa sahip olması gerektiğini savunmaktadır.

Bununla birlikte, merkez bankası bağımsızlığı, tam anlamıyla bir otonomi konseptini ifade etmemektedir. Bağımsızlık, demokratik hesap verebilirlik ilkesi ile dengelenmelidir. Bu denge, tipik olarak merkez bankasının parlamento veya hükümet nezdinde sorumluluk taşıdığı kurumsal mekanizmalar aracılığıyla sağlanmaktadır. Özellikle, son dönemlerde merkez bankalarının yetki alanının genişlemesi (finansal istikrar, bankacılık denetimi gibi) ve bu alandaki kararlarının ekonomi üzerindeki etkilerinin yoğunlaşması, merkez bankası bağımsızlığı ile hesap verebilirlik arasındaki dengeyi daha kritik bir konuma getirmiştir (Zhu vd., 2021).

Bernanke ve Mishkin (1997), bağımsızlık ve hesap verebilirlik arasındaki gerilimin, enflasyon hedeflemesi rejimlerinin tasarımında dikkatle yönetilmesi gereken bir paradoks olduğunu belirtmektedirler. Yazarlar, enflasyon hedeflemesinin bu gerilimi azaltmaya yardımcı olduğunu, çünkü net bir hedef belirlenmesinin merkez bankasının performansının değerlendirilmesini kolaylaştırdığını ve böylece bağımsızlık ile hesap verebilirlik arasında bir köprü kurduğunu savunmaktadırlar.

1.1.3.2 Yeterli Teknik ve Analitik Altyapı

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin başarıya ulaşması için gerekli olan bir diğer kurumsal ön koşul, yeterli teknik yeterlilik ve analitik alt yapıya sahip bulunmaktır. Bu yeterlilik, enflasyon dinamiklerini anlamlandırmak, ekonomik görünümü değerlendirmek ve para politikası kararlarının sonuçlarını öngörebilmek için gerekli olan ekonomik modelleme, istatistiksel analiz ve tahmin metodolojilerini kapsamaktadır (Bems vd., 2021).

Svensson (1997), enflasyon tahmin hedeflemesi konseptini geliştirerek, merkez bankalarının teknik kapasitesinin önemini vurgulamaktadır. Yazar, enflasyon hedeflemesinin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için, merkez bankalarının gelecekteki enflasyonu doğru bir şekilde tahmin edebilecek sofistike modellere ve analitik araçlara sahip olması gerektiğini belirtmektedir. Svensson, enflasyon tahminlerinin para politikasının ara hedefi olarak işlev

gördüğünü ve bu tahminlerin kalitesinin politika etkinliğini doğrudan etkilediğini vurgulamaktadır.

Teknik yeterlilik, bilhassa enflasyon öngörüsü konusunda kritik bir öneme haizdir. Enflasyon hedeflemesi stratejilerinde, merkez bankaları genellikle enflasyonun gelecekteki seyrine dair projeksiyonlar açıklamakta ve bu projeksiyonlar, para politikası kararlarının dayanak noktasını oluşturmaktadır. Hassas ve güvenilir projeksiyonlar, para politikasının verimliliğini yükseltmekte ve enflasyon beklentilerinin sabitlenmesine katkı sağlamaktadır. Bu sebeple, merkez bankalarının sofistike ekonometrik modeller, zaman serisi analizleri ve makroekonomik projeksiyon teknikleri kullanarak enflasyon tahminleri gerçekleştirmesi gerekmektedir (Bems vd., 2021).

Bernanke ve Woodford (2005), enflasyon hedeflemesi rejimlerinde merkez bankalarının model tabanlı karar alma süreçlerinin önemini detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. Yazarlar, dinamik stokastik genel denge (DSGE) modelleri gibi modern makroekonomik modellerin, para politikası kararlarının sistematik bir çerçevede alınmasını sağladığını ve politika alternatiflerinin karşılaştırmalı değerlendirmesine imkan tanıdığını belirtmektedirler.

Analitik alt yapı aynı zamanda, para politikası aktarım mekanizmalarını kavramayı ve bu mekanizmalardaki dönüşümleri takip etmeyi gerekli kılmaktadır. Faiz oranlarındaki değişikliklerin enflasyon üzerindeki tesiri, zaman gecikmeleri ve diğer ekonomik değişkenlerle olan etkileşimler, güçlü bir analitik alt yapı ile daha etkin bir şekilde kavranabilmektedir. Bu alt yapı, aynı zamanda dışsal şokların (emtia fiyat hareketleri, küresel likidite şartları vb.) enflasyon üzerindeki etkilerini analiz etme kapasitesini de ihtiva etmektedir (Blanco, 2021).

Mishkin (2000), özellikle gelişmekte olan ülkelerde teknik kapasite eksikliğinin enflasyon hedeflemesinin başarısını sınırlayabileceğini belirtmektedir. Yazar, bu ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçmeden önce, tahmin modellerini geliştirmek, veri kalitesini iyileştirmek ve uzman personel yetiştirmek için önemli yatırımlar yapmaları gerektiğini vurgulamaktadır.

Teknik yeterlilik ve analitik alt yapının ilerletilmesi, beşeri sermaye yatırımı, teknolojik alt yapı ve veri güvenilirliği gibi unsurlara bağlıdır. Merkez bankalarının, nitelikli eğitim almış ve uzman ekonomist, istatistikçi ve analistlerden oluşan personel kadrosuna gereksinimi bulunmaktadır. Buna ek olarak, çağdaş ekonometrik yazılımlar ve yüksek standartlı veri kümeleri, analizlerin güvenilirliğini pekiştirmektedir. Özellikle kalkınmakta olan ekonomilerde, veri güvenirliliğinin yetersiz olması ve istatistiksel kapasitenin kısıtlı bulunması, enflasyon hedeflemesi stratejilerinin başarısını menfi yönde etkileyebilmektedir (Mandeya & Ho, 2021).

Svensson (2011), merkez bankalarının teknik kapasitesinin sadece modelleme ve tahmin yeteneklerinden ibaret olmadığını, aynı zamanda ekonomik verilerin gerçek zamanlı olarak toplanması, işlenmesi ve analiz edilmesi kapasitesini de içerdığını belirtmektedir. Yazar, teknolojik altyapının ve bilgi sistemlerinin modernizasyonunun, merkez bankalarının para politikası kararlarını zamanında ve doğru bilgiye dayalı olarak almasını sağladığını vurgulamaktadır.

1.1.3.3 Sağlam Finansal Piyasalar

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin işlevsel bir şekilde çalışabilmesi için, ileri düzeyde bir finansal sektöre gereksinim duyulmaktadır. Finansal sektör, para politikası transmisyon mekanizmasının esas bir bileşenini teşkil etmekte ve politika faiz oranlarındaki değişikliklerin reel ekonomi üzerindeki etkilerini aktarmaktadır (Zhu vd., 2021).

Bernanke ve Gertler (1995), finansal piyasaların para politikası aktarım mekanizmasındaki rolünü detaylı bir şekilde analiz etmişlerdir. Yazarlar, "kredi kanalı" mekanizmasını teorize ederek, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkilerini nasıl şekillendirdiğini göstermişlerdir. Gelişmiş finansal piyasalarda, para politikası sinyalleri daha hızlı ve etkili bir şekilde ekonominin tüm kesimlerine yayılmaktadır.

İleri düzeyde bir finansal sektör, rekabetçi bankacılık düzeni, derin ve likit para ile sermaye piyasaları, çeşitlendirilmiş finansal enstrümanlar ve etkin bir fiyat belirleme mekanizması barındırmaktadır. Bu yapılanmalar, para

politikası sinyallerinin süratli ve hassas bir biçimde dağılımını temin etmekte ve politikanın işlevselliğini güçlendirmektedir. Özellikle, bankacılık sisteminin rekabetçi karakteri, politika faiz oranlarındaki değişikliklerin kredi faizlerine ve dolayısıyla yatırım ile tüketim harcamalarına daha çabuk yansımaları mümkün kılmaktadır (Zhu vd., 2021).

Mishkin (2004), gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların az gelişmiş olmasının, para politikası aktarım mekanizmasını zayıflattığını ve enflasyon hedeflemesinin etkinliğini sınırladığını belirtmektedir. Yazar, sık finansal piyasalar, yüksek finansal aracılık maliyetleri ve zayıf bankacılık sistemlerinin, para politikası değişikliklerinin reel ekonomiye aktarılmasını geciktirdiğini ve zayıflattığını vurgulamaktadır.

Finansal sektör gelişmişliği, aynı zamanda enflasyon hedeflemesi stratejilerinin dirençliliği açısından da önemlidir. Gelişmiş finansal sistemler, dış kaynaklı şoklara karşı daha güçlü mukavemet sergileyebilmekte ve para politikası kararlarının finansal istikrar üzerindeki olumsuz sonuçlarını hafifletebilmektedir. Bu durum, enflasyon hedeflemesi stratejilerinin sürdürülebilirliğini pekiştirmektedir. Özellikle, 2008 küresel finansal krizi, finansal istikrar ile para politikası arasındaki bağlantıyı daha açık hale getirmiş ve çok sayıda merkez bankasını finansal istikrarı para politikası çerçevesine entegre etmeye sevk etmiştir (Zhu vd., 2021).

Bernanke (2011), küresel finansal kriz sonrasında merkez bankalarının rolünün genişlediğini ve finansal istikrarın para politikası çerçevesine entegre edilmesinin önemini vurgulamaktadır. Yazar, makro-ihiyati politikalar ile para politikası arasındaki etkileşimin dikkatlice yönetilmesi gerektiğini ve finansal istikrar hedefinin enflasyon hedeflemesi rejimlerinin modern versiyonlarında önemli bir bileşen haline geldiğini belirtmektedir.

Finansal sektör gelişmişliği, aynı zamanda enflasyon beklentilerinin biçimlenmesinde de önemli bir fonksiyon üstlenmektedir. Gelişmiş finansal piyasalar, fiyatlandırma süreçlerinde enflasyon beklentilerini daha hızlı ve daha doğru bir şekilde yansıtmaktadır. Bu husus, enflasyon beklentilerinin sabitlenmesini kolaylaştırmakta ve para politikasının verimliliğini artırmaktadır.

İlaveten, gelişmiş finansal piyasalar, enflasyona karşı koruma araçlarının (enflasyona endeksli tahviller vb.) gelişimini sağlamakta ve bu da enflasyon riskinin daha etkili yönetilmesine olanak sağlamaktadır (Ding vd., 2023).

Svensson (2010), finansal piyasa gelişmişliğinin enflasyon beklentilerinin ölçülmesini de kolaylaştırdığını belirtmektedir. Yazar, enflasyona endeksli tahviller ve enflasyon takasları gibi araçların, piyasa bazlı enflasyon beklentilerinin çıkarılmasına imkan tanıdığını ve bu bilginin merkez bankaları için değerli bir geri bildirim mekanizması oluşturduğunu vurgulamaktadır.

1.1.3.4 Mali Baskınlığın Olmaması

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin etkinliği, mali disiplin ve bütçe dengesinin sağlanmasıyla doğrudan ilişkilidir. Kontrolsüz bütçe açıkları ve sürdürülemez kamu borç seviyeleri, enflasyonist baskıları tetikleyerek parasal otoritenin politika araçlarının etkisini sınırlayabilmektedir. Bu problematik, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde "mali baskınlık" fenomeni olarak literatürde yer almakta ve enflasyon hedeflemesi stratejilerinin başarısını ciddi şekilde tehdit etmektedir (Ahmed vd., 2021).

Mishkin (2000), mali baskınlığın enflasyon hedeflemesi için en ciddi tehditlerden biri olduğunu vurgulamaktadır. Yazar, hükümetlerin sürdürülemez mali politikalar izlemesi durumunda, merkez bankasının enflasyon hedefine bağlı kalmasının zorlaştığını ve enflasyon beklentilerinin çapalanmasının imkansız hale geldiğini belirtmektedir. Mishkin, enflasyon hedeflemesine geçiş yapmayı planlayan ülkelerin, öncelikle mali disiplini sağlaması gerektiğini savunmaktadır.

Mali baskınlık senaryosu, hükümetin borç sürdürülebilirliği endişeleriyle enflasyonu bir finansman mekanizması olarak kullanması ya da merkez bankasını parasal genişlemeye mecbur bırakması durumunda kendini göstermektedir. Bu koşullar altında, enflasyon hedeflemesi yaklaşımlarının inandırıcılığı sorgulanır hale gelmekte ve enflasyon beklentilerinin başarılı bir şekilde sabitlenmesi imkansızlaşmaktadır. Ampirik kanıtlar, mali baskınlığın güçlü olduğu ekonomilerde enflasyon hedeflemesi politikalarının

performansının belirgin şekilde düştüğünü ortaya koymaktadır (Ahmed vd., 2021).

Sargent ve Wallace (1981), klasik "hoş olmayan monetarist aritmetik" (unpleasant monetarist arithmetic) teorisiyle, mali politika ile para politikası arasındaki etkileşimi analiz etmişlerdir. Yazarlar, sürdürülemez mali politikaların eninde sonunda para politikasını domine edeceğini ve enflasyonist sonuçlara yol açacağını göstermişlerdir. Bu teorik çerçeve, mali disiplinin enflasyon kontrolü için ön koşul olduğunu vurgulamaktadır.

Mali disiplinin tesisi, sürdürülebilir maliye politikaları ve kapsamlı yapısal reformlar aracılığıyla mümkün olmaktadır. Bu yaklaşım, bütçe dengesizliklerinin kontrolü, kamu borcunun makul sınırlar içerisinde tutulması ve maliye politikası ile para politikası arasında stratejik uyumun sağlanması gibi temel unsurları kapsamaktadır. Özellikle maliye politikalarının para politikası hedefleriyle koordinasyonu, enflasyon hedeflemesi rejimlerinin başarısı açısından hayati bir gereklilik teşkil etmektedir (Hein, 2024).

Bernanke (2003), para politikası ile mali politika arasındaki koordinasyonun önemini vurgulayarak, her iki politika alanının birbirini destekleyici şekilde tasarlanması gerektiğini belirtmektedir. Yazar, disiplinli mali politikaların para politikasının hareket alanını genişlettiğini ve enflasyon hedeflemesinin etkinliğini artırdığını savunmaktadır.

Mali disiplinin kurumsal boyutu, enflasyon hedeflemesi çerçevesinin ayrılmaz bir bileşeni olarak değerlendirilmelidir. Çeşitli ülkeler, mali kurallar (bütçe açığı ve kamu borcu tavan değerleri gibi) uygulayarak disiplinli maliye yönetimini pekiştirme yoluna gitmektedir. Bu düzenlemeler, mali politika kararlarının öngörülebilirliğini geliştirmekte ve para politikası ile maliye politikası arasındaki eşgüdümü desteklemektedir. Bu bağlamda, Avrupa Birliği'nin İstikrar ve Büyüme Pakti benzeri kurumsal çerçeveler, mali disiplini hukuki güvencelere dayandıran önemli örnekler sunmaktadır (Ahmed vd., 2021).

Mishkin (2004), gelişmekte olan ülkelerde mali kurumların güçlendirilmesinin enflasyon hedeflemesinin başarısı için kritik olduğunu

vurgulamaktadır. Yazar, şeffaf bütçe süreçleri, bağımsız mali kurumlar ve orta vadeli mali çerçevelerin, mali disiplinin sürdürülmesine katkıda bulunduğunu belirtmektedir.

1.1.3.5 Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin başarıya ulaşması için vazgeçilmez olan nihai kurumsal gereklilik, şeffaflık ve hesap verebilirlik normlarının toplumsal düzeyde içselleştirilmesidir. Bu norm sistemi, yalnızca yasal düzenlemeler ve kurumsal mekanizmalarla sınırlı kalmayıp, toplumun genelinde benimsenmiş bir anlayış ve davranış kalıbı haline gelmelidir (Baranowski vd., 2021).

Bernanke vd. (1999), şeffaflık ve hesap verebilirliğin enflasyon hedeflemesini diğer para politikası rejimlerinden ayıran temel özelliklerden biri olduğunu vurgulamaktadırlar. Yazarlar, bu özelliklerin merkez bankasının kredibilitesini artırdığını, enflasyon beklentilerinin çapalanmasını kolaylaştırdığını ve demokratik meşruiyeti güçlendirdiğini belirtmektedirler.

Şeffaflık normları, para otoritesinin politika kararlarının ve bu kararların dayanaklarının açık bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmasını, hedeflenen sonuçlara yönelik ilerlemenin sistematik olarak raporlanmasını ve ekonomik verilerin zamanında ve güvenilir biçimde kamuya açıklanmasını gerektirmektedir. Bu norm yapısı, merkez bankasının faaliyetlerinin toplumsal gözetim ve değerlendirme süreçlerine tabi tutulmasını sağlamaktadır. Bu süreçte, medya organları ve sivil toplum aktörlerinin para otoritesi uygulamalarını izlemesi ve eleştirel perspektifle değerlendirmesi, şeffaflık kültürünün derinleşmesinde kritik bir rol oynamaktadır (Baranowski vd., 2021).

Hesap verebilirlik normları ise, merkez bankasının performansının nesnel değerlendirme kriterlerine tabi tutulmasını ve hedef performansından sapmalar yaşandığında bunların gerekçelendirilmesini gerektirmektedir. Bu norm sistemi, para otoritesinin aldığı kararların sorumluluğunu tam anlamıyla üstlenmesini ve gerekli durumlarda iyileştirici müdahaleleri hayata geçirmesini sağlamaktadır. Hesap verebilirlik kültürünün olgunlaşması için, merkez bankasının performansını ölçmeye yönelik göstergelerin tanımlanması ve bu

performans metriklerinin düzenli aralıklarla kamuoyuna sunulması kritik önem taşımaktadır (Zhu vd., 2021).

Mishkin (2000), hesap verebilirliğin sadece yasal bir yükümlülük değil, aynı zamanda merkez bankasının toplumsal güvenilirliğini artıran bir mekanizma olduğunu belirtmektedir. Yazar, etkili hesap verebilirlik mekanizmalarının, merkez bankasının hatalarından ders almasını ve performansını sürekli iyileştirmesini sağladığını vurgulamaktadır.

Şeffaflık ve hesap verebilirlik normlarının toplumsal düzeyde yerleşmesi, zaman içerisinde evrimsel bir süreç izlemektedir. Bu norm sisteminin oluşumu, merkez bankasının sürekli ve güvenilir davranış kalıpları sergilemesi, medya ve sivil toplum aktörlerinin para politikası süreçlerini yakın takiple izlemesi ve kamuoyunun parasal politika konularında bilgi düzeyinin artmasıyla gerçekleşebilmektedir. Bu bağlamda, ekonomik eğitimin yaygınlaştırılması ve finansal okuryazarlık seviyesinin yükseltilmesi, toplumun enflasyon hedeflemesi stratejilerini daha derinlemesine kavramasını ve bu politikalara olan desteğinin güçlenmesini beraberinde getirmektedir (Charaia & Papava, 2022).

Bernanke (2010), merkez bankalarının kamuoyuyla iletişiminin ve eğitim faaliyetlerinin, enflasyon hedeflemesinin toplumsal kabulü için önemli olduğunu vurgulamaktadır. Yazar, merkez bankalarının sadece finansal piyasalarla değil, aynı zamanda genel kamuoyuyla da etkili iletişim kurması gerektiğini ve bu iletişimin enflasyon beklentilerinin çapalanmasına katkıda bulunduğunu belirtmektedir.

Şeffaflık ve hesap verebilirlik normlarının toplumsal düzeyde içselleştirilmesi, aynı zamanda enflasyon hedeflemesi rejimlerinin demokratik meşruiyetini de pekiştirmektedir. Demokratik yönetim sistemlerinde, kamu kurumlarının karar alma süreçlerinin meşruiyeti, bu kurumların şeffaflık ve sorumluluk standartlarına ne ölçüde uyduyuyla doğru orantılıdır. Enflasyon hedeflemesi politikalarının demokratik meşruiyetinin güçlenmesi, bu politikaların toplum nezdinde benimsenmesini ve destek görmesini sağlayarak, nihai olarak politika etkinliğini artırıcı bir etki yaratmaktadır (Zhu vd., 2021).

Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi rejimlerinin başarıya ulaşması, beş temel kurumsal ön gereklilik koşulunun tam anlamıyla karşılanmasına bağlı bulunmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı, teknik yeterlilik kapasitesi, finansal sistem gelişmişliği, mali disiplin ve şeffaflık-hesap verebilirlik norm sistemi, sinerjik bir etkileşim içerisinde çalışarak enflasyon hedeflemesi stratejilerinin verimliliğini ve sürdürülebilirliğini güvence altına almaktadır. Bu ön koşulların farklı ülke ekonomilerinde değişen düzeylerde mevcut olması, enflasyon hedeflemesi uygulamalarının performans farklılıklarını açıklayan temel faktör konumundadır. Bu sebeple, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş yapmayı planlayan ülkelerin, söz konusu kurumsal ön gereklilikleri kapsamlı bir biçimde analiz etmeleri ve gerekli kurumsal dönüşüm süreçlerini hayata geçirmeleri gerekmektedir (Mandeya & Ho, 2021).

1.1.4 Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkelerin Ortak Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ekonomiler, bu para politikası çerçevesinin etkin bir şekilde işleyebilmesi için gerekli olan belirli kurumsal ve yapısal özellikleri bünyesinde barındırmaktadır. Bu özellikler, politika rejiminin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi açısından kritik önkoşulları teşkil etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ekonomilerin en belirgin özelliklerinden biri, güçlü kurumsal yapılar ve yüksek düzeyde merkez bankası özerkliğine sahip olmalarıdır. Merkez bankalarının hedef belirleme ve politika formülasyonu süreçlerindeki bağımsızlığı, enflasyon hedeflerinin piyasa güvenilirliğini önemli ölçüde desteklemektedir. Baranowski vd., (2021) araştırması, enflasyon hedeflemesi rejimlerinde merkez bankası iletişiminin beklenti yönetimi mekanizması üzerindeki etkisini analiz etmiş ve merkez bankası özerkliğinin enflasyon beklentilerinin hedeflere sabitlenmesinde belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymuştur.

Özerk merkez bankaları, enflasyon hedeflerine yönelik para politikası kararlarını siyasi müdahalelerden arınmış bir şekilde alabilme kapasitesine sahip olup, bu durum politika rejiminin güvenilirlik düzeyini artırmaktadır. Bu husus, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde merkez bankası bağımsızlığının

enflasyon hedeflemesi başarısı için vazgeçilmez bir önkoşul teşkil ettiğini göstermektedir.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler, hedef belirleme yaklaşımlarında çeşitlilik göstermekte ve nokta hedefleri, tolerans bantları ile hedef aralıkları gibi farklı hedef türlerini benimsemektedir. Ehrmann, (2021) çalışması, alternatif enflasyon hedefi türlerinin enflasyon beklentilerini farklı mekanizmalarla hedeflere sabitlediğini göstermiştir. Araştırma bulgularına göre, aralık temelli hedeflerin enflasyon beklentilerinde esneklik yaratarak şokların etkilerine karşı daha dayanıklı bir sabitlenme mekanizması sağladığı tespit edilmiştir.

Nokta hedefler merkez bankalarının tek bir sayısal enflasyon değeri belirlenmesini gerektirirken, tolerans bantları ve hedef aralıkları para otoritelerine daha geniş politika manevra alanı sunmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon volatilitesinin görece yüksek olması nedeniyle, tolerans bantları veya hedef aralıkları daha sıklıkla tercih edilmektedir. Bu esneklik mekanizması, merkez bankalarının enflasyon hedeflerini koruma altına alırken eş zamanlı olarak alternatif ekonomik hedeflere de yönelebilmelerini mümkün kılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi altındaki ekonomiler, kapsamlı iletişim stratejileri ve üst düzey şeffaflık standartları sergilemektedir. Merkez bankaları, enflasyon hedefleri, politika kararları ve ekonomik projeksiyon konularında sistematik ve açık bilgi paylaşımı yoluyla enflasyon beklentilerini yönlendirmektedir. Baranowski vd., (2021) analizi, enflasyon hedeflemesi ekonomilerinde merkez bankası iletişiminin özel sektör beklentileri üzerindeki etkisini incelemiş ve sözel iletişimin politika eylemlerinin etkinliği açısından eş değer öneme sahip olduğunu saptamıştır.

Şeffaflık prensibi, enflasyon hedeflemesinin temel yapı taşlarından birini oluşturmakta ve politika çerçevesinin güvenilirlik derecesini yükseltmektedir. Enflasyon raporları, basın bildirimleri ve merkez bankası yetkililerinin açıklamaları, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde standart iletişim mekanizmaları olarak işlev görmektedir. Bu iletişim kanalları, piyasa aktörleri

ve kamuoyunun merkez bankasının politika hedefleri ve stratejik yaklaşımlarını kavrayabilmesine katkı sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesini başarılı bir şekilde uygulama kapasitesine sahip ekonomiler, genellikle daha sofistike finansal sistem yapılarını bünyesinde bulundurmaktadır. Gelişmiş finansal sistemler, para politikası transmisyon mekanizmasının daha verimli işleyişini desteklemekte ve enflasyon hedeflerine yakınsama sürecini kolaylaştırmaktadır. Zhu vd., (2021) çalışması, İngiltere Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi dönemindeki faiz oranı belirleme davranışını analiz etmiş ve finansal koşulların para politikası kararları üzerindeki etkisini göstermiştir.

Gelişkin finansal sistemler, para politikası kararlarının finansal piyasalara daha hızlı ve tahmin edilebilir bir şekilde aktarılmasını sağlamakta ve bu durum enflasyon beklentilerinin daha etkin bir biçimde hedeflere sabitlenmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, sofistike finansal yapılar merkez bankalarının politika araçlarını daha etkin kullanabilmelerini mümkün kılmakta ve ekonomideki şokların daha iyi absorbe edilmesine katkı sunmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ekonomiler, genellikle daha esnek döviz kuru düzenlemelerini tercih etmektedir. Esnek döviz kuru rejimleri, merkez bankalarına para politikasını enflasyon hedeflerine odaklama imkanı sağlarken, aynı zamanda dış kaynaklı şoklara karşı tampon mekanizması işlevi görmektedir. Ahmed vd., (2021), enflasyon hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi rejimlerinde mali baskının etkilerini karşılaştırmalı olarak incelemiş ve esnek döviz kurlarının enflasyon hedeflemesinin performansını iyileştirdiğini tespit etmiştir.

Sabit döviz kuru rejimlerinde para politikası döviz kuru istikrarını koruma odaklı iken, enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası doğrudan enflasyon hedeflerine yönelmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi uygulayan ekonomiler genellikle dalgalı döviz kuru sistemlerini benimsemektedir. Esnek döviz kurları, para politikasının dışsal şokların etkilerine karşı daha dirençli olmasını sağlamakta ve enflasyon hedeflerine ulaşma sürecini desteklemektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi altındaki ekonomilerde, para politikası ile mali politika arasında etkin koordinasyon mekanizmaları bulunmaktadır. Mali politikaların enflasyon hedefleriyle uyumlu olması, politika çerçevesinin başarısı açısından kritik önem taşımaktadır. Ahmed vd., (2021) analizi, mali baskının enflasyon hedeflemesi üzerindeki etkilerini incelemiş ve sürdürülebilir mali politikaların enflasyon hedeflemesinin etkinliği için gerekli olduğunu ortaya koymuştur.

Mali disiplin, enflasyon hedeflemesinin başarısı için temel bir önkoşul niteliği taşımaktadır. Yüksek bütçe açıkları ve kamu borç yükü, enflasyonist baskıları artırarak merkez bankalarının enflasyon hedeflerine ulaşma sürecini zorlaştırabilmektedir. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi uygulayan ekonomiler genellikle mali disiplini sağlayacak kurumsal mekanizmalara sahip olup, mali politikaların enflasyon hedefleriyle uyumunu sağlamaya yönelik çabaları sürdürmektedirler.

Enflasyon hedeflemesi rejimi altındaki ekonomiler, enflasyon beklentilerini etkin bir şekilde hedeflere sabitleme kapasitesine sahiptir. Hedeflere sabitlenmiş enflasyon beklentileri, enflasyon hedeflemesinin başarısı açısından kritik önem taşımaktadır. Bems vd., (2021), enflasyon beklentilerinin hedeflere sabitlenmesinin enflasyon sürekliliği üzerindeki etkisini analiz etmiş ve iyi sabitlenmiş beklentilerin enflasyon dinamiklerini istikrarlaştırdığını göstermiştir.

Enflasyon beklentilerinin hedeflere sabitlenmesi, enflasyon hedeflemesinin temel işleyiş mekanizmalarından birini oluşturmaktadır. Hedeflere sabitlenmiş beklentiler, enflasyonist süreçleri kendi kendini gerçekleştiren kehanet dinamiklerinden korumakta ve merkez bankalarının enflasyon hedeflerine yakınsama sürecini kolaylaştırmaktadır. Ehrmann, (2021) araştırması, alternatif enflasyon hedefi türlerinin beklentileri farklı şekillerde sabitlendiğini demonstre etmiş ve aralık temelli hedeflerin beklentilerde esneklik yaratarak şokların etkilerine karşı daha dayanıklı bir sabitlenme mekanizması sağladığını tespit etmiştir.

1.1.5 Enflasyon Hedeflemesinin Ekonomik Performans Üzerindeki Etkileri

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik performans üzerindeki yansımaları, kapsamlı bir akademik çalışma alanı oluşturmaktadır. Bu kısım, enflasyon hedeflemesi uygulamalarının farklı ekonomik değişkenler üzerindeki sonuçlarını sistematik bir şekilde ele almaktadır.

1.1.5.1 Enflasyon Hedeflemesinin Fiyat İstikrarına Etkisi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin en açık etkisi, enflasyon ve fiyat belirsizliği boyutlarında kendini göstermektedir. Bu politika çerçevesini benimseyen ekonomilerde tipik olarak daha düşük seviyeli ve daha kararlı enflasyon performansı sergilenmektedir. Mandeya & Ho, (2021) tarafından Güney Afrika ekonomisi üzerine yapılan araştırma, enflasyon hedeflemesi uygulamalarının hem kısa hem de uzun dönemde enflasyonist baskıları azalttığını ampirik olarak ortaya koymuştur.

Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi fiyat oynaklığını da minimize ederek ekonomideki belirsizlik düzeyini azaltmaktadır. Düşük fiyat oynaklığı, piyasa mekanizmalarının daha verimli işleyişini desteklemekte ve ekonomik kaynakların optimal dağılımına olumlu katkılar sunmaktadır. Bems vd., (2021), beklenti çıpalama sürecinin enflasyon kalıcılığını azalttığını ve oynaklığı düşürdüğünü göstererek bu görüşü desteklemektedir.

Enflasyon hedeflemesinin enflasyon üzerindeki pozitif sonuçları, özellikle bu rejimi uzun süreli uygulayan ülkelerde daha net bir şekilde gözlenmektedir. Politika çerçevesinin kredibilitesi güçlendikçe, enflasyon beklentileri daha etkin bir şekilde çıpalanmakta ve fiyat dinamikleri daha istikrarlı bir yapıya kavuşmaktadır.

1.1.5.2 Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Beklentileri Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin en kritik sonuçlarından biri, enflasyon beklentilerini çıpalama kapasitesidir. Bu strateji, merkez bankalarının beklenti yönetimi yapabilmesine imkan tanımakta ve bu beklentileri hedeflenen düzeyde

sabitlemeyi mümkün kılmaktadır. Ehrmann, (2021)'in araştırması, farklı hedef türlerinin beklentileri farklı biçimlerde ıpaladığını göstermekte; aralıklı hedeflerin beklenti esnekliğini artırarak oklara karşı daha dirençli çıpalama sağladığını tespit etmektedir.

Bems vd., (2021), beklenti çıpalama sürecinin enflasyon dinamikleri üzerindeki etkilerini inceleyerek, iyi ıpalanmış beklentilerin enflasyon kalıcılığını azalttığını kanıtlamıştır. ıpalanmış enflasyon beklentileri, kendi kendini gerçekleştiren kehanet süreçlerinden koruma sağlamak ve merkez bankalarının hedeflerine ulaşma olasılığını artırmaktadır.

Beklenti ıpalama etkinliğı, politika çerçevesinin güvenilirliğı ile doğru orantılı olarak güçlenmektedir. Merkez bankalarının hedeflerine tutarlı bir şekilde ulaşması ve şeffaf iletişim politikaları uygulaması, enflasyon beklentilerinin daha etkili ıpalanmasına katkıda bulunmaktadır.

1.1.5.3 Enflasyon Hedeflemesinin Büyüme Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesinin ekonomik genişleme süreçleri üzerindeki etkileri oldukça karmaşık ve tartışmalı bir alan oluşturmaktadır. Bu politika rejiminin büyüme dinamiklerini hem destekleyici hem de sınırlayıcı yönde etkileyebileceğı değerlendirilmektedir. Mandeya & Ho, (2021)'nın Güney Afrika analizi, enflasyonist süreçlerin büyümeyi hem kısa hem de uzun vadede negatif etkilediğini ve enflasyon hedeflemesinin bu olumsuz etkiyi hafifletebileceğini ortaya koymaktadır.

Öte yandan, alternatif görüşler enflasyon hedeflemesinin büyüme performansını olumsuz etkileyebileceğini savunmaktadır. Özellikle kısa dönemde, hedeflenen enflasyon seviyelerine ulaşmak amacıyla uygulanan daraltıcı para politikaları, ekonomik faaliyetleri yavaşlatarak büyüme hızını düşürebilmektedir. Ancak uzun dönem perspektifinde, düşük ve istikrarlı enflasyonun büyümeyi desteklediğı konusunda genel bir mutabakat bulunmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin büyüme üzerindeki etkilerinin ülkeler arası farklılık gösterebileceğı dikkat çekici bir husustur. Bu farklılaşma, kurumsal

altyapı, finansal sistem olgunluğu ve dış şok duyarlılığı gibi yapısal faktörlerden kaynaklanmaktadır.

1.1.5.4 Enflasyon Hedeflemesinin Finansal İstikrar Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesinin yalnızca enflasyon, beklentiler ve büyüme gibi makroekonomik performans göstergeleri üzerindeki etkileri değil, aynı zamanda finansal sistemin istikrarı açısından doğurduğu sonuçlar da ayrı bir tartışma alanı oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin finansal sistem istikrarı üzerindeki etkileri çok boyutlu ve karmaşık bir yapı sergilemektedir. Bir taraftan düşük ve istikrarlı enflasyon finansal istikrarı güçlendirirken, diğer taraftan enflasyon hedeflemesinin finansal istikrarı zayıflatabileceği görüşleri de mevcuttur (Zhu vd., 2021), İngiltere Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi dönemindeki politika davranışlarını analiz ederek, Büyük Durgunluk ve finansal kriz süreçlerinde finansal istikrar kaygılarının enflasyon hedeflemesi üzerindeki etkisini ortaya koymuştur.

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının odak noktasını öncelikli olarak enflasyon hedeflerine yönlendirdiği için, finansal istikrar risklerinin ihmal edilmesine sebep olabilmektedir. Özellikle 2008 küresel finansal krizi, enflasyon hedeflemesi çerçevesinin finansal istikrarı yeterince içermediğini açıkça göstermiştir. Bu gelişmeler sonucunda, çok sayıda merkez bankası enflasyon hedeflemesi çerçevesini finansal istikrar amaçlarını da kapsayacak şekilde genişletmiştir.

Alternatif olarak, enflasyon hedeflemesinin oluşturduğu düşük ve istikrarlı enflasyon ortamı finansal istikrarı desteklemektedir. Düşük enflasyon, faiz oranlarının düşük ve kararlı seyretmesini sağlayarak finansal piyasaların istikrarına pozitif katkıda bulunmaktadır.

1.1.5.5 Enflasyon Hedeflemesinin Döviz Kurları Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesinin döviz kuru üzerindeki etkileri, benimsenen kur rejimi tipine göre değişkenlik göstermektedir. Bu politika çerçevesini uygulayan ülkeler genellikle daha esnek döviz kuru sistemlerini tercih

etmektedir. Ding vd., (2023), petrol fiyatları ile enflasyon arasındaki etkileşimi araştırarak, Çin'de enflasyon hedeflemesinin döviz kuru kanalıyla petrol fiyatlarının enflasyona geçiş sürecini etkilediğini göstermiştir.

Esnek döviz kuru rejimleri altında, enflasyon hedeflemesi döviz kuru hareketlerine minimum müdahale eğilimi sergilemektedir. Bu durum döviz kurlarının daha volatil olmasına yol açabilmesine rağmen, aynı zamanda para politikasının enflasyon hedeflerine konsantrasyon sağlamasını mümkün kılmaktadır. Ahmed vd., (2021), enflasyon hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi altında mali baskının sonuçlarını inceleyerek, esnek döviz kurlarının enflasyon hedeflemesi etkinliğini güçlendirdiğini kanıtlamıştır.

Döviz kuru dalgalanmaları, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon üzerinde belirleyici etkilere sahip olabilmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde kur hareketlerinin enflasyona geçiş süreci yakından takip edilmekte ve gerektiğinde para politikası düzenlemeleri hayata geçirilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının faiz oranı belirleme süreçlerini önemli düzeyde şekillendirmektedir. Bu rejimi uygulayan merkez bankaları, faiz oranlarını enflasyon hedeflerine ulaşma aracı olarak konumlandırmaktadır. Blanco (2021), menü maliyetleri ve sıfır alt sınırı bulunan bir ekonomide optimal enflasyon hedefini analiz ederek, enflasyonun faiz oranları üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu göstermiştir.

1.1.5.6 Enflasyon Hedeflemesinin Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının faiz oranı kararlarını daha öngörülebilir hale getirerek faiz oranı oynaklığını azaltmaktadır. Öngörülebilir faiz oranı davranışları, yatırım kararlarını kolaylaştırmakta ve ekonomik istikrara katkı sağlamaktadır. Zhu vd., (2021), İngiltere Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi dönemindeki faiz oranı belirleme davranışlarını inceleyerek, Büyük Durgunluk ve finansal kriz dönemlerinde faiz oranı davranışındaki dönüşümü ortaya koymuştur.

Enflasyon hedeflemesi sistemi, merkez bankalarının faiz oranlarını enflasyon ve çıktı açığına göre ayarlamasını sağlamaktadır. Bu durum, para politikasının daha disiplinli ve kural tabanlı bir şekilde uygulanmasına destek olmakta ve politika belirsizliğini minimize etmektedir.

Hein, (2024), enflasyonun her zaman ve her koşulda bir çatışma fenomeni olduğunu savunmuş ve enflasyon hedeflemesinin gelir politikaları, düşük uzun vadeli reel faiz oranlarını hedefleyen merkez bankası stratejileri, işlevsel mali politikalar ve enflasyon hedeflerinin uluslararası koordinasyonu ile desteklenmesi gerektiğini önermiştir.

1.1.5.7 Enflasyon Hedeflemesi ve Dış Şoklar

Enflasyon hedeflemesinin dış şoklara karşı ekonomik dayanıklılığı nasıl etkilediği önemli bir araştırma alanı oluşturmaktadır. Bir yandan bu politika çerçevesi dış şoklara karşı daha dirençli bir ekonomik ortam yaratırken, diğer yandan dış şokların enflasyon hedeflerine ulaşmayı güçleştirebileceği ileri sürülmektedir. Ding vd., (2023), petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisini araştırarak, enflasyon hedeflemesinin petrol fiyat şoklarının enflasyona geçiş sürecini etkilediğini kanıtlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi, özellikle aralıklı hedeflerin kullanıldığı durumlarda, dış şoklara karşı daha fazla politika esnekliği sunabilmektedir. Ehrmann, (2021), farklı enflasyon hedefi türlerinin beklentileri farklı şekillerde ıpaladığını göstermiş ve aralıklı hedeflerin beklenti esnekliğini artırarak şoklara karşı daha dayanıklı çıpalama sağladığını tespit etmiştir.

Dış şoklar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi etkinliğini zorlayabilmektedir. Bu ülkelerde, dış şoklara karşı daha dayanıklı bir enflasyon hedeflemesi çerçevesi oluşturmak için daha geniş tolerans aralıkları veya hedef bantları kullanılabilenkte ve para politikası ile diğer politikalar arasında daha güçlü koordinasyon sağlanabilmektedir.

1.1.5.8 Enflasyon Hedeflemesi ve Mali Baskınlık

Enflasyon hedeflemesinin başarısı, mali politikaların kalitesinden önemli ölçüde etkilenmektedir. Mali baskı, enflasyon hedeflemesi etkinliğini

kısıtlayabilmekte ve merkez bankalarının hedeflerine ulaşmasını zorlaştırabilmektedir. Ahmed vd., (2021), enflasyon hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi altında mali baskının sonuçlarını araştırarak, mali baskının enflasyon hedeflemesi üzerindeki negatif etkilerini ortaya koymuştur.

Mali baskı kavramı, yüksek bütçe açıkları ve kamu borcunun para politikası üzerindeki etkisini tanımlamaktadır. Mali baskı koşullarında, hükümetler borç yükünü azaltmak amacıyla enflasyonu artırma eğilimine girebilmekte ve bu durum merkez bankalarının enflasyon hedeflerine ulaşmasını güçleştirmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesinin başarısı, sürdürülebilir mali politikalar ve mali disiplin uygulamalarına bağlı bulunmaktadır.

1.2 Merkez Bankası Bağımsızlığı

1.2.1 Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı: Tanımı ve Tarihsel Gelişimi

Merkez bankası özerkliği (MBB), merkez bankalarının para politikası kararlarını hükümetlerin kısa vadeli siyasi kaygılarından bağımsız biçimde oluşturma yetisini ifade etmektedir. Bu kavram, kurumsal ekonomi ile para politikası teorisinin kesişiminde yer almakta ve merkez bankalarının özellikle enflasyonla mücadelede daha etkin ve güvenilir bir kurumsal yapı sunmasına imkân tanımaktadır (Romelli, 2022). MBB, temelde iki boyutta incelenmektedir: hedef belirleme özerkliği ve araç seçme özerkliği. Hedef belirleme özerkliği, merkez bankasının nihai politika amaçlarını (çoğunlukla enflasyon) tanımlama yetisini ifade ederken; araç seçme özerkliği, bu amaçlara ulaşmak için kullanılacak politika araçlarının bağımsız biçimde seçilmesini kapsamaktadır.

MBB'nin teorik temelleri, zaman tutarsızlığı problemi ve dinamik tutarsızlık literatürüne dayanmaktadır. Kydland ve Prescott (1977) ile başlayan ve Barro ve Gordon (1983) tarafından para politikasına uygulanan bu yaklaşım, hükümetlerin kısa vadeli büyüme hedefleri için enflasyon yaratma eğiliminde olduğunu ve bunun uzun dönemde yüksek enflasyona yol açtığını göstermiştir. Rogoff (1985), bu soruna çözüm olarak "muhafazakâr" merkez bankacısı atamasını önermiş ve özerk merkez bankalarının enflasyon hedeflerine daha bağlı kalacağını savunmuştur. Walsh (1995) ve Persson ve Tabellini (1993) ise

optimal sözleşme teorileri geliştirerek, merkez bankası başkanlarının performansa dayalı teşvik mekanizmalarıyla özerkliğin güçlendirilebileceğini ortaya koymuştur.

Tarihsel süreçte MBB, özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren önem kazanmaya başlamıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde Keynesyen iktisadi yaklaşımların etkisiyle birçok ülke merkez bankalarını hükümetlerin doğrudan denetimine tabi tutmuş; maliye politikası ile para politikası arasındaki uyum öncelikli hedef olmuştur. Bu dönemde merkez bankaları, devletin borçlanma gereksinimlerini karşılayan ve büyümeyi destekleyen kurumlar olarak işlev görmüştür. Ancak 1970'li yıllarda yaşanan stagflasyon krizi, yani yüksek enflasyon ile işsizliğin eşzamanlı varlığı, bu yaklaşımın yetersizliklerini açığa çıkarmış ve özerk merkez bankalarının gerekliliğini savunan yeni teorik çerçevelerin gelişmesine zemin hazırlamıştır (Binder, 2021).

MBB ile enflasyon performansı arasındaki ilişki, 1990'larda yoğun ampirik araştırmalara konu olmuştur. Alesina ve Summers (1993), sanayileşmiş ülkelerde merkez bankası özerkliği ile düşük enflasyon arasında güçlü bir negatif korelasyon tespit etmiştir. Cukierman vd. (1992), gelişmekte olan ülkeler için yasal özerklik endeksleri geliştirmiş ve yasal özerkliğin fiili özerkliğe her zaman dönüşmediğini göstermiştir. Grilli vd. (1991) ise OECD ülkelerinde politik ve ekonomik özerklik alt boyutlarını ayırıştırarak, ekonomik özerkliğin enflasyon kontrolünde daha belirleyici olduğunu bulgulamıştır. Bu çalışmalar, MBB'nin ölçümlendirilmesinde farklı metodolojilerin geliştirilmesine ve özerklik endekslerinin yaygınlaşmasına öncülük etmiştir (Cukierman, 1992; Eijffinger ve De Haan, 1996).

1980'ler ve 1990'lar, monetarist ve yeni klasik iktisat teorilerinin etkisiyle MBB'nün küresel ölçekte norm haline geldiği dönem olarak öne çıkmaktadır. Bu bağlamda, 1957'de kurulan ve 1970'lerdeki stagflasyon döneminde gösterdiği başarıyla dikkat çeken Alman Bundesbank modeli, özerk merkez bankacılığın en başarılı örneklerinden biri olarak kabul edilmiştir. Almanya'nın 1920'lerdeki hiperenflasyon deneyimleri de Bundesbank'ın kurumsal yapılanmasında belirleyici rol oynamıştır (Romelli, 2022).

MBB'nin kurumsal tasarımı farklı modeller ortaya çıkmıştır. DeBelle ve Fischer (1994), hedef özerkliği ile araç özerkliği arasındaki ayrımı netleştirerek, çoğu ülkede merkez bankalarına araç özerkliği verilirken hedeflerin hükümetlerle birlikte belirlendiğini göstermiştir. Fischer (1995), Yeni Zelanda modelini inceleyerek, merkez bankası başkanının enflasyon hedefine ulaşamaması durumunda görevden alınabilmesi gibi güçlü hesap verebilirlik mekanizmalarının özerklikle birlikte tasarlanması gerektiğini vurgulamıştır. Bernanke vd. (1999), enflasyon hedeflemesi rejimlerinin MBB ile uyumlu bir çerçeve sunduğunu ve şeffaflık ile iletişimin özerkliğin meşruiyetini artırdığını savunmuştur.

1990'lı yıllardan itibaren birçok ülke merkez bankası yasalarını güncelleyerek özerklik düzeylerini artırmıştır. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 1998'de kurulması, Maastricht Antlaşması çerçevesinde enflasyonu temel hedef olarak benimsemesi ve yüksek düzeyde özerkliğe sahip olması, Avrupa Birliği ülkeleri için MBB'yü yasal bir standart haline getirmiştir. Benzer şekilde, Birleşik Krallık'ta Bank of England'ın özerkleştirilmesi, Yeni Zelanda'da MBB yasasının kabul edilmesi ve Japonya'da 1998 reformları, bu küresel eğilimin kayda değer örneklerini oluşturmuştur (Binder, 2021).

Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerde MBB süreci daha yavaş ilerlemiş ve çeşitli yapısal engellerle karşılaşmıştır. Latin Amerika ülkeleri, 1980'ler ve 1990'lardaki hiperenflasyon deneyimlerinin ardından MBB'ye yönelmiş; Doğu Avrupa ve eski Sovyet ülkeleri ise piyasa ekonomisine geçiş sürecinde MBB'yü kurumsal yapılarında benimsemişlerdir. Ancak bu ülkelerde yasal düzenlemelerin fiili bağımsızlığa dönüşmesi daha uzun bir süreç gerektirmiştir (Romelli, 2022).

Gelişmekte olan ekonomilerde MBB'nin etkinliği, kurumsal kalite ve hukuk devleti ile yakından ilişkilidir. Acemoglu vd. (2008), zayıf kurumsal yapılara sahip ülkelerde yasal özerkliğin tek başına enflasyon kontrolü sağlamadığını, genel kurumsal kalitenin iyileştirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Jácome ve Vázquez (2008), Latin Amerika merkez bankalarında özerklik reformlarının ardından enflasyon oranlarının önemli ölçüde düştüğünü

ancak mali baskıların devam ettiğini göstermiştir. Arnone vd. (2009), gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası yöneticilerinin görev sürelerinin kısılğının ve siyasi müdahalelerin fiili özerkliği zayıflattığını bulgulamıştır. Bu çalışmalar, MBB'nin ülkelerin kurumsal ve siyasi bağlamından bağımsız değerlendirilemeyeceğini ortaya koymuştur (Crowe ve Meade, 2008).

21.yüzyılda MBB, özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra yeni sınamalarla karşı karşıya kalmıştır. Kriz sonrası dönemde merkez bankalarının sorumluluk alanı genişlemiş; makro ihtiyati politikalar, finansal istikrarın korunması ve geleneksel olmayan para politikası araçlarının kullanımı gündeme gelmiştir. Bu gelişmeler, merkez bankalarının hükümetlerle ilişkilerini yeniden tanımlama gerekliliğini ortaya çıkarmış ve özerklik kavramının sınırlarının sorgulanmasına yol açmıştır (Binder, 2021). Kriz sonrası uygulanan genişletilmiş bilanço politikaları ve düşük faiz oranlarının devlet borçlanmalarını desteklemesi, MBB ile mali baskılar arasındaki dengeyi tartışmaya açmıştır.

Küresel finans krizi sonrası dönemde merkez bankalarının artan rolü, özerklik-hesap verebilirlik dengesini yeniden tartışmaya açmıştır. Tucker (2018), merkez bankalarının geniş yetkilere sahip olmasının demokratik meşruiyet sorunları yarattığını ve siyasi kurumlarla daha açık bir diyalog gerekliliğini vurgulamıştır. Reis (2013), geleneksel olmayan para politikası araçlarının mali politika ile kesişim noktalarının artmasının MBB'yi tehdit ettiğini savunmuştur. Blinder (2010), kriz döneminde merkez bankalarının aldığı hızlı kararların özerkliğin değerini gösterdiğini ancak hesap verebilirlik mekanizmalarının güçlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir. Goodhart ve Lastra (2018), merkez bankalarının mali baskınlık riskiyle karşı karşıya kaldığını ve uzun süreli düşük faiz politikalarının özerkliği aşındırdığını ileri sürmüştür.

COVID-19 pandemisi, MBB tartışmalarına yeni bir boyut eklemiştir. Bordo ve Siklos (2021), pandemi döneminde merkez bankalarının hükümetlerle yakın koordinasyon içinde çalışmasının geçici bir zorunluluk olduğunu ancak kalıcı hale gelmemesi gerektiğini vurgulamıştır. Schnabel (2020), Avrupa Merkez Bankası perspektifinden, olağanüstü dönemlerde alınan olağanüstü

önlemlerin özerkliğin esaslarını değiştirmemesi gerektiğini savunmuştur. Cavallino ve De Fiore (2020), küresel ölçekte merkez bankalarının devlet tahvili alımlarının artmasının mali ve parasal politika arasındaki çizgileri bulanıklaştırdığını göstermiştir.

Günümüzde MBB, modern para politikası çerçevelerinin vazgeçilmez bir unsuru olarak görülse de, dijital para birimlerinin yükselişi, iklim değişikliği kaynaklı riskler ve popülist politik hareketler nedeniyle sürekli bir dönüşüm içindedir. Dolayısıyla MBB, durağan bir kurumsal ilke olmaktan ziyade, dinamik ve esnek bir yapıya bürünmekte; yeni ekonomik, finansal ve toplumsal koşullar çerçevesinde yeniden tanımlanmaktadır (Auer vd., 2022; Bianchi vd., 2023).

Dijital dönüşüm ve iklim değişikliği, MBB'nin geleceğini şekillendiren yeni faktörler olarak öne çıkmaktadır. Carstens (2021), merkez bankası dijital para birimlerinin (CBDC) para politikası aktarım mekanizmalarını değiştirebileceğini ve özerklik açısından yeni fırsatlar ve riskler sunduğunu belirtmiştir. Baer vd. (2021), iklim değişikliğinin merkez bankası mandalarına dahil edilmesinin özerklik tartışmalarını yeniden alevlendirdiğini ve merkez bankalarının siyasi hedeflere araç olma riskini artırdığını savunmuştur. Dietsch vd. (2018), MBB'nin normatif temellerini sorgulayarak, demokratik hesap verebilirlik ile teknik uzmanlık arasında yeni bir denge kurulması gerektiğini öne sürmüştür. Bu tartışmalar, MBB'nin 21. yüzyılda sürekli bir yeniden değerlendirme sürecinde olduğunu göstermektedir (Waller, 2023; Papadia, 2022).

1.2.2 Bağımsızlık Türleri

Merkez bankası bağımsızlığı tek boyutlu bir olgu olmayıp, farklı açılardan ele alınabilecek çok boyutlu bir yapıya sahiptir. Bu çok boyutluluk, ülkeler arasında farklı kurumsal tasarımların neden birbirinden ayrıştığını da açıklamaktadır. Bağımsızlık türleri, merkez bankalarının işleyişini ve karar alma mekanizmalarını farklı düzlemlerde etkilemekte olup aşağıda ayrıntılı biçimde ele alınmıştır.

Bağımsızlık türlerinin sınıflandırılması, akademik literatürde farklı yaklaşımlarla ele alınmıştır. Grilli vd. (1991), merkez bankası bağımsızlığını politik ve ekonomik bağımsızlık olarak iki ana kategoriye ayırarak, her birinin alt bileşenlerini tanımlayan öncü bir çerçeve sunmuştur. Cukierman (1992), bağımsızlık ölçümünde yasal düzenlemelerin yanı sıra merkez bankası başkanlarının görev sürelerini ve yönetici değişim oranlarını da dikkate alan geniş bir metodoloji geliştirmiştir. Debelle ve Fischer (1994), hedef bağımsızlığı ile araç bağımsızlığı arasındaki ayrımı netleştirerek, bu iki boyutun farklı kurumsal sonuçlar doğurduğunu göstermiştir. Bu sınıflandırmalar, merkez bankası bağımsızlığının çok boyutlu doğasını anlamak için temel çerçeveler oluşturmuştur (Eijffinger ve De Haan, 1996).

Yasal Bağımsızlık, merkez bankasının yetki ve sorumluluklarının yasalarla tanımlanmasına dayanmaktadır. Hedef belirleme, karar organlarının atanması, bütçe özerkliği ve kararların denetim mekanizmaları bu kapsamda değerlendirilmektedir (Romelli, 2022). Örneğin, merkez bankası başkanının görev süresi, atama ve görevden alma prosedürleri, bütçenin kimin tarafından onaylandığı gibi hususlar yasal bağımsızlığın göstergeleridir. Ayrıca hükümete doğrudan kredi sağlama yetkisinin sınırlandırılması da bu boyutun önemli bir unsurudur. Nitekim birçok ülkede merkez bankalarının hükümete sağlayabileceği kredi miktarı ve süresi yasal düzenlemelerle kısıtlanmıştır (Binder, 2021).

Yasal bağımsızlığın ölçümlendirilmesi, farklı endeksler aracılığıyla yapılmaktadır. Cukierman vd. (1992), yasal bağımsızlığı ölçmek için merkez bankası başkanının atanması, politika formülasyonu, merkez bankasının nihai hedefleri ve hükümete kredi verme sınırlamalarını içeren dört ana kategori geliştirmiştir. Grilli vd. (1991), politik ve ekonomik bağımsızlık için ayrı skorlar hesaplayarak, OECD ülkelerinde yasal çerçeveleri karşılaştırmıştır. Arnone vd. (2009), klasik endeksleri güncelleyerek gelişmekte olan ülkelerde şeffaflık ve hesap verebilirlik kriterlerini de dahil etmiştir. Bu endeksler, ülkeler arası karşılaştırmalı analizlerin yapılmasını mümkün kılmış ve yasal reformların izlenmesinde temel araçlar haline gelmiştir (Dincer ve Eichengreen, 2014).

Fiili Bağımsızlık, yasal düzenlemelerin pratikteki uygulanış biçimini ifade etmektedir. Yasal bağımsızlık tek başına yeterli olmayabilir; zira merkez bankası, yasal olarak özerk olsa bile fiiliyatta hükümet baskısı altında kalabilir. Fiili bağımsızlık, merkez bankası yöneticilerinin davranışları, siyasi otorite ile ilişkileri ve kurumsal kültür üzerinden gözlemlenir (Binder, 2021). Örneğin, merkez bankası başkanının hükümetle yakın ilişki içinde olması veya siyasi müdahalelerin karar alma süreçlerine yansımaları, fiili bağımsızlığı zayıflatır. Romelli (2022), fiili bağımsızlığın ekonomik sonuçlar açısından yasal bağımsızlıktan daha belirleyici olduğunu vurgulamaktadır.

Fiili bağımsızlığın ölçülmesi, yasal bağımsızlığa göre daha zorlayıcıdır ve dolaylı göstergeler kullanılmasını gerektirir. Cukierman (1992), merkez bankası başkanlarının ortalama görev sürelerini (turnover rate) fiili bağımsızlığın bir göstergesi olarak önermiştir; zira sık yönetici değişiklikleri siyasi müdahalelerin bir işareti olabilir. Dreher vd. (2008), anket yöntemlerini kullanarak merkez bankası çalışanlarının ve ekonomistlerin algıladığı bağımsızlık düzeylerini ölçmüştür. Bodea ve Hicks (2015), merkez bankası yöneticilerinin siyasi geçmişlerini ve kariyer yollarını inceleyerek, siyasi bağlarının fiili bağımsızlığı nasıl etkilediğini göstermiştir. Crowe ve Meade (2008), gelişmekte olan ülkelerde yasal ve fiili bağımsızlık arasındaki boşluğun kurumsal kalite ile ilişkili olduğunu bulgulamıştır.

Politik Bağımsızlık, merkez bankasının para politikası hedeflerini belirleme noktasındaki özerkliğini ifade etmektedir. Bu, enflasyon hedefi gibi temel amaçların merkez bankası tarafından belirlenebilmesi veya bu hedeflerin revizyon süreçlerinde aktif rol alınması anlamına gelir (Binder, 2021). Politik bağımsızlık, merkez bankasının kısa vadeli siyasi çıkarlar yerine uzun vadeli makroekonomik istikrar hedeflerine odaklanmasını sağlar. Örneğin, hükümetin borçlanma maliyetlerini düşürmek amacıyla faiz indirimine baskı yapması, politik bağımsızlığın zedelenmesi anlamına gelir.

Politik bağımsızlığın sınırları ve demokratik meşruiyet arasındaki ilişki tartışmalıdır. Fischer (1995), merkez bankalarına tam politik bağımsızlık verilmesinin demokratik hesap verebilirlik sorunları yaratabileceğini ve

hedeflerin demokratik süreçlerle belirlenmesi gerektiğini savunmuştur. Bernanke (2010), enflasyon hedeflerinin hükümetle birlikte belirlenmesinin, merkez bankasının meşruiyetini artırdığını ve halkın desteğini güçlendirdiğini belirtmiştir. Tucker (2018), merkez bankalarının nihai hedefleri belirlemede tam özerkliğe sahip olmasının, demokratik değerlerin sınırlarını zorlayabileceğini ve politik bağımsızlığın sınırlarının net bir şekilde tanımlanması gerektiğini vurgulamıştır. Bu tartışmalar, politik bağımsızlığın optimal düzeyinin ülkelerin siyasi kültürlerine ve kurumsal yapılarına göre değişebileceğini göstermektedir (Balls vd., 2018).

Operasyonel Bağımsızlık, belirlenen hedeflere ulaşmak için kullanılacak araçların seçimi ve uygulanması konusunda merkez bankasına tanınan özgürlüktür. Faiz oranları, zorunlu karşılıklar veya açık piyasa işlemleri gibi temel para politikası araçlarının bağımsız biçimde kullanılabilmesi bu kapsamda değerlendirilmektedir (Romelli, 2022). Operasyonel bağımsızlık, hedeflere ulaşmanın fiili koşuludur; zira araç seçiminde özgürlük sağlanmadığında, belirlenen hedefler etkili bir biçimde gerçekleştirilemez.

Amaç Bağımsızlığı, merkez bankasının nihai politika hedeflerini (çoğunlukla enflasyon) belirleyebilmesini ifade eder. Ancak birçok modern merkez bankası, amaç bağımsızlığına sahip değildir; hedefler genellikle hükümet tarafından tanımlanmakta, merkez bankası ise bu hedeflere ulaşmada operasyonel bağımsızlık üzerinden hareket etmektedir (Binder, 2021). Örneğin, Birleşik Krallık'ta hükümet enflasyon hedefini belirlemekte, Bank of England ise bu hedefe ulaşmak için politika araçlarını bağımsız biçimde kullanmaktadır.

Araç Bağımsızlığı, merkez bankasının belirlenen hedeflere ulaşmak için uygun gördüğü para politikası araçlarını seçme ve uygulama yetkisine sahip olmasıdır. Bu tür bağımsızlık, modern merkez bankacılığının en temel bileşenlerinden biri olarak kabul edilmektedir (Romelli, 2022). Faiz oranlarının belirlenmesi, zorunlu karşılıkların ayarlanması veya açık piyasa işlemlerinin yürütülmesi bu kapsamda değerlendirilmektedir.

Araç bağımsızlığının önemi, özellikle kriz dönemlerinde belirgin hale gelmiştir. Bernanke ve Mishkin (1997), araç bağımsızlığının merkez

bankalarının piyasa koşullarına hızlı ve esnek bir şekilde yanıt vermesini sağladığını göstermiştir. Svensson (2003), enflasyon hedeflemesi çerçevelerinde araç bağımsızlığının, merkez bankalarının faiz oranı kararlarını şeffaf bir şekilde açıklayabilmesine imkân tanıdığını vurgulamıştır. Blinder (2004), araç bağımsızlığının siyasi baskılardan korunmanın temel unsuru olduğunu ve bu bağımsızlığın sınırlandırılmasının para politikasının etkinliğini ciddi şekilde zayıflatabileceğini savunmuştur.

Hedef Bağımsızlığı, merkez bankasının nihai hedefler doğrultusunda orta vadeli spesifik hedefleri belirleme yetkisini ifade eder. Amaç bağımsızlığından daha dar bir kavram olan hedef bağımsızlığı, örneğin enflasyon nihai hedefi çerçevesinde, enflasyon oranını yüzde 2 seviyesinde tutmayı hedefleme gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır (Binder, 2021). Bu durum, merkez bankasına ekonomik koşullara göre hedeflerini revize etme esnekliği sağlar.

Finansal Bağımsızlık, merkez bankasının kendi bütçe ve mali kaynaklarını bağımsız biçimde yönetebilmesi anlamına gelir. Gelirlerini kullanabilme, harcamalarını kontrol edebilme ve hükümetten mali destek almadan faaliyet gösterebilme kapasitesi bu bağımsızlık türünün temelini oluşturur (Williamson, 2022). Finansal bağımsızlık, hükümet baskılarının sınırlandırılması açısından kritik önemdedir; aksi halde bütçenin hükümet kontrolünde olması, merkez bankasının karar alma süreçlerini doğrudan etkileyebilir.

Finansal bağımsızlık, merkez bankalarının kaynak yetersizliği nedeniyle dış baskılara maruz kalmasını engellemektedir. Stella (1997), finansal olarak zayıf merkez bankalarının para politikası uygulamalarında zorluklarla karşılaştığını ve hükümet müdahalesine açık hale geldiğini göstermiştir. Klüh ve Stella (2008), merkez bankası sermayesinin ve finansal gücünün, özellikle geleneksel olmayan para politikası araçlarının kullanımında önem kazandığını vurgulamıştır. Dalton ve Dziobek (2005), gelişmekte olan ülkelerde finansal zayıflığın merkez bankası bağımsızlığını tehdit eden önemli bir faktör olduğunu bulgulamıştır. Adler vd. (2016), merkez bankası zararlarının ve negatif özkaynak

durumlarının kurumsal güvenilirliği aşındırdığını ve finansal bağımsızlığın korunması için sermaye yapılarının güçlendirilmesi gerektiğini savunmuştur.

Yönetim Bağımsızlığı, merkez bankasının yönetim yapısının siyasi otoriteden bağımsız olmasını ifade etmektedir. Başkanın ve yönetim kurulu üyelerinin atanma usulleri, görev süreleri ve görevden alınma koşulları bu boyutta belirleyicidir (Romelli, 2022). Yönetim bağımsızlığı, kararların teknik ve profesyonel temellere dayalı olmasını güvence altına alır.

Yönetim bağımsızlığının kurumsal tasarımı, merkez bankalarının politika kalitesini doğrudan etkilemektedir. Eijffinger ve De Haan (1996), yönetim kurulu üyelerinin uzun görev sürelerine sahip olmasının ve seçim döngülerinden bağımsız atanmasının, siyasi baskıları azalttığını göstermiştir. Alesina ve Gatti (1995), merkez bankası başkanlarının görevden alınma koşullarının yasal olarak net bir şekilde tanımlanmasının, keyfi müdahaleleri engellediğini bulgulamıştır. Keefer ve Stasavage (2003), çok üyeli karar alma organlarının (komite yapısı) tek kişiye göre daha az siyasi baskıya maruz kaldığını ve daha dengeli kararlar aldığını ortaya koymuştur. Dreher vd. (2010), merkez bankası yöneticilerinin mesleki geçmişlerinin ve akademik niteliklerinin, bağımsız karar almada önemli rol oynadığını vurgulamıştır.

Bağımsızlık türleri arasındaki etkileşim ve tamamlayıcılık, kurumsal etkinliği belirlemektedir. Lybek ve Morris (2004), farklı bağımsızlık boyutlarının birbirini desteklemesi gerektiğini ve bir boyuttaki zayıflığın diğer boyutları olumsuz etkileyebileceğini göstermiştir. Masciandaro ve Romelli (2015), yasal bağımsızlığın yüksek olduğu ancak finansal bağımsızlığın zayıf kaldığı ülkelerde, merkez bankalarının politika etkinliğinin azaldığını bulgulamıştır. Polillo ve Guillén (2005), kurumsal ve siyasi faktörlerin, bağımsızlık türlerinin bir arada etkin çalışması için gerekli koşulları yarattığını vurgulamıştır. Bu bulgular, merkez bankası bağımsızlığının bütüncül bir yaklaşımla ele alınması gerektiğini ortaya koymaktadır (Crowe ve Meade, 2008).

Sonuç olarak, bu bağımsızlık türleri birbirleriyle yakından bağlantılıdır ve merkez bankalarının etkinliği, genellikle bu farklı bağımsızlık boyutlarının

dengeli bir biçimde bir araya getirilmesine bağlıdır (Romelli, 2022). Yasal bağımsızlığın yüksek olmasına rağmen fiili bağımsızlığın zayıf kalması, ekonomik sonuçları olumsuz etkileyebilir. Benzer şekilde, amaç bağımsızlığı sağlansa dahi araç bağımsızlığının sınırlı olması, hedeflere ulaşmayı zorlaştırır. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığının kurumsal tasarımı bu farklı bağımsızlık boyutları arasında denge kurulması hayati önem taşımaktadır

1.2.3 Merkez Bankası Bağımsızlığının Gerekliği

Günümüz para politikası uygulamalarında merkez bankalarının kurumsal özerkliği, temel bir yapı taşı olarak değerlendirilmektedir. Bu özerklik, para otoritelerinin siyasi müdahalelerden arındırılmış biçimde karar alabilmesini sağlayarak, makroekonomik istikrarın tesisinde kritik bir rol üstlenmektedir. Özellikle enflasyonun korunması ve para politikası araçlarının etkin biçimde kullanılması açısından bağımsızlık, teorik ve pratik düzeyde geniş kabul görmektedir. Bu bölümde, merkez bankası bağımsızlığının gerekliliğini destekleyen teorik ve ampirik argümanlar, karşıt görüşler ve modern çağda bağımsızlığa yönelik tehditler detaylı bir şekilde incelenecektir.

Ekonomik politikada karşılaşılan zaman tutarsızlığı sorunu, Kydland ve Prescott (1977) ile Barro ve Gordon (1983) tarafından ortaya konulan temel teorik çerçevelerle açıklanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, politika belirleyiciler, enflasyon beklentilerinin henüz şekillenmediği bir ortamda düşük enflasyon hedefi taahhüdünde bulunabilirler. Ancak bu taahhütler, ekonomik ajanların beklentileri olduğu anda geçerliliklerini yitirir. Nitekim politikacılar, kısa vadeli olarak işsizliği azaltmayı amaçlayarak beklenen enflasyonun üzerine çıktıktan sonra yüksek enflasyon yaratma eğiliminde olurlar. Rasyonel bireyler ise bu stratejik davranışı önceden tahmin ederek enflasyon beklentilerini baştan yükseltirler. Sonuç olarak, gerçekleşme bulan enflasyon oranı artarken, istihdam düzeyinde kalıcı bir iyileşme sağlanamaz. Bu yapısal kırılma, literatürde "enflasyon yanlılığı" olarak bilinir ve politik karar alma sürecinin güvenilirliğini zayıflatır (Binder, 2021).

Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı, zaman tutarsızlığı problemine karşı geliştirilmiş bir kurumsal çözüm sunar. Bağımsız bir merkez

bankası, siyasi döngülerden etkilenmeden uzun vadeli enflasyon hedefine odaklanabilir. Bu kurumsal tasarım, enflasyon beklentilerinin dışsal şoklara karşı daha az duyarlı hale gelmesini sağlar ve böylece beklenen enflasyonu sabit bir çapa olarak işler. Bu durum, reel ekonomideki istikrarsızlıkları azaltmaya katkı sağlar (Romelli, 2022). Ampirik ve teorik çalışmalar, bağımsız merkez bankalarının ortalama enflasyon oranlarını düşürdüğünü ve ekonomik büyümede daha yüksek istikrar sağladığını göstermektedir.

Bu süreçte özellikle dikkat çeken bir model, Rogoff (1985) tarafından ileri sürülen "tutarlılık odaklı merkez bankacısı" yaklaşımıdır. Bu model, enflasyonist eğilimlere karşı daha yüksek bir maliyet algılayan ve bu nedenle enflasyona öncelik veren merkez bankası yetkililerinin, toplumsal refahı artırabileceğini öne sürer. Böylece, bağımsızlık sadece kurumsal bir özellik olmanın ötesinde, politika güvenilirliğini artırarak makroekonomik istikrarın sağlanmasında kritik bir işlev üstlenir.

Ampirik literatür, merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik istikrar üzerindeki olumlu etkisini destekleyen güçlü kanıtlar sunmaktadır. Alesina & Summers, (1993) tarafından yürütülen tematik bir analiz, 1950–1988 dönemi boyunca gelişmiş ekonomilerde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon düzeyi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Bu bulgular, sonraki araştırmalarca teyit edilmiş; bağımsız kurumsal yapıya sahip merkez bankalarının, hem daha düşük ortalama enflasyon oranlarına ulaşabildiği hem de enflasyondaki dalgalanmaları daha iyi kontrol edebildiği gösterilmiştir (Romelli, 2022). Dikkat çeken bir husus ise, bu enflasyonun işsizlikte artışa yol açmadan elde edilebilmesidir. Uzun vadede, bağımsız merkez bankaları sadece enflasyonu sağlamakla kalmaz, aynı zamanda ekonomik büyümede daha yüksek süreklilik ve öngörülebilirlik sağlar.

Merkez bankası bağımsızlığı, aynı zamanda para politikasının şeffaflık ve hesap verebilirlik boyutlarını da güçlendirerek kurumsal güveni artırır. Bağımsız kurumlar, politika kararlarını siyasi çıkarlar yerine teknik analizlere ve ekonomik verilere dayandırır. Bu yaklaşım, kamuoyu ve piyasa katılımcıları arasında daha yüksek bir güven birikimi oluşturur (Blinder vd.,

2024). Özellikle finansal veya ekonomik kriz gibi belirsizlik dönemlerinde, bağımsız merkez bankalarının aldığı önlemler, piyasalarda daha güçlü bir sinyal etkisi yaratır ve politikanın etkinliğini yükseltir (Long vd., 2022). Artan güven düzeyi, para politikasının iletim mekanizmasının daha verimli işlemesini sağlar; bu da faiz oranlarındaki değişikliklerin tüketim, yatırım ve üretim gibi reel ekonomi değişkenlerine daha hızlı ve etkili yansımaya imkân tanır. Bu bağlamda, bağımsızlık sadece kurumsal bir yapısal özellik değil, aynı zamanda politika etkinliğini doğrudan artıran bir mekanizma olarak işlev görür.

Merkez bankası bağımsızlığına yönelik en belirgin eleştirilerden biri, bu bağımsızlığın demokratik hesap verebilirlik ilkesiyle çatıştığı yönündedir. Eleştirmenler, para politikası gibi toplumsal düzeyde büyük etkiler doğuran bir alanın, doğrudan seçilmiş temsilciler değil, siyasal süreçten bağımsız olarak atanmış bürokratlar tarafından yönetilmesinin, demokratik meşruiyet açısından sorun teşkil ettiğini savunmaktadır (Binder, 2021). Bu eleştiri, özellikle 2008 küresel finansal krizinin ardından merkez bankalarına tanınan yetkilerin önemli ölçüde genişlemesiyle daha da önem kazanmıştır. Kriz sonrası dönemde, merkez bankaları yalnızca geleneksel para politikası araçlarını kullanmakla kalmayıp, makro ihtiyati politikalar ve finansal istikrar gibi yeni alanlarda da aktif rol üstlenmiştir. Bu gelişmeler, merkez bankalarının artan etkisine rağmen doğrudan seçilmiş kurumlara karşı yeterli düzeyde sorumluluk taşımadıkları gerekçesiyle “demokratik açığı” (democratic deficit) tartışmalarını yeniden alevlendirmiştir.

Bu eleştirilere karşılık, merkez bankası bağımsızlığını savunan akademisyenler ve politika yapıcılar, “delege edilmiş demokrasi” (delegated democracy) anlayışını temel alarak bir savunma geliştirirler. Bu çerçevede, toplum, teknik nitelik taşıyan ve uzun vadeli planlama gerektiren para politikası kararlarını, siyasal döngülerden bağımsız, uzmanlaşmış bir kuruma devreder. Bu delegasyon, siyasal baskıların kısa vadeli çıkarlara odaklanmasını engelleyerek, ekonomik istikrar ve toplumsal refahın sürdürülebilirliğini desteklemeyi amaçlar (Blinder vd., 2024). Ancak bu devredilen yetkinin sınırsız olmaması, aksi takdirde meşruiyet kaybına yol açabileceği vurgulanmaktadır. Bu nedenle, modern merkez bankası modelleri, bağımsızlık ile demokratik hesap verebilirlik

arasında dengeli bir ilişki kurmayı hedefler. Bu denge, aşağıdaki dört temel mekanizma aracılığıyla sağlanmaya çalışılır:

1. Şeffaflık: Bağımsız merkez bankaları, kararlarını açık, sistematik ve kamuoyu tarafından erişilebilir bir şekilde açıklamakla yükümlüdür. Enflasyon tahminleri, ekonomik projeksiyonlar, risk değerlendirmeleri ve karar alma süreçlerine ilişkin ayrıntıların kamuya sunulması, şeffaflığı artırarak kuruma karşı olan güveni kuvvetlendirir ve dolaylı yoldan hesap verebilirliği mümkün kılar (Blinder vd., 2024).
2. Hedef Belirleme: Para politikasının nihai hedefleri—örneğin enflasyon, bazen istihdam—genellikle hükümet veya parlamento gibi seçilmiş kurumlar tarafından belirlenir. Bu durum, stratejik hedeflerin demokratik süreçte yer almasını sağlarken, bu hedeflere ulaşmak için kullanılan araçların merkez bankası tarafından belirlenmesine olanak tanır. Böylece hem siyasal müdahaleden korunma hem de demokratik meşruiyet arasında bir uzlaşma sağlanır (Binder, 2021).
3. Raporlama ve Meclis Denetimi: Merkez bankaları, düzenli olarak parlamentoya rapor verme, dinleme oturumlarına katılma ve politika kararlarını meclis komisyonları önünde açıklama yükümlülüğü taşır. Bu süreçler, merkez bankasının faaliyetlerinin demokratik kurumlar nezdinde denetim altına alınmasını sağlar ve siyasal hesap verebilirliği kurumsal düzeyde destekler (Romelli, 2022).
4. Yönetim Kurulu Yapısı: Merkez bankası idari organlarının, farklı ekonomik, hukuki ve finansal uzmanlıklara sahip bireylerden oluşması, karar alma sürecinin kolektif, dengeli ve keyfi olmayan bir temele oturmasını sağlar. Bu yapı, tek bir bireyin baskın olmasının önüne geçerek kurumsal dengeyi ve iç hesap verebilirliği destekler (Binder, 2021).

Bu dört mekanizma, merkez bankası bağımsızlığının mutlak bir otonomi değil, kurallara bağlı, şeffaf ve kontrol edilebilir bir çerçeve içinde işlediğini gösterir. Bu sayede, bağımsızlık, demokratik ilkelerle çelişmek yerine, uzun vadeli kamu yararını korumak amacıyla işlevsel bir şekilde entegre edilir. Ancak bu dengeyi kurmak, evrensel bir modelden ziyade, ülkenin siyasi kültürü,

kurumsal gelenekleri ve tarihsel tecrübeleri doğrultusunda özelleştirilmiş kurumsal tasarımları gerektirir. Örneğin, ABD Merkez Bankası (Federal Reserve) ile Avrupa Merkez Bankası (ECB) arasındaki yapısal farklılıklar, hesap verebilirlik mekanizmalarının nasıl şekillendirildiğine dair farklı yaklaşımları yansıtır. Bu çeşitlilik, merkez bankası bağımsızlığının evrensel bir ilke olmakla birlikte, uygulama düzeyinde yerel kurumsal bağlam tarafından önemli ölçüde biçimlendirildiğini göstermektedir (Binder, 2021).

1.2.4. Merkez Bankası Bağımsızlığını Şekillendiren Siyaset Dışı Unsurlar

Merkez bankalarına yönelik siyasi etkiler, artık yalnızca kurumsal ve yasal kanallarla sınırlı kalmayıp, dijital iletişim platformları aracılığıyla da yeni biçimler kazanmaktadır. Özellikle sosyal medya, siyasi aktörlerin para politikası kararlarını doğrudan ve anlık olarak kamuoyu önünde sorgulamasına olanak tanıyarak, merkez bankalarına yönelik doğrudan baskı mekanizmalarının gelişmesine zemin hazırlamıştır. ABD örneğinde, dönemin başkanı Donald Trump'ın Twitter aracılığıyla Federal Rezerv'in (Fed) faiz politikalarına yönelik açıklamaları, bu tür dijital müdahalelerin finansal piyasalar üzerinde önemli etkiler yaratabileceğini ortaya koymuştur (Bianchi vd., 2023). Yapılan ampirik analizler, bu yüksek frekanslı ve kamuya açık mesajların, özellikle faiz beklentileri ve piyasa dalgalanmaları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum, merkez bankalarının karar alma süreçlerinin teknik ve kurumsal temellere dayalı olma ilkesinin, siyasi aktörlerin dijital platformlardaki söylemleri karşısında potansiyel olarak zedelenebileceğini işaret etmektedir.

Bu tür anlık ve yaygın erişimli müdahalelerin yükselişi, merkez bankası bağımsızlığının mevcut kurumsal koruyucularının yeterliliğini sorgulatmaktadır. Yasal çerçevede tanımlanan bağımsızlık, geleneksel anlamda siyasi otoritelerin doğrudan müdahalelerine karşı bir kalkan işlevi görse de, sosyal medya üzerinden gerçekleştirilen hızlı, duygusal ve geniş kitlelere ulaşan açıklamalara karşı sınırlı direnç sunabilmektedir (Bianchi vd., 2023). Bu yeni iletişim dinamikleri, merkez bankalarının sadece politika kararları değil, aynı

zamanda kurumsal itibar ve iletişim stratejileri açısından da daha esnek ve proaktif yapılar geliştirmesini zorunlu kılmaktadır. Sonuç olarak, dijital çağın siyasi baskısı, merkez bankalarının bağımsızlığını koruma paradigmalarının yeniden yapılandırılması ihtiyacını gündeme taşımaktadır.

Merkez bankaları tarafından yürütülen dijital para birimi (MBDP) geliştirme süreçleri, para politikası bağımsızlığı açısından hem fırsatlar hem de yeni doğrultuda zorluklar içermektedir. MBDP'lerin ekonomiye entegrasyonu, merkez bankalarının geleneksel para politikası araçlarını yeniden yapılandırmalarına neden olabilir ve aynı zamanda hükümetlerle olan iş birliği dinamiklerini önemli ölçüde dönüştürebilir (Auer vd., 2022); Williamson, 2022). Özellikle MBDP'lerin doğrudan hane halkı ve özel sektör aktörlerine para dağıtım imkânı sunması, finansal sistemin yapısını etkileyebilecek bir dönüşüm yaratır. Bu süreç, merkez bankalarının bilanço büyüklüklerini artırmakla kalmayıp, ekonomideki doğrudan etki alanını da genişletir ve bu durum kurumsal rolün yeniden tanımlanmasını gerektirir.

MBDP'lerin merkez bankası bağımsızlığı üzerindeki muhtemel etkileri, çok boyutlu bir analiz çerçevesinde değerlendirilebilir:

İlk olarak, mali baskı riski önemli bir endişe kaynağıdır. MBDP altyapısının hükümet borçlanmasını doğrudan finanse etmek amacıyla kullanılabilmesi, merkez bankasının bütçe açığına dolaylı ya da doğrudan katkı sağlama potansiyelini artırır. Bu tür bir kullanım, özellikle siyasi baskının yüksek olduğu dönemlerde, para politikasının mali ihtiyaçlara hizmet etme eğilimine girme riskini doğurabilir (Williamson, 2022). Bu durum, enflasyon gibi temel kurumsal hedeflerin siyasi gündeme bağlı hâle gelmesi anlamına gelebilir.

İkinci olarak, para akışının izlenebilirliği ve denetim kapasitesi konusu, hem fırsat hem de tehdit taşımaktadır. MBDP'ler, merkez bankalarına ekonomideki likidite hareketlerini gerçek zamanlı izleme imkânı sunarak para politikası uygulamalarının daha etkin hâle gelmesini sağlayabilir. Ancak bu yetkinin, siyasi otoriteler tarafından ekonomik davranışların gözetimi ve kontrolü amacıyla kullanılma ihtimali, merkez bankasının tarafsızlığını ve

operasyonel bağımsızlığını zedeleyebilir (Chaum vd., 2021). Bu bağlamda, gizlilik ve devlet müdahalesi arasındaki denge, kurumsal güvenin korunması açısından hayati öneme sahiptir.

Üçüncü olarak, operasyonel bağımsızlık MBDP'nin tasarım ve uygulama aşamasında özellikle kritiktir. Bu dijital para birimlerinin teknik altyapısı, veri yönetimi, kullanıcı erişimi ve interoperabilite gibi unsurların merkez bankası tarafından bağımsız bir şekilde belirlenmesi, kurumun politika otonomisinin korunması açısından temel bir gerekliliktir. Hükümetlerin bu süreçlere doğrudan müdahale etmesi, merkez bankasının araç seçimindeki esnekliği kısıtlayabilir ve politika etkinliğini olumsuz etkileyebilir (Auer vd., 2022).

Bu nedenlerle, MBDP gelişim süreci, merkez bankası bağımsızlığının korunması için yeni kurumsal koruma mekanizmalarının oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Williamson (2022), bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının uzun vadeli korunması için “merkez bankası dijital para anayasası” benzeri yasal ve kurumsal çerçevelerin geliştirilmesini önermektedir. Böyle bir çerçeve, MBDP'nin kullanım amaçlarını, yetki sınırlarını ve siyasi müdahaleden korunma mekanizmalarını net bir şekilde tanımlayarak, hem teknik uygulanabilirliği hem de kurumsal güveni sağlamayı hedefler.

İklim değişikliği ve doğal afetler gibi artan küresel riskler, merkez bankalarının geleneksel görev sınırlarını zorlayarak kurumsal bağımsızlıklarını yeni bir sınama sürecine tabi tutmaktadır. Bu tür yapısal ve çevresel tehditlerle başa çıkmak amacıyla merkez bankaların faaliyet alanına dahil edilen yeni sorumluluklar, özellikle hükümetler ve politika yapımcılar arasında tartışmaları beraberinde getirmiştir. Para politikası karar süreçlerine iklim risklerinin entegrasyonu, merkez bankalarının otonom hareket edebileceği alanın ne kadar geniş olabileceğine dair temel bir soru işareti yaratmış ve bu kurumların görev tanımlarının yeniden değerlendirilmesini zorunlu kılmıştır (Hansen, 2022). Bu durum, enflasyon gibi geleneksel hedefler ile ortaya çıkan yeni küresel sorumluluklar arasında dengeli bir çizgi çizme ihtiyacı doğurmuştur.

İklim değişikliğinin merkez bankası bağımsızlığı üzerindeki etkileri, üç temel boyutta analiz edilebilir:

İlk olarak, görev çatışması önemli bir zorluktur. Merkez bankaların iklim hedeflerini desteklemek amacıyla fosil yakıtlı sektörlerdeki finansmana kısıtlama getiren politikalar benimsemesi, özellikle kısa vadede enerji fiyatları üzerinden enflasyonist baskılar oluşturabilir. Bu tür müdahaleler, enflasyon hedefiyle doğrudan çelişen sonuçlara yol açarak, kurumun temel görevine odaklanma kapasitesini zayıflatabilir (Hansen, 2022). Bu durum, merkez bankasının politika araçlarının birden fazla hedefe hizmet etmeye zorlanması, otonom karar alma mekanizmalarını nasıl etkileyebileceğini gösterir.

İkinci olarak, siyasi baskının artması iklim politikalarının doğasında yer alır. İklim değişikliğiyle mücadele, ideolojik, ekonomik ve sosyal boyutları nedeniyle yüksek düzeyde siyasi tartışmalara konu olan bir alandır. Merkez bankaların bu tartışmalara aktif olarak dahil olması, siyasi aktörlerin bu kurumlara yönelik beklentilerini ve dolayısıyla müdahale girişimlerini artırabilir. Bu durum, merkez bankasının tarafsızlığını ve politika bağımsızlığını tehlikeye atarak, kurumsal itibarını zedeleyebilir (Binder, 2021).

Üçüncü olarak, uzmanlık alanının ötesine taşan sorumluluklar, merkez bankaların teknik kapasitesi ve meşruiyeti açısından ciddi soru işaretleri doğurur. İklim değişikliği, çok disiplinli bilimsel, ekonomik ve politik analizler gerektiren karmaşık bir alandır. Merkez bankaların bu tür konularda doğrudan politika üretmeye başlaması, geleneksel para politikası bilgi birikimlerinin yetersiz kalabileceği eleştirilerine yol açabilir. Bu durum, kurumların kararlarının teknik temellere dayandığı algısını zayıflatarak, uzun vadeli meşruiyetlerini tehlikeye sokabilir (Hansen, 2022).

Bu nedenle, merkez bankalarının iklim riskleri gibi yeni küresel tehditlere karşı alınan önlemlerde etkin rol alırken bağımsızlıklarını koruyabilmeleri için yenilenmiş kurumsal yapılar geliştirmeleri kaçınılmazdır. Bu yapılar, görev sınırlarının yasal ve açık bir şekilde tanımlanmasını, siyasi müdahalelere karşı güçlü savunma mekanizmalarının oluşturulmasını ve iklim ekonomisi gibi yeni alanlarda uzmanlık kapasitelerinin sistematik olarak

artırılmasını içermelidir. Böyle bir yaklaşım, merkez bankalarının hem sorumluluklarını yerine getirmesini hem de otonomlarını korumasını sağlayacak dengeli bir çerçeve sunacaktır.

Küresel krizler, özellikle COVID-19 pandemisi gibi sistemik şoklar, merkez bankalarının bağımsızlığının hem gerekliliğini hem de sınırlarını yeniden gündeme taşımıştır. Pandemi sürecinde, bağımsız merkez bankaları, ekonomik dengenin korunması ve finansal sistemin likiditesinin sağlanması amacıyla hızlı, kararlı ve büyük çaplı para politikası müdahalelerine imza atmıştır. Bu olağanüstü koşullarda, merkez bankalarının siyasi baskıdan uzak, teknik temellere dayalı karar alma kapasitesi, krizin ekonomik etkilerinin kontrol altına alınmasında kritik bir işlev üstlenmiştir (Long vd., 2022). Ancak bu süreç aynı zamanda, hükümetlerle yakın koordinasyon ihtiyacı içinde bağımsızlığın nasıl korunacağını da bir sınavını oluşturmuştur.

Küresel krizlerin merkez bankası bağımsızlığı üzerindeki etkileri, aşağıdaki üç ana boyutta değerlendirilebilir:

İlk olarak, yetki genişlemesi kriz dönemlerinde sıkça gözlemlenen bir gelişmedir. Olağanüstü koşullar altında merkez bankalarına ekonomik istikrarı korumak amacıyla yeni görevler ve araçlar devredilir. Bu yetkiler, kriz sonrası dönemde de kalıcı hâle gelebilir ve kurumun geleneksel görev tanımının ötesine taşmasına yol açabilir (Binder, 2021). Bu tür kalıcı görev genişlemeleri, merkez bankasının siyasi otoritelerce daha fazla denetlenme riskiyle karşı karşıya kalmasına ve bağımsızlığının uzun vadede zayıflamasına neden olabilir.

İkinci olarak, mali baskı riski kriz dönemlerinde belirgin şekilde artar. Hükümetlerin artan harcama ihtiyaçları doğrultusunda borçlanma düzeylerinin yükselmesi, merkez bankalarını devlet tahvillerini satın alma konusunda doğrudan ya da dolaylı olarak etkiler. Bu tür işlemler, özellikle süreklilik kazanırsa, merkez bankasının bütçe açığını finanse etme fonksiyonunu üstlenmesi algısını doğurabilir. Bu durum, enflasyon hedefinin ön plana çekilmesi yerine, mali ihtiyaçlara hizmet eden bir araç olarak görülmesine yol açarak bağımsızlığı ciddi şekilde zedeler (Long vd., 2022).

Üçüncü olarak, kurumsal dönüşüm krizlerin uzun vadeli etkileri arasında yer alır. Pandemi gibi büyük şoklar, merkez bankaların iç yapılarını, karar alma süreçlerini, iletişim stratejilerini ve politika araçlarını kalıcı biçimde değiştirebilir (Romelli, 2022). Bu dönüşümler, kurumların işlevselliğini artırıcı yönler taşısa da, aynı zamanda bağımsızlığın kurumsal temellerinin nasıl yeniden inşa edileceği sorusunu gündeme getirir. Özellikle yeni rollerin tanımlanması sürecinde yasal ve kurumsal netlik sağlanmazsa, merkez bankasının otonom karar verme kapasitesi zayıflayabilir.

Bu nedenle, küresel krizlerde etkili politika uygularken merkez bankalarının bağımsızlığını koruyabilmeleri için özel kurumsal düzenlemelerin geliştirilmesi kaçınılmazdır. Bu düzenlemeler, olağanüstü önlemlerin açıkça geçici ve sınırlı süreli olarak tanımlanmasını, politika kararlarının şeffaflığının artırılmasını ve merkez bankasının eylemlerine yönelik hesap verebilirlik mekanizmalarının güçlendirilmesini içermelidir. Böyle bir çerçeve, hem kriz yönetimi etkinliğini sağlarken hem de merkez bankası bağımsızlığının uzun vadeli korunmasını destekleyecek sağlam bir temel oluşturacaktır.

1.2.5 Merkez Bankası Bağımsızlığı Ölçüm Yöntemleri

Merkez bankası bağımsızlığının (MBB) nicel olarak ifade edilmesi, söz konusu kurumsal düzenlemenin ekonomik performans üzerindeki etkilerinin sağlıklı biçimde incelenebilmesi için vazgeçilmez bir gerekliliktir. Literatürde bu kavramın ölçülmesi için zaman içinde çeşitli yaklaşımlar geliştirilmiş ve giderek daha karmaşık hale gelmiştir. 1980'lerin sonu ile 1990'ların başlarında, özellikle gelişmiş ekonomilerde enflasyon kontrolüne yönelik politikaların etkinliği üzerine yapılan çalışmalar, MBB'nin yasal çerçevesine odaklanan ilk ölçüm girişimlerini tetiklemiştir. Bu erken aşamadaki araştırmalarda, merkez bankası yasalarında yer alan düzenlemeler temel alınarak, başkanlık atama süreçleri, görev süresi uzunluğu, hedef belirleme yetkisi ve hükümetle kurumsal ilişkiler gibi unsurlar üzerinden indeksler oluşturulmuştur. Bade ve Parkin (1982) ile Grilli vd., (1991) gibi temsilci çalışmalar, bu tür hukuki belirleyicileri sistematik bir şekilde değerlendirmiştir (Romelli, 2022).

Grilli vd., (1991) tarafından geliştirilen bağımsızlık endeksi, merkez bankası bağımsızlığını politik ve ekonomik olmak üzere iki boyutta ele almakta ve toplam 15 kriter üzerinden değerlendirmektedir (Tablo 1.1)

Tablo 1.1: Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Boyut	Kriterler	Açıklama
Politik Bağımsızlık	MB başkanının atanma şekli	Atama hükümet, parlamento veya bağımsız kurul tarafından yapılabilir.
Politik Bağımsızlık	Başkanın görev süresi	Görev süresinin uzunluğu ve hükümetten bağımsızlığı.
Politik Bağımsızlık	Yönetim kurulu üyelerinin atanma şekli	Atamayı yapan merci (hükümet, parlamento, kurul).
Politik Bağımsızlık	Yönetim kurulu üyelerinin görev süresi	Görev güvencesi ve bağımsızlığı.
Politik Bağımsızlık	Hükümet temsilcilerinin MB’de bulunması	Bakan veya hükümet temsilcisinin yönetimde yer alması.
Politik Bağımsızlık	Para politikası hedeflerinin belirlenmesi	Hedefi hükümet mi yoksa merkez bankası mı belirler?
Politik Bağımsızlık	Hedeflerde değişiklik yetkisi	Hedef değişikliğini kim yapabilir?
Politik Bağımsızlık	Merkez bankasının nihai sorumluluğu	MB hükümete karşı mı yoksa bağımsız mı sorumludur?
Ekonomik Bağımsızlık	Kamu açığının MB tarafından finansmanı	Borçlanma yasağı, limitler ve koşullar.
Ekonomik Bağımsızlık	MB kredilerinin koşulları	Faiz, vade ve kredi limitlerinde bağımsızlık.
Ekonomik Bağımsızlık	Merkez bankasının bütçesi	Kendi bütçesini yapma bağımsızlığı.
Ekonomik Bağımsızlık	Para politikası araçlarının kontrolü	Faiz, rezerv, açık piyasa işlemleri vb. bağımsızlık.
Ekonomik Bağımsızlık	Döviz kuru politikası	Hükümet mi yoksa MB mi belirler?
Ekonomik Bağımsızlık	Finansal kurumlarla ilişkiler	Denetim ve düzenleme bağımsızlığı.

Ekonomik Bağımsızlık	Hükümetin MB'ye doğrudan müdahalesi	Müdahaleye ilişkin yasal sınırlar.
----------------------	-------------------------------------	------------------------------------

Cukierman vd., (1992), GMT endeksini temel alan bir yaklaşımla bağımsızlık ölçütlerini daha ayrıntılı şekilde sınıflandırmıştır. Benzer şekilde Arnone vd., (2007), endeksin farklı ülke uygulamalarındaki gelişimini incelemiştir.

Merkez bankası bağımsızlığını ölçmeye yönelik yaklaşımlar içinde Cukierman, Webb ve Neyapti (1992) endeksi, literatürde en geniş kabul gören yöntemlerden biridir. GMT endeksinden farklı olarak CWN, yalnızca yasal bağımsızlık göstergeleriyle yetinmeyip, fiili bağımsızlık boyutunu da analize dahil etmektedir. Bu çerçevede endeks; yasal bağımsızlık, fiili bağımsızlık, personel bağımsızlığı ve finansman ilişkileri olmak üzere dört ana boyutta merkez bankalarının bağımsızlık düzeyini sayısallaştırmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde yasal metinler ile fiili uygulama arasında uyumsuzlukların olabileceği gerçeği, bu yaklaşımın önemini artırmıştır. İlgili boyutlara ilişkin temel kriterler Tablo 1.2’de sunulmaktadır.

Tablo 1.2: Cukierman, Webb ve Neyapti (1992) Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi

Boyut	Kriterler	Açıklama
Yasal Bağımsızlık	Başkanın atanma ve görev süresi	Görev süresi uzunluğu, yeniden atanma şartları, görevden alınabilirlik.
Yasal Bağımsızlık	Yönetim kurulu yapısı	Üyelerin atanma biçimi ve görev güvencesi.
Yasal Bağımsızlık	Bankanın bütçesi ve statüsü	Kendi bütçesine sahip olma, yasal statüde özerklik.
Fiili (De Facto) Bağımsızlık	Politika uygulamaları	Araç bağımsızlığının uygulamada varlığı.
Fiili (De Facto) Bağımsızlık	Siyasi müdahaleler	Hükümetin fiili baskı yapabilme düzeyi.
Fiili (De Facto) Bağımsızlık	Güvenilirlik	Piyasalar ve kamuoyunun MB politikalarını bağımsız algılaması.
Personel Bağımsızlığı	Başkan ve kurul üyelerinin atanması	Kimin atadığı ve görevden alıp alamayacağı.
Personel Bağımsızlığı	Görev süresi güvencesi	Yönetici görev sürelerinin siyasi dönemlerden bağımsızlığı.
Finansman İlişkileri	Kamu açığı finansmanı	MB'nin hükümete kredi açıp açmadığı.
Finansman İlişkileri	Kredi limitleri ve koşulları	Faiz oranları, vadeler ve sınırlamalar.

Kaynak: Cukierman vd. (1992).

Romelli, (2022) tarafından geliştirilen yeni nesil bir ölçüm aracı, MBB'nin zaman içinde değişen, evrimsel bir yapı taşıdığını vurgulayarak dinamik bir indeks sunmuştur. Bu yeni yaklaşım, 1970–2020 dönemi boyunca 182 ülkeyi kapsayan geniş bir veri setiyle, merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerindeki tarihsel değişimleri izlemeyi mümkün kılmaktadır. Çalışma, merkez bankası bağımsızlığının sabit bir kurumsal özellik değil, siyasi,

ekonomik ve kurumsal gelişmelerle birlikte şekillenen bir süreç olduğunu ortaya koymaktadır. Bu dinamik indeks, özellikle kurumsal reformların etkilerinin zaman serisi boyunca analiz edilmesini destekleyerek, daha hassas ve geçerli sonuçlar elde edilmesine olanak tanımaktadır (Romelli, 2022).

MBB ölçümünde temel bir ayrım, kurumsal düzenlemelerde yazılı olan yasal bağımsızlık ile gerçek politika uygulamalarında görülen fiili bağımsızlık arasındaki farkı tanımlamaktır. Yasal düzenlemeler, merkez bankasının hukuki statüsünü belirlese de, bu statünün her zaman gerçek karar alma süreçlerine yansımadağı gözlemlenmiştir. Binder, (2021), siyasi baskının merkez bankalarının işleyişine nasıl müdahale edebileceğini inceleyerek, bazı ülkelerde yüksek yasal bağımsızlığa rağmen düşük fiili otonominin varlığını tespit etmiştir. Bu durum, özellikle siyasi istikrarsızlık yaşayan veya güçlü merkezi otoriteye sahip rejimlerde daha belirgin hale gelmektedir.

Son yıllarda, gelişmiş ekonometrik yöntemlerin yaygınlaşması ve daha kapsamlı veri kaynaklarının kullanılabilir hale gelmesiyle birlikte, MBB ölçüm teknikleri önemli ölçüde ilerleme kaydetmiştir. Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve diğer uluslararası kurumların oluşturduğu veri tabanları, farklı ülke gruplarında bağımsızlık düzeylerinin karşılaştırılmasını kolaylaştırmaktadır. Modern yaklaşımlar arasında çok boyutlu indeksleme, yetkililere yönelik anketler ve nitel olay analizleri yer almaktadır. Bu yöntemler, MBB'nin karmaşık ve çok yönlü yapısını daha etkin bir şekilde yansıtabilme potansiyeline sahiptir (Romelli, 2022).

Bianchi vd., (2023) tarafından yapılan araştırma, eski ABD Başkanı Donald Trump'ın Federal Rezerv üzerine attığı sosyal medya mesajlarının finansal piyasalara etkisini yüksek frekanslı veri analiziyle inceleyerek, MBB araştırmalarına yeni bir metodolojik boyut katmıştır. Bu çalışma, dijital iletişim kanallarının merkez bankası otonomisini nasıl etkileyebileceğini analiz ederken, özellikle siyasi açıklamaların piyasa beklentileri üzerindeki anlık etkilerini ölçmeye odaklanmaktadır. Yüksek frekanslı veri kullanımı, siyasi baskıların merkez bankası kararları üzerindeki etkilerini gerçek zamanlı izleme imkânı

sunarak, bağımsızlığın dinamik doğasını daha derinlemesine anlamamıza yardımcı olmaktadır (Bianchi vd., 2023).

Günümüzde merkez bankası dijital para (MBDP) tartışmaları, MBB kavramının yeniden tanımlanması ihtiyacını gündeme taşımıştır. Chaum vd., (2021) ile Auer vd., (2022) gibi akademik çalışmalar, MBDP'nin merkez bankalarının otonomisine nasıl etki edebileceğini araştırmaktadır. Bu yeni teknolojik gelişmeler, MBB ölçümünde yeni kriterlerin dikkate alınmasını gerekli kılmaktadır. Örneğin, dijital para ihracıyla ilgili kararların siyasi etkilerden uzak tutulup tutulamayacağı, bu araçların kullanımında merkez bankasının politik karar verme özgürlüğü ve devletle olan iş birliği mekanizmaları, bağımsızlık analizinde yeni boyutlar oluşturmaktadır (Auer vd., 2022).

Williamson (2022), MBDP'nin ekonomik refah ve para politikası etkilerini inceleyen çalışmasında, merkez bankalarının geleneksel bağımsızlıklarını korurken, aynı zamanda dijitalleşmeyle birlikte artan teknolojik ve operasyonel zorluklara da uyum sağlaması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının değerlendirilmesinde sadece hukuki ve siyasi kriterlerle yetinilmemesi, aynı zamanda teknolojik otonomi, veri güvenliği ve dijital altyapı yönetimi gibi yeni boyutların da ölçülmesi gerektiği savunulmaktadır.

Ancak MBB ölçümü hâlâ bazı sınırlılıklarla karşı karşıyadır. Farklı ölçüm tekniklerinin birbiriyle tutarlı sonuç vermemesi, özellikle uluslararası karşılaştırmalı çalışmalarda karşılaştırmalı geçerliliği zayıflatmaktadır. Ayrıca, MBB'nin çok boyutlu, bağlamsal ve zamana bağlı olarak değişen yapısı, tek bir ölçüm aracının bu karmaşıklığı tam olarak yansıtabilmesini zorlaştırmaktadır. Gelecekteki araştırmalarda, büyük veri analizleri, yapay zeka destekli metin madenciliği, kurumsal yönetim kalitesi göstergeleri ve yüksek frekanslı olay çalışmaları gibi yenilikçi yöntemlerin entegrasyonu beklenmektedir. Bu gelişmeler, merkez bankası bağımsızlığının daha ince ayrıntılarıyla ve çok boyutlu bir şekilde ölçülebilmesini sağlayarak, bu kurumsal özelliğin

makroekonomik sonuçlar üzerindeki etkilerinin daha derinlemesine analiz edilmesine katkı sunacaktır (Bianchi vd., 2023).

1.2.6 Merkez Bankası Bağımsızlığının Fiyat İstikrarı Üzerindeki Etkisi

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) ile enflasyon arasındaki ilişki, para politikası teorisi ve uygulamasında uzun süredir temel bir tartışma konusu olmuştur. Bu ilişkiyi açıklamaya yönelik önde gelen teorik yaklaşımlardan biri, kamu tercihi teorisi ve siyasi iş döngüsü hipotezidir. Bu çerçeveye göre, seçime duyarlı siyasi aktörler, seçim öncesi dönemde ekonomik performansı iyileştirme baskısı altında, genişletici para politikalarına yönelme eğilimindedir. Ancak bu tür politikalar, zaman içinde enflasyonist baskıların artmasına yol açarak enflasyonu tehlikeye sokabilir. Bu bağlamda, siyasi müdahalelerden uzak, bağımsız merkez bankaları, enflasyonla mücadelede daha kararlı ve tutarlı hareket edebilir, bu da enflasyonun sağlanmasında kritik bir avantaj oluşturur (Blinder, 2022).

Enflasyon kontrolündeki bağımsızlığın teorik temellerini zenginleştiren modellerden biri, Rogoff (1985) tarafından ileri sürülen “konservatif merkez bankacı” yaklaşımıdır. Bu modele göre, enflasyona karşı daha yüksek bir toplumsal maliyet algısı olan, yani daha “konservatif” olarak tanımlanan bir merkez bankası yetkilisine para politikası sorumluluğunun devredilmesi, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkileyerek durağanlık sağlayabilir. Benzer şekilde, Barro & Gordon, (1983) tarafından geliştirilen kredibilite modeli, bağımsız merkez bankalarının tutarlı politika uygulamalarıyla güven birikimi oluşturduğunu ve bu sayede hem enflasyonun düşürülmesini hem de reel çıktıdaki dalgalanmaların azaltılmasını mümkün kıldığını savunur. Bu teoriler, bağımsızlığın sadece kurumsal bir yapıdan ibaret olmadığını, aynı zamanda beklentileri yönetme kapasitesi kazandırdığını vurgular (Romelli, 2022).

Ampirik literatürde, MBB ile enflasyon arasındaki ilişkinin analizi genellikle negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar ortaya koymaktadır. Başlangıçta Alesina (1988) ve ardından Grilli vd., (1991)

tarafından yürütülen çalışmalarda, gelişmiş ekonomilerde merkez bankalarının bağımsızlık düzeyi arttıkça enflasyon oranlarının düştüğü tespit edilmiştir. Bu bulgular, MBB'nin düşük enflasyonu destekleyen etkili bir kurumsal düzenleme olduğunu göstermektedir (Romelli, 2022). Ancak, Cukierman vd., (1992) gibi daha kapsamlı analizler, bu ilişkinin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla daha zayıf olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, yasal düzeydeki bağımsızlığın pratikte siyasi baskılara, kurumsal zayıflıklara ve hukuki çerçevenin uygulanabilirliğinin düşük olmasına bağlı olarak tam olarak etkili hale gelemeyebileceğini göstermektedir. (Blinder, 2022), özellikle siyasi istikrarsızlık düzeyinin yüksek olduğu bağlamlarda, merkez bankalarının bağımsızlığının etkinliğini sınırlandırabileceğini belirtmektedir.

MBB'nin enflasyona katkı sağladığı temel mekanizmalar arasında, enflasyon beklentilerinin sabitleştirilmesi, politika kredibilitesinin artırılması, siyasi müdahaleden korunma ve uzun vadeli hedeflere odaklanma sayılabilir. Bağımsız merkez bankaları, net enflasyon hedefleriyle kamuya açık bir şekilde taahhüt ederek, ekonomik aktörlerin fiyat ve ücret belirleme kararlarını daha durağan bir zeminde almasını sağlar. Bu beklentilerin çapalanması, enflasyonun kendini besleyen dinamiklerini kırarak fiili enflasyon oranlarının düşmesine katkı sağlar. Aynı zamanda, politika tutarlılığı sayesinde kazanılan güven, merkez bankasının kriz dönemlerinde dahi kararlı hareket etmesini kolaylaştırır (Romelli, 2022).

Olağanüstü ekonomik şokların yaşandığı dönemlerde, merkez bankalarının rolü genişler ve bu bağlamda MBB'nin önemi daha da belirgin hale gelir. 2008 küresel finansal krizi ve 2020'de ortaya çıkan COVID-19 pandemisi gibi büyük krizlerde, merkez bankaları yalnızca enflasyon değil, aynı zamanda finansal istikrar ve ekonomik destek sağlama gibi ek görevler üstlenmiştir. Ancak long ve meslektaşları (2022), kriz sırasında olağanüstü likidite önlemleri alındığında bile, bağımsız merkez bankalarının orta vadeli enflasyon hedeflerinden sapmadan beklentileri yönlendirmeyi başardığını göstermektedir. Bu durum, bağımsızlığın, istisnai koşullar altında bile enflasyon hedefinin korunmasında kritik bir işlevi olduğunu ortaya koymaktadır.

Yeni nesil ekonomik ve çevresel riskler, özellikle iklim değışikliğı ve doğal afetler gibi yapısal şoklar, merkez bankacılığına yeni zorluklar getirmektedir. Hansen (2022), bu tür belirsizliklerin enflasyon dinamiklerini doğrudan etkilediğini ve geleneksel para politikası araçlarının bu tür şoklara karşı yetersiz kalabileceğini ifade etmektedir. Bu nedenle, merkez bankalarının bağımsız kurumsal yapısının korunması elzem olmakla birlikte, bu yapıların yeni risklere uyum sağlayacak şekilde evrim geçirmesi de gerekmektedir. Bu bağlamda, MBB sadece bir istikrar unsuru değil, aynı zamanda kurumsal esnekliği destekleyen bir çerçeve olarak değerlendirilmelidir.

Blinder vd., (2024), merkez bankalarının politika açıklamalarında şeffaflık ve etkili iletişim kurmanın önemini vurgulamaktadır. Bağımsızlık, sadece teknokratik bir yetki değil, aynı zamanda kamuoyunun desteğine dayalı bir meşruiyet gerektirir. Eğer merkez bankasının faaliyetleri ve karar alma süreçleri kamu tarafından anlaşılamazsa, seçilmemiş bir kurumun elindeki yetkiler sorgulanabilir hale gelir. Bu da bağımsızlığın etkinliğini zedeleyebilir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi gibi politikaların neden benimsendiğı, hangi ekonomik amaçlara hizmet ettiğı, anlaşılır bir dille aktarılmalıdır. Bu tür iletişim stratejileri, hem kamu desteğini artırır hem de bağımsızlığın enflasyon üzerindeki pozitif etkisini güçlendirir.

Son olarak, MBB'nin enflasyon üzerindeki etkisinin tam olarak ortaya çıkabilmesi, çeşitli kurumsal ve yapısal faktörlere bağlıdır. Yüksek yargı bağımsızlığı, etkili kamu yönetimi, yolsuzlukla mücadele mekanizmaları gibi kurumsal kalite unsurları, merkez bankasının bağımsız politikalar yürütmesini destekler. Ayrıca, finansal sistemin derinliği ve etkinliği, para politikasının ekonomiye iletimini doğrudan etkiler. Gelişmiş finansal yapıya sahip ülkelerde, faiz kanalı gibi mekanizmalar daha hızlı ve etkin işler, bu da MBB'nin enflasyona katkısını artırır. Benzer şekilde, döviz kuru rejimi ve ekonominin küresel ekonomiye entegrasyon düzeyi de bağımsızlığın etkinliğini biçimlendiren önemli faktörler arasındadır (Blinder, 2022).

1.2.7 Merkez Bankası Bağımsızlığı ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Merkez bankalarının bağımsızlığı, son kırk yıldır iktisat literatüründe en yoğun tartışılan konulardan biri olmuştur. Bağımsızlık, genel olarak para politikasının kısa vadeli siyasal baskılardan uzak, ekonomik rasyonaliteye dayalı biçimde yürütülmesini ifade eder. Bu sayede enflasyon öncelikli bir hedef olarak korunmakta ve para politikası kararlarının siyasi döngülere bağlı olarak enflasyonist baskılara maruz kalmasının önüne geçilmektedir.

MBB ile büyüme arasındaki ilişki teorik olarak farklı yönlerde değerlendirilmektedir. Bir yaklaşım, bağımsız merkez bankalarının düşük ve istikrarlı enflasyon sağlayarak uzun vadeli yatırımlar için öngörülebilir bir makroekonomik ortam yarattığını savunur. Bu çerçevede enflasyon belirsizliğinin azalması, hem iç hem de dış yatırımların artmasını teşvik etmekte ve sermaye birikimi yoluyla sürdürülebilir ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Alesina & Summers, 1993). Ayrıca enflasyonun sağlanması, finansal piyasaların derinleşmesini ve risk primlerinin düşmesini kolaylaştırmakta, böylece büyüme dinamiklerine dolaylı bir katkı sunmaktadır.

Bununla birlikte, diğer bir görüş bağımsızlığın büyümeye her zaman olumlu yansımayaabileceğini ileri sürmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, para politikasının katı biçimde enflasyona odaklanması, ekonomik dalgalanmalara karşı maliye politikası ile koordinasyonu zayıflatabilmektedir. Bu durum kısa vadede büyümeyi sınırlandırıcı bir etki yaratabilir (Cukierman vd., 1992). Ayrıca bağımsızlığın tek başına yeterli olmadığı, kurumsal yapının kalitesi, hukukun üstünlüğü, mali disiplin ve siyasi istikrar gibi tamamlayıcı faktörlerin de büyüme performansını belirlediği vurgulanmaktadır.

Ampirik literatürdeki bulgular da bu ikili bakış açısını destekler niteliktedir. Gelişmiş ülkeler üzerinde yapılan araştırmalar, bağımsız merkez bankalarının daha düşük enflasyon ve daha istikrarlı makroekonomik performans sergilediğini, bunun da büyüme üzerinde dolaylı olumlu etkiler yarattığını göstermektedir (Grilli vd., 1991). Buna karşılık gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalar, siyasi istikrarsızlık, kurumsal zayıflıklar ve

mali disiplin sorunları nedeniyle MBB'nin büyümeye olan etkisinin sınırlı veya belirsiz olduğunu ortaya koymaktadır (Cukierman vd., 1992).

Sonuç olarak, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi bağlamsal faktörlere bağlıdır. Güçlü kurumlara, etkin mali disipline ve öngörülebilir politik ortama sahip ülkelerde bağımsızlık büyümeyi destekleyici bir unsur olarak öne çıkarken, kurumsal kalitenin düşük olduğu ülkelerde bu etki zayıflayabilmektedir. Bu nedenle MBB ile büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesinde, yalnızca merkez bankasının yasal statüsü değil, aynı zamanda ülkenin genel kurumsal yapısı da dikkate alınmalıdır.

1.2.8 Enflasyon Hedeflemesi ile Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi

Enflasyon hedeflemesi (EH) ve merkez bankası bağımsızlığı (MBB), çağdaş para politikalarının temel yapı taşlarını oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının enflasyon amacıyla orta vadede ulaşılması hedeflenen bir enflasyon oranını resmî olarak ilan ettiği ve bu hedef doğrultusunda para politikası araçlarını kullandığı bir politika yaklaşımıdır. Bu çerçevede, hedefin sayısal olarak tanımlanması, kamuoyuna açık bir biçimde duyurulması, politika kararlarının hedefe yönelmesi, kararların nedenlerinin şeffaf şekilde açıklanması ve düzenli performans değerlendirmelerinin yapılması esastır (Blinder vd., 2024). Bu yapı, merkez bankasının politika yürütme sürecindeki tutarlılığı ve öngörülebilirliği artırmayı amaçlar.

Bu para politikası yaklaşımı, 1990'larda Yeni Zelanda'da uygulamaya konularak başlamış, daha sonra Kanada, İngiltere, İsveç ve Avustralya gibi gelişmiş ekonomiler tarafından benimsenmiştir. Günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pek çok ülke tarafından tercih edilen temel para politikası rejimi haline gelmiştir. Svensson (1997), EH yaklaşımını iki ana başlık altında değerlendirmiştir: birincisi, politika yapıcıların doğrudan enflasyon oranını izleyerek karar vermesine olanak tanıyan "hedefleme kuralları"; ikincisi ise faiz oranları gibi araçların önceden belirlenmiş kurallara göre ayarlandığı "araç kuralları"dır. Enflasyon hedeflemesi genellikle ilk kategoriye, yani doğrudan hedefe odaklı bir stratejiye dahil edilmektedir (Romelli, 2022).

Teorik düzeyde, EH ile MBB arasında karşılıklı bir takviye ilişkisi bulunduğu savunulmaktadır. Bu yaklaşıma göre, merkez bankasının siyasal müdahalelerden bağımsız olması, enflasyon hedeflerine odaklanmasını ve politika tutarlılığını korumasını sağlar. Bu bağlamda MBB, EH rejiminin işlerliğini sağlayan temel bir koşuldur. Siyasi baskılara açık merkez bankaları, seçim döngüleri veya kısa vadeli ekonomik hedefler nedeniyle enflasyon hedeflerinden sapmaya meyilli olabilir, bu da politika çerçevesinin güvenilirliğini zedeleyebilir. Öte yandan, EH rejimi, bağımsız merkez bankalarının hesap verebilirliğini artırarak, demokratik denetimle uyum içinde kalmasını sağlar. Açık hedefler ve düzenli raporlama mekanizmaları, kamuoyu önünde şeffaflığı destekler ve kurumsal meşruiyeti güçlendirir (Blinder vd., 2024).

Bernanke vd., (1999), EH yaklaşımını “sınırlı takdir yetkisi” (constrained discretion) olarak tanımlamıştır. Bu kavram, merkez bankasına kısa dönemli ekonomik dalgalanmalara müdahale etme esnekliği tanıdığı halde, orta ve uzun vadede enflasyona bağlı kalma yükümlülüğü getirir. Bu dengenin kurulması, hem merkez bankasının bağımsızlığının getirdiği tutucu eğilimi hem de ekonomik şoklara karşı uyum sağlama ihtiyacını bir arada barındırır. Bu karşılıklı etkileşimin işleyişinde beklentilerin yönlendirilmesi, kurumsal güvenin inşası, hesap verebilirlik ve şeffaflık gibi kanallar önemli işlevler üstlenir.

Ampirik literatürde, EH rejimi ile MBB arasındaki karşılıklı güçlendirme ilişkisi çeşitli çalışmalarda test edilmiştir. Bulgular, EH uygulayan ülkelerde merkez bankalarının enflasyon üzerindeki etkisinin daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durum, EH rejiminin MBB’nin etkinliğini artırdığına işaret eder. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi benimseyen ülkelerin, benimsemeyenlere kıyasla daha düşük ve daha istikrarlı enflasyon oranları elde ettiği gözlemlenmiştir. Bu etki, özellikle merkez bankası bağımsızlığının yüksek düzeyde olduğu ülkelerde daha belirgindir. Ayrıca, yüksek MBB düzeyine sahip ülkelerde EH rejiminin üretim hacmindeki dalgalanmaları azalttığı ve merkez bankasının itibarını daha fazla artırdığı tespit edilmiştir (Petrevski, 2023).

Ancak bu iki unsurun birlikte etkili şekilde işleyişini engelleyen bazı yapısal zorluklar da mevcuttur. Merkez bankaları, enflasyonun yanı sıra finansal istikrar, döviz kuru dengesi ve ekonomik büyüme gibi ek hedeflerle karşı karşıya kalabilmektedir. Bu çoklu hedef yapısı, EH rejiminin netliğini zayıflatabilir ve politika odaklılığın kaybolmasına yol açabilir. Ayrıca, enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecinde hükümet ile merkez bankası arasında çatışmalar ortaya çıkabilir. Büyük ekonomik krizler veya dışsal şoklar karşısında merkez bankaları, geçici sürelerle hedeflerinden sapmak zorunda kalabilir. Bu tür durumlar, politika çerçevesinin inandırıcılığını ve bağımsız kurumun etkinliğini sarsabilir (Garriga, 2023).

Blinder vd., (2024), merkez bankalarının genel toplumla kurduğu iletişimin kritik önemini vurgulamaktadır. Bu görüşe göre, EH rejimi, MBB'nin meşruiyetini artırmada önemli bir rol oynar. Merkez bankasının para politikasının temel amaçlarını, hedeflerini ve kararlarının gerekçelerini sade ve erişilebilir bir dille aktarması, kamuoyunun beklentilerini istikrarlı hale getirmeye yardımcı olur. Bu tür etkili iletişim stratejileri, enflasyon beklentilerinin istikrarlı bir şekilde "çapa" oturmasını sağlar ve para politikasının ekonomiye iletim mekanizmasının daha verimli işlenmesini destekler. Bu süreç, hem EH rejiminin işlerliğini hem de MBB'nin etkisini artırmaktadır.

Yakın dönemde gelişen teknolojik dönüşümler, özellikle merkez bankası dijital para (MBDP) çalışmaları, bu iki kavram arasındaki ilişkiyi yeni boyutlara taşımaktadır. Auer vd., (2022) ile Williamson (2022) gibi araştırmalar, MBDP'nin para politikası iletim kanallarını doğrudan bireylere ve işletmelere ulaştırarak EH rejiminin etkinliğini artırabileceğini öne sürmektedir. Aynı zamanda, MBDP, merkez bankasına yeni politika araçları kazandırabilir. Bu durum, para politikasının uygulanmasında esneklik sağlarken, aynı zamanda MBB'nin geleneksel sınırlarını yeniden tanımlama riski de doğurabilir (Auer vd., 2022).

İklim değişikliği ve doğal afetler gibi yapısal belirsizliklerin merkez bankacılığı üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu çalışmaya göre, iklim krizleri gibi uzun vadeli şoklar, arz yapısını ve fiyat dinamiklerini doğrudan

etkileyerek enflasyonun tahmin edilmesini ve kontrolünü zorlaştırır. Bu tür gelişmeler, geleneksel para politikası araçlarının yetersiz kalmasına neden olabilir ve EH rejiminin uygulanabilirliğini zedeleyebilir. Bu nedenle, merkez bankalarının mevcut kurumsal ve politika çerçevelerini bu yeni tehditlere göre uyarlaması gerektiği vurgulanmaktadır (Hansen, 2022).

Bu bulgular, para politikası tasarımında önemli çıkarımlara yol açmaktadır. EH ve MBB, birbirinden bağımsız değil, bütünleşik bir yapı içinde değerlendirilmelidir. Bu iki unsurun uyumlu bir şekilde işleyişi, para politikasının genel başarısını doğrudan etkiler. Şeffaflık ve etkili iletişim, EH rejiminin kalbinde yer alır; merkez bankaları, politika kararlarının temelini açık, tutarlı ve anlaşılabilir bir şekilde aktarmalıdır. Ayrıca, bu çerçeve, beklenmedik ekonomik şoklara karşı belli bir esneklik içermelidir. Büyük krizlerde geçici süreyle hedeflerden sapma imkânı, politika yapıcıların inandırıcılığını korurken, uzun vadeli istikrar hedeflerine bağlı kalmalarını sağlayabilir (Blinder vd., 2024).

1.3 Kurumsal Kalite

1.3.1 Kurumsal Kalite Kavramı ve Tanımı

Kurumsal kalite, devletin siyasi, idari ve ekonomik yapılarının etkin, şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde işleyişini ifade eder. Bu kavramın temel amacı, kamu kaynaklarının etkin kullanımını sağlamak, yolsuzluğu önlemek ve vatandaş memnuniyetini artırmaktır (Acemoglu & Robinson, 2012). Kurumsal kalite aynı zamanda siyasi istikrar, hukukun üstünlüğü ve demokratik değerler gibi unsurları da kapsayan geniş bir çerçeveye sahiptir.

Teorik literatürde kurumların uzun vadeli ekonomik performans üzerinde belirleyici olduğu sıklıkla vurgulanmaktadır. North (1990), kurumları ekonomik aktörlerin etkileşimlerini yönlendiren resmi kurallar (anayasa, yasalar) ve gayriresmî kısıtlar (normlar, gelenekler) olarak tanımlamış; bu yapıların ekonomik kalkınma üzerindeki rolüne dikkat çekmiştir. Benzer şekilde, Acemoglu ve Robinson (2012), güçlü kurumların sürdürülebilir büyümenin temelini oluşturduğunu ileri sürmüştür.

Kurumsal kalitenin yüksek olduğu ÷lkelerde kamu politikaları daha tutarlı, öngör÷lebilir ve etkin olmakta; bu durum özel sektörün yatırım kararlarını ve uluslararası sermaye akımlarını olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca güçlü kurumlar, mali sürdür÷lebilirliğı sağlayarak kriz dönemlerinde devletin daha esnek müdahale mekanizmalarına sahip olmasına imkân verir (Barro, 1996; Rodrik vd., 2004). Dolayısıyla kurumsal kalite, yalnızca kamu yönetiminin performansını değil, aynı zamanda özel sektörün yatırım iklimini, hukuk sistemine duyulan güveni ve vatandaşların devlete olan bağlılığını da doğrudan etkilemektedir (Yenipazarlı, 2014).

Kısacası, kurumsal kalite, ekonomik ve sosyal süreçleri yönlendiren kamu kurumlarının etkinliğı, güvenilirliğı, şeffaflığı ve hesap verebilirliğı ile yakından ilişkilidir. Bu bağlamda, kavram; yasaların uygulanma biçimi, yolsuzlukla mücadele, yönetim kalitesi ve vatandaş-devlet ilişkilerinin sağlıklı işlemesi gibi çok boyutlu unsurları kapsamaktadır. Nitekim Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası'nın Worldwide Governance Indicators (WGI) endeksleri, kurumsal kalitenin ölçümünde uluslararası kabul gören bir araçtır. Bu göstergeler, sonraki bölümde detaylı biçimde ele alınacaktır.

1.3.2 Kurumsal Kalitenin Temel Bileşenleri

Kurumsal kalitenin temel bileşenleri arasında yönetim, hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla mücadele, şeffaflık ve hesap verebilirlik yer alır.

Yönetim, kamusal kaynakların verimli ve adil şekilde dağıtılması, kamu hizmetlerinin kaliteli sunulması ve kamuoyunun karar alma süreçlerine katılımıdır. Etkili yönetim; merkezi ve yerel düzeyde kararların şeffaflığı, katılımcılığı ve sorumluluğı sağlar. OECD'nin "Kurumsal Yönetim İlkeleri" raporları, bu alanlardaki gelişmeleri ölçmeye yönelik ilkeler ortaya koymaktadır (OECD, 2020).

Hukukun üstünlüğü, tüm bireylerin ve kurumların yasa önünde eşit olması ilkesidir. Hukukun bağımsızlığı ve uygulanabilirliğı açısından yargının bağımsızlığını, adalet sisteminin erişilebilirliğini ve uygulanan yasaların tutarlılığını önemli göstergeler olarak tanımlamışlardır. World Bank'ın

Worldwide Governance Indicators (WGI) projesi, ülkelerin hukuki sistemlerinin etkinliğini ölçmeye yönelik veri sunmaktadır (Shapiro & Sweet, 2002).

Yolsuzluk, kamu kaynaklarının rant oluşturmak amacıyla kötüye kullanılmasıdır. Transparency International'ın Yolsuzluk Algısı Endeksi (CPI), ülkelerin bu alandaki performanslarını ölçer. Yolsuzluğun yatırım ve büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğunu göstermiştir. Ayrıca, yolsuzluk kamu harcamalarının etkin dağılımını engeller ve dolayısıyla mali disiplini zayıflatır (Mauro, 1995).

Şeffaflık ve hesap verebilirlik, devletin kamuoyuna karşı sorumluluğu ve bilgi paylaşımının sağlanmasıdır. Şeffaflık, mali yönetim sistemlerinin denetlenebilirliğini artırır ve yolsuzluk riskini azaltır. IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, kamu mali yönetimi reformları kapsamında şeffaflık standartlarını teşvik etmektedir (World Bank, 2004).

Kurumsal kalitenin değerlendirilmesinde belirli yapısal bileşenler öne çıkar. Bu bileşenler, yalnızca idari etkinlik değil, aynı zamanda demokratik süreçlerin işlerliği, hukuki güvenlik ve etik kamu yönetimi ilkeleriyle doğrudan ilişkilidir.

1.3.3 Kurumsal Kalitenin Ekonomik Performans ve Kamu Politikaları Üzerindeki Rolü

Kurumsal kalite, ekonomik büyüme, yatırım ortamı ve sosyal refah üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Barro (1996), güçlü kurumların mali sürdürülebilirliği desteklediğini göstermiştir. Acemoglu ve Robinson (2012), bazı ülkelerin zengin doğal kaynaklarına rağmen kötü kurumlar nedeniyle gelişemediğini savunmuştur. Ayrıca, kurumsal kalitenin yüksek olduğu ülkelerde kamu politikaları daha tutarlı, öngörülebilir ve etkin olmaktadır. Bu durum, hem özel sektörün yatırım kararlarını hem de uluslararası sermaye akımlarını olumlu yönde etkiler.

Rodrik vd. (2004), kurumsal kalitenin coğrafi ya da kültürel faktörlerden daha fazla ekonomik gelişmeyi desteklediğini göstermiştir. Bu bağlamda,

kurumsal kalite, kamu politikalarının başarısında anahtar bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır.

Kurumsal kalite ile ekonomik büyüme, yatırımlar ve kamu politikalarının etkinliği arasında güçlü bir bağ bulunmaktadır. Rodrik vd. (2004), kurumların ekonomik performansı açıklamadaki rolünün, coğrafi konumdan veya dışa açıklık düzeyinden daha belirleyici olduğunu ifade etmektedir. İyi işleyen kurumlar, kaynakların etkin tahsisini sağlar, yasal belirsizlikleri azaltır ve girişimciliği teşvik eder.

La Porta vd. (1999), kurumsal yapının, kamu harcamalarının etkinliği, sağlık ve eğitim hizmetlerinin kalitesi üzerinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Ek olarak, yüksek kurumsal kaliteye sahip ülkelerde sosyal yardımların hedef kitleye daha doğru ulaşması, vergi gelirlerinin artması ve mali disiplinin korunması daha kolaydır.

Kısacası, kurumsal kalite yalnızca ekonomik gelişmeyi değil, aynı zamanda kamu politikalarının kalitesini ve toplumsal refahı da doğrudan şekillendiren temel bir unsurdur.

Yüksek kurumsal kalite, ekonomik politikaların öngörülebilirliğini artırır ve yatırımcı güvenini güçlendirir. Örneğin, şeffaf ve hesap verebilir bir kamu yönetimi, bütçe kaynaklarının verimli kullanılmasını sağlayarak ekonomik istikrarı destekler (Bakkal, 2018). Bakkal (2018)'a göre, kurumsal kalitenin etik iklimle ilişkisi, kamu politikalarının güvenilirliğinin artırılmasında kurumsal kalitenin önemini vurgulamaktadır. Türkiye'de kamu politikalarının etkinliği, genellikle kurumsal kalite eksikliklerinden (örneğin, yolsuzluk algısı veya bürokratik engeller) olumsuz etkilenmektedir. Dünya Bankası'nın iyi yönetim göstergelerine göre, kurumsal kalite, ekonomik büyüme, gelir dağılımı adaleti ve kamu hizmetlerinin kalitesi üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Türkiye'de, özellikle 2000'li yıllarda yapılan yapısal reformlar (örneğin, bankacılık sektörü reformları ve kamu mali yönetimi reformları), kurumsal kaliteyi artırmaya yönelik adımlar olmuş, ancak bu reformların sürekliliği ve uygulanabilirliği tartışma konusu olmaya devam etmektedir (Akburak, 2019).

1.4 Mali Disiplin

1.4.1 Mali Disiplin Kavramı ve Önemi

Mali disiplin, kamu harcamalarının ve bütçe açıklarının sürdürülebilir düzeylerde tutulması, kamu borçlanmasının uzun vadeli istikrarı tehdit etmeyecek şekilde yönetilmesi ve maliye politikalarının makroekonomik dengeyi gözeterek uygulanması şeklinde tanımlanabilir. Bu çerçevede mali disiplin, bütçe süreçlerinin keyfi ve kısa vadeli siyasi tercihlerden arındırılarak, uzun vadeli ekonomik hedefler doğrultusunda planlanması ve yürütülmesi anlamına gelmektedir (Alesina & Perotti, 1995).

Mali disiplinin sağlanması, makroekonomik istikrar ve güven ortamı açısından kritik bir öneme sahiptir. Disiplinsiz maliye politikaları, artan bütçe açıkları ve yüksek borçlanma düzeyleri aracılığıyla faiz oranlarının yükselmesine, enflasyonist baskıların artmasına ve özel sektör yatırımlarının sınırlanmasına neden olmaktadır. Buna karşılık güçlü bir mali disiplin, kamu borcunun sürdürülebilirliğini güvence altına almakta, borçlanma maliyetlerini düşürmekte ve hem iç hem de dış yatırımcıların güvenini pekiştirmektedir (Kopits & Symansky, 1998).

Literatürdeki güncel yaklaşımlar, mali disiplinin yalnızca mali göstergelerden ibaret olmadığını, aynı zamanda kurumsal çerçeve ile doğrudan ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda şeffaf bütçe süreçleri, bağımsız denetim mekanizmaları ve hukuki temele dayalı mali kurallar, mali disiplinin kalıcılığını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır (Ahmed, Coulibaly & Zlate, 2021). Ayrıca, disiplinin zayıflaması durumunda maliye politikası, para politikası üzerinde baskın hale gelmekte ve bu durum literatürde "mali baskınlık" olarak kavramsallaştırılmaktadır (Hein, 2024).

Özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından mali disiplin, dışsal şoklara karşı direnç kapasitesini artıran bir unsur olarak görülmektedir. Kriz dönemlerinde mali disiplinin görece güçlü olduğu ülkelerin, borçlanma maliyetlerini daha düşük düzeylerde tutabildikleri ve ekonomik toparlanmayı daha hızlı gerçekleştirebildikleri bulgulanmaktadır (Bodea & Hicks, 2015). Bu bağlamda mali disiplin, yalnızca bütçe dengesi açısından değil, aynı zamanda

sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve makroekonomik kırılganlıkların azaltılması bakımından da vazgeçilmez bir politika ön koşulu olarak değerlendirilmektedir.

1.4.2 Mali Disiplinin Ölçüm Yöntemleri ve Göstergeleri

Mali disiplinin kavramsal boyutu kadar, ölçülmesi de kamu maliyesi analizlerinde önemli bir zorluk teşkil etmektedir. Disiplinin düzeyi çoğunlukla bütçe performansı, borçlanma göstergeleri ve mali kurallar aracılığıyla değerlendirilmektedir. Bu bağlamda mali disiplinin ölçümünde kullanılan en temel gösterge, bütçe açığı veya kamu kesimi borçlanma gereğinin gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSYH) oranıdır. Bütçe açığının düşük olması, mali disiplinin görece güçlü olduğuna işaret ederken, kronikleşmiş bütçe açıkları mali disiplinin zayıflığını göstermektedir (Alesina & Perotti, 1999).

Bütçe açığı göstergesinin yanı sıra kamu borç stokunun büyüklüğü ve borcun sürdürülebilirliği de mali disiplinin ölçümünde sıklıkla başvuru kriterleri arasında yer almaktadır. Maastricht Kriterleri çerçevesinde Avrupa Birliği ülkeleri için kamu borcunun GSYH'ye oranının %60'ı aşmaması ve bütçe açığının %3'ün altında tutulması gerektiği yönündeki düzenleme, mali disiplinin ölçümünde kurumsallaşmış standartlara örnek teşkil etmektedir (European Commission, 1997).

Bununla birlikte, sadece nominal bütçe dengelerine odaklanmak çoğu zaman yanıltıcı olabilmektedir. Bu nedenle yapısal bütçe dengesi veya döngüsel düzeltilmiş bütçe dengesi, mali disiplinin ekonomik konjonktürden arındırılmış bir ölçüsü olarak literatürde yaygın biçimde kullanılmaktadır. Özellikle Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) ve Uluslararası Para Fonu (IMF), mali disiplin analizlerinde bu göstergelere başvurmaktadır (OECD, 2015; IMF, 2019).

Son dönemde ise mali disiplinin ölçümüne yönelik daha bütüncül yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu çerçevede, mali kuralların varlığı, mali şeffaflık endeksleri ve bağımsız mali kurumların etkinliği de disiplin göstergeleri arasında değerlendirilmektedir. Kopits (2001), mali kuralların varlığını disiplinin kurumsal temeli olarak görürken; Alt ve Lassen (2006), bütçe

şeffaflığının mali disiplinin kalitesini doğrudan etkilediğini vurgulamaktadır. Dolayısıyla mali disiplin yalnızca nicel bütçe dengeleriyle değil, aynı zamanda kurumsal yapılar ve yönetim kalitesi ile birlikte ele alındığında daha sağlıklı bir biçimde değerlendirilebilmektedir.

1.4.3 Enflasyon Hedeflemesinin Mali Disiplin Üzerindeki Etkisi

Enflasyon hedeflemesi (EH), merkez bankalarının enflasyonu öncelikli hedef olarak belirlediği bir para politikası çerçevesi olmasından dolayı mali disiplinle yakından ilişkilidir. Özellikle, EH rejimine geçen ülkelerde hükümetler, düşük ve öngörülebilir enflasyon hedeflerini desteklemek amacıyla bütçe politikalarını daha dikkatli ve disiplinli bir şekilde yürütme eğilimi göstermektedir (Svensson, 1997; Mishkin, 2000).

Enflasyon hedeflemesi mali disiplini şeffaflık ve hesapverebilirlik, politika disiplini ve merkez bankası bağımsızlığı mekanizmaları çerçevesinde etkileyebilir. Bu bağlamda EH rejiminin şeffaflık ve hesap verebilirlik mekanizmalarını güçlendirmesi, mali politikada aşırı harcamaların önüne geçilmesini kolaylaştırmaktadır (Levin, Natalucci & Piger, 2004). Diğer taraftan EH rejiminin piyasalarda oluşturduğu güven hükümetleri mali politikalarını daha disiplinli bir şekilde yürütmeleri hususunda bir baskı aracı olur. Ayrıca, EH ile birlikte merkez bankasının bağımsızlığının artması, mali disiplinin korunmasına katkıda bulunmakta ve hükümetlerin kısa vadeli popülist harcama baskılarına karşı bir denge unsuru oluşturmaktadır (Alesina & Perotti, 1996). Bernanke vd. (1999), enflasyon hedeflemesinin kamu borçlanma maliyetlerini düşürdüğünü, beklentileri çıpaladığını ve mali sürdürülebilirliği teşvik ettiğini ortaya koymuştur.

1.4.4 Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Disiplin İlişkisi

Merkez bankası bağımsızlığı (MBB), yalnızca enflasyon açısından değil, aynı zamanda mali disiplinin sağlanması bakımından da iktisat literatüründe yoğun biçimde tartışılan bir kavramdır. Bağımsızlık düzeyleri yüksek olan merkez bankaları, enflasyonun kontrol altına alınması, fiyat istikrarının sağlanması ve kamu borçlanması üzerinde düzenleyici etkiler yaratır. Kısa vadeli siyasi baskılardan uzak, uzun vadeli ekonomik hedeflere odaklanan

stratejilerin geliştirilmesi, para arzı yönetiminin titizlikle uygulanması ve kredibilitenin sürekli artırılması, devletin mali disiplininin sağlanmasında kritik rol oynar (Crowe & Meade, 2008).

MBB, hükümetlerin kısa vadeli çıkarları doğrultusunda aşırı parasal genişlemeye gitmesini engelleyerek uzun vadeli istikrarı korumayı hedefler. Ancak bu ilişki tek yönlü değildir; para ve maliye politikaları arasında çift yönlü bir etkileşim söz konusudur. Nitekim literatürde "mali baskınlık" ve "parasal baskınlık" tartışmaları bu etkileşimin boyutlarını açıklamaktadır.

Mali baskınlık (fiscal dominance), hükümetlerin bütçe açıklarını ve kamu borcunu finanse etmek için para politikası üzerinde baskı kurduğu bir durumu ifade eder. Bu koşullarda merkez bankası enflasyonu ikinci plana atarak mali sürdürülebilirliği öncelemek zorunda kalır. Sargent ve Wallace'ın (1981) "unpleasant monetarist arithmetic" yaklaşımı, mali baskınlığın para politikası etkinliğini sınırladığını göstermektedir. Buna karşılık, parasal baskınlık (monetary dominance) rejiminde merkez bankası enflasyonu önceler ve maliye politikası bu çerçeveye uyum sağlamak zorundadır (Leeper, 1991).

Mishkin (2000; 2007; 2011) de enflasyonun sürdürülebilmesi için mali disiplinin zorunlu olduğunu vurgulamaktadır. Ona göre, merkez bankası bağımsız hareket etse bile kamu borcunun sürdürülemez boyutlara ulaşması durumunda maliye politikası para politikası üzerinde baskın hale gelir ve bu koşullarda Mali baskınlık ortaya çıkar. Parasal baskınlık rejiminin sürdürülebilmesi, maliye politikasının merkez bankasının enflasyon hedefiyle uyumlu biçimde yürütülmesine bağlıdır. Bu nedenle para ve maliye politikalarının tamamen bağımsız değil, karşılıklı olarak birbirini tamamlayıcı nitelikte olması gerekir.

MBB'nin mali disiplin üzerindeki rolü farklı teorik yaklaşımlarla açıklanmıştır. Stratejik yetki devri yaklaşımı, hükümetlerin enflasyonla mücadelede güvenilirlik sağlamak amacıyla para politikası yetkisini bağımsız bir otoriteye devredebileceğini öne sürer. Bu mekanizma toplumsal enflasyon beklentilerini aşağı çeker ve mali disipline dolaylı katkı sunar.

Disiplin etkisi hipotezi ise, bağımsız merkez bankalarının aşırı mali genişleme durumunda faiz oranlarını artırarak hükümetlerin borçlanma maliyetini yükselttiğini, böylece mali otoriteleri daha temkinli harcama kararları almaya zorladığını ileri sürmektedir (Alesina & Perotti, 1995; Romelli, 2022). Bu görüşe göre MBB, yalnızca enflasyonu korumakla kalmaz, aynı zamanda sorumlu maliye politikalarının benimsenmesini teşvik eden bir kurumsal çapa işlevi görür. Bu durum, merkez bankasının bağımsız hareket etmesiyle piyasalarda yatırımcı güveninin tazelenmesine ve uluslararası kredi notlarının yükselmesine katkı sağlar.

Ampirik literatürde MBB ile mali disiplin arasındaki ilişkiye dair bulgular çeşitlilik göstermektedir. Avrupa Birliği ülkelerinde yapılan çalışmalar, bağımsız merkez bankalarının bütçe açıklarını sınırlamada ve mali disiplinin güçlenmesinde olumlu rol oynadığını ortaya koymuştur (Grilli vd., 1991; Alesina & Summers, 1993). Türkiye örneğinde ise, 2001 sonrası dönemde TCMB'nin bağımsızlığının yasal olarak güçlendirilmesinin mali disiplin üzerinde dolaylı bir etkisi olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelere siyasi müdahaleler, kurumsal zayıflıklar ve demokratik denetim eksiklikleri nedeniyle bu etkinin sınırlı kaldığı bulgulanmıştır (Cukierman, Webb & Neyapti, 1992).

Son yıllarda yapılan araştırmalar, MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisinin kurumsal kalite ve demokrasi düzeyi ile yakından bağlantılı olduğunu göstermektedir. Hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü ve hükümet etkinliği gibi göstergeler güçlü olduğunda, merkez bankası bağımsızlığının mali disipline katkısı belirgin biçimde artmaktadır (Bodea & Hicks, 2015). Buna karşılık, kurumsal zayıflıkların ve demokratik denetim eksikliklerinin bulunduğu ülkelere bağımsızlığın mali disiplin üzerindeki etkisi sınırlı veya olumsuz olabilmektedir.

1.4.5 Kurumsal Kalitenin Mali Disiplin Üzerindeki Etkisi

Kurumsal kalite, mali disiplinin sürdürülebilirliğini doğrudan etkileyen bir faktördür. Yönetişim, şeffaflık, hesap verebilirlik ve hukukun üstünlüğü gibi kurumsal kalite unsurları, mali disiplini güçlendirmekte ve bütçe yönetiminde

etkinliği artırmaktadır. Güçlü kurumsal yapılara sahip ölkelerde kamu harcamaları daha etkin planlanmakta, yolsuzluk oranları düşük olmakta ve bütçe uygulamaları daha şeffaf olmaktadır.

İyi yönetişimin mali disiplinin sağlanmasında kilit rol oynadığını gösteren çalışmalar, yönetim endekslerinin güçlü olduğu ölkelerde kamu maliyesinin daha sürdürülebilir bir yapıya sahip olduğunu ortaya koymaktadır (IMF, 2023). Şeffaf bir kamu mali yönetimi sistemi, kaynakların kötüye kullanımını önler ve bütçe açıklarını azaltır (Yenipazarlı, 2014). Türkiye örneğinde, 5018 Sayılı Kanun'un getirdiği yönetim ilkelerinin, kamu maliyesinde şeffaflık ve hesap verebilirlik yoluyla mali disiplini desteklediği vurgulanmaktadır (Karakuş, 2010).

Tornell ve Lane (1999), zayıf kurumlara sahip ölkelerde mali disiplinin korunmasının zor olduğunu göstermiştir. Kurumsal kalitenin yüksek olduğu yerlerde, bütçe süreci daha şeffaf ve denetlenebilir olduğundan, mali açığın kontrolsüz artış riski azalmaktadır. Benzer şekilde Mauro (1995), yolsuzluğun mali disipline zarar verdiğini ve kurumsal reformların mali sürdürülebilirliğe katkı sunduğunu savunmuştur.

Demokrasi, mali denge ve ekonomik yönetim açısından kritik bir rol oynar. Halkın katılımını ve denetimini sağlayan demokratik sistemler, kamu kaynaklarının israfını önler ve mali disiplinin korunmasına katkıda bulunur. Seçimler, özgür medya ve sivil toplum kuruluşları gibi unsurlar aracılığıyla hükümetler, mali politikalarını halkın ihtiyaçlarına uygun şekilde şekillendirme baskısı altındadır.

Demokratik kurumlar, şeffaf yönetim, kamuoyu ile düzenli iletişim ve hesap verebilirlik mekanizmaları sayesinde, merkez bankası kararlarının toplum tarafından sorgulanabilmesini ve denetlenebilmesini mümkün kılar. Demokratik ortamda uygulanan para ve maliye politikaları, yalnızca teknik ve ekonomik kriterlere dayalı kararlar olmakla kalmayıp, uzun vadeli ekonomik reformların meşruiyetini de pekiştirir (Blinder, 1998). Ancak, demokrasinin gerçek anlamda işleyebilmesi için kurumların bağımsızlığı, güçler ayrılığı ve birey haklarının

korunması esastır. Popülist yaklaşımlar kısa vadede popülerlik sağlasa da, uzun vadede bütçe açıklarını artırarak mali dengenin bozulmasına neden olabilir.

Bağımsız denetim mekanizmaları ve yargı organları, hükümetlerin mali politikalarını keyfi kullanmalarını önleyerek, mali istikrarın korunmasına katkı sağlar (Acemoğlu & Üçer, 2015). Böylece, merkezi otoritelerin keyfi müdahalelerinin önüne geçilerek sürdürülebilir mali disiplin temin edilir.

Hukukun üstünlüğü, ekonomik güvenin temel kaynağı olarak mali denge üzerinde doğrudan etkiye sahiptir. Net bir yasal çerçeveye oturtulan merkez bankası görev ve yetkileri, devletin diğer kurumlarının müdahalelerine karşı korunma sağlar. Hukuki denetim mekanizmaları, alınan kararların ve uygulanan politikaların objektif ölçütlere dayandığını garanti ederek, yargı süreçleriyle usulsüzlükleri ve keyfi uygulamaları önler (Cukierman, 1992).

Sözleşmelerin uygulanabilirliği, mülkiyet haklarının korunması ve yolsuzlukla etkin mücadele, ekonomik aktörlerin uzun vadeli yatırım yapmalarını teşvik eder. Bağımsız bir yargı sistemi, kamu ihalelerinin şeffaf yürütülmesini sağlayarak kaynakların kötüye kullanımını engeller. Hukukun zayıf olduğu ortamlar, keyfi kararlar ve yolsuzluk nedeniyle bütçe açıklarının artmasına ve mali dengenin bozulmasına yol açar. Ayrıca, hukuki güvence, yabancı yatırımcıların bir ülkeye olan güvenini pekiştirerek sermaye girişlerini artırır ve mali dengeye dolaylı katkıda bulunur (North, 1990).

Hukuki altyapının güçlendirilmesi, merkez bankası özerkliğinin sürdürülebilirliğini sağlayan temel unsurlardan biridir. Hukuk devleti ilkeleri çerçevesinde, merkez bankası yetkilerinin yasal zemine oturtulması, siyasi dalgalanmalardan ve keyfi müdahalelerden korunmayı mümkün kılar. Yasal düzenlemeler, merkez bankası politikalarını detaylı olarak tanımlarken, uygulama sürecinde oluşabilecek usulsüzlüklerin önüne geçmek amacıyla etkin denetim mekanizmaları sağlar.

Uzun vadeli ekonomik istikrarın temini, merkez bankası özerkliğiyle birlikte, demokratik ve hukuki yapıların sürekli olarak güçlendirilmesiyle mümkündür. Merkez bankasının aldığı kararların kamuoyu tarafından düzenli olarak değerlendirilmesi, ekonomik politikaların kalitesini artırmakta ve olası

sapmaların erken tespit edilmesine olanak tanır. Bu durum, sadece para arzının yönetilmesiyle sınırlı kalmayıp, mali disiplinin sağlanmasında yapısal reformlarla desteklenmesi gerektiğini göstermektedir.

Demokratik ve hukuki reformların entegrasyonu, merkez bankası uygulamalarının uluslararası standartlarla uyumlu hale gelmesini sağlayarak, ülkenin ekonomik politikasına uzun vadeli istikrar kazandırır. Böylece, merkez bankası politikalarının sürdürülebilirliği, ekonomik büyüme ve refahın sağlanmasında vazgeçilmez bir unsur haline gelir (Crowe & Meade, 2008; Acemoğlu & Üçer, 2015).

1.5 Ampirik Literatür

Bu bölümde, merkez bankası bağımsızlığı, mali disiplin ve kurumsal kalite arasındaki ilişkileri inceleyen ampirik çalışmalar sistematik biçimde özetlenmektedir. Literatürde, merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik istikrar ve özellikle bütçe dengesi üzerindeki etkisine ilişkin bulguların ülkelerin kurumsal yapılarına, yönetim kalitesine ve demokratik gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterdiği vurgulanmaktadır. Çeşitli çalışmalar, bağımsızlığın mali disiplini desteklediğini savunurken; bazı bulgular, bu etkinin ancak güçlü kurumsal çerçeveler ve etkin hesap verebilirlik mekanizmaları altında anlamlı hale geldiğini göstermektedir. Bu doğrultuda, mevcut bölümde konuyla ilgili ampirik literatür kronolojik ve tematik bir sıralamayla sunularak, izleyen kavramsal model ve hipotez geliştirme bölümüne kuramsal bir temel oluşturulmaktadır.

Alkinoğlu (2000), merkez bankasının bağımsızlığının parasal istikrarı sağlamada ne kadar kritik olduğunu vurgulamaktadır. Çalışmasında, eğer hazine merkez bankasından borçlanır ve bunu geri ödemezse, karşılıksız para basılacağı için makroekonomik dengenin bozulacağını belirtmektedir. Bu durum enflasyonist baskılara yol açar ve ekonomik istikrarı tehdit eder. Ayrıca, merkez bankasının uluslararası mali ilişkilerdeki rolü de önemlidir. Özellikle ithalat ve ihracat gibi süreçlerde merkez bankasının bağımsız karar alma yetkisi, ekonomik performans üzerinde doğrudan etkiye sahiptir.

Altıntaş ve Taban (2002), gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının karşılaştığı güçlükleri ve sınırlamaları incelemiştir. Çalışmada, yüksek mali hakimiyet derecesi ve düşük bağımsızlık düzeyi arasında bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Yazarlar, merkez bankası bağımsızlığının enflasyon hedeflemesi için ön koşul olduğunu belirtmişlerdir. Ancak bu sürecin başarılı olabilmesi için hem mali disiplinin sağlanması hem de hükümet-mekruş bankası ilişkisinin net bir şekilde tanımlanması gerektiğini vurgulamışlardır.

Altuntaş (2012), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) arasında bir karşılaştırma yapmıştır. Çalışmada, merkez bankasının bağımsızlığının sadece enflasyonla mücadelede değil, aynı zamanda özel sektör malları ve kamu malları arasındaki dengeyi sağlama noktasında da önemli olduğu vurgulanmıştır. Yazar, TCMB'nin bağımsızlığının yasal çerçevede güçlendirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının mutlak bir çözüm olmadığını, ancak diğer ekonomik reformlarla birlikte değerlendirildiğinde etkili sonuçlar verebileceğini ifade etmiştir.

Aydoğdu (2010), merkez bankacılığının tarihsel gelişimini ve özellikle ulusal bir devlet bankasının kurulmasının önemini ele almıştır. Çalışmasında, merkez bankasının bağımsızlığının milli ekonomiyi güçlendirmede ne kadar önemli olduğunu vurgulamıştır. Yazar, merkez bankasının sadece para politikalarını değil, aynı zamanda ekonomik istikrarı sağlama görevini de üstlenmesi gerektiğini ifade etmiştir.

Balls vd., (2018) merkez bankası bağımsızlığının finansal kriz sonrası dönemde nasıl yeniden tanımlandığını incelemişlerdir. Çalışmada, geleneksel olarak merkez bankalarına verilen operasyonel bağımsızlığın, enflasyon kontrolünde etkili olduğu ancak kriz sonrası yeni araçların kullanımıyla bu bağımsızlık anlayışında bazı tartışmaların ortaya çıktığı vurgulanmıştır. Araştırmacılar, özellikle merkez bankalarının genişletilmiş bilançolar aracılığıyla mali müdahalelerde bulunmasının bağımsızlıklarını zayıflatabileceğini belirtirler. Bu bağlamda, bütçe açıklarının kontrol altına alınmaması durumunda merkez bankalarının mali politikanın dolaylı aracı haline

gelebileceği savunulur. Dolayısıyla, mali disiplin olmadan merkez bankası bağımsızlığının sürdürülebilirliği ciddi risk altında olabilir.

Baydur ve Süslü (2007), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) bağımsızlıklarını karşılaştırmışlardır. Çalışmada, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Hipoteze göre, merkez bankasının bağımsızlığı ekonomik büyüme ve denge gelir düzeyi üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Yazarlar, ekonomik bağımsızlık açısından mali disiplin ve borç yönetiminin önemine dikkat çekmişlerdir. Ayrıca, TCMB'nin bağımsızlığının ECB kadar güçlü olmadığı ancak zaman içinde güçlendirildiğı belirtilmiştir.

Berger ve Kışmer (2013) merkez bankası bağımsızlığının finansal istikrar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmaya göre, bağımsız merkez bankaları finansal piyasalarda güveni artırarak krizleri önlemede önemli bir rol oynar. Ancak bütçe açığı ve aşırı borçlanma gibi mali riskler, bu güveni bozabilir. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığı sadece finansal riskleri yönetmekle kalmalı, aynı zamanda mali dengenin sağlanmasında da katkı sunmalıdır. Berger ve Kışmer, merkez bankasının finansal kriz dönemlerinde izleyeceği stratejilerin maliye politikaları ile uyumlu olması gerektiğine dikkat çekerler.

Bernanke (2010) merkez bankası bağımsızlığının yalnızca şeffaflık ve hesap verebilirlikle birlikte güçlendirilebileceğini savunmuştur. Bernanke, hükümetlerin bütçesel ihtiyaçlarını karşılamak için merkez bankasının para basma yetkisinden yararlanma eğiliminde olabileceğini belirtmiştir. Bu tür davranışlar, hem enflasyonu artırır hem de merkez bankasına duyulan güveni sarsar. Bernanke, merkez bankası bağımsızlığının mali açıdan da korunabilmesi için şeffaflık ilkelerine sıkı bir şekilde bağlı kalınması gerektiğini vurgular. Ayrıca, mali politika ile para politikası arasında güçlü bir koordinasyon kurulması gerektiğine dikkat çeker.

Blancheton (2016) merkez bankası bağımsızlığını tarihsel gelişim süreci çerçevesinde ele alarak özellikle savaş sonrası dönemde bu kavramın şekillenmesine dair tarihsel veriler sunmuştur. Blancheton'a göre, 20. yüzyılın

başlarında ülkeler yeniden yapılanırken merkez bankaları daha fazla otonomi talep etmiş ve bu sayede mali krizlerden daha hızlı toparlanmışlardır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik istikrara katkı sağlayabilmesi için zaman içinde gelişmesi gerektiği vurgulanmıştır. Ancak bu sürecin tamamen kurumsallaşmadığı ve siyasi müdahalelerin hâlâ etkili olabileceği de ifade edilir. Bütçesel açıkların kontrolüne gelince, bağımsız merkez bankaları buna dolaylı olarak katkı sağlamış olsa da bu desteğin siyasi ve tarihsel bağlama bağlı kaldığı da açıkça belirtilmiştir.

Bodea ve Higashijima (2017) bu çalışmayla, merkez bankası bağımsızlığının maliye politikalarına dolaylı olarak nasıl etki edebileceğini incelemişlerdir. Araştırmacılar, hükümetlerin bütçe açığına yönelik harcama eğilimleri üzerinde, bağımsız merkez bankalarının kısmen sınırlayıcı bir rol oynayabileceğini öne sürerler. Ancak bu etkinin sadece belirli siyasi ve kurumsal koşullarda işlediği vurgulanmaktadır. Özellikle seçim dönemlerinde veya güçlü siyasi baskıların olduğu ortamlarda bu sınırlayıcı etki zayıflamaktadır. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığı tek başına bütçe dengesini sağlayan bir araç değil; diğer kurumsal düzenlemelerle desteklenen, ancak siyasi dinamiklerden de etkilenen daha karmaşık bir mekanizmadır. Çalışma ayrıca, merkez bankasının mali disiplini destekleme kapasitesinin, siyasi sistemin yapısına, seçim dönemi baskısına ve kamu borçlanma düzeyine bağlı olduğunu da göstermektedir.

Bozkurt ve Göğöl (2010), para ve maliye politikalarının koordinasyonunu incelemişlerdir. Çalışmada, parasal durumların yanı sıra mali denge ve dış denge üzerindeki değişimler ele alınmıştır. Yazarlar, merkez bankası bağımsızlığının finansal istikrar için ne kadar önemli olduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca, maliye politikalarının para politikalarıyla uyumlu bir şekilde yürütülmesinin ekonomik istikrarı sağlama noktasında kritik bir rol oynadığını ifade etmişlerdir.

Canzoneri vd., (2002) Avrupa Merkez Bankası ve ABD Merkez Bankası'nın maliye politikaları karşısındaki tutumlarını incelemişlerdir. Araştırmacılar, merkez bankalarının bağımsızlıklarının sürekliliği için mali

disiplinin şart olduğunu vurgularlar. Özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda, merkez bankasının doğrudan mali finansmandan uzak durması gerektiğini ifade ederler. Yazarlara göre, mali tahminlerin doğru yapılması ve bütçe planlamasının gerçekçi olması, merkez bankasının bağımsızlığını korumak açısından hayati öneme sahiptir.

Cebeci (2011), devletin fiyat istikrarı amacıyla kullandığı enflasyon hedeflemesi yaklaşımını değerlendirmiştir. Çalışmada, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması için merkez bankası bağımsızlığı, güçlü bir mali yapı, siyasi kararlılık ve mali-finansal piyasaların derinliği gibi önkoşulların sağlanması gerektiği belirtilmiştir. Yazar, Türkiye ekonomisinde bu koşulların tam olarak yerine getirilemediğini ancak ilerleme kaydedildiğini ifade etmiştir.

Cukierman (2006) merkez bankası bağımsızlığının geçmişten günümüze evrimini inceleyerek gelecekteki yönünü analiz etmiştir. Cukierman'a göre, merkez bankası bağımsızlığı, özellikle enflasyon hedeflemesi döneminde başarıyla uygulanmış ancak kriz dönemlerinde bu bağımsızlık sınırlarla karşılaşmıştır. Maliye politikalarının etkisi büyüdükçe, merkez bankası bağımsızlığı etkilenmiştir. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığının sürdürülebilir olması için maliye politikaları ile uyumlu bir yapı içinde hareket edilmesi şarttır. Cukierman, bu ilişkinin kurumsal reformlarla güçlendirilmesi gerektiğini savunur.

Cukierman (2009) merkez bankası bağımsızlığının evrimini geçmişten günümüze inceleyerek gelecekteki yönünü analiz etmiştir. Cukierman'a göre, merkez bankalarının temel görevi fiyat istikrarını sağlamakken, zamanla bu görev finansal istikrar ve makroekonomik büyüme üzerine genişlemiştir. Ancak bu gelişimin arkasında güçlü kurumsal yapılar ve maliye politikalarıyla uyumlu hareket etmenin yattığını belirtir. Cukierman, merkez bankasının bağımsızlığının sürdürülebilir olması için yalnızca parasal ama aynı zamanda mali disiplini destekleyici politikalar izlenmesi gerektiğini savunur.

Çetin (1997), merkez bankasının para politikasının yürütülmesindeki etkinliği, bağımsızlığı ve kredibilite sorununu ele almıştır. Çalışmada, merkez bankasının bir mali kurum olarak devletin fonlarını toplama, tutma ve aktarma

işlemlerini gerçekleştirdiği belirtilmiştir. Yazar, merkez bankasının bağımsızlığının hem para politikasının etkinliğini artırıcı hem de ekonomik istikrarı sağlayıcı bir faktör olduğunu savunmuştur. Ayrıca, merkez bankasının kredibilitesinin, ekonomik aktörlerin politikalarına olan güvenini artırdığı vurgulanmıştır.

De Haan (1997), Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsızlığı üzerine yapılan değerlendirmelerde, finansal bağımsızlığın farklı şekillerde yorumlanabileceğini ifade etmiştir. De Haan'a göre, finansal bağımsızlık yalnızca hükümet tarafından kontrol edilmemek anlamına gelmemeli; aynı zamanda merkez bankasının parasal hedeflerini gerçekleştirecek kaynaklara sahip olması da kapsamına dahil edilmelidir. Özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda, merkez bankası finansal kaynaklarını maliye politikalarına yönlendirirse, hem bağımsızlığı hem de parasal hedefler zedelenir. Bu nedenle, finansal bağımsızlık, mali disiplinle birlikte değerlendirilmelidir.

De Haan ve Sturm (1992) merkez bankası bağımsızlığının maliye politikalarına etkisini teorik ve ampirik yönleriyle inceleyerek, bağımsızlık seviyesinin bütçe açığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olabileceğini öne sürerler. Onlara göre, merkez bankası bağımsızlığı arttıkça hükümetlerin parasal araçlar üzerinden yüksek harcama yapma eğilimi azalmaktadır. Ayrıca, merkez bankasının parasal genişleme aracılığıyla bütçeyi destekleme zorunluluğu kalktığında, kamu harcamaları daha disiplinli bir yapıya bürünür. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığı sadece enflasyon kontrolü değil, aynı zamanda mali dengenin korunmasında da önemli bir mekanizmadır.

Doğru (2012), merkez bankası politikalarının fiyat istikrarı ve diğer iktisadi olgular açısından değerlendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Çalışmada, Türkiye'deki enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarısı incelenmiştir. Yazar, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını sağlama noktasında hayati bir rol oynadığını belirtmiştir. Ancak bu sürecin başarılı olabilmesi için mali disiplin ve siyasi kararlılığın da önemli olduğu vurgulanmıştır.

Durmuş (2016), "Merkez Bankası Bağımsızlığı" tartışmasını güncel bir perspektiften ele almıştır. Çalışmasında, merkez bankasının bağımsızlığının kapitalist sistemin finansal yapısında önemli bir rol oynadığı vurgulanmıştır. Yeni hükümet programlarında ekonomik alanda mali disiplin sürdürülürken, merkez bankasının bağımsızlığının korunması gerektiği belirtilmiştir. Ancak yazar, bu bağımsızlığın mutlak olmadığını ve hükümetlerle uyumlu bir şekilde işleyebilmesi gerektiğini de ifade etmiştir.

Erek (2019), merkez bankası bağımsızlığı ile mali güvenilirlik arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, mali güvenilirliğin bileşenleri olarak bütçe disiplini, kamu borcu yönetimi ve ekonomik şeffaflık gibi unsurlar ele alınmıştır. Araştırmaya göre, merkez bankasının hükümetten bağımsız olması, mali politikaların daha şeffaf ve sürdürülebilir bir şekilde yürütülmesini sağlar. Bu da yatırımcıların ve halkın ekonomik sistemlere olan güvenini artırır. Ancak yazar, bazı ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının yetersiz kalabildiğini ve bu durumun mali güvenilirliği olumsuz etkileyebileceğini de belirtmiştir.

Fernández-Albertos (2015) merkez bankası bağımsızlığını siyasi süreçlerle ilişkilendirerek analiz etmiştir. Ona göre, merkez bankaları genellikle seçim dönemi baskısından uzak hareket edebildiği için para politikasında bağımsız bir konuma sahiptir. Ancak maliye politikaları hâlâ siyasi iktidarların kontrolünde kalır. Bu da merkez bankasının mali dengeyi doğrudan sağlama gücünün olmadığını gösterir. Yine de, merkez bankası bağımsızlığı sayesinde hükümetlerin aşırı bütçe açıklarına gitmekten kaçınma eğilimi gelişebilir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı, bütçe dengesine katkı sağlamakta ancak bu katkı dolaylıdır.

Fischer (1995) merkez bankası bağımsızlığının tanımı ve uygulanması üzerine kapsamlı bir analiz sunmuştur. Fischer'a göre, merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin bütçe açığını finanse etme amacı doğrultusunda parasal araçların kullanılmasını engellemek amacıyla tasarlanmıştır. Bu nedenle, merkez bankasının parasal politika üzerindeki tam otonomisi, bütçe açığına karşı dolaylı olarak sınırlayıcı bir rol oynayabilir. Ancak bu sınır, yalnızca maliye politikasında da disiplin sağlanmışsa etkili olabilir. Çalışma ayrıca, para ve

maliye politikası koordinasyonunun eksikliği durumunda makroekonomik istikrarın tehlikeye girebileceğini vurgular.

Goodman (1991) merkez bankası bağımsızlığını siyasi güçler ve çıkar gruplarıyla ilişkilendirerek analiz etmiştir. Goodman'a göre, finansal sektör oyuncuları genellikle merkez bankası gibi enflasyonla mücadeleye odaklanmış kurumlarla doğal ittifak kurar. Ancak bütçe açığı durumunda hükümetler, merkez bankasına baskı yaparak düşük faiz oranları veya doğrudan mali finansman talep edebilir. Bu durum, merkez bankasının bağımsızlığını ciddi ölçüde zayıflatabilir. Goodman, merkez bankasının bağımsızlığının sürdürülmesi için siyasi baskılardan uzak durulmasının yanında mali disiplinin de korunmasının şart olduğunu vurgular.

Hawkins (2003) merkez bankası bilançolarının mali işlemlerle olan ilişkisini analiz ederek, bilanço yapılarının hem parasal hem de mali politika yönünden önemli olduğunu ifade etmiştir. Hawkins'e göre, merkez bankalarının bilanço kalemleri doğrudan performanslarını ölçmese bile, bağımsızlığını etkileyebilecek mali riskleri yansıtması açısından önemlidir. Özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda hükümetin nakit ihtiyacı karşısında merkez bankası fonlarının kullanılma eğilimi artar. Bu durum, merkez bankasının parasal hedeflerinden sapmasına neden olabilir ve bağımsızlığı zayıflayabilir. Hawkins, maliye bakanlığından net bir ayırımın sağlanması ve merkez bankasının mali işlemlere karışmamasının, bağımsızlığın korunması açısından kritik olduğunu vurgular.

Henry vd., (1999) merkez bankası bağımsızlığı korunurken maliye politikalarında tutarlı stratejiler izlenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Para politikası bağımsız olsa bile, geniş çaplı bütçe açıklarının ekonomik istikrarı tehdit edebileceği ifade edilir. Bu nedenle, iyi işleyen bir ekonomide hem mali hem de para politikası arasında koordinasyon sağlanmalıdır. Bütçe açığı-GSYİH oranının bu süreçte önemli bir göstergesi olduğu belirtilmiştir. Yüksek bütçe açığı oranı, merkez bankasını faiz oranlarını artırma gibi sıkı para politikası araçlarına yönlendirebilir. Böylece, merkez bankası bağımsızlığı korunurken

maliye politikasındaki aşırılıkların da kontrol altına alınması gerektiği vurgulanmıştır.

Huffman (1997) merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkisini basit bir model aracılığıyla analiz ederken, bu bağımsızlığın maliye politikalarıyla olan ilişkisini de göz önünde bulundurmuştur. Huffman'a göre, merkez bankası bağımsız olmadığına hükümet bütçesini parasal araçlarla finanse etmeye yönelir. Bu da zamanla enflasyonist baskıları artırır. Buna karşılık, merkez bankası bağımsız olduğunda, kamu harcamaları vergi gelirlerine ya da borçlanmaya dayalı hale gelir. Bu durum, bütçe dengesinin korunmasına yardımcı olurken, aynı zamanda parasal disiplini de güçlendirir.

Ivanović (2014) merkez bankası bağımsızlığını bilanço dinamikleri çerçevesinde inceleyerek maliye politikaları ile arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Ivanović'e göre, merkez bankasının varlık kalitesi, sermaye seviyesi ve gelir dağılımı gibi unsurların bağımsızlığın dayanağını oluşturmaktadır. Aynı zamanda, hükümet bütçesinde açığın artması durumunda merkez bankasının kaynaklarının kullanılması riski dile getirilir. Bu durum, bağımsızlığı tehdit ettiği gibi bilanço kalitesini de bozabilmektedir. Ivanović'e göre, merkez bankası bağımsızlığını koruyabilmenin yolu, maliye politikasındaki aşırı harcama eğilimlerini sınırlamakla mümkündür. Bu bakımdan, merkez bankası bağımsızlığı ile mali disiplin arasında doğrudan bir ilişki vardır.

Kahraman (2007), merkez bankalarının bağımsızlığının ekonomik istikrar için hayati öneme sahip olduğunu vurgulamaktadır. Çalışmasında, merkez bankasının hükümetten bağımsız olarak faaliyet göstermesinin, enflasyonu kontrol altına almak ve mali disiplini sağlamak açısından kritik olduğu belirtilmiştir. Özellikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) bağımsızlık düzeyinin tarih içinde nasıl geliştiği ve yasal çerçevede nasıl güçlendirildiği analiz edilmiştir. Yazar, TCMB'nin bağımsızlığının yalnızca yasal düzenlemelerle sağlanamayacağını, aynı zamanda ekonomik ve siyasi istikrarın da önemli olduğunu ifade etmiştir.

Kamanga (2017), Malawi'deki merkez bankası bağımsızlığını yeni kurumsal kalite endeksleriyle ölçmüştür. Çalışmada, merkez bankasının

bağımsızlığının kurumsal yapıya ne kadar bağlı olduğu ortaya konmuştur. Yazar, merkez bankasının bağımsızlığının yalnızca yasal düzenlemeyle değil, aynı zamanda kurumsal kapasite ve yönetimle de ilgili olduğunu vurgulamıştır.

Karacaova ve Öngel (2022), hukukun üstünlüğü bağlamında merkez bankası bağımsızlığını değerlendirmişlerdir. Çalışmada, merkez bankalarının faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli mali kaynağa ve kendi bütçesine sahip olması gerektiği vurgulanmıştır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının fren ve denge sistemleriyle uyumlu olması gerektiğini belirterek, hükümet-mekruz bankası ilişkisinin şeffaf ve dengeli bir yapıda olması gerektiğini ifade etmişlerdir.

Koç ve Gürsoy (2020), Amerikan Merkez Bankası (FED) örneğinde para politikası araçlarının nasıl kullanıldığını ve FED'in bağımsızlığının ne anlama geldiğini incelemiştir. Çalışmada, FED'in bağımsızlığının mutlak değil, Başkan ve Kongre arasındaki işbirliğine dayandığı belirtilmiştir. Yani, FED'in bağımsızlığı hukuki, mali ve operasyonel boyutlarıyla sınırlıdır. Bu durum, özellikle demokratik sistemlerde merkez bankası bağımsızlığının denetim ve denge mekanizmalarıyla uyumlu olması gerektiğini göstermektedir.

Loungani ve Sheets (1997) geçiş dönemine giren ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının önemini vurgulamıştır. Doğu Bloku ülkelerinde yaşanan mali krizler üzerinden yapılan analizler, merkez bankası bağımsızlığı yüksek olan ülkelerde bütçe açığının daha hızlı kontrol altına alındığını gösterir. Polonya ve Macaristan gibi ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığı sayesinde hükümetler dış finansman ihtiyaçlarını merkez bankasından karşılama eğiliminden vazgeçmiş ve bu da mali disiplini artırmıştır. Loungani ve Sheets, merkez bankası bağımsızlığının sadece enflasyon kontrolünde değil, aynı zamanda bütçe açığını sınırlandırmada da başarılı olabileceğini ampirik bulgularla desteklemişlerdir.

Maliszewski (2000) geçiş ekonomilerinde merkez bankası bağımsızlığının işleyişini incelemiştir. Geçiş dönemlerinde bütçe açıklarının yüksek olduğu ülkelerde, hükümetler sık sık merkez bankasına baskı yaparak düşük maliyetli kaynak sağlama çabasına girerler. Maliszewski, bu durumun

merkez bankasının bağımsızlığını tehlikeye attığını ve enflasyonist baskılara yol açtığını belirtir. Buna karşılık, bağımsız merkez bankaları, mali disiplin sağlamada aktif rol üstlenebilir. Ancak bu rol yalnızca güçlü kurumsal düzenlemelerle mümkün olabilir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı, mali çerçevede kurumsal reformlarla desteklenmelidir.

Resano (2004) merkez bankası bağımsızlığının finansal anlamda nasıl korunabileceği üzerine odaklanmıştır. Martinez Resano, merkez bankalarının sermaye düzeyleri, gelir dağıtımları ve bilanço riskleri gibi parametreleri detaylı olarak analiz eder. Araştırma, merkez bankasının finansal yapılarının güçlü olması durumunda bağımsızlığın daha kolay korunabildiğini gösterir. Bununla birlikte, hükümet bütçesinde derinleşen açıklar karşısında merkez bankasının finansman desteği talebi arttıkça bağımsızlık ciddi ölçüde zayıflar. Bu nedenle, merkez bankasının mali risklere karşı dayanıklı bir yapıya sahip olması, bütçe açığının kontrolünü de kolaylaştırabilir.

Mas (1995) gelişmekte olan ülkeler bağlamında merkez bankası bağımsızlığını ele almıştır. Mas, gelişmiş ülkelerdeki uygulamaların doğrudan bu ülkelere aktarılamayacağını savunur. Ona göre, merkez bankası bağımsızlığı sadece mali sistemin gelişmişliğiyle birlikte anlamlı olabilir. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığı sağlanırken bütçedeki açıkların kontrol altına alınmaması durumunda bu bağımsızlık etkisiz kalabilir. Mas'a göre, gelişmekte olan ülkelerde mali disiplin olmadan merkez bankası bağımsızlığı bir "formalite" haline gelebilir. Bu nedenle bütçe açığının kontrolü, merkez bankası bağımsızlığının başarılı olabilmesi için şarttır.

Masciandaro ve Romelli (2015) merkez bankası bağımsızlığının büyük enflasyondan Büyük Resesyon'a kadar geçen dönemdeki değişimini üç boyut üzerinden incelemişlerdir: teori, kurumsal yapı ve ampirik bulgular. Araştırmacılar, merkez bankası bağımsızlığının maliye politikaları ile olan ilişkisi açısından önemli ölçüde dinamik bir yapıya sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Özellikle bütçe dengesizlikleri döneminde merkez bankalarının mali müdahalelere maruz kalması bağımsızlıklarını zayıflatmıştır. Masciandaro

ve Romelli, bağımsızlık ile mali disiplin arasında güçlü bir bağlantı olduğunu savunan bulgular ortaya koymuşlardır.

Oatley (1999) merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe dengesi arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Oatley'e göre, bütçe dengesi üzerindeki dışsal varsayımlar genellikle yanıltıcıdır; çünkü bütçe dengesi birçok faktöre bağlı olarak değişebilir. Araştırmacı, merkez bankası bağımsızlığının arttığı ülkelerde hükümetlerin bütçe açıklarını daha disiplinli şekilde yönetmeye yöneldiğini bulmuştur. Bu durum, merkez bankasının parasal araçları kullanma iradesinin, hükümetlerin aşırı harcama yapma eğilimini bastırdığını gösterir. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı, bütçe dengesini dolaylı olarak destekleyebilir.

Orphanides (2016) merkez bankası bilanço politikalarının mali sonuçlarını incelemiştir. Orphanides, merkez bankası bağımsızlığının yalnızca maliye politikasıyla olan ilişkisi değil, aynı zamanda genişletilmiş bilanço işlemleri sonucu doğabilecek mali risklerle de sınırlı olduğunu öne sürer. Bilanço genişletme politikaları, özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda merkez bankasını mali yükümlülükler altına sokabilir. Orphanides, merkez bankası bağımsızlığının korunabilmesi için “parasal finansmandan kaçınma” ilkesi gibi yasal düzenlemelerin gerekliliğini savunur. Böylece maliye politikasına doğrudan müdahale engellenip bağımsızlık korunabilir.

Orphanides (2018) para ve maliye politikaları arasındaki etkileşimi tarihsel bir perspektiften değerlendirmiştir. Orphanides'e göre, bugünkü “denge sistemi” her zaman geçerli değildir; geçmişte birçok ülkede merkez bankaları doğrudan maliye politikalarına dahil olmuşlardır. Kriz sonrası dönemde ise merkez bankalarının mali sorumluluktan uzak durarak bağımsızlıklarını korumaları gerektiği vurgulanır. Yüksek bütçe açıkları durumunda, merkez bankasının faiz oranı gibi araçlarıyla enflasyona karşı önlem alması kaçınılmaz olur. Bu bağlamda, merkez bankası bağımsızlığının süreklilik kazanabilmesi için şeffaflık yanında maliye politikaları ile uyumlu hareket edilmesi şarttır.

Pollard (1996) farklı ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik performans arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemiştir. Bulgulara göre, bağımsız merkez bankaları olan ülkelerde daha düşük bütçe

açığı ve enflasyon oranları gözlemlenmiştir. Ayrıca, bu ülkelerde mali kriz frekansının da azaldığı görülmüştür. Pollard'a göre, merkez bankası bağımsızlığı, maliye politikalarının sürdürülebilirliğini artıran önemli bir mekanizadır. Ancak bu ilişkinin sadece güçlü kamu kurumlarıyla birlikte işleyebileceği, aksi halde etkisiz kalacağı da vurgulanmıştır. Dolayısıyla, bütçe açığının kontrolü açısından merkez bankası bağımsızlığı, diğer kurumsal reformlarla birlikte değerlendirilmelidir.

Sims (2004) merkez bankası bağımsızlığının finansal temelleri üzerine odaklanarak, özellikle bilanço riskleri ile parasal araçların kullanımına değinmiştir. Sims'e göre, merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin bütçe açığını para basarak finanse etme çabalarına karşı koyabilme kapasitesi taşıdığına anlamlıdır. Ancak merkez bankasının üzerine gelen borçlanma ihtiyacına dayalı mali destek talepleri artarsa, bağımsızlık ciddi şekilde tehlikeye girer. Bu durumda, merkez bankasının şeffaflığı zedelenirken enflasyonist baskılar artmakta ve ekonomik istikrar tehlikeye girmektedir. Sims, mali disiplinin korunmasının sadece maliye politikasının başarısına değil, aynı zamanda merkez bankasının bilanço kalitesini korumasına da bağlı olduğunu ifade eder. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığı yalnızca parasal hedefler açısından değil, aynı zamanda maliye politikalarındaki aşırılıkları sınırlama bağlamında da önemli bir işlev taşımaktadır.

Sims (2016) merkez bankası bağımsızlığının günümüz koşullarında nasıl yeniden tanımlandığını tartışmıştır. Sims'e göre, 2008 krizinden sonra merkez bankaları bilanço genişletme gibi yeni araçlara yönelmiş ve bu süreçte bazı mali müdahaleler de gündeme gelmiştir. Ancak yüksek bütçe açıkları karşısında merkez bankasının parasal finansmanla doğrudan ilişkilendirilmesi, bağımsızlığın sarsılmasına yol açabilir. Sims, merkez bankası bağımsızlığının korunabilmesi için maliye politikalarının da şeffaf ve sürdürülebilir olması gerektiğini savunur. Ayrıca, parasal politikanın yerine maliye politikasının geçtiği senaryoların da uzun vadede ekonomik istikrarı tehdit edebileceğini ifade eder.

Stella ve Lonnberg (2008) merkez bankası bağımsızlığının finansal temellerini inceleyerek kurumsal dayanakları ele almışlardır. Onlara göre, merkez bankasının finansal gücü, onun politikalarda bağımsız hareket edebilmesini destekler. Ancak bütçe açığı arttıkça hükümetlerin merkez bankasından doğrudan veya dolaylı destek taleplerinde bulunması kaçınılmazdır. Bu durum, merkez bankasının para politikasını etkilerken aynı zamanda bağımsızlığını da tehdit eder. Ayrıca, kamu otoritelerinin merkez bankasına mali garanti sunması da bağımsızlığın sarsılmasına yol açabilir. Stella ve Lonnberg, merkez bankası bağımsızlığının güçlü bir finansal yapıya sahip olmakla birlikte maliye politikaları ile uyum içinde olması gerektiğini savunurlar.

Taylor (2013) merkez bankası bağımsızlığının formal düzeyi ile fiili düzeyi arasında fark olduğunu vurgulamıştır. Taylor’a göre, sadece yasal olarak verilen bağımsızlık, merkez bankasının gerçekten otonom davranabilmesi için yeterli değildir. Özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda, merkez bankaları “finansal istikrar” gerekçesiyle hükümet borçlarına doğrudan müdahale etme eğilimine girer. Bu durum, bağımsızlığın gerçekte sınırlı kaldığını gösterir. Taylor, merkez bankası bağımsızlığının süreklilik kazanabilmesi için hem şeffaflık hem de mali sorumluluk ilkelerine bağlı kalınması gerektiğini savunur.

Tufaner (2019), merkez bankası bağımsızlığının üçüz açıklar (enflasyon, büyüme ve cari açık arasındaki denge) üzerindeki etkisini incelemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yapılan bu çalışmada, merkez bankasının bağımsızlığının cari açığı azaltma ve ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu görülmüştür. Ancak yazar, bazı ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının sınırlı kalabildiğini ve bu durumun ekonomik performansı olumsuz etkileyebileceğini de belirtmiştir.

1.6 Kavramsal Model ve Hipotezler

Bu bölümde, merkez bankası bağımsızlığının (MBB) mali disiplin üzerindeki etkisinin, ülkelerin kurumsal kalite düzeyi tarafından nasıl koşullandığına ilişkin kavramsal çerçeve sunulmaktadır. Çalışmanın teorik yaklaşımı, MBB’nin mali disipline olan etkisinin doğrusal olmaktan ziyade

koşullu (conditional) bir yapıya sahip olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu kapsamda kurumsal kalite, söz konusu ilişkinin yönünü ve büyüklüğünü belirleyen moderatör değişken olarak ele alınmaktadır.

1.6.1 Kurumsal Temeller

Merkez bankası bağımsızlığı, mali disiplinin sağlanmasında temel kurumsal araçlardan biridir. Bağımsız merkez bankaları, hükümetlerin bütçe açıklarını parasallaştırma yönündeki baskılarına direnç göstererek mali disiplinin korunmasına katkıda bulunurlar (Alesina & Summers, 1993; Cukierman, Webb & Neyapti, 1992). Bununla birlikte, bu etkinin büyüklüğü ülkelerin kurumsal yapısına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

Kurumsal kalite, mali politika kararlarının şeffaflık, hesap verebilirlik ve hukukun üstünlüğü ilkeleri çerçevesinde alınmasını sağlayan temel çerçeveyi oluşturur (Kaufmann, Kraay & Mastruzzi, 2010). Yüksek kurumsal kalite, para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonu kolaylaştırarak mali sürdürülebilirliği destekler. Buna karşılık, düşük kurumsal kaliteye sahip ülkelerde MBB, yasal olarak var olsa dahi, siyasi baskılar ve uygulama eksiklikleri nedeniyle mali disiplini destekleyemez (Bodea & Hicks, 2015; Garriga, 2016).

Bu nedenle MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisi, kurumsal yapıların gücüne bağlı olarak **pozitif ya da nötr** sonuçlar doğurabilmektedir. Kurumsal kalitenin yüksek olduğu ekonomilerde bağımsız merkez bankaları mali disiplini güçlendirirken, zayıf kurumsal yapılarda bu ilişki anlamlı olmamaktadır (Dincer & Eichengreen, 2014).

1.6.2 Araştırma Modeli ve Hipotez

Bu çalışmada MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisi aşağıdaki panel veri modeli ile ifade edilmiştir:

$$BD_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBB_{it} + \beta_2 KK_{it} + \beta_3 (MBB_{it} \times KK_{it}) + \beta_4 X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1.1)$$

Burada:

- BD_{it} : mali disiplin göstergesi (bütçe dengesi / GSYH),
- MBB_{it} : merkez bankası bağımsızlığı endeksi (GMT veya CWN),
- KK_{it} : kurumsal kalite göstergesi (World Governance Indicators),
- X_{it} : kontrol değişkenleri
- μ_i : ülke sabit etkileri,
- λ_t : zaman etkileri,
- ε_{it} : hata terimidir.

Bu model, β_3 katsayısının işaretine bağlı olarak kurumsal kalitenin MBB–mali disiplin ilişkisini nasıl koşullandırdığını test etmektedir. Pozitif ve anlamlı bir β_3 katsayısı, kurumsal kalite yükseldikçe MBB’nin mali disiplin üzerindeki etkisinin güçlendiğini gösterir. Böylece MBB’nin mali disiplini destekleyici etkisinin **kurumsal bağlama bağlı** olduğu test edilmektedir.

Bu çerçevede çalışma aşağıdaki hipotezi sınamaktadır:

H1: Kurumsal kalite, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisini pozitif yönde koşullandırmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

AMPIİRİK ANALİZ

2.1 Veriler

Bu bölümde, çalışmanın ampirik analizinde kullanılan veri seti ve değişkenler detaylı olarak açıklanacaktır. Çalışmada ele alınan merkez bankası bağımsızlığı, bütçe dengesi ve kurumsal kalite gibi temel kavramların ölçümünde Dünya Bankası ve diğer güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler kullanılmıştır. Verilerin kapsamı, 2002-2023 yılları arasında enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin veri setinden oluşmaktadır. Çalışmada kullanılan veriler ve bütçe dengesi üzerindeki beklenen etkisi şu şekildedir:

1. Bütçe Dengesi (BD)

- Tanım: Bütçe dengesi, GSYH'nın yüzdesi olarak ifade edilir. Dünya Bankası tarafından sağlanan bu veri, bir ülkenin mali sağlığını gösterir.
- Beklenen Etki: Pozitif bir bütçe dengesi (fazla), mali disiplini gösterirken; negatif bir denge (açık), mali baskıları işaret eder (Elmendorf ve Mankiw, 1999).

2. Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksleri

- Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksleri
- Çalışmamızda merkez bankası bağımsızlığını ölçmek için iki farklı endeks kullanılmıştır. Her iki endeks de Romelli (2022) tarafından güncellenen versiyonları ile kullanılmıştır.
- Grilli, Masciandaro ve Tabellini (GMT) Endeksi
- GMT endeksi Grilli vd., (1991) merkez bankası bağımsızlığını politik ve ekonomik olmak üzere iki boyutta değerlendirmektedir. Politik bağımsızlık, hükümetin merkez bankası kararlarını etkileme kapasitesini ölçerken, ekonomik bağımsızlık ise hükümetin merkez bankası kaynaklarına erişimini kısıtlama derecesini ölçmektedir. Endeks 0 ile 1 arasında değerler almakta ve 1'e yaklaştıkça merkez bankasının bağımsızlık seviyesinin arttığını göstermektedir.

- Cukierman, Webb ve Neyapti (CWN) Endeksi
- CWN endeksi Cukierman vd., (1992) daha kapsamlı bir ölçüm sunmaktadır. Bu endeks, merkez bankası bağımsızlığını dört temel boyutta değerlendirmektedir: (1) merkez bankası başkanının atanması ve görevden alınması, (2) para politikasının formülasyonu, (3) merkez bankasının hedefleri ve (4) kamu sektörüne kredi verme konusundaki kısıtlamalar. GMT endeksine göre daha detaylı ve nüanslı bir ölçüm sağlamaktadır.
- Her iki endeks de merkez bankası bağımsızlığını ölçmekle birlikte, aralarında metodolojik farklılıklar bulunmaktadır. GMT endeksi daha çok yasal düzenlemelere odaklanırken, CWN endeksi hem yasal düzenlemeleri hem de uygulamadaki bağımsızlığı değerlendirmeye çalışmaktadır. Çalışmada her iki endeksi de kullanarak sonuçların sağlamlığı test edilmiştir.
- MBB_{GMT} (Grilli, Masciandaro ve Tabellini Endeksi)
 - Tanım: [0;1] aralığında ölçülen bu endeks, merkez bankasının siyasi ve ekonomik bağımsızlığını değerlendirir.
- MBB_{CWN} (Cukierman, Webb ve Neyapti Endeksi)
 - Tanım: [0;1] aralığında ölçülen bu endeks, merkez bankasının yasal bağımsızlığını değerlendirir.

Merkez bankası bağımsızlığının (MBB) bütçe dengesi üzerindeki etkisine ilişkin literatürde ortak bir görüş bulunmamakla birlikte, teorik beklenti genellikle pozitif yönlüdür. Bağımsız bir merkez bankası, hükümetin parasal genişleme yoluyla bütçe açıklarını finanse etmesini sınırlayarak mali disiplini teşvik eder ve bütçe dengesinin iyileşmesine katkı sağlar (Alesina & Tabellini, 1987; Grilli, Masciandaro & Tabellini, 1991; Cukierman, Webb & Neyapti, 1992). Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığının artmasının bütçe açığını azaltması, dolayısıyla bütçe dengesini güçlendirmesi beklenmektedir.

Bununla birlikte, bazı ampirik çalışmalar (Tapsoba, 2012; Bodea & Hicks, 2015) özellikle kurumsal kalitenin zayıf olduğu ülkelerde, merkez bankası bağımsızlığının kısa vadede mali dengeleri olumsuz etkileyebileceğini göstermektedir. Bu durumda bağımsızlık, para politikasının maliye politikası üzerindeki koordinasyonunu

zayıflatılabilir veya artan faiz oranları yoluyla borçlanma maliyetlerini yükselterek bütçe açığını geçici olarak artırabilir. Dolayısıyla bu ilişkinin yönü, ülkelerin kurumsal ve politik koşullarına bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir.

3. Ticari Açıklık (TR)

- Tanım: İthalat ve ihracatın GSYH'ye oranıdır.
- Beklenen Etki: Ticari açıklığın artması, ekonomik büyümeyi teşvik ederek BD üzerinde pozitif etki yaratabilir (Frankel ve Romer, 1999; Wacziarg ve Welch, 2008).

4. Ekonomik Büyüme (BYM)

- Tanım: GSYH'deki yıllık yüzde artış.
- Beklenen Etki: Büyüme, vergi gelirlerini artırarak BD'yi iyileştirebilir (Barro, 1979; Afonso vd., 2011; Mencinger vd., 2014).

5. 65 Yaş Üstü Nüfus Oranı (NÜF)

- Tanım: 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranı.
- Beklenen Etki: Yaşlı nüfusun artması, sosyal harcamaları artırarak BD üzerinde negatif etki yaratabilir (Bloem ve Gorter, 2001; Heller vd., 2006).

6. Kurumsal Demokrasi Endeksi (DEM)

- Tanım: POLITY5 endeksi ile ölçülen demokratik kurumların gücü.
- Beklenen Etki: Demokratik yönetimlerin mali disiplini artırması beklenmektedir (Persson vd., 2000; Clements vd., 2003).

7. Kurumsal Kalite (KK) ve Alt Göstergeleri

- Tanım: Dünya Bankası'nın WGI (Worldwide Governance Indicators) endekslerinin ortalaması. Alt göstergeler şunlardır:
 - PS (Siyasi İstikrar)
 - VA (Hesap Verebilirlik)
 - RQ (Regülasyon Kalitesi)
 - RL (Hukukun Üstünlüğü)

- CC (Yolsuzluk Kontrolü)
- GE (Devlet Etkinliği)
- Beklenen Etki: Kurumsal kalitenin artması, BD üzerinde pozitif etki yapması beklenmektedir (Tanzi ve Davoodi, 1997; Kaufmann vd., 2003).
- Önceki çalışmaları izleyerek (Globerman & Shapiro, 2003; Busse & Hefeker, 2007), WGI bileşenleri eşit ağırlıklandırılmış ve aritmetik ortalamaları alınarak bileşik bir kurumsal kalite göstergesi oluşturulmuştur.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımları ve elde edilen kaynaklar Tablo 2.1 de verilmektedir.

Tablo 2.1: Veriler ve Kaynakları

Kısaltma	Değişken	Açıklama	Kaynak
BD	Bütçe Dengesi	GSYH'nın yüzdesi olarak bütçe dengesi	Dünya Bankası (a)
MBB _{GMT}	Grilli, Masciandaro ve Tabellini Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	0 ile 1 arasında değer alan merkez bankası bağımsızlık ölçütü	Romelli, D. (2022)
MBB _{CWN}	Cukierman, Webb ve Neyapti Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksi	0 ile 1 arasında değer alan merkez bankası bağımsızlık ölçütü	Romelli, D. (2022)
TR	Ticari Açıklık	(İthalat+İhracat)/GSYH oranı	Dünya Bankası (b)
BYM	Ekonomik Büyüme	GSYH'da yüzdelik artış	Dünya Bankası (c)
NÜF	65 Yaş Üstü Nüfus Oranı	65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranı	Dünya Bankası (d)
DEM	Birleşik demokrasi skoru	-6 ile +10 arası değer	Marshall ve Gurr, 2020
KK	Ortalama Kurumsal Kalite	WGI endekslerinin ortalaması (-2,5 +2,5 arası değer alan index)	Kaufman vd. (2010) (e)
PS	Siyasi İstikrar ve Şiddet/Terörizm Yokluğu	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)
VA	Söz Hakkı ve Hesap Verebilirlik	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)
RQ	Düzenleyici Kalite	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)
RL	Hukukun Üstünlüğü	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)
CC	Yolsuzluğun Kontrolü	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)
GE	Hükümet Etkinliği	-2,5 ile +2,5 arası değer alan endeks	Kaufman vd. (2010) (e)

2.2 Yöntem

Sistem Genel Momentler Yöntemi (Sistem GMM), dinamik panel veri modelleri için tasarlanmış güçlü bir ekonometrik yöntemdir ve özellikle bütçe dengesi gibi kendi geçmiş değerlerinden etkilenen bağımlı değişkenlerin analizinde uygundur. Bu yöntem, endojenlik, sabit etkiler ve zamana bağlı olmayan heterojenlik gibi sorunları etkili bir şekilde ele alır ve bu çalışmada kullanılan analiz için uygun bir seçimdir. Aşağıda, Sistem GMM metodolojisinin teorik temelleri, uygulama adımları ve En Küçük Kareler (OLS) ile Fark GMM'den farkları ayrıntılı bir şekilde açıklanmaktadır. Ayrıca, bu çalışmada kullanılan iki aşamalı Sistem GMM'nin tek aşamalı GMM'ye göre üstünlükleri vurgulanarak yöntemin bu araştırmadaki önemi ortaya konmaktadır.

2.2.1 Sistem GMM: Teorik Temeller

Sistem GMM, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen Fark GMM (Difference GMM) yönteminin bir uzantısıdır ve Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilmiştir. Yöntem, dinamik panel modellerini tahmin etmek için iki denklem sistemini birleştirir:

- Fark Denklemleri: Değişkenlerin ilk farkları alınarak ülkeye özgü sabit etkiler (zamana bağlı olmayan heterojenlik) ortadan kaldırılır.
- Seviye Denklemleri: Değişkenlerin orijinal seviyeleri kullanılır ve geçmiş farklar, endojenlik sorununu çözmek için araç değişken olarak dahil edilir.

Bu çalışmada kullanılan modelin genel formu şu şekildedir:

$$y_{it} = y_{i,t-1} + \beta X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2.1)$$

Burada:

- y_{it} : Bağımlı değişken (bütçe dengesi, BD).
- $y_{i,t-1}$: Bağımlı değişkenin bir dönem önceki değeri (bütçe dengesinin bir dönemlik gecikmesi).

- X_{it} : Açıklayıcı değişkenler vektörü (örneğin, MBBGMT, MBBCWN, TR, BYM, NÜF, KK, DEM).
- μ_i : Ülkeye özgü sabit etkiler.
- ε_{it} : hata terimi.

Gecikmeli bağımlı değişken dahil edilmesi, bütçe dengesinin zaman içindeki sürekliliğini yansıtan dinamik yapıyı yakalar. Ancak, bu durum potansiyel bir endojenlik sorunu yaratır, çünkü gecikmeli bağımlı değişken hata terimiyle korele olabilir. Sistem GMM, bu sorunu araç değişkenler kullanarak çözer.

2.2.2 Endojenlik ve Araç Değişkenler

Sistem GMM, bu çalışmada çeşitli biçimlerde ortaya çıkan endojenlik sorununu ele almada özellikle etkilidir (Blundell & Bond, 1998; Arellano & Bond, 1991):

- Gecikmeli Bağımlı Değişken: Panel veri yapısı nedeniyle, gecikmeli bütçe dengesi($y_{i,t-1}$) hata terimiyle korele olabilir.
- Açıklayıcı Değişkenler: Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) veya ekonomik büyüme (BYM) gibi değişkenler, bağımlı değişkenle karşılıklı nedensellik ilişkisi içinde olabilir ve bu da endojenlik yaratır.

Bu sorunları çözmek için Sistem GMM, araç değişkenler kullanır (Blundell & Bond, 1998; Baltagi, 2021):

- Fark Denklemleri için: Gecikmeli seviye değişkenler (örneğin, $y_{i,t-2}, y_{i,t-3}, \dots$) araç olarak kullanılır, çünkü geçmiş seviyeler mevcut farklarla korele değildir.
- Seviye Denklemleri için: Gecikmeli farklar (örneğin, $\Delta y_{i,t-1}, \Delta y_{i,t-2}, \dots$) araç olarak kullanılır. Bu araçlar, endojen değişkenlerin hata terimiyle olan korelasyonunu ortadan kaldırarak tutarlı tahminler sağlar.

2.2.3 Sistem GMM'nin OLS ve Fark GMM'den Farkları

Sistem GMM'nin OLS ve Fark GMM'ye göre farklılıkları, yöntemin bu çalışma için neden tercih edildiğini anlamak açısından önemlidir.

2.2.3.1 Sistem GMM ve OLS Karşılaştırması

En Küçük Kareler (OLS), panel veri analizlerinde sıkça kullanılan bir yöntemdir, ancak dinamik panel modellerde ciddi sınırlamaları vardır:

- Endojenlik Sorunu: OLS, gecikmeli bağımlı değişken veya diğer açıklayıcı değişkenlerin endojen olması durumunda yanlış tahminler üretir. Örneğin, bütçe dengesinin geçmiş değerleri ($y_{i,t-1}$) ile hata terimi arasındaki korelasyon, OLS tahminlerini tutarsız hale getirir.
- Sabit Etkiler: OLS, ülkeye özgü sabit etkileri (η_i) kontrol edemez, bu da modelde heterojenlikten kaynaklanan yanlışlıklara yol açar.
- Dinamik Yapı: OLS, bağımlı değişkenin geçmiş değerlerinden etkilendiği dinamik yapıyı yeterince ele alamaz Arellano & Bond (1991).

Sistem GMM, bu sorunları aşar:

- Endojenlik için araç değişkenler kullanarak tutarlı tahminler sağlar.
- Fark denklemleriyle sabit etkileri ortadan kaldırır.
- Dinamik yapıyı modele dahil ederek bütçe dengesinin zaman içindeki sürekliliğini yakalar Blundell & Bond (1998).

2.2.3.2 Sistem GMM ve Fark GMM Karşılaştırması

Fark GMM, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilmiş olup, değişkenlerin ilk farklarını alarak sabit etkileri ortadan kaldırır ve gecikmeli seviye değişkenleri araç olarak kullanır. Ancak, Fark GMM'nin bazı sınırlamaları vardır:

- Zayıf Araç Sorunu: Değişkenler yüksek derecede otokorelasyona sahip olduğunda (örneğin, bütçe dengesi gibi), gecikmeli seviye değişkenler zayıf araçlar haline gelebilir, bu da tahminlerde verimsizliğe yol açar Blundell & Bond (1998).

- **Bilgi Kaybı:** Fark alma işlemi, veri setindeki varyasyonun bir kısmını ortadan kaldırır ve küçük örneklerde tahminlerin hassasiyetini azaltabilir.
- **Seviye Denklemlerinin Eksikliği:** Fark GMM, yalnızca fark denklemlerini kullanır ve seviye denklemlerindeki ek bilgiyi dikkate almaz.

Sistem GMM, Fark GMM'nin bu sınırlamalarını aşar:

- **Seviye Denklemlerinin Eklenmesi:** Sistem GMM, fark denklemlerine ek olarak seviye denklemlerini de kullanır. Bu, daha fazla bilgi içerir ve tahminlerin verimliliğini artırır.
- **Zayıf Araç Sorununa Karşı Dayanıklılık:** Blundell ve Bond (1998), Sistem GMM'nin zayıf araç problemini azalttığını göstermiştir. Gecikmeli farkların seviye denklemlerinde araç olarak kullanılması, daha güçlü korelasyonlar sağlar.
- **Daha Fazla Varyasyon:** Seviye denklemleri, veri setindeki varyasyonu korur ve özellikle küçük örneklerde daha hassas tahminler üretir.

Bu çalışma, 29 ülkeye ait panel verilerle sınırlı bir örnek boyutuna sahip olduğundan, Sistem GMM'nin Fark GMM'ye göre daha verimli ve dayanıklı olması, yöntemin tercih edilmesinde önemli bir faktördür.

2.2.4 İki Aşamalı Sistem GMM'nin Tek Aşamalı GMM'ye Göre Üstünlükleri

Sistem GMM, tek aşamalı (one-step) veya iki aşamalı (two-step) olarak uygulanabilir. Bu çalışmada iki aşamalı Sistem GMM kullanılmıştır, çünkü bu yaklaşım, tek aşamalı GMM'ye göre çeşitli avantajlar sunar:

2.2.4.1 Tek Aşamalı GMM

Tek aşamalı GMM, araç değişkenlerin ağırlık matrisini sabit bir formda kullanarak tahminleri üretir. Avantajları şunlardır:

- **Basitlik:** Hesaplaması daha kolaydır ve küçük örneklerde daha az hesaplama yanlılığı üretir.
- **Sağlamlık:** Standart hatalar, küçük örneklerde daha az yanlı olabilir.

Ancak, tek aşamalı GMM'nin sınırlamaları vardır:

- Verimsizlik: Tek aşamalı GMM, optimal ağırlık matrisini kullanmaz ve bu nedenle tahminler, özellikle büyük örneklerde daha az verimlidir.
- Standart Hatalar: Standart hatalar, heterokedastisite veya otokorelasyon varlığında yanlış olabilir Hansen(1982).

2.2.4.2 İki Aşamalı GMM

İki aşamalı GMM, ilk aşamada elde edilen artıklarla optimal bir ağırlık matrisini hesaplar ve bu matrisle ikinci bir tahmin gerçekleştirir. Bu çalışmada iki aşamalı GMM'nin tercih edilmesinin nedenleri şunlardır:

- Daha Yüksek Verimlilik: İki aşamalı GMM, optimal ağırlık matrisini kullanarak daha verimli tahminler üretir. Bu, özellikle bu çalışmada kullanılan 29 ülke gibi sınırlı bir örnek boyutunda önemlidir.
- Heterokedastisiteye Dayanıklılık: İki aşamalı GMM, heterokedastisiteye karşı daha dayanıklıdır ve bu, panel verilerde sıkça karşılaşılan bir durumdur.
- Windmeijer Düzeltmesi: İki aşamalı GMM'de standart hatalar, Windmeijer (2005) düzeltmesiyle ayarlanmıştır. Bu düzeltme, küçük örneklerde standart hataların aşırı iyimser olmasını önler ve daha güvenilir test sonuçları sağlar.

2.2.4.3 İki Aşamalı GMM'nin Sınırlamaları ve Çözümleri

İki aşamalı GMM'nin bazı potansiyel dezavantajları vardır:

- Küçük Örneklerde Yanlılık: Küçük örneklerde, iki aşamalı GMM standart hataları yanlış tahmin edebilir. Ancak, Windmeijer düzeltmesi bu sorunu büyük ölçüde hafifletir.
- Hesaplama Karmaşıklığı: İki aşamalı GMM, tek aşamalı GMM'ye göre daha karmaşık hesaplamalar gerektirir. Ancak, modern yazılımlar (örneğin, Stata) bu süreci kolaylaştırır Windmeijer (2005).

Bu çalışmada, Windmeijer düzeltmesiyle iki aşamalı GMM kullanılarak hem verimlilik hem de standart hataların güvenilirliği sağlanmıştır. Ayrıca, araç sayısı (27 MBBGMT modellerinde, 22 MBBCWN modelinde) grup sayısına (29 ve 28) yakın tutularak aşırı araç kullanımından kaçınılmıştır.

2.2.5 Sistem GMM'nin Uygulama Adımları

Sistem GMM analizi, aşağıdaki adımları içerir Arellano & Bond (1991):

1. Model Spesifikasyonu:

- Bağımlı değişken (bütçe dengesi, BD) ve açıklayıcı değişkenler (MBBGMT, MBBCWN, TR, BYM, NÜF, KK, DEM) tanımlanır.
- Gecikmeli bağımlı değişken ($BD_{(t-1)}$) dinamik yapıyı yakalamak için modele dahil edilir.

2. Araç Değişken Seçimi:

- Gecikmeli seviye ve fark değişkenler, endojen değişkenler için araç olarak kullanılır.
- Araç sayısı, grup sayısına yakın tutularak aşırı tanımlanma (overidentification) önlenir.

3. Tahmin Yöntemi:

- İki aşamalı GMM uygulanır ve Windmeijer düzeltmesiyle standart hatalar ayarlanır.

4. Geçerlilik Testleri:

- AR(2) Testi: Hata terimlerinde ikinci dereceden otokorelasyon olup olmadığını kontrol eder. $p > 0.10$, otokorelasyon bulunmadığını gösterir.
- Hansen Testi: Araç değişkenlerin dışsallığını test eder. $p > 0.10$, araçların geçerli olduğunu gösterir Hansen (1982).
- Fark Hansen Testi: Seviye denklemlerinde kullanılan ek araçların geçerliliğini kontrol eder. $p > 0.10$, ek araçların geçerli olduğunu gösterir.
- Wald Testi: Açıklayıcı değişkenlerin bütçe dengesini açıklama gücünü test eder. $p < 0.05$, modelin anlamlı olduğunu gösterir.

5. Sonuçların Yorumu:

- Katsayılar, istatistiksel anlamlılık ve ekonomik önem açısından değerlendirilir.
- Etkileşim terimleri (örneğin, *MBBGMTKK*, *MBBCWNDEM*) ve grafiksel bulgular analiz edilir.

2.2.6 Bu Çalışmada Sistem GMM Kullanımının Gerekçesi

Bu çalışma, 29 ülkeye ait 2002-2023 dönemini kapsayan panel verilerle gerçekleştirilmiştir. Bütçe dengesinin dinamik yapısı, endojenlik sorunları ve ülkeye özgü heterojenlik, OLS veya sabit etkiler modellerini yetersiz kılmıştır Arellano & Bond (1991). Fark GMM, zayıf araç sorunu ve bilgi kaybı nedeniyle sınırlı kalırken, Sistem GMM aşağıdaki nedenlerle tercih edilmiştir Blundell & Bond (1998):

- Dinamik yapıyı ele alarak bütçe dengesinin geçmiş değerlerinden etkilendiğini modellemiştir.
- Endojenlik sorununu, gecikmeli seviye ve fark değişkenlerle çözmüştür.
- Seviye denklemlerini dahil ederek daha verimli tahminler üretmiştir.
- İki aşamalı yaklaşım ve Windmeijer düzeltmesiyle, küçük örnek boyutunda bile güvenilir sonuçlar sağlamıştır Windmeijer (2005).

Sonuç ve politika önerileri olarak, Sistem GMM, bu çalışmanın karmaşık veri yapısını ve ekonometrik gereksinimlerini karşılamak için en uygun yöntemdir. İki aşamalı GMM'nin verimliliği ve dayanıklılığı, merkez bankası bağımsızlığının bütçe dengesi üzerindeki etkilerini doğru bir şekilde analiz etmeyi mümkün kılmıştır.

2.3 Ampirik Bulgular ve Değerlendirme

Bu bölümde, sistem GMM yöntemiyle elde edilen ampirik bulgular detaylı bir şekilde açıklanmakta, sonuçlar literatürle karşılaştırılmakta ve test sonuçları değerlendirilmektedir. Analiz, bütçe dengesi (BD) üzerindeki merkez bankası bağımsızlığı (MBB), kurumsal kalite (KK ve WGI alt endeksleri), demokrasi (DEM) ve diğer makroekonomik değişkenlerin (TR, BYM, NÜF) etkilerini incelemektedir. Sonuçlar, beklentilerden farklı yönleriyle birlikte, etkileşim terimlerinin önemini ve grafiksel bulguları da içermektedir.

2.3.1 Kurumsal Kalitenin MBB-Mali Disiplin İlişkisindeki Düzenleyici Rolü

Tablo 4 bütçe dengesi üzerinde etkili olan kurumsal ve ekonomik değişkenlerin etkilerine dair iki aşamalı sistem GMM tahmin sonuçlarını göstermektedir. Merkez bankasının bütçe dengesi üzerindeki etkisinin kurumsal kaliteye bağlı olarak nasıl değiştiğini ortaya koyabilmek için MBB endeksi ile kurumsal kalite endekslerinin etkileşimli terimleri modellere dahil edilmektedir. Tabloda 1. sütunda GMT bağımsızlık endeksinden oluşan MBB ve WGI'nin ortalamasından elde edilen ortalama kurumsal kalitenin (KK) etkileşiminden oluşan model sonuçları görülmektedir. Diğer sütunlarda ise GMT ve WGI alt endekslerinin etkileşimli modellerine ait sonuçlar bulunmaktadır. Model 1'de MBB'ye ait katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu, KK'nın katsayısı ise negatif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Diğer taraftan MBB ve KK'nın etkileşimini gösteren $MBB_{GMT} * KK$ terimine ait katsayı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bulgular merkez bankası bağımsızlığının ve kurumsal kalitenin tek başına mali denge üzerinde olumlu etki yapamayacağını, bunun ötesinde negatif etki yapabileceğini göstermektedir. Ancak etkileşim terimi katsayısının pozitif olması merkez bankası bağımsızlığının kurumsal kalitesi yüksek olan ülkelerde mali dengeyi pozitif etkilediği anlamına gelmektedir. Bu durum, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisinin, kurumsal yapıların ve yönetim kalitesinin gücüne koşullu (conditional) olduğunu ortaya ortaya koymaktadır.

Tablo 2.1: İki Aşamalı Sistem GMM sonuçları: GMT ve Kurumsal Kalitenin Etkisi

Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7
BD_{t-1}	0.619 (0.053)*	0.623 (0.056)*	0.616 (0.053)*	0.624 (0.057)*	0.619 (0.054)*	0.615 (0.052)*	0.617 (0.051)*
MBB_{GMT}	-2.293 (0.989)**	-1.004 (0.667)	-2.492 (0.032)**	-2.129 (0.916)**	-1.977 (0.932)**	-2.198 (0.864)**	-2.891 (1.165)**
TR	0.008 (0.003)**	0.007 (0.004)***	0.008 (0.003)**	0.008 (0.003)**	0.008 (0.003)**	0.009 (0.003)*	0.009 (0.003)*
BYM	0.077 (0.035)**	0.972 (0.034)**	0.077 (0.358)**	0.075 (0.035)**	0.079 (0.036)**	0.076 (0.036)**	0.079 (0.036)**
NÜF	-0.075 (0.035)**	-0.047 (0.031)	-0.065 (0.031)**	-0.062 (0.029)**	-0.069 (0.036)**	-0.080 (0.034)**	0.007 (0.030)**
KK	-0.053 (0.091)						
$MBB_{GMT} \cdot KK$	0.427 (0.224)**						
PS		-0.111 (0.092)					
$MBB_{GMT} \cdot PS$		0.234 (0.196)					
VA			-0.086 (0.088)				
$MBB_{GMT} \cdot VA$			0.454 (0.252)***				
RQ				-0.069 (0.080)			
$MBB_{GMT} \cdot RQ$				0.368 (0.053)**			

RL					-0.072 (0.100)		
MBB _{GMT} *RL					0.384 (0.213)*		
CC						-0.057 (0.086)	
MBB _{GMT} *CC						0.413 (0.212)**	
GE							-0.058 (0.084)
MBB _{GMT} *GE							0.513 (0.242)**
Gözlem s.	609	609	609	609	609	609	609
Grup s.	29	29	29	29	29	29	29
Araç değ. S.	27	27	27	27	27	27	27
AR (2) p değ	0.286	0.248	0.260	0.253	0.259	0.256	0.257
Hansen T.	0.235	0.289	0.282	0.285	0.288	0.287	0.287
F. Hansen T.	0.593	0.548	0.622	0.599	0.553	0.586	0.570
Wald test	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Not: *,**,*** sırasıyla katsayıların %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu; parantez içindeki değerler Windmeijer (2005) küçük örnek düzeltmesiyle elde edilen dirençli standart hatalardır.

Birinci modelde elde edilen sonuçların sağlamlığını denetlemek için ana göstergeler (KK, PS, VA, RQ, RL, CC, GE) tek başına modele dahil edilmiştir. 2-7 arası modeller incelendiğinde genellikle negatif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan katsayılar üretilmiştir. Bu durum, ilk modelde olduğu gibi kurumsal kalite göstergelerinin bağımsız olarak bütçe dengesi üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını ima eder. Ancak bu göstergelerin MBB ile etkileşimleri (MBB_{GMT}×KK, MBB_{GMT}×VA, MBB_{GMT}×RQ vb.) pozitif ve çoğu anlamlıdır. Bu modellerde ortaya çıkan sonuçlar da MBB'nin tek başına mali disiplin için yeterli olmadığını, ancak kurumsal kalite ve demokratik

denetim mekanizmalarının sağlam olduğu ÷lkelerde pozitif etkiler üretebildiğini göstermektedir. Başka bir ifadeyle, merkez bankasının bağımsızlığı ancak hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü, düzenleyici kalite ve hükümet etkinliği gibi alanlarda güçlü bir kurumsal altyapı mevcut olduğunda mali disiplin üzerinde pozitif sonuçlar üretmektedir. Bu, kurumsal tamamlayıcılık (institutional complementarity) yaklaşımıyla da uyumludur; yani, bir kurumun etkinliği diğerkurumların kalitesine bağılı olarak artmaktadır (Acemoglu, Johnson & Robinson, 2005).

Bu modellerde elde edilen sonuçlar Model 1’de üretilen sonuçların sağlamlığını göstermesi açısından önemlidir. Bu çalışmanın modellerinden elde edilen sonuçlar, literatürdeki Bodea ve Higashijima (2015) ile Bodea ve Hicks (2014) çalışmalarını doğrudan desteklemektedir. Bodea ve Higashijima (2015), merkez bankası bağımsızlığının ancak demokratik kurumların güçlü olduğu ÷lkelerde bütçe açıklarını sınırladığını, otoriter rejimlerde ise bu etkinin ortadan kalktığını belirtmektedir. Benzer biçimde, Bodea ve Hicks (2014) demokratik hesap verebilirliğin merkez bankası bağımsızlığının hem mali hem parasal alanda güvenilirliğini artırdığını göstermektedir. Dolayısıyla, bu çalışmada elde edilen bulgular da, merkez bankalarının yasal statüsünden ziyade kurumsal bağlamının bağımsızlık etkinliğini belirlediğini teyit etmektedir.

Genel olarak, etkileşimli modellerden elde edilen sonuçlar, “bağımsızlık tek başına yeterli değildir” görüşünü ampirik olarak desteklemektedir. Kurumsal kalitenin zayıf, hukukun üstünlüğünün düşük veya hesap verebilirliğin sınırlı olduğu ÷lkelerde merkez bankası bağımsızlığı bütçe disiplini üzerinde anlamlı bir etki yaratmamakta; hatta kimi durumlarda olumsuz yönde sonuçlanabilmektedir. Ancak kurumsal altyapının güçlü olduğu ÷lkelerde, bağımsız merkez bankaları hükümetlerin aşırı harcama eğilimlerini sınırlayarak mali disiplini desteklemekte ve bütçe istikrarını güçlendirmektedir. Bu nedenle, politika düzeyinde, sadece yasal bağımsızlığın artırılması değil; aynı zamanda kurumsal reformların ve demokratik hesap verebilirlik mekanizmalarının güçlendirilmesi de mali sürdürülebilirlik açısından kritik öneme sahiptir.

Modelde yer alan kontrol değişkenlerinden ticari açıklık (TR), büyüme oranı (BYM) ve nüfus (NÜF), teorik beklentilerle uyumlu sonuçlar üretmiştir. Tahmin sonuçlarına göre, ticari açıklık ve büyüme katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunurken; nüfus değişkeninin katsayısı negatif ve anlamlıdır. Bu bulgular, mali disiplinin yalnızca kurumsal ve politik faktörlerden değil, aynı zamanda makroekonomik ve demografik dinamiklerden de güçlü biçimde etkilendiğini göstermektedir.

Öncelikle, ticari açıklığın bütçe dengesi üzerindeki pozitif etkisi, uluslararası ekonomik entegrasyonun mali disiplin üzerinde baskı yarattığını göstermektedir. Dışa açık ekonomilerde kamu otoriteleri, uluslararası yatırımcı güvenini ve kredi notunu koruyabilmek için bütçe açıklarını sınırlama eğilimindedir. Ayrıca ticari açıklık, ihracat gelirleri ve dolaylı vergiler aracılığıyla kamu gelirlerini artırarak bütçe performansını güçlendirebilir. Bu sonuçlar, Alesina ve Wacziarg (1998) ile Rodrik (1998)'in ticari açıklığın mali disiplini teşvik eden ve bütçe açıklarını sınırlayan bir unsur olduğunu vurgulayan bulgularıyla uyumludur. Benzer şekilde, Kim ve Lee (2007), gelişmekte olan ülkelerde açıklığın mali kuralları güçlendirdiğini ve bütçe disiplinini artırdığını ortaya koymaktadır.

İkinci olarak, ekonomik büyümenin bütçe dengesi üzerindeki pozitif etkisi, büyüme dönemlerinde vergi gelirlerinin artması ve borç/GSYH oranının düşmesi yoluyla mali performansın iyileştiğini göstermektedir. Büyüme, kamu borcunun sürdürülebilirliğini artırarak faiz yükünü azaltmakta ve mali disipline katkı sunmaktadır. Bu sonuç, Barro (1990) ve Afonso ve Sousa (2012)'nin bulgularıyla tutarlıdır. Ayrıca, Woo (2003) da yüksek büyüme oranlarının mali kural uyumunu kolaylaştırdığını ve bütçe açıklarını azalttığını göstermektedir. Dolayısıyla, büyüme değişkeninin pozitif ve anlamlı katsayısı, mali disiplinin makroekonomik istikrardan beslendiğini göstermektedir.

Son olarak, nüfus değişkeninin negatif ve anlamlı katsayısı, özellikle demografik yaşlanmanın mali denge üzerinde bozucu bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Yaşlı nüfus oranının artması, sosyal güvenlik ve sağlık harcamalarını artırmakta; aynı zamanda çalışan nüfus oranının azalması vergi

tabanını daraltarak kamu gelirlerini sınırlandırmaktadır (Razin vd. 2002). Bu durum, bütçe açıklarını yapısal hale getirme potansiyeline sahiptir. Bulgular, Auerbach ve Kotlikoff (1992), Bloom vd (2010) ve Lindh ve Malmberg (1999) tarafından dile getirilen “demografik baskı hipotezi” ile uyum içindedir. Bu çerçevede, nüfus dinamiklerinin mali sürdürülebilirlik üzerinde uzun dönemli bir risk faktörü olduğu söylenebilir.

Genel olarak bu sonuçlar, mali disiplinin yalnızca kurumsal kalite veya merkez bankası bağımsızlığı gibi kurumsal faktörlerden değil, aynı zamanda ekonomik açıklık, büyüme performansı ve demografik yapı gibi yapısal değişkenlerden de önemli ölçüde etkilendiğini göstermektedir. Dolayısıyla politika yapıcılar açısından, mali disiplinin güçlendirilmesi için yalnızca kurumsal reformların değil; aynı zamanda dışa açıklığın sürdürülmesi, büyümeyi destekleyen politikaların uygulanması ve demografik dönüşümün maliyete dönüştürülmemesi yönünde stratejilerin geliştirilmesi gerekmektedir.

2.3.2 Sağlık Kontrolü

Modelin sağlamlığını test etmek amacıyla, alternatif bir bağımsızlık göstergesi ve farklı bir kurumsal çerçeve kullanılarak yeniden tahmin yapılmıştır. Ana modelde merkez bankası bağımsızlığı MBBGMT endeksi ile, kurumsal kalite ise WGI bileşik göstergesi ile ölçülmüştür. Sağlık kontrolünde ise bağımsızlık ölçütü olarak MBBCWN endeksi, kurumsal çerçeve olarak ise demokrasi düzeyi (DEM) kullanılmıştır. Bu yaklaşım, değişken tanımlarındaki farklılıklara rağmen temel ilişkinin yön ve anlamlılık bakımından tutarlılığını test etmeyi amaçlamaktadır.

Sağlamlık modeli tahmin sonuçları, temel modelde elde edilen bulgularla büyük ölçüde paralellik göstermektedir. MBBCWN $\times$ DEM etkileşim terimi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisinin, ülkelerin demokratik yapıları tarafından şekillendirildiğini göstermektedir. Demokratik denetim mekanizmalarının zayıf olduğu ülkelerde bağımsızlığın mali disipline katkısı sınırlı kalırken, demokrasi seviyesi arttıkça bu etkinin pozitif yönde güçlendiği görülmektedir.

Tablo 2.2: Sistem GMM Tahmin Sonuçları: MBBCWNxDEM Modeli

Değişkenler	Katsayı	Standart hata	Olasılık
BD_{t-1}	0.786	0.046	0.000
MBB _{CWN}	-2.054	0.525	0.000
TR	0.005	0.002	0.030
BYM	0.200	0.0607	0.001
NÜF	-0.002	0.022	0.991
DEM	-0.106	0.052	0.043
MBB _{CWN} DEM	0.205	0.077	0.008
Gözlem sayısı	448		
Grup sayısı	28		
Araç değişken sayısı	22		
AR(2) p-değeri	0.476		
Hansen Testi p-değeri	0.112		
Fark Hansen Testi p-değeri	0.467		
Wald testi p-değeri	0.000		

Bununla birlikte, sağlamlık modeli sonuçlarında DEM değişkeninin katsayısının negatif olduğu gözlemlenmiştir. Bu bulgu, ilk bakışta demokrasi düzeyinin artmasının bütçe dengesini olumsuz etkilediği şeklinde

yorumlanabilir; ancak literatürde bu durumu açıklayan çeşitli politik-ekonomik mekanizmalar bulunmaktadır. Demokratik rejimlerde hükümetler, seçim döngüleri boyunca seçmen desteğini korumak amacıyla kamu harcamalarını artırma eğilimindedir. Bu durum, political budget cycle literatüründe de vurgulandığı üzere, bütçe dengesini geçici olarak zayıflatılabilir (Alesina, Roubini & Cohen, 1997; Shi & Svensson, 2006). Ayrıca, yeni veya gelişmekte olan demokrasilerde, genişleyen sosyal talepler ve yeniden dağıtım baskıları kamu harcamalarını artırarak mali disiplini olumsuz etkileyebilir (Persson & Tabellini, 2003; Keefer, 2007).

Sonuç olarak bu bulgular, ana modelde kurumsal kalite (WGI) göstergeleriyle gözlenen ilişkiyle uyumludur. Her iki durumda da merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki olumlu etkisinin, güçlü kurumsal veya demokratik yapılara bağlı olarak ortaya çıktığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisi kurumsal bağlama duyarlıdır. Farklı bağımsızlık göstergeleri (GMT ve CWN) ile alternatif kurumsal faktörlerin (WGI ve DEM) kullanılması sonucunda bulguların yön ve anlamlılık düzeylerinin korunması, analiz sonuçlarının robust (sağlam) olduğunu teyit etmektedir.

2.3.3 Tanısal Testler

İki aşamalı Sistem GMM tahminlerinin güvenilirliği, otokorelasyon, araç geçerliliği ve model bütünlüğü testleriyle değerlendirilmiştir. Bu kapsamda Arellano–Bond AR(2) testi, hata terimlerinde ikinci dereceden otokorelasyonun olup olmadığını; Hansen ve Fark Hansen testleri, kullanılan araç değişkenlerin dışsallık ve geçerliliğini; Wald testi ise modelin genel anlamlılığını ölçmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre AR(2) testinin p-değerleri tüm modellerde 0.10'un üzerinde çıkmıştır. Bu durum hata terimlerinde ikinci dereceden otokorelasyon bulunmadığını ve modelin dinamik spesifikasyonunun uygun kurulduğunu göstermektedir. Hansen ve Fark Hansen test sonuçları, araç değişkenlerin geçerli ve aşırı tanımlı olmadığını doğrulamaktadır ($p > 0.10$). Wald testi istatistikleri tüm modellerde anlamlı bulunmuş ($p < 0.01$) ve açıklayıcı değişkenlerin bütün olarak modele anlamlı katkı yaptığını göstermiştir. Ayrıca,

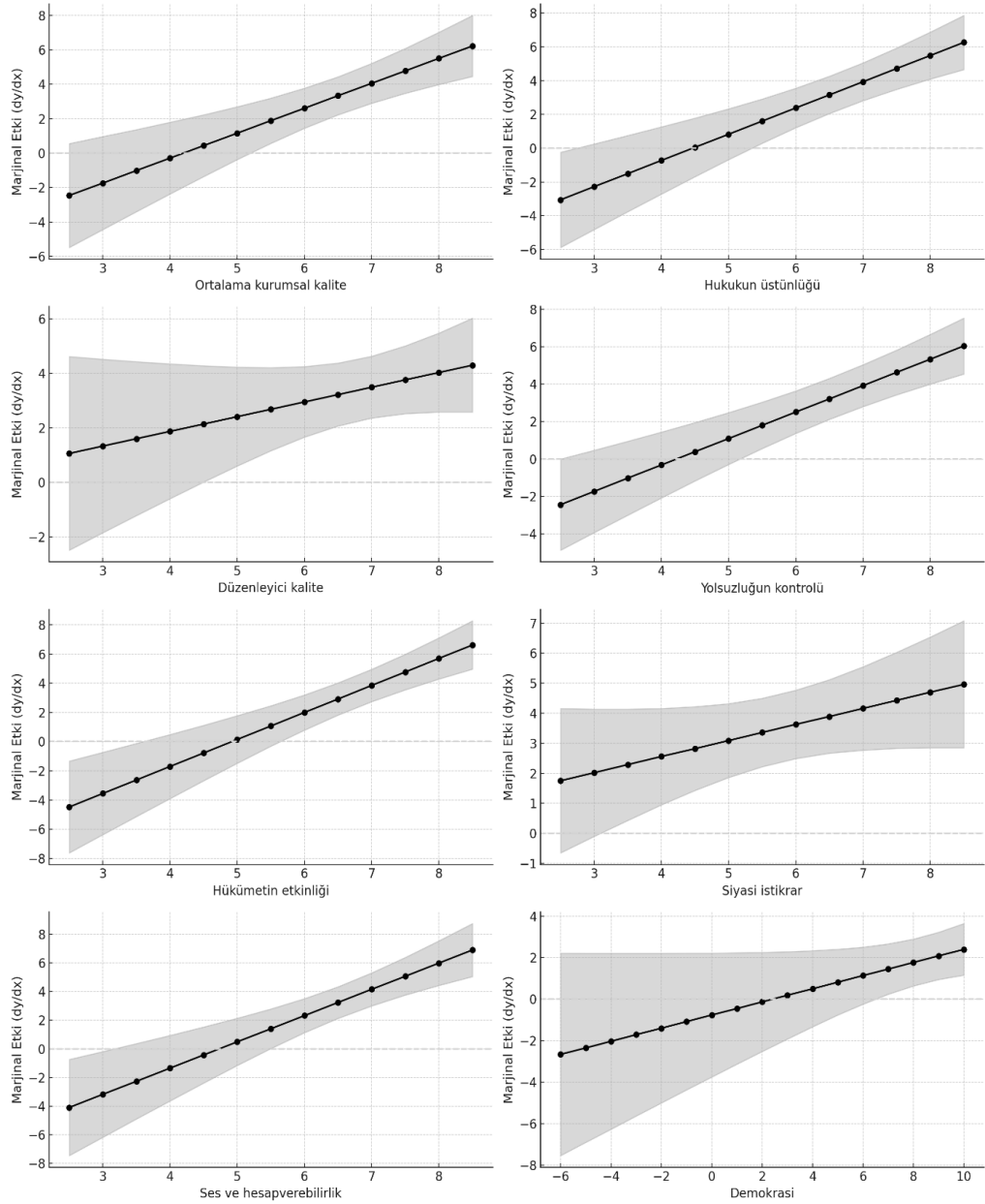
araç sayısı grup sayısına yakın tutulmuş Roodman, (2009) ve aşırı araç problemi gözlenmemiştir.

Bu bulgular, her iki modelin de ekonometrik açıdan geçerli olduğunu ve tahmin sonuçlarının güvenilirliğini göstermektedir. AR(2) testinin istatistiksel olarak anlamsız çıkması, modelde otokorelasyon sorunu olmadığını; Hansen testinin anlamlı olmaması ise araç değişkenlerin dışsallığını teyit etmektedir. Dolayısıyla, Sistem GMM tahminlerinin sonuçları hem istatistiksel hem de yapısal olarak güvenilir kabul edilebilir.

2.3.4 Marjinal Etkiler Analizi

GMM tahmin sonuçları, merkez bankası bağımsızlığının (MBB) bütçe dengesi üzerindeki etkisinin doğrudan değil, koşullu olduğunu ortaya koymaktadır. Analizler, MBB'nin tek başına mali disiplin üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını; ancak kurumsal kalite göstergeleriyle etkileşime girdiğinde bu etkinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı hale geldiğini göstermiştir. Bu bulgular, merkez bankası bağımsızlığının kurumsal bağlamdan bağımsız düşünülmemeyeceğini ve yönetim kalitesi güçlü ülkelerde etkili sonuçlar doğurduğunu göstermektedir.

Bu temel sonucu daha derinlemesine değerlendirmek ve farklı kurumsal kalite seviyelerinde MBB'nin etkisinin nasıl değiştiğini görselleştirmek amacıyla, bu bölümde marjinal etkiler analizine başvurulmuştur. Etkileşimli model yapılarında, katsayıların tek başına yorumlanması çoğu zaman yanıltıcı olabilir; çünkü bir değişkenin etkisi diğer bir değişkenin düzeyine bağlı olarak değişmektedir (Brambor, Clark & Golder, 2006). Bu nedenle, GMM tahminlerinden elde edilen katsayıların daha doğru ve sezgisel biçimde yorumlanabilmesi için marjinal etkiler analizi uygulanmıştır. Bu yöntem, merkez bankası bağımsızlığının (MBB) mali disiplin üzerindeki etkisinin, farklı kurumsal kalite ve demokrasi düzeyleri altında nasıl değiştiğini görselleştirmeye ve koşullu etkileri daha açık biçimde ortaya koymaya imkân tanımaktadır (Williams, 2012).



Şekil 1: Marjinal Etkiler Analiz Sonuçları

Yapılan analizlerde, her bir WGI bileşeni (hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalite, siyasi istikrar vb.) ve demokrasi endeksi için, MBB'nin bütçe dengesi üzerindeki etkisi farklı kurumsal kalite seviyelerinde tahmin edilmiştir. Sonuçlar, genel olarak şu eğilimi ortaya koymaktadır: Kurumsal kalite düşüken, MBB'nin mali disiplin üzerindeki etkisi genellikle zayıf ve hatta olumsuzdur. Ancak kurumsal kalite seviyesi arttıkça, bu etki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif hale gelmektedir. Özellikle “hukukun üstünlüğü” ve “yolsuzluğun kontrolü” gibi yapısal kurumsal göstergelerde bu geçiş daha

keskin biçimde gözlemlenmektedir. Benzer şekilde, demokrasi düzeyi düşükken MBB'nin etkisi yok denecek kadar zayıfken, Combined Polity Score'un 6.5 ve üzerine çıkmasıyla birlikte etki anlamlılaşmakta ve bütçe disiplini üzerindeki katkı gözle görülür hale gelmektedir.

Bu bulgular, GMM tahminleriyle tutarlılık arz etmekte ve aynı zamanda bu tahminlerin daha sezgisel olarak kavranmasını sağlayan bir bağlam sunmaktadır. Grafikler üzerinden takip edildiğinde, gri gölge alanlarının sıfır çizgisini kesmediği bölgelerde etkilerin anlamlı hale geldiği net biçimde görülmektedir.

Özetle, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisi, yalnızca hukuki veya yapısal bağımsızlık düzeyine değil, aynı zamanda içinde bulunduğu kurumsal ve demokratik bağlamın niteliğine de bağlıdır. Marjinal etkiler yöntemiyle elde edilen bulgular, bu ilişkiyi dinamik biçimde gözler önüne sermekte ve politik öneriler açısından GMM analizlerini destekleyici güçlü bir çerçeve sunmaktadır.

SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ

Bu çalışma, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisini, kurumsal kalite ve demokrasi düzeyleri bağlamında incelemeyi amaçlamıştır. Analiz, 2002–2023 döneminde enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan 29 ülkeye ait panel veriler kullanılarak dinamik panel veri modelleri çerçevesinde Sistem GMM yöntemiyle yapılmıştır. Çalışmada merkez bankası bağımsızlığını ölçmek için iki farklı endeks (Grilli-Masciandaro-Tabellini (GMT) ve Cukierman-Webb-Neyapti (CWN)) kullanılmıştır. Ayrıca, kurumsal kalite Dünya Bankası'nın Worldwide Governance Indicators (WGI) alt göstergeleri ile, demokrasi düzeyi ise POLITY5 endeksi ile ölçülmüştür.

Araştırma bulguları, merkez bankası bağımsızlığının bütçe dengesi üzerinde doğrudan olumlu bir etki yaratmadığını, ancak bu etkinin kurumsal kalite ve demokrasi düzeyine bağlı olarak değiştiğini göstermektedir. Özellikle hukukun üstünlüğü (RL), yolsuzluğun kontrolü (CC) ve hükümet etkinliği (GE) gibi kurumsal kalite unsurları ile etkileşimlerde bulunan merkez bankası bağımsızlığı, mali disipline olumlu katkılar sunmaktadır. Örneğin, hukukun üstünlüğü yüksek olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının bütçe dengesi üzerindeki olumsuz etkisi azalmakta veya pozitif bir yönde dönüşmektedir.

Ayrıca, demokrasi düzeyinin merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisini güçlendirdiği görülmüştür. Demokratik kurumların güçlü olduğu ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı, bütçe dengesini daha etkili bir şekilde iyileştirmiştir. Bu bulgular, literatürde yer alan bazı çalışmalarda (Bodea & Hicks, 2015; Bodea & Higashijima, 2017) ifade edilen, merkez bankası bağımsızlığının yalnızca kurumsal ve demokratik yapılarla birlikte etkili olabileceği görüşünü desteklemektedir.

Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının mali risklerle ilişkisi de incelenmiş ve özellikle yüksek bütçe açığı durumlarında merkez bankasının mali yükümlülükler altına girebileceği ve bu durumun bağımsızlığı zayıflatabileceği tespit edilmiştir. Bu bağlamda, merkez bankasının parasal finansmandan uzak durması ve mali disiplinin korunması için yasal düzenlemelerin hayati öneme sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Politika Önerileri

Bu araştırma sonuçları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde mali disiplinin güçlendirilmesi ve merkez bankası bağımsızlığının etkili hale getirilmesi için aşağıdaki politika önerilerini desteklemektedir:

1. Kurumsal Reformlara Odaklanma: Merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki olumlu etkisinin kurumsal kalite düzeyine bağlı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla mücadele ve hükümet etkinliği gibi kurumsal yapıların güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, kamu kurumlarının şeffaflığı artırılmalı, yolsuzlukla mücadele mekanizmaları güçlendirilmeli ve yasal çerçeveler siyasi bağımsızlıkla uyumlu hale getirilmelidir.
2. Demokratik Denetim Mekanizmalarının Güçlendirilmesi: Demokratik kurumların merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisini güçlendirdiği bulgusu, demokratik süreçlerin ve hesap verebilirliğin önemini vurgulamaktadır. Bu nedenle, merkez bankasının faaliyetlerinin kamuoyuyla düzenli olarak paylaşılması, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde politika kararlarının açıklanması ve siyasi otoritelerle etkileşimde kurumsal bir denge kurulması önerilmektedir.
3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Yasal ve Kurumsal Olarak Korunması: Merkez bankasının para politikasında doğrudan maliye politikasına müdahale edilmesini engelleyecek yasal düzenlemelerin alınması hayati öneme sahiptir. Özellikle bütçe açığı yüksek dönemlerde merkez bankasının parasal finansmandan uzak durması için yasal sınırlamalar getirilmeli ve bağımsızlık ilkesi korunmalıdır.
4. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Kurumsal Uyumun Sağlanması: Enflasyon hedeflemesi rejiminin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için merkez bankası bağımsızlığının yanı sıra mali disiplin ve kurumsal kalitenin de destekleyici bir yapıda olması gerekmektedir. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi stratejileri, mali politikalarla uyumlu ve kurumsal yapılarla desteklenmelidir.

5. Merkez Bankası Bilanço Politikalarının Mali Riskler Açısından Değerlendirilmesi: Merkez bankasının genişletilmiş bilanço politikaları, özellikle bütçe açığı yüksek olduğunda mali riskler yaratabilir. Bu nedenle, bilanço politikalarının mali etkileri dikkatli bir şekilde izlenmeli ve merkez bankasının mali yükümlülükleri sınırlanmalıdır.

Araştırmanın Kısıtları ve Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler

Bu araştırma, merkez bankası bağımsızlığının mali disiplin üzerindeki etkisini kurumsal ve demokratik bağlamda sistematik bir şekilde incelemesinin yanı sıra bazı sınırlılıklara da sahiptir:

1. Veri Kısıtlılıkları: Araştırmada kullanılan veriler, 2002–2023 dönemi ve 29 ülke ile sınırlıdır. Bu nedenle, sonuçların tüm gelişmekte olan veya gelişmiş ülkeler için genellenebilirliği sınırlıdır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığı ölçümünde kullanılan GMT ve CWN endekslerinin bazı ülkelerde eksik veya güncellenmemiş olması analiz sonuçlarını etkileyebilir.
2. Yöntemsel Sınırlılıklar: Sistem GMM yöntemi güçlü bir ekonometrik teknik olmakla birlikte, veri kalitesine duyarlıdır. Özellikle küçük örnek boyutlarında tahminlerde sapmalar oluşabileceğinden, sonuçlar dikkatli bir şekilde yorumlanmalıdır.
3. Kurumsal Kalite ve Demokrasi Ölçümünde Alternatif Yaklaşımların Eksikliği: Kurumsal kalite ve demokrasi düzeyleri Dünya Bankası WGI ve POLITY5 endeksleriyle ölçülmüştür. Ancak bu endekslerin yanı sıra alternatif ölçüm yöntemleri (örneğin, Transparency International, Freedom House) de dikkate alınarak daha kapsamlı analizler yapılabilir.
4. Diğer Para Politikası Rejimlerine Genelleme Sınırlılığı: Araştırmada enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkeler odaklanılmıştır. Bu nedenle, diğer para politikası rejimlerine (örneğin, para hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesi) geçerli olabilecek sonuçlar bu çalışma kapsamında değerlendirilmemiştir.

Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler:

- Daha Geniş Ülke ve Zaman Yataylı Verilerle Analiz: Gelecekte yapılacak çalışmalarda, daha fazla ülke ve daha uzun dönem verileriyle analizler yapılabilir. Bu, sonuçların daha genel geçerliliğini artırabilir.
- Alternatif Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksleri ile Analiz: Merkez bankası bağımsızlığının farklı ölçüm yöntemleriyle değerlendirilmesi, bulguların dayanıklılığını test etmek açısından önemlidir.
- Mali Riskler ve Merkez Bankası Bilançosu İlişkisinin Derinlemesine Analizi: Merkez bankası bilanço politikalarının mali riskler üzerindeki etkileri, özellikle bütçe açığı yüksek dönemlerde ayrı bir çalışma konusu olabilir.
- Mali ve Para Politikaları Etkileşimi Üzerine Kuramsal ve Ampirik Çalışmalar: Bu çalışma, mali ve para politikaları arasındaki etkileşimi kısmen incelemiştir. Gelecekte, bu etkileşimleri daha sistematik ve kuramsal bir çerçevede inceleyen çalışmalar yapılabilir.
- Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Uygulanabilir Politika Modellerinin Geliştirilmesi: Bu araştırma özellikle gelişmekte olan ülkeler için politika önerileri sunmaktadır. Ancak bu ülkelerde kurumsal ve demokratik yapıların farklılığı nedeniyle, her ülkeye özgü özel analizler yapılmalı ve özelleştirilmiş politika önerileri geliştirilmelidir.

Sonuç olarak merkez bankası bağımsızlığı, yalnız başına mali disiplin üzerinde olumlu bir etki yaratmamaktadır. Bu etkinin gerçekleşebilmesi için güçlü kurumsal yapılar, demokratik denetim mekanizmaları ve mali disiplinle uyumlu yasal düzenlemelerin olması gerekmektedir. Bu araştırma, özellikle gelişmekte olan ülkelerde mali disiplinin güçlendirilmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması için kurumsal reformlara ve demokratik süreçlere odaklanması gerektiğini vurgulamaktadır.

KAYNAKÇA

- Acemoglu, D., Johnson, S., Querubin, P., & Robinson, J. A. (2008). When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008(1), 351-417.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. İçinde *Handbook of Economic Growth* (C. 1, ss. 385-472). Elsevier.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Crown Publishing Group.
- Acemoğlu, D., & Üçer, M. (2015). *The Ups and Downs of Turkish Growth, 2002-2015: Political Dynamics, the European Union and the Institutional Slide* (Working Paper No. 21608). National Bureau of Economic Research.
- Adler, S., Colquitt, J., Murphy, K., & Ollander-Krane, R. (2016). Performance Management: Current Practices and Future Directions. *Industrial and Organizational Psychology*, 9(2), 171-179.
- Afonso, A., Schuknecht, L., & Tanzi, V. (2011). Public and private expenditures on education: A comparison across OECD countries. *Public Finance Review*, 39(2), 213-240.
- Afonso, A., & Sousa, R. M. (2012). The macroeconomic effects of fiscal policy. *Applied Economics*, 44(34), 4439-4454.
- Ahmed, R., Aizenman, J., & Jinjara, Y. (2021). Inflation and exchange rate targeting challenges under fiscal dominance. *Journal of Macroeconomics*, 70, 103351. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103351>

- Ahmed, R., Coulibaly, S., & Zlate, A. (2021). *Pandemic fiscal support and central bank independence*.
- Akburak, K. (2019). Etik iklim ve kamu politikaları. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 69(2), 255-272.
- Alesina, A. (1988). Macro-economic policy in a two-party system as a repeated game. *The Quarterly Journal of Economics*, 103(3), 651-678.
- Alesina, A., & Gatti, R. (1995). Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost? *American Economic Review*, 85(2), 196-200.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries. *Economic Policy*, 10(21), 205-248.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Fiscal discipline and the budget process. *American Economic Review*, 86(2), 401-407.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1999). Budget deficits and budget institutions. İçinde J. M. Poterba & J. von Hagen (Ed.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance* (ss. 13-36). University of Chicago Press.
- Alesina, A., Roubini, N., & Cohen, G. D. (1997). *Political cycles and the macroeconomy*. MIT Press.
- Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151-162.
- Alesina, A., & Wacziarg, R. (1998). Openness, country size and government. *Journal of Public Economics*, 69(3), 305-321.

- Alkinoğlu, L. (2000). Parasal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankasının Bağımsızlığı. *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 75-86.
- Alt, J. E., & Lassen, D. D. (2006). Fiscal transparency, political parties, and debt in OECD countries. *European Economic Review*, 50(6), 1403-1439.
- Altıntaş, H., & Taban, S. (2002). Gelişmekte Olan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı: Karşılaşılan Güçlükler ve Sınırlamalar. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2).
- Altıntaş, Ö. (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi SBE Dergisi*.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arnone, M., Laurens, B., & Segalotto, J.-F. (2009). Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Working Paper*, WP/09/01.
- Arnone, M., Laurens, B., Segalotto, J.-F., & Sommer, M. (2007). *Central bank autonomy: Lessons from global trends* (IMF Working Paper WP/07/123). International Monetary Fund.

- Auer, R., Frost, J., Gambacorta, L., Monnet, C., & others. (2022). Central bank digital currencies: Motives, economic implications, and the research frontier. *Annual Review of Economics*.
- Auerbach, A. J., & Kotlikoff, L. J. (1992). The impact of the demographic transition on capital formation. *Scandinavian Journal of Economics*, 94(2), 281-300.
- Aydoğdu, E. (2010). *Merkez bankasının bağımsızlığı* [Master's Thesis]. Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü.
- Bade, R., & Parkin, M. (1982). *Central bank laws and monetary policy*.
- Baer, T., Dombret, A., & Enria, A. (2021). Climate Change and the Financial System: Challenges and Opportunities. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 29(3), 345-360.
- Bakkal, H. (2018). Kurumsal kalite ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Maliye Dergisi*, 174, 102-118.
- Balls, E., Howat, J., & Stansbury, A. (2018). Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Model Central Bank Look Like? *Harvard Kennedy School M-RCBG Associate Working Paper Series*, 87.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6. bs). Springer.
- Baranowski, P., Doryń, W., Łyziak, T., & Stanisławska, E. (2021). Words and deeds in managing expectations: Empirical evidence from an inflation targeting economy. *Economic Modelling*, 104, 105617. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105617>

- Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940-971.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), S103-S125.
- Barro, R. J. (1996). *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study* (5698). National Bureau of Economic Research.
- Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101-121.
- Baydur, M., & Süslü, B. (2007). Avrupa Merkez Bankası ile TCMB'nin Bağımsızlıklarının Karşılaştırılması ve Ekonomiye Etkileri. *Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14(1), 43-66.
- Bems, R., Caselli, F., Grigoli, F., & Gruss, B. (2021). Expectations' anchoring and inflation persistence. *Journal of International Economics*, 135, 103638. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103638>
- Berger, H., & Kießmer, F. (2013). *Central bank independence and financial stability: A tale of two paradigms* (4156). CESifo Working Paper.
- Bernanke, B. S. (2003). *A perspective on inflation targeting*.
- Bernanke, B. S. (2010). Monetary Policy and the Housing Bubble. *Speech at the American Economic Association Annual Meeting*.
- Bernanke, B. S. (2011). *The effects of the great recession on central bank doctrine and practice*.

- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.
- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press.
- Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.
- Bernanke, B. S., & Reinhart, V. R. (2004). Conducting monetary policy at very low short-term interest rates. *American Economic Review*, 94(2), 85-90.
- Bernanke, B. S., & Woodford, M. (Ed.). (2005). *The inflation-targeting debate*. University of Chicago Press.
- Bianchi, F., Gómez-Cram, R., Kind, T., & Kung, H. (2023). Threats to central bank independence: High-frequency identification with Twitter. *Journal of Monetary Economics*.
- Binder, C. C. (2021). Political pressure on central banks. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Blancheton, B. (2016). The historical process of central bank independence: A review. *Economic Modelling*, 52, 111-118.
- Blanco, A. (2021). Optimal inflation target in an economy with menu costs and a zero lower bound. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(3), 1-38.
<https://doi.org/10.1257/mac.20190225>
- Blinder, A. S. (1998). *Central banking in theory and practice*. MIT Press.

- Blinder, A. S. (2004). *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*. Yale University Press.
- Blinder, A. S. (2010). How Central Should the Central Bank Be? *Journal of Economic Literature*, 48(1), 123-133.
- Blinder, A. S. (2022). *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*. Princeton University Press.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., De Haan, J., & others. (2024). Central bank communication with the general public: Promise or false hope? *Journal of Economic Literature*.
- Bloem, A. M., & Gorter, C. N. (2001). *The macroeconomic statistical treatment of non-life insurance services* [IMF Working Paper]. International Monetary Fund.
- Bloom, D. E., Canning, D., & Fink, G. (2010). *Implications of population aging for economic growth* (PGDA Working Paper 64). Harvard School of Public Health.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Bodea, C., & Hicks, R. (2014). *Democratic accountability and central bank independence*.
- Bodea, C., & Hicks, R. (2015). Price stability and central bank independence: Discipline, credibility, and democratic institutions. *International Organization*.

- Bodea, C., & Higashijima, M. (2015). *Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can Delegation Solve the Problem of Fiscal Indiscipline?*
- Bodea, C., & Higashijima, M. (2017). Central bank independence and fiscal policy: Can delegation solve the problem of fiscal indiscipline? *Journal of International Money and Finance*, 70, 128-147.
- Bordo, M. D., & Siklos, P. L. (2021). Central Bank Credibility: Lessons from the Pandemic. *Journal of Economic Perspectives*, 35(3), 77-100.
- Bozkurt, C., & Göğül, P. K. (2010). Para ve maliye politikalarının koordinasyonu: Türkiye örneği (2002-2009). *Maliye Dergisi*, 159, 319-335.
- Brambor, T., Clark, W. R., & Golder, M. (2006). Understanding interaction models: Improving empirical analyses. *Political Analysis*, 14(1), 63-82.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397–415.
- Canzoneri, M. B., Cumby, R. E., & Diba, B. T. (2002). Should the European Central Bank and the Federal Reserve be concerned about fiscal policy? İçinde *Rethinking Stabilization Policy* (ss. 333-389). Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Carstens, A. (2021). Digital Currencies and the Future of the Monetary System. *BIS Speeches*.
- Cavallino, P., & De Fiore, F. (2020). Central Banks' Response to Covid-19 in Advanced Economies. *BIS Bulletin*, 21.

- Cebeci, K. (2011). Enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşulları: Türkiye ekonomisi üzerine bir değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 30(1), 265-288.
- Charaia, V., & Papava, V. (2022). On the Inflation and its Modifications in the Era of Global Pandemic: The Case of Some ADB Countries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(6), 25-34. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no6.025>
- Chaum, D., Grothoff, C., & Moser, T. (2021). How to issue a central bank digital currency. *arXiv preprint arXiv:2103.00254*. <https://arxiv.org/abs/2103.00254>
- Clements, B., Kontolemis, Z. G., & Levy, G. (2003). *Reforming the IMF's role and involvement in public expenditure policy* (IMF Working Paper WP/03/12). International Monetary Fund.
- Commission, E. (1997). *Treaty of Amsterdam*.
- Crowe, C., & Meade, E. E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *Journal of Economic Surveys*, 22(1), 1-29.
- Cukierman, A. (2006). *Central bank independence and monetary policy making institutions—A past and present perspective* (1774). CESifo Working Paper.
- Cukierman, A. (2009). Central bank independence and monetary policy making institutions: Past, present and future. *European Journal of Political Economy*, 25(4), 397-410.

- Cukierman, A., Webb, S., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*.
- Çetin, A. (1997). Merkez bankası bağımsızlığı ve kredibilite sorunu. *Bankacılar Dergisi*, 22, 58-69.
- Dalton, J., & Dziobek, C. (2005). Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries. *IMF Working Paper*, WP/05/72.
- De Haan, J. (1997). The European Central Bank: Independence, accountability and strategy. *Public Choice*, 93, 395-426.
- De Haan, J., & Sturm, J.-E. (1992). The case for central bank independence. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 182, 305-327.
- Debelle, G., & Fischer, S. (1994). How Independent Should a Central Bank Be? *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*, 38, 195-225.
- Dietsch, P., Claveau, F., & Fontan, C. (2018). Central Bank Independence and the Legacy of Neoliberalism. *Review of International Political Economy*, 25(4), 553-579.
- Dincer, N., & Eichengreen, B. (2014). Central bank transparency and independence: Updates and new measures. *International Journal of Central Banking*.
- Ding, S., Zheng, D., Cui, T., & Du, M. (2023). The oil price-inflation nexus: The exchange rate pass-through effect. *Energy Economics*, 120, 106612. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106612>

- Doğru. (2012). *Türkiye’de Merkez Bankası Bağımsızlığının Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Kısa ve Uzun Dönem Analizi*.
- Dreher, A., Sturm, J.-E., & de Haan, J. (2008). Does high inflation cause central bankers to lose their job? Evidence based on a new data set. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(7), 1399-1415.
- Dreher, A., Sturm, J.-E., & de Haan, J. (2010). *The effect of central bank governors’ professional background on inflation and economic growth* (3025). CESifo Working Paper.
- Durmuş, Y. (2016). Merkez bankası bağımsızlığı tartışmalarına güncel bir perspektif. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(611), 35-48.
- Dünya Bankası. (2023a). *World Development Indicators*. <https://data.worldbank.org/>
- Dünya Bankası. (2023b). *Worldwide Governance Indicators (WGI)*. <https://www.worldbankgroup.org/en/research/brief/worldwide-governance-indicators>
- Ehrmann, M. (2021). Point targets, tolerance bands or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations. *Journal of International Economics*, 135, 103639. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103639>
- Eijffinger, S. C. W., & De Haan, J. (1996). The Political Economy of Central-Bank Independence. *Special Papers in International Economics*, Princeton University, 19.
- Elmendorf, D. W., & Mankiw, N. G. (1999). Government debt. İçinde *Handbook of Macroeconomics* (C. 1, ss. 1615-1669). Elsevier.

- Erek, M. (2019). *Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Mali Güvenilirlik: Panel Veri Uygulama Örneği* [Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi]. Kırıkkale Üniversitesi.
- Fernández-Albertos, J. (2015). The politics of central bank independence. *Annual Review of Political Science*, 18, 217-237.
- Fischer, S. (1995). Modern central banking. *The Independent Review*, 6(2), 163-175.
- Frankel, J. A., & Romer, D. (1999). Does trade cause growth? *American Economic Review*, 89(3), 379-399.
- Garriga, A. C. (2016). Central bank independence in the world: A new dataset. *International Interactions*, 42(5), 849-868.
- Garriga, A. C. (2023). Central bank independence and inflation: A closer look at the data. *Economics Letters*, 223, 110977.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and U.S. foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39.
- Goodhart, C., & Lastra, R. M. (2018). Populism and Central Bank Independence. *Open Economies Review*, 29, 49-68.
- Goodman, J. B. (1991). The politics of central banking in Western Europe. *West European Politics*, 14(3), 8-30.
- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, 6(12), 341-392.

- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029-1054.
- Hansen, L. P. (2022). Central banking challenges posed by uncertain climate change and natural disasters. *Journal of Monetary Economics*.
- Hawkins, J. (2003). *Central bank balance sheets and fiscal policy* (BIS Working Paper 20). Bank for International Settlements.
- Hein, E. (2024). Inflation is always and everywhere... a conflict phenomenon: Post-Keynesian inflation theory and energy price driven conflict inflation, distribution, demand and growth. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 21(1), 7-26.
<https://doi.org/10.4337/ejeep.2024.01.01>
- Heller, P. S., Hemming, R., & Kohnert, P. (2006). *Aging and social expenditures in the major industrial countries: 1980–2025* (IMF Occasional Paper 47). International Monetary Fund.
- Henry, S. G. B., Nixon, J., & Hall, S. (1999). *Fiscal policy and the central bank* (Working Paper 97). Bank of England.
- Huffman, W. E. (1997). *Central bank independence and inflation: A simple model*.
- IMF. (2023). *Fiscal Monitor Report*.
- International Monetary Fund. (2019). *Fiscal Monitor: Curbing Corruption* [Fiscal Monitor]. International Monetary Fund.
<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/03/18/fiscal-monitor-april-2019>

- Ivanović, V. (2014). Financial independence of central bank through the balance sheet prism. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3(2), 37-59.
- Jácome, L. I., & Vázquez, F. (2008). Is there a case for central bank independence in Latin America? *International Journal of Central Banking*, 4(3), 77-111.
- Kahraman, B. (2007). *Merkez Bankası Bağımsızlığı: TCMB Örneği* [Uzmanlık Yeterlilik Tezi]. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kamanga, O. (2017). *Measuring central bank independence in Malawi: A new index*.
- Karacaova, P., & Öngel, Ü. (2022). Hukukun üstünlüğü bağlamında merkez bankası bağımsızlığı. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 27(1), 229-266.
- Karakuş, C. (2010). Kamu mali yönetimi ve kontrol kanunu ve kurumsal kalite. *Maliye Dergisi*, 158, 1-15.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2003). Governance matters III: Governance indicators for 1996, 2002. *World Bank Economic Review*, 18(1), 59-84.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). *The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues* (Policy Research Working Paper 5430). World Bank.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (1999). *Governance Matters* (2196). World Bank.

- Keefer, P. (2007). Governance and economic growth. İçinde C. Boix & S. C. Stokes (Ed.), *The Oxford Handbook of Comparative Politics* (ss. 828-854). Oxford University Press.
- Keefer, P., & Stasavage, D. (2003). The limits of delegation: Venture capital, central bank independence, and the politics of monetary policy. *The World Bank Economic Review*, 17(2), 213-241.
- Kim, H., & Lee, J.-W. (2007). *Trade openness, fiscal institutions, and the budget balance* (IMF Working Paper WP/07/221). International Monetary Fund.
- Klüh, U., & Stella, P. (2008). *Central bank financial strength and policy performance* (IMF Working Paper WP/08/175). International Monetary Fund.
- Koç, S., & Gürsoy, Y. (2020). Amerikan Merkez Bankası (FED) para politikası araçları ve bağımsızlığı. *Uluslararası Politik Araştırmalar Dergisi*, 6(1), 1-13.
- Kopits, G. (2001). *Fiscal rules: Useful policy framework or unnecessary ornament?* (IMF Working Paper WP/01/145). International Monetary Fund.
- Kopits, G., & Symansky, S. (1998). *Fiscal policy rules* (IMF Occasional Paper 162). International Monetary Fund.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- Leeper, E. M. (1991). Equilibria under “active” and “passive” monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129-147.

- Levin, A. T., Natalucci, F. M., & Piger, J. M. (2004). The macroeconomic effects of inflation targeting. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 86(4), 51-80.
- Lindh, T., & Malmberg, B. (1999). Ageing and economic growth: The role of demographic structural change. *Skandinaviska Enskilda Banken Quarterly Review*, 2, 48-61.
- Long, T. A. & others. (2022). Central bank independence and the COVID-19 pandemic. *European Journal of Political Economy*, 72, 102103.
- Loungani, P., & Sheets, N. (1997). Central bank independence, inflation, and growth in transition economies. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(4), 692-706.
- Lybek, T., & Morris, J. (2004). *Central bank governance: A survey of boards and management* (IMF Working Paper WP/04/226). International Monetary Fund.
- Maliszewski, W. (2000). *Central bank independence in transition economies*. Center for Social and Economic Research (CASE).
- Mandeya, S. M. T., & Ho, S. Y. (2021). Inflation, inflation uncertainty and the economic growth nexus: An impact study of South Africa. *MethodsX*, 8, 101298. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2021.101298>
- Marshall, M. G., & Gurr, T. R. (2020). *Polity5: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2018. Dataset Users' Manual*. Center for Systemic Peace.
- Mas, I. (1995). Central bank independence: A critical view from a developing country perspective. *World Development*, 23(10), 1639-1652.

- Masciandaro, D., & Romelli, D. (2015). Central bank independence, accountability, and transparency: A global perspective. *Economics & Politics*, 27(3), 435-462.
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-710.
- Mencinger, J., Aristovnik, A., & Verbič, M. (2014). Revisiting the role of public debt in economic growth. *Journal of Economic Studies*, 41(4), 545-564.
- Mishkin, F. S. (2000). *Para Teorisi-Politikası* (İ. Şıklar, A. Çakmak, & S. Yavuz, Çev.). Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (2004). *Can inflation targeting work in emerging market countries?* (NBER Working Paper 10646). National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (2007). Monetary policy strategy: How did we get here? *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 3-28.
- Mishkin, F. S. (2011). *Monetary policy strategy: Lessons from the crisis* (NBER Working Paper 16755). National Bureau of Economic Research.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
- Oatley, T. (1999). Central bank independence and inflation in developing countries: The politics of central bank design. *International Organization*, 53(1), 1-38.
- OECD. (2015). *OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 1*. OECD Publishing.
- OECD. (2020). *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing.
- Orphanides, A. (2016). *The fiscal implications of central bank balance sheet policies* (Working Paper 5163-16). MIT Sloan School of Management.

- Orphanides, A. (2018). The boundaries of central bank independence: A historical perspective. *Journal of Economic Perspectives*, 32(4), 165-188.
- Papadia, F. (2022). *Central bank independence: A global perspective* [Working Paper]. Bruegel.
- Persson, T., Roland, G., & Tabellini, G. (2000). Comparative politics and public finance. *Journal of Political Economy*, 108(6), 1121-1161.
- Persson, T., & Tabellini, G. (1993). Designing institutions for monetary stability. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 53-84.
- Persson, T., & Tabellini, G. (2003). *The economic effects of constitutions*. MIT Press.
- Petrevski, G. (2023). Inflation targeting and central bank independence: A comprehensive review. *Journal of Economic Surveys*, 37(1), 1-38.
- Polillo, S., & Guillen, M. F. (2005). Globalization Pressures and the State: Worldwide Spread of Central Bank Independence. *The American Journal of Sociology*, 110(6).
- Pollard, P. S. (1996). *Central bank independence and macroeconomic performance: A review of the literature* [Working Paper]. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Razin, A., Sadka, E., & Swagel, P. (2002). The aging population and the size of the welfare state. *Journal of Political Economy*, 110(4), 900-918.
- Reis, R. (2013). The central bank's balance sheet as a financial-stability tool. *NBER Macroeconomics Annual*, 28(1), 279-327.
- Resano, J. R., & Jaime. (2004). *Central bank financial independence*. SSRN.

- Rodrik, D. (1998). Why do more open economies have bigger governments? *Journal of Political Economy*, 106(5), 997-1032.
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131-165.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169-1189.
- Romelli, D. (2022). The political economy of reforms in Central Bank design: Evidence from a new dataset. *Economic Policy*.
- Roodman, D. (2009). A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71(1), 135-158.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17.
- Schnabel, I. (2020). *The ECB's response to the COVID-19 pandemic*.
- Shapiro, M., & Sweet, A. S. (2002). *On Law, Politics, and Judicialization*. Oxford University Press.
- Shi, M., & Svensson, J. (2006). Political budget cycles: Do they differ across countries and why? *Journal of Public Economics*, 90(8-9), 1367-1389.
- Sims, C. A. (2004). Limits to inflation targeting. İçinde *The Inflation-Targeting Debate*. National Bureau of Economic Research.
- Sims, C. A. (2016). *Fiscal policy, monetary policy and central bank independence*.

- Stella, P. (1997). *Do central banks need capital?* (IMF Working Paper WP/97/83). International Monetary Fund.
- Stella, P., & Lonnberg, A. (2008). *Issues in central bank finance and independence* (IMF Working Paper WP/08/37). International Monetary Fund.
- Svensson, L. E. O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41(6), 11-46.
- Svensson, L. E. O. (1999). Inflation targeting: Some extensions. *Scandinavian Journal of Economics*.
- Svensson, L. E. O. (2003). What is wrong with Taylor rules? Using judgment in monetary policy through targeting rules. *Journal of Economic Literature*, 41(2), 426-477.
- Svensson, L. E. O. (2010). Inflation targeting. İçinde B. M. Friedman & M. Woodford (Ed.), *Handbook of Monetary Economics* (C. 3, ss. 1237-1302). Elsevier.
- Svensson, L. E. O. (2011). Practical monetary policy: Examples from Sweden and the United States. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011(Fall), 289-332.
- Svensson, L. E. O. (2015). *Forward guidance* (CEPR Discussion Paper 10834). Centre for Economic Policy Research.
- Tanzi, V., & Davoodi, H. (1997). *Corruption, public investment, and growth* (Working Paper 97/139). International Monetary Fund.
- Tapsoba, R. (2012). Political institutions and fiscal performance in African countries. *Journal of African Economies*, 21(2), 284-323.
<https://doi.org/10.1093/jae/ejr021>

- Taylor, J. B. (2013). *Central bank independence: A 20-year retrospective*.
- Tornell, A., & Lane, P. R. (1999). The voracity effect. *American Economic Review*, 89(1), 22-46.
- Tucker, P. (2018). *Unelected power: The quest for legitimacy in central banking and the regulatory state*. Princeton University Press.
- Tufaner, E. (2019). Merkez bankası bağımsızlığı ve üçüz açıklar: Gelişmekte olan ülkeler üzerine bir analiz. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(20), 205-223.
- Wacziarg, R., & Welch, K. H. (2008). Trade liberalization and growth: New evidence. *World Bank Economic Review*, 22(2), 187-231.
- Waller, C. J. (2023). *Central Bank Independence*.
- Walsh, C. E. (1995). Optimal contracts for central bankers. *American Economic Review*, 85(1), 150-167.
- Williams, R. (2012). Using the margins command to estimate and interpret adjusted predictions and marginal effects. *The Stata Journal*, 12(2), 308-331.
- Williamson, S. (2022). Central bank digital currency: Welfare and policy implications. *Journal of Monetary Economics*, 125, 23-37.
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*, 126(1), 25-51.
- Woo, J. (2003). *Economic, political, and institutional determinants of public deficits* (IMF Working Paper WP/03/55). International Monetary Fund.

World Bank. (2004). *Worldwide Governance Indicators (WGI)*.
<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Yenipazarlı. (2014). *Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme: Türkiye’de Bir Analiz*.

Zhu, S., Kavanagh, E., & O’Sullivan, N. (2021). Inflation targeting and financial conditions: UK monetary policy during the great moderation and financial crisis. *Journal of Financial Stability*, 54, 100878.
<https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100878>