

T.C.
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE
SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜYESİ ÜLKELERLE
KARŞILAŞTIRILMASI**

Yüksek Lisans Tezi

ERŞEN HAMZA TURGUT

İstanbul, 2007

T.C.
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE
SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜYESİ ÜLKELERLE
KARŞILAŞTIRILMASI**

Yüksek Lisans Tezi

ERŞEN HAMZA TURGUT

Danışman: YARD.DOÇ.DR. HASAN EKEN

İstanbul, 2007

T.C.
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE
SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜYESİ ÜLKELERLE
KARŞILAŞTIRILMASI**

Yüksek Lisans Tezi

ERŞEN HAMZA TURGUT

Danışman: YARD.DOÇ.DR. HASAN EKEN

Tez Jürisi Üyeleri:

Adı ve Soyadı :

İmzası

Prof. Dr. İlhan ULUDAĞ

.....

Yard. Doç. Dr. Hasan EKEN

.....

Yard. Doç. Dr. Sedat AYBAR

.....

Tez Sınav Tarihi: 03.04.2007

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TABLO LİSTESİ.....	viii
KISALTMA LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	xi
ABSTRACT.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI VE BAĞIMSIZLIK

KRİTERLERİ.....	5
1.1. Bağımsızlık tanımları.....	5
1.2. Türlerine Göre Bağımsızlık Kavramı.....	6
1.2.1. Politik Bağımsızlık Ekonomik Bağımsızlık Ayırımı.....	7
1.2.1.1. Politik Bağımsızlık.....	7
1.2.1.2. Ekonomik Bağımsızlık.....	8
1.2.2. Yasal Bağımsızlık Fiili Bağımsızlık Ayırımı.....	11
1.2.2.1. Yasal Bağımsızlık.....	11
1.2.2.2. Fiili (Gerçek) Bağımsızlık.....	13
1.3. Bağımsızlık Tanımlarının Karşılaştırılması.....	17
1.3.1. Zaman Tutarsızlığı (Uyumsuzluğu) Modeli.....	17
1.4. Bağımsızlığın Gerektirdikleri ve Merkez Bankası Bağımsızlığına Getirilen Eleştiriler.....	22
1.4.1. Bağımsızlığın Gerektirdikleri.....	22
1.4.1.1. Hesap Verebilirlik.....	23
1.4.1.2. Şeffaflık (Açıklık).....	24
1.4.2. Merkez Bankası Bağımsızlığına Getirilen Eleştiriler.....	28
1.5. Bağımsızlığın Etkileri.....	30
1.5.1. Kredibilite.....	30
1.5.2. Enflasyon.....	32
1.6. Merkez Bankası Bağımsızlığını Ölçmeye Yönelik Ampirik Çalışmalar.....	34

1.6.1. Bağımsızlık Ölçümünde Kullanılan Kriterler.....	34
1.6.1.1. Ekonomik Büyüme ve Bağımsızlık İlişkisi.....	48
1.6.1.2. Bütçe Açığı Bağımsızlık İlişkisi.....	49
1.6.2. Bağımsızlık Kriterlerinin Değerlendirilmesi.....	50

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA MERKEZ BANKASI VE SEÇİLMİŞ AB ÜYESİ ÜLKELERİN MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIK DÜZEYLERİ	53
2.1. AMB'nin Kuruluş Öncesi ve Sonrası Genel Olarak Üye Ülkelerin Merkez Bankalarının Bağımsızlık Düzeyleri.....	53
2.1.1. AMB'nin Bağımsızlık Düzeyi.....	55
2.2. AMB Para Politikası ve Fiyat İstikrarı İlişkisi.....	57
2.3. AMB Para Politikasının Diğer Özellikleri.....	59
2.4. AMB Para Politikası Araçları.....	61
2.5. Seçilmiş Üye Ülke Merkez Bankalarının Bağımsızlık Düzeyleri.....	63
2.5.1. Almanya Merkez Bankası (Deutsche Bundesbank) Bağımsızlık Düzeyi.....	63
2.5.2. Fransa Merkez Bankası (Banque De France) Bağımsızlık Düzeyi.....	66
2.5.3. Hollanda Merkez Bankası (De Nederlandsche Bank) Bağımsızlık Düzeyi.....	69
2.5.4. Yunanistan Merkez Bankası (Bank of Greece) Bağımsızlık Düzeyi.....	71
2.5.5. İspanya Merkez Bankası (Banco De Espana) Bağımsızlık Düzeyi.....	74
2.5.6. Polonya Merkez Bankası Bağımsızlık Düzeyi.....	77
2.5.7. Bulgaristan Merkez Bankası Bağımsızlık Düzeyi.....	80

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN BAĞIMSIZLIĞI.....	86
3.1. TCMB'nin Tarihi Gelişimi ve İlişkileri.....	86
3.1.1. TCMB'nin Kuruluş Süreci.....	86

3.1.2. TCMB Para Politikası Araçlarının Dönemler İtibariyle Gelişimi.....	89
3.1.2.1. 1932-1940 Dönemi.....	89
3.1.2.2. 1940-1950 Dönemi.....	91
3.1.2.3. 1950- 1960 Dönemi.....	91
3.1.2.4. 1960- 1970 Dönemi.....	93
3.1.2.5. 1970- 1980 Dönemi.....	94
3.1.2.6. 1980- 1987 Dönemi.....	96
3.1.2.7. 1987- 1990 Dönemi.....	99
3.1.2.8. 1990- 1995 Dönemi.....	101
3.1.2.9. 1995- 2000 Dönemi.....	105
3.2. TCMB'nin Bağımsızlığı Olgusu.....	109
3.2.1. Fiyat İstikrarı ve Bağımsızlık İlişkisi.....	109
3.2.2. Enflasyon Hedeflemesi ve TCMB Bağımsızlığı.....	111
3.2.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Işığında TCMB Bağımsızlığı.....	113
3.2.4. TCMB'nin Kuruluşundan Bugüne Yaşadığı Kanun Değişikliklerinin Bağımsızlık Düzeyine Etkileri.....	114
3.3. Türkiye'de Enflasyonun Gelişimi.....	128
3.3.1 5 Nisan 1994 Kararlarının TCMB Para Politikasına Etkisi.....	138
3.3.2. 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı Sonrasında TCMB Para Politikasında Yaşanan Dönüşüm.....	141
3.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde TCMB'nin Para Politikası.....	144
3.3.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Özellikleri.....	144
3.3.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları.....	145
3.3.3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları.....	146
3.3.3.4. TCMB'nin Enflasyon Hedeflemesi Politikası.....	148
3.3.3.5 Enflasyon Hedeflemesinin Değerlendirilmesi.....	152

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

GENEL DEĞERLENDİRME	158
4.1. Türkiye’de Enflasyonist Süreç ve TCMB Bağımsızlığına Etkileri.....	158
4.2. TCMB – AMB Bağımsızlık Düzeylerinin Kıyaslanması.....	163
4.2.1. Amaç Bağımsızlığı.....	163
4.2.2. Araç Bağımsızlığı.....	164
4.2.3. Kişisel Bağımsızlık.....	165
4.2.4. Kurumsal Bağımsızlık.....	166
4.2.5. Ekonomik Bağımsızlık.....	167
4.3. TCMB ve AMB’nin Görev ve Yetkilerinin Kıyaslanması.....	169
4.3.1. Para Politikasını Belirleme ve Uygulama Görevi.....	169
4.3.2. Döviz Kuru Politikası ve Döviz Rezervi Yönetimi.....	170
4.3.3. Ödeme Sistemlerinin İşletilmesi.....	171
4.3.4. Finansal Sistemin Düzenlenmesi ve İzlenmesi.....	171
SONUÇ	173
KAYNAKÇA	179

TABLO LİSTESİ

TABLO 1 : Politik Bağımsızlık Kriterleri.....	36
TABLO 2 : Ekonomik Bağımsızlık Kriterleri.....	37
TABLO 3 : Merkez Bankası Bağımsızlık İndeksleri.....	38
TABLO 4 : Yasal MBB ve Ortalama Yıllık Enflasyon 1980-1989.....	42
TABLO 5: Ankete dayalı MBB indeksi ve Ortalama Yıllık Enflasyon 1980-1989.....	45
TABLO 6 A : Seçilmiş AB Üyesi Ülkelerin Merkez Bankalarının Kurumsal Yapılarının Karşılaştırılması.....	83
TABLO 6 B : Seçilmiş AB Üyesi Ülkelerin Merkez Bankalarının Kurumsal Yapılarının Karşılaştırılması	84
TABLO 7: Tüketici Fiyat Endeksleri 1923-1948.....	128
TABLO 8: Tüketici Fiyat Endeksleri 1949-1970.....	131
TABLO 9 Tüketici Fiyat Endeksleri 1971-1990.....	133
TABLO 10 Tüketici Fiyat Endeksleri 1991-2006.....	138
TABLO 11 Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler.....	150
TABLO 12 TCMB ve AMB Bağımsızlık Düzeyleri.....	163

KISALTMA LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği.
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu.
APE	: Avrupa Para Enstitüsü.
AMB	: Avrupa Merkez Bankası.
AMBS	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi.
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri.
ATIC	: American Turkish Invesment Corporation.
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu.
BKTK	: Banka Kredileri Tanzim Komitesi.
BMB	: Bulgaristan Merkez Bankası.
DB	: Deutsche Bundesbank.
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri.
FED	: ABD Merkez Bankası.
FMB	: Fransa Merkez Bankası.
GİL	: Gün İçi Limit.
GMT	: Grilli, Masciandaro, Tabellini.
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler.
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla.
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla.
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler.
HMB	: Hollanda Merkez Bankası.
İMB	: İspanya Merkez Bankası.

KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.
MA	: Maastricht Anlaşması.
MB	: Merkez Bankası.
MBB	: Merkez Bankası Bağımsızlığı.
MMK	: Mevduat Munzam Karşılıkları.
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü.
PMB	: Polonya Merkez Bankası.
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu.
TMO	: Toprak Mahsülleri Ofisi.
TPKKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu.
TÜFE	: Tüketici Fiyat İndeksi.
UMB	: Ulusal Merkez Bankaları.
VİL	: Vadeli İşlem Limiti.
YMB	: Yunanistan Merkez Bankası

ÖZET

Literatürde merkez bankası bağımsızlığı genelde siyasi otoriteden bağımsızlık anlamında kullanılmaktadır. Kullanılan başlıca bağımsızlık ayırımı olan ekonomik ve politik bağımsızlık tanımlamasına göre politik bağımsızlık, merkez bankalarının para politikası hedeflerini hükümetin etkisinde kalmadan belirleyebilmesi; ekonomik bağımsızlık ise para politikası hedeflerini gerçekleştirmek üzere gerekli araçları belirleyebilme ve hükümetin onayı olmaksızın kullanabilme yeteneği olarak tanımlanmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı kavramının gelişimiyle birlikte günümüzde pek çok ülkede daha fazla yasal bağımsızlık sağlayacak reformlara gidildiği görülmektedir.

Maastricht Anlaşması ile Avrupa Birliği doğmuş ve Birlik'in üçüncü ve son aşamasından önce Avrupa Merkez Bankası kurulmuştur. Merkez bankası bağımsızlığının parasal birliğe üye olmanın ön koşulu haline getirilmesiyle Avrupa ülkelerinin genelinde bu yönde bir reform süreci başlamıştır. Bu süreci yaşayan ülkeler merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini arttırsalar da sonuçta bağımsızlıklarını üst kurumları haline gelen Avrupa Merkez Bankası'na devretmişlerdir.

2001 kanun değişikliği sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ekonomik bağımsızlığa kavuşmuştur. Genel olarak Avrupa Merkez Bankası'na görev ve yetki açısından uyumun sağlandığı söylenebilirse de diğer bağımsızlık türleri açısından bazı önemli yasal eksikliklerin olduğu unutulmamalıdır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlığının kuruluş yasasından itibaren sağlanmaya çalışıldığı ve Banka'nın idari sistem içinde tümüyle kendine özgü "sui generis" bir hukuki yapıya sahip olduğu bir gerçektir. Bu yapının devamlı şekilde bağımsızlık açısından korunabilmesi, uygulamaya yönelik tedbirlere bağlıdır. Enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte gündeme gelen fiyat istikrarı kavramı bağımsızlığın da bir ön koşulu haline gelmiştir. Avrupa birliği sürecinde Türkiye'nin tam üye olabilmesi siyasi otoritenin bu ön koşulu zedelemeyecek şekilde davranmasına bağlıdır.

ABSTRACT

Generally, the independence of central banks means being independent from the political authority in literature. According to the economical and political independence separation which is used mainly, political independence has been defined as definition of the monetary policy targets by the central banks without exposing the influence of the government and economical independence has been defined as in order to realize the monetary policy targets definition of the necessary instruments and the ability of using without approval of the government. It can be seen in these days with the development of the independence of the central bank concept, more reforms put into practice which will ensure more legal independency in many countries.

European Union has been emerged with Maastricht Treaty and before the third and the last stage of the Union, European Central Bank has been established. With the independence of the central bank has been converted to the precondition of being member to the monetary union, a reform process initiated in most of the Europe countries. Also these countries experiencing this process have increased levels of independence of own central banks, they have assigned to their own independency to European Central Bank which has been converted to their superior institution.

With the 2001 amendment law, The Central Bank of the Republic of Turkey gained its economic independency. Though it can be said that an adaptation to European Central Bank in terms of authority and function, some inconsistencies about other independency types should be taken into consideration. It is a fact that the independency of The Central Bank of the Republic of Turkey, which is considered to have a “sui generis” juridical structure, has been an issue since the establishment law. The protection of this structure continually in terms of independence, depends on the practical and preventive measures. The term “price stability”, which is nowadays a current issue dually with inflation targeting, has become an important condition for the independence. In the process of the European Union, the membership of Turkey is strictly affiliated with the political authority’s attentive behaviours to this important condition.

Giriş

Bu tezin amacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nı (TCMB) ve Avrupa Birliği'ne (AB) üye seçilmiş bazı ülkelerin merkez bankalarını bağımsızlık açısından incelemek ve karşılaştırmaktır. Bu amaçla, AB'ye aday ülke statüsünde bulunan Türkiye'nin para otoritesini temsil eden ve 2001 yılında yapılan yasal düzenlemelerle araç bağımsızlığını kazanan TCMB'nin bağımsızlık yolunda katettiği mesafeler, bağımsızlık öncesi ve sonrası uyguladığı para politikalarının ekonomide yarattığı dönüşümler AMB bünyesinde faaliyet gösteren diğer ülke merkez bankalarıyla karşılaştırmalı olarak tezde ele alınmaktadır.

Son yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan çok sayıda ülkede merkez bankalarının iktisadi örgütlenme içindeki konumu, siyasi otoriteye karşı sorumluluğu ve en önemlisi bağımsızlığı büyük bir ilgi odağı oluşturmaktadır. Merkez bankalarının, siyasi iktidarların müdahale alanlarının dışında kalmaları ve özerk kuruluşlar olmaları yönündeki anlayış giderek daha fazla destek bulmaktadır.

Bu bağlamda, paranın yönetiminde ve üretiminde genellikle ve doğal olarak sorumsuz davranan siyasi iktidarların vesayetinden kurtulmuş merkez bankalarının ulusal paranın değerinin korunmasında ve uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanmasında etkili oldukları savunulmaktadır. Bu görüşü paylaşan birçok ülkede merkez bankalarına daha fazla otonomi sağlamak üzere köklü yasal ve kurumsal düzenlemelere gidildiği görülmektedir.

Tezde ayrıntılı olarak ele alınan konuyla ilgili çalışmaların çoğunda bağımsızlık; siyasi iktidardan bağımsızlık, diğer deyişle hükümetin merkez bankası (MB) üzerinde etkinliğinin kalmaması olarak algılanmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı (MBB) üzerine çeşitli tanımlar vardır. Bunların birleştikleri husus Bankanın "paranın istikrarını sağlama" görevini yerine getirirken siyasi otoriteden direktif almama kuralının söz konusu bağımsızlığın kesin koşulu olduğudur. Bu yaygın kabul gören şekli ile MBB, para politikasına ilişkin temel kriterleri belirleme ve uygulamada kuruma verilen serbestidir. Burada kastedilen, MBB devletten tamamen bir bağımsızlık değildir. Bu anlatım, hükümet ve MB arasındaki işbirliği ile yetki-sorumluluk paylaşımının önemini

açıkça ortaya koymaktadır. Bu yapı içerisinde MB önemli bir ekonomi politikası karar birimi olup, diğer ekonomi politikası karar birimleri ile karşılıklı ilişki içerisinde.

Bağımsızlık kavramı, esasında para ve banka sisteminin işleyiş ve denetiminde ortaya çıkan ve sürekli artış gösteren karmaşık problemlere çözüm olarak ortaya çıkmış; her ülkenin sosyal, politik, ekonomik ve kurumsal özelliklerine göre zamanla uygulanış aşamasında farklılık göstermiştir. Bugün, iki tür bağımsızlıktan söz edilmektedir: Amaç ve araç bağımsızlığı ile araç bağımsızlığı.

Merkez bankaları amaç ve araç açısından bağımsız olabilecekleri gibi, yalnızca araç açısından da bağımsız olabilirler. Amaç bağımsızlığına sahip merkez bankaları, para politikasına dair temel amaçlarını kendileri belirleyebilmektedir. Araç bağımsızlığı ise merkez bankalarının, belirlenen amaca ulaşma aşamasında para politikası araçlarının tümünü, hükümetin onayına gerek duymadan serbestçe kullanabilmeleridir. Bağımsızlık söz konusu olduğunda hükümetlerin para politikası üzerindeki etkileri büyük ölçüde azaltılır veya tamamıyla ortadan kaldırılır. Merkez bankalarının ne ölçüde bağımsız olduklarının anlaşılmasında, ekonomik bağımsızlık ve politik bağımsızlık açısından durumları önemlidir. Ekonomik bağımsızlık, hükümet harcamalarının finansmanının doğrudan MB kredileriyle yapılıp yapılmadığıyla bağlantılıdır. Eğer kamu kesimi açıkları MB tarafından doğrudan finanse ediliyorsa, ekonomik bağımsızlıktan söz edilemez. Politik bağımsızlığı belirleyen faktörler ise merkez bankalarının başkanlarının, banka meclisi üyelerinin ve başkan yardımcılarının atanma biçimleri, görev süreleri, görevden alınma şekilleridir. Ayrıca, amaç bağımsızlığının olup olmadığı da politik bağımsızlığı etkileyen faktörler arasındadır.

Tezde ele alınmakta olan görüşlerden en çok taraftar bulanı, hiç şüphesiz politik kaygıları dolayısıyla parayı sorumsuzca yöneten siyasi iktidarların etkisinden kurtulan merkez bankalarının, paranın değerinin korunması ve fiyat istikrarının sağlanmasında daha başarılı olduğudur. Bu görüşü paylaşan çok sayıda ülke, merkez bankalarını bağımsız hale getirmek için yasal değişikliğe gitmiştir. Aslında, böyle bir yasal değişikliğe gitmelerinin altında birçok neden yatmaktadır. Öncelikle, fiyat istikrarını sağlayan Avrupa Para Sistemi ve Bretton Woods sistemi gibi kurumların ortadan kalkması bu konuda yeni alternatifler aranması ihtiyacını doğurmuştur. Almanya II.

Dünya Savaşı sonrasında sanayi ülkeleri içinde en iyi enflasyon rakamlarını yakalayan ülke olmayı başarinca, bunun Bundesbank'a verilen otonomi sayesinde olduğu düşünölmüş ve bu olay MBB'nin fiyat istikrarı sağladığının en büyük kanıtı olarak görölmüşür. Ayrıca, AB'ye üye olan ölkelerin ulusal merkez bankaları ve Avrupa Merkez Bankası'ndan (AMB) oluşan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (AMBS) en önemli amacı fiyat istikrarı olduğu için, Maastricht Anlaşması'na (MA) göre bağımsız bir MB Avrupa Para Birliği'ne üyeliğın önkoşullarından biri olmuştur.

Bu amaçla, tez çalışmasının ilk bölümünde öncelikle MBB kavramına ilişkin literatürde yapılan farklı tanımlamalara değinilerek bu tanımlamalar arasında çok katı sınırları olmayan bir sınıflandırmaya gidilmektedir. Bağımsızlık tanımının değışkenliği ve çeşitliliği göz önünde bulundurulduğunda, tezin genel yapısına esas oluşturacak belirli bir bağımsızlık türüne ağırlık verilmektedir. Bağımsızlık kavramının netleştirilmesinden sonra bağımsızlığın genel olarak özellikle makro ekonomik açıdan ne gibi etkilere yol açabileceğine değinilmektedir.

Bölümün devamında A. Cukierman'ın endeksi başta olmak üzere özellikle 1950 -1990 dönemi için oluşturulan MBB endekslerinden belli başlı olanları arasında teorik açıdan bir kıyaslama yapılmaktadır. Bu bağlamda endekslerin temelini oluşturan bağımsızlık düzeyinin ölçölmesinin hangi kriterlerin temel alınarak gerçekleştirildiği özetlenmiş ve bu kriterler endeksleri oluşturmada verilen ağırlık, karşılıklı etkileşimleri ve genel kabul görme düzeyleri açısından değlendirilmiştir.

Ayrıca, bu bölümde teorik altyapısı incelenen endekslerin uygulamadaki sonuçları karşılaştırılmaktadır. Bu karşılaştırmada endekslerde kullanılan örneklerin kapsam ve genişliği, teorik altyapıyla tutarlılığı ve elde edilen sonuçların benzer ve farklı yönleri dikkate alınmaktadır.

İkinci bölümde AB'nin önemli aşamalarından biri olan Avrupa Birliği ölkelerinin tek para birimi Euro'ya geçiş süreçlerinin Avrupa Merkez Bankası ile söz konusu kuruluşu dahil olan veya olmayan ulusal merkez bankaları açısından değlendirilmektedir. Öncelikle çok yeni bir kurum sayılabilecek AMB'nin kuruluş öncesi ve sonrasında

genel olarak üye ülkelerin merkez bankaları bağımsızlık düzeyleri karşılaştırılmaktadır. Daha sonra seçilmiş yedi AB üyesi ülke açısından bu karşılaştırmada detaya inilmiştir. Bu yedi ülkenin seçiminde yapısal farklılıkları mümkün olduğunca yansıtılabilmek amacıyla üç ülke ileri düzeyde gelişmiş (Almanya, Fransa, Hollanda) üç ülke daha az düzeyde gelişmiş (İspanya, Bulgaristan, Yunanistan) ve bir ülke ise geçiş ekonomisini (Polonya) yansıtan ülkeler arasından seçilmiştir.

Üçüncü bölümde AB ve AMB çerçevesinde incelenen bağımsızlık sorunsalı Türkiye ve TCMB düzeyine indirgenmiştir. AMB'ye göre çok daha köklü bir kuruluş olan TCMB'nin tarihsel gelişimi ve kuruluşundan bu yana yaşadığı kanun değişikliklerinin bağımsızlık düzeyine yaptığı etkiler incelenmektedir. Bölümün sonunda TCMB'nin bağımsızlık düzeyi seçilmiş yedi ülkenin bağımsızlık düzeyleriyle kıyaslanmaktadır.

Takip eden bölümdeyse Türkiye'de MBB ile makro ekonomik performans ilişkisi özellikle Türkiye'nin enflasyonist geçmişi de dikkate alınarak enflasyon düzeyi bakımından değerlendirilmektedir. Bu bölümde Türkiye için henüz çok yeni bir uygulama sayılabilecek enflasyon hedeflemesi rejimine özellikle bağımsızlık kavramıyla ilişkisi açısından değinilmekte, AMB ve seçilmiş AB üyesi ülkelerin merkez bankaları ile TCMB'nin bağımsızlığı hakkında varılan sonuçlarla ilgili genel değerlendirmeler yapılmaktadır.

BÖLÜM 1 MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI VE BAĞIMSIZLIK KRİTERLERİ

Bu bölümde MBB'nin ne anlama geldiği, yapılan çeşitli tanımlamalar, bağımsızlık türleri ve literatürde geçen bağımsızlık kriterleri üzerinde durulacaktır.

1.1. Bağımsızlık Tanımları

Bağımsızlık, birinin ya da birilerinin etkisi altında olmama durumu ya da diğer bir deyişle başkalarının etkisinden, yönlendirmesinden ve kontrolünden uzak olabilme durumu olarak tanımlanabilir¹. MBB sorunsalı ise 1990'lı yılların başından itibaren fiyat istikrarı kavramının yükselişe geçmeye başlamasına koşut olarak literatürde giderek artan bir oranda yer işgal etmeye başlamıştır².

MBB argümanı, tarihsel olarak kamu otoritelerinin harcamalarını finanse etmek için paranın değerini bozma eğilimlerine dayandırılmaktadır. Merkez bankaları, siyasi iktidarların dolaşımdaki para miktarını kendi çıkarları doğrultusunda artırma yönündeki baskılarıyla karşı karşıyadır. Buna göre para basacak ile parayı harcayacak otoritelerin ayırımının önemi, MBB tartışmalarının başlangıç noktasını oluşturmaktadır³. Bu çerçevede yapılabilecek genel bir bağımsızlık tanımı, bankanın kendisine verilen hedefler doğrultusunda gerektiğinde siyasi otoritenin nüfuz ve idaresine karşı kendi politikasını uygulayabilme, bu yönde gerekli değişiklikleri yapabilme esnekliğine ve önceliğine sahip olmasıdır⁴.

Siyasi iktidarlar da merkezileşmiş parasal gücün kendilerince kullanılmasının yaratacağı olumsuz sonuçların bilincinde olduklarından bu parasal gücü devretmek

¹ Eijffinger, S.C.W. and Eric S. (1992), “*Central Bank Independence : Criteria and Indices*”, Research Memorandum no.548, Department of Economics, Tilburg University, s.15

² ibid, s.16

³ Debelle, G. and Fischer, S. (1994), “*How Independent Should a Central Bank Be?, Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*”, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series 38, s.20

⁴ ibid

isterler⁵. Bu argüman MBB için para politikasının gündelik politik baskılardan kurtarılması olarak da tanımlanabilir. Nitekim Blinder⁶ MBB'yi “ Politikacılar para politikasını gün be gün belirlerse gelecekte yol açacağı maliyetlere rağmen kısa vadeli kazançlara ulaşma zaafı karşı konulması zor hale gelecektir. Bunun bilincinde olan pek çok hükümet akıllıca davranarak para politikasını uzun görev süreleriyle birlikte atanmış teknokratların ellerine bırakır” şeklinde ifade etmiştir.

Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan çok sayıda ülkede merkez bankalarının ekonomik örgütlenmedeki konumu ve bağımsızlığı sorgulanmakta, daha fazla yasal bağımsızlık sağlayacak reformlara gidildiği görülmektedir. MBB'yi sağlamanın temel amacı, para basma olgusunu teknik bir zorunluluk haline getirmektir⁷. Finansal liberizasyon süreciyle birlikte para kavramının ve para arzı türlerinin tanımları büyük ölçüde değişim gösterdiği için para talebini tahmin etmek zorlaşmış ve buna bağlı olarak dünya çapında merkez bankalarının ekonomideki geleneksel fonksiyonları giderek fiyat istikrarını sağlamaya doğru yönelmeye başlamıştır⁸. Bunun yanında, ülkeler arasında MB kanunlarının içerik, detay ve nitelik açısından farklılık göstermesi, ülkelerin kendilerine özgü ekonomik koşullarının varlığı ve merkez bankalarına yüklenen fonksiyonların çeşitliliği nedeniyle standart ve net bir bağımsızlık kavramından bahsetmek zordur. MBB kavramı için yapılan tanımlamalar arasında öncelikle politik bağımsızlık ile ekonomik bağımsızlık arasında bir ayırım yapılabilir⁹.

1.2. Türlerine göre bağımsızlık kavramı

Bağımsızlık kavramının türlerine göre ayırımına giderken yapılan pek çok farklı bağımsızlık tanımlaması arasından iki ana sınıflandırma yapılmaktadır¹⁰.

⁵ Eijffinger, S.C.W. and Eric S. (1992), “*Central Bank Independence: Criteria and Indices*” , Research Memorandum no.548, Department of Economics, Tilburg University, s.19

⁶ Blinder, A.S. (1999), “*Central Banking in Theory and Practice*” , The MIT Press, London, England.

⁷ Banaian, K., Leroy O. L. and Thomas D. W. (March 1983), “*Central Bank Independence: An International Comparison*”, Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review s. 1-13

⁸ ibid

⁹ Cukierman, A., Stewen B. W. and Neyapti B. (September 1992) , “*Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*” World Bank Economic Review 6, s. 353-98.

¹⁰ Blinder, S. A. (1999) , “*Central Banking in Theory and Practice*” , The MIT Press, London, England.

1.2.1. Politik Bağımsızlık - Ekonomik Bağımsızlık Ayırımı

Esas olarak Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) tarafından yapılan bu sınıflandırma için literatürde amaç ve araç bağımsızlığı kavramları da kullanılmaktadır.

1.2.1.1. Politik Bağımsızlık

Merkez bankalarının para politikası hedeflerini hükümetin etkisinden uzak olarak belirleyebilmesidir. Diğer bir deyişle merkez bankalarının ulaşmak istediği hedefi veya hedefleri seçebilme serbestisinin olmasını gerektirir. Grilli ve diğerleri (1991) politik bağımsızlığı Bade ve Parkin (1988) de olduğu gibi temel olarak MB'nin hükümetin etkisi olmaksızın kendi politika hedeflerini seçebilme yeteneği, ekonomik bağımsızlığı ise sınırlama olmaksızın para politikası araçlarını kullanabilme yeteneği olarak tanımlamıştır. Merkez bankası başkanının(governör), başkan yardımcılarının ve diğer üst düzey görevlilerinin atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin uzunluğunun belirlenmesinde hükümetten kaynaklı politik baskının olmayışı bu tür bağımsızlığın unsurları olarak gösterilebilir.

Politik bağımsızlık aslında amaç bağımsızlığı kavramıyla hemen hemen aynı sonuca ulaşmaktadır. Amaç bağımsızlığı siyasi iktidardan bağımsızlık temelinde hükümetin MB üzerinde etkinliğinin kalmayışı ve bankanın açıkça paranın istikrarını sağlamakla görevlendirildiği ve bu görev çerçevesinde kamu yönetiminden hiçbir talimat almadığı durumudur. Diğer bir deyişle, bankanın hedefleri arasında fiyat istikrarına öncelik ve önem verilmesi ile para politikasının doğrudan merkez bankasınca düzenlenip yürütülmesi politik bağımsızlığın temelidir. Debelle ve Fischer (1994) amaç bağımsızlığını mali otoritenin doğrudan etkisi olmaksızın MB'nin politika hedeflerini belirleyebilme yeteneği olarak tanımlamışlardır.

Fischer (1995) ¹¹çağdaş bir MB için şu koşulları önermektedir:

¹¹ Fischer, S. (1995), "Modern Approaches to Central Banking", NBER Working Paper Series WP 5064.

- Fiyat istikrarını da içeren temel amacının açık ve net olarak tanımlanması
- Politika hedeflerinin kamuoyuna açıklanması
- Araç bağımsızlığı
- Bütçe açığı finansmanını ve kamu borç yönetiminden MB'nin değil başka bir kamu idaresinin sorumlu olması.

İlk üç koşul fiyat istikrarı hedefinin varlığı ile kendi politika hedeflerinin halka ilan edilmesi ve hükümet açıklamalarının finanse edilme eğiliminden kaçınılması ile politik bağımsızlıkla ilgilidir.

1.2.1.2. Ekonomik Bağımsızlık

Yine başta Grilli ve diğerlerinin (1991) değindiği bu tür bağımsızlık ise merkez bankalarını para politikası hedeflerini gerçekleştirmek üzere gerekli araçları belirleyebilme ve hükümetin onayını almadan serbestçe kullanabilme kapasitesidir. Bu bağımsızlık türü de araç bağımsızlığı kavramıyla örtüşmektedir. Araç bağımsızlığı MB'nin nihai hedefine ulaşmada kullanacağı para politikası araçlarını seçme ve düzenlemede ne oranda serbest olduğunu ifade eder. Araç bağımsızlığı olan bir MB nihai hedefini tek başına veya hükümetle ortak belirleyebilir ya da sadece hükümet tarafından belirlenmesine izin verebilir. Fischer araç bağımsızlığının hükümet tarafından bir enflasyon hedefi belirlenmesi ve bu hedefe ulaşabilmek için gereken her türlü parasal politika önleminin uygulanabilme özgürlüğünün tanınmasıyla sağlandığına değinmiştir. DeBelle ve Fischer (1994) ise araç bağımsızlığını MB'nin politika araçlarını para politikası hedeflerine yönelik olarak serbestçe kullanabilme yeteneği olarak tanımlamışlardır.

Ekonomik bağımsızlığın göstergesi olarak öncelikle hükümet harcamalarının finansmanında MB kaynaklarının kullanılıp kullanılmadığına bakılmaktadır¹². Özellikle Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ)'deki MBB düzeyini tespit ederken mali baskınlık hipotezine başvurulur. Bu hipoteze göre gelirlerinin çoğunu senyoraj¹³

¹² Gawin, W., T. Poole, W. (July 2003), “ *What Should a Central Bank Look Like?* “, Federal Reserve Bank of St. Louis The Regional Economics.

¹³ Senyoraj devletin enflasyon yaratmak suretiyle topladığı bir vergidir. Para basımı sonucu genişleyen para arzıyla ek bir vergi yaratmak mümkündür.

(Enflasyon vergisi) hasılatından sağlayan gelişmekte olan ülke hükümetlerinin açıklarını finanse etmede kullandıkları dört yol vardır¹⁴:

- Merkez bankasından sıfır maliyetle borç alarak monetizasyona gitmek ya da bütçe açığının parasallaştırılması
- Piyasa faiz oranının altında bir faizle ticari bankalardan borçlanmak
- Yabancı para cinsinden yurtdışından borçlanmak
- Gönüllü yerel borç vericilerden piyasa faiz oranından borçlanmak

GOÜ'nün büyük bir kısmı ilk yolu tercih etmektedir¹⁵. Çünkü hükümetler hızlı büyüme politikalarını tercih edeceklerinden yeni yatırımlar zorunludur. Bu yatırımları kamu kaynaklarından maliye politikası kullanarak finanse etmeye çalışmanın siyasi maliyeti olacağından MB'den finansman sağlama yolu her zaman için daha cazip olmaktadır. Bu noktada politik çıkarlar doğrultusunda hükümetlerin yapabileceği hatalar MBB kavramının savunulmasına yol açmaktadır. Ekonomik bakımdan bağımsız bir MB yönetimi, çıkar gruplarının baskılarına hükümet nezdinde hazine sekreterinin politik baskı grupları tarafından kalacağı baskılara kıyasla daha az maruz kalacaktır. Baka (1994-95)¹⁶ MBB'nin üç faktörün dikkate alınmasıyla inceleneceğini ifade eder.

- a) Temel olarak bankanın otoritelerinin atanması ve geri çağırılmasıyla ilgili prosedürler ve kamu kurumları sistemi içinde MB'nin pozisyonu olarak tanımlanabilecek kurumsal bağımsızlık.
- b) Para politikasını belirleme ve uygulama, ayrıca kuruluş kanununda vurgulanan diğer fonksiyonlarıyla ilgili performanslar hakkında karar verme özgürlüğü açılarından fonksiyonel bağımsızlık.
- c) Bankanın kaynaklarının sağlanması ve dağıtılması sırasında herhangi bir mali

¹⁴ Mahadeva,L., Sterne,G. (1999), “*What Does Independence Mean To Central Banks?*”, Monetary Frameworks in a Global Context, Bank of England, London p.109-119.

¹⁵ ibid.

¹⁶ Baka, W. (1995) “*Please Respect The National Bank*”, Central Banking Vol.5. s. 65-72.

baskıya uğrama ihtimalinin olmayışı olarak tanımlanan finansal bağımsızlık¹⁷.

Bu faktörlerden kurumsal bağımsızlığın politik bağımsızlığı; fonksiyonel ve finansal bağımsızlığın ise ekonomik bağımsızlığı ima ettiği söylenebilir. King ve diğerlerinin (1986) yaptığı bağımlılık-bağımsızlık değerlendirmesinde ise ekonomistler arasında ulusal hükümetin mali gücünü kontrol etme hassasiyetinin gelenekselleştiği ABD gibi federal ülkelerin bağımsız merkez bankalarına sahip olduğu görüşünün yaygın olduğuna değinilmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankaları genelde para politikasının uygulanmasından sorumlu ve hükümetle anlaşmazlık halinde bir ölçüde hareket serbestliğine sahip olsalar da para politikasının oluşturulmasında hükümete bağımlıdırlar.

Merkez bankalarının bankacılık sistemi üzerindeki etkisi, bir diğer gösterge olarak ifade edilebilmektedir. Buna göre bankacılık sektörünün MB'nin uygulamakta olduğu para politikasıyla uyumlu olarak faaliyette bulunmaları önerilmektedir¹⁸. Bu uyumu sağlamak üzere bankaların yönlendirilmesi görevi para otoritesi ve son borç verme merci olarak merkez bankalarına düşmektedir. Bankacılık sektörünün yönlendirilmesi para politikalarının uygulama sonuçlarının değerlendirilmesini gerektirecektir. Ancak denetleme görevlerinin merkez bankalarına bırakılması asli görevleri olan para politikasını belirlemeyi aksaklığa uğratacağı gibi bankacılık sektörüyle bir çıkar çatışmasına da yol açabilir. Nitekim GMT endeksi açısından bankacılık sektörünün denetiminde daha az sorumluluğu olan MB daha bağımsız kabul edilmektedir. MBB kavramının gereği olarak bankacılık sisteminin denetimine ilişkin görevin hükümetin belirlediği ayrı bir kuruluşa bırakılması eğilimi kabul görmektedir. Bu sayede sadece para politikası üzerinde yoğunlaşan merkez bankalarının tüm güçlerini nihai hedeflerini sağlamaya yöneltebilecekleri inancı hakimdir.

¹⁷ ibid

¹⁸ ibid

Fiyat istikrarı olarak algılanan nihai hedefi gerçekleştirmenin ön koşulu Mishkin¹⁹,e göre politika yapıcıların hesap verme yükümlülüğünden ötürü para politikası hedeflerinin seçilmiş hükümet tarafından belirlenmesi ya da bankanın amaç bağımlı olmasıdır. Bu sayede fiyat istikrarının kurumsal taahhüdünü hükümet verirken banka açısından fiyat istikrarının diğer hedeflere göre üstünlüğü olacaktır.

Fraser (1994)²⁰,a göreysen MBB'nin temelini nihai hedefi fiyat istikrarı olan merkez bankalarının bu hedefe yönelik bir tehdit olduğunda hükümete gerekli uyarıları yapabilmeleri ve diğer politika uygulamalarına karşı koymaları oluşturur. Fraser (1994)'a göre fiyat istikrarını tehdit edebilecek iki unsur:

- politika uygulayıcılarının ekonomik faaliyeti hızlandırmak amacıyla koşulları oluşmadan kapasitesinin üzerinde çalışmaya zorlaması.
- hükümetlerin kamu açığı vermeye ve bunu MB kaynaklarını kullanarak finanse etmeye istekli olmalarıdır.

1.2.2. Yasal Bağımsızlık Fiili Bağımsızlık Ayırımı

Bağımsızlıkla ilgili literatürde yapılan bir diğer temel ayırım yasal ve fiili bağımsızlıkla ilgilidir²¹.

1.2.2.1. Yasal Bağımsızlık:

Merkez bankalarının yönetim ve yürütmeye ilgili tüm organlarının, siyasi otoriteden bağımsız olarak karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak üzere bankanın yasal yönden düzenlenmesidir²².

Merkez bankaları yasal statü unsurlarıyla siyasi, idari ve ekonomik baskılara karşı koyabilme gücüne kavuşmaktadırlar. Yasal bağımsızlık yasa koyucunun ve siyasi

¹⁹ Mishkin, F. S. (Kasım/Aralık.2000), "What Should Central Banks do?", Federal Reserve Bank of St.Louis Review s. 66.

²⁰ Fraser, B.W. (Aralık 1994) "Central Bank Independence: What Does it mean?", Reserve Bank of Australia Bulletin, s.41

²¹ Adolph, C. (April 2004), "The Uses of Autonomy Central Bankers' Career, Institutional Context and Economic Performance", Harvard University Paper, s.10.

²² ibid

otoritenin merkez bankalarına ne şekilde ve hangi ölçüde bağımsızlık vermeyi istemiş olduğunun göstergesidir. Temel yasal bağımsızlık unsurları başkanın görev süresinin uzunluğu, başkanın atanma ve görevden alınma sürecinde yürütme organının rolü, merkez bankalarıyla yürütme organı arasında çatışma çıkması halinde politika süreci açısından son sözün hangisine ait olduğu, merkez bankalarının hedefleri (amaçları) ve merkez bankalarının hükümete kaynak sağlama politikasıdır.

Esas olarak Cukierman'ın yaptığı yasal ve fiili bağımsızlık ayırımında bağımsızlık kavramı bankanın diğer kısa vadeli hedeflerine rağmen fiyat istikrarına bağlı kalabilme yeteneği olarak yorumlanmaktadır. Ayrıca açık bir şekilde birinci önceliğinin fiyat istikrarı olduğu kanununda belirtilen banka, hangi amacın daha önemli olduğunu vurgulamadan fiyat istikrarını da diğer amaçlarla birlikte belirtmekle yetinen bir kanuna sahip bankaya kıyasla daha bağımsız kabul edilmektedir. Pollard (1993)'te belirtildiği gibi Cukierman'ın bağımsızlık tanımının kapsamı ve bağımsızlığı ölçmesiyle ilgili çalışmasının daha öncekilerden ayıran başlıca fark 70 ülkeyi kapsayan geniş örnekleme ile bağımsızlığın yasal ölçütleri yanında niceliksel olarak ölçümü zor olan uygulamaya yönelik ölçütlerini de dikkate almasıdır.

Buna karşılık Banaian, Burdekin ve Willett (2004)²³ daha dar kapsamlı bir tanımlama yaparak bağımsızlığın etkilerini Cukierman ve Grilli'nin çalışmalarından daha doğru ölçtüklerini ileri sürmüşlerdir. Çalışmalarında aşağıdaki üç temel soruyu esas almışlardır:

1. Para politikasının uygulanmasından sorumlu otorite hükümet mi yoksa MB midir?
2. Hükümet fiyat istikrarı haricindeki hedefleri gerçekleştirebilmesi için bankaya direktif verebilir mi?
3. Hükümetin bu direktifleri yayınladığı takdirde böyle yapmasının herhangi bir maliyeti var mıdır?

²³ Adolph, C.(April 2004), “*The Uses of Autonomy Central Bankers' Career, Institutional Context and Economic Performance*”, Harvard University Paper. 10, s.12.

Meyer (2001)²⁴ hedefin yasal olarak belirlenmesinde ikili hedef - hiyerarşik hedef ayırımına gider. İkili hedef FED örneğinde görüldüğü gibi tam istihdam ve fiyat istikrarı amaçlarının aynı anda hedeflenmesi ve ikisine de eşit statü verilmesidir. Göreli ağırlıkları bankanın takdirine kalmış olsa da iki amaç da aynı anda elde edilmeye çalışılır. Hiyerarşik hedefleme şeklinde ise fiyat istikrarı para politikasının temel hedefi yapılır ve temel hedefin gerçekleşmesini engellemeyecek ancak hükümetin politikasını destekleyecek ikincil bir hedef de eklenir. MB ancak fiyat istikrarı hedefi sağlandıktan sonra diğer hedeflerin gerçekleştirilmesine çalışır. Burada yasal açıdan vurgulanan bağımsızlık, Mishkin (2000)'in araç bağımsızlığı açısından değindiği fiyat istikrarının üstünlüğü kavramıyla benzeşmektedir.

1.2.2.2. Fiili (Gerçek) Bağımsızlık

Fiili bağımsızlık, yasal bağımsızlığı da kapsayacak kadar geniş bir kavramdır. Yasal bağımsızlık teorik bir çerçeveye çizerken fiili bağımsızlık bu çerçevenin uygulama açısından ne ölçüde tamamlandığının diğer bir deyişle ideal duruma ne ölçüde yaklaşıldığının göstergesidir. Yasa koyucunun ve siyasi otoritenin merkez bankalarına ne şekilde ve hangi ölçüde bağımsızlık vermeyi istemiş olduğunu gösterir. Bu yüzden MB başkanının veya üst düzey yöneticilerinin kişilikleri ve gelenekleri gibi faktörler fiili bağımsızlık düzeyini kısmen de olsa belirler. Yukarıda değinilen Cukierman (1992)'in çalışmasında yasal olmayan ölçütler adı altında yer verdiği faktörler bunlardır. Yasal bağımsızlık fiili bağımsızlığı sağlamanın gerekli ama tek başına yeterli bir koşulu değildir. Yasal bağımsızlığın etkinliği yasal hükümlerin uygulanabilirliğine bağlıdır.

Yasal bağımsızlığın başlıca unsurlarına değinmek gerekirse, guvernörün görev süresinin uzun, atanma sürecinde yürütme organının rolünün sınırlı, öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve hükümete sınırlı ya da hiç kaynak sağlamayan merkez

²⁴ Meyer, L. (October 2001), "Comparative Central Banking and Politics of Monetary Policy: "The Relationship Between Governments and Central Banks Must be Balanced and Defined", Business Economics.

bankaları yasal yönden daha bağımsız olarak deęerlendirilmektedir²⁵. Öte yandan MB'nin yasal bağımsızlığı onun tümüyle ve mutlak bağımsız olduğu anlamına gelmez. En bağımsız MB'nin bağımsızlığının bile parlamento tarafından iptal edilebilme ihtimali bağımsızlığa gölge dşrmektedir²⁶.

Freedman (2003)²⁷ araç ve amaç bağımsızlıkları arasındaki farklılığa değinir. Buna göre araç bağımsızlığına sahip bir MB'ye hükümet tarafından bir enflasyon hedefi ve bu hedefe ulaşmasını sağlayacak her türlü para politikası tedbirini almak konusunda tam serbesti verilmiştir. Buna karşılık amaç bağımsızlığı olan bir MB kendisine politika hedefi belirler. Uygulamada amaç bağımsızlığı olan bir MB zaten araç bağımsızlığına da sahiptir. Ancak tersi her zaman geçerli değildir.

Gerçek bağımsızlığın sağlanabilmesinde diğer bağımsızlık kavramları da önem taşımaktadır. Bunlardan başlıcası Issing (1993)²⁸'in değindiği kişisel bağımsızlıktır. Buna göre kişisel bağımsızlığın ölçülmesinde kullanılacak kriterler MB yönetim kurulu üyelerinin atanması, göreli sözleşmelerinin süreleri ve MB guvernörü ve diğer kurul üyelerinin uzaklaştırılma ihtimalleri. Issing'e göre kurul üyelerinin yeniden atanmasını önlemeye yönelik önlemler ölçülmesi en zor olan kriterdir. Cukierman (1992)'da geçen yasal olmayan ölçütler burada banka yönetim kurulu üyelerinin politik baskı sonucu görevden uzaklaştırılma ihtimalleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun dışında para politikası ve fiyat istikrarını ilgilendiren konular hakkında karar alma hakkını ifade eden fonksiyonel bağımsızlık; yönetim kurulu üyelerinin hiç bir politik veya diğer baskılara maruz kalma zorunluluğu olmaksızın seçilip atanmasını kapsayan kişisel bağımsızlık; bankanın yeterli finansal kaynaklara erişmesini ve kendi bütçesi üzerinde tam kontrolü olmasını gerektiren finansal bağımsızlık gibi farklı bağımsızlık türleri de vardır.

²⁵ Cukierman, A. (1992), "*Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*", The MIT Press, s. 40

²⁶ ibid

²⁷ Freedman, C. (2003), "*Central Bank Independence*", in *Central Banking, Monetary Theory and Practice Essays in Honour of Charles Goodhart*, edited by Paul Mizen, Vol:1.

²⁸ ibid.

Swinburne (1991)²⁹ ise para politikası bağımsızlığına (fonksiyonel) ve bütçesel (finansal) bağımsızlığa değinmektedir. Ona göre günümüzde para politikası geleneksel altın standardı kuralının geçerli olduğu dönemin tersine çok sayıda yeni ve çeşitli kurallar oluşturulmuştur. Kurala karşı takdir yetkisi (rules versus discretion) tartışmasına göre bir kural altında MB sadece sınırlı anlamda bir politik bağımsızlığa sahiptir. Bu da kendi arzu ettiği para politikasını tasarlayıp uygulama özgürlüğünden ibarettir. Bu özgürlük siyasi iktidarın yanı sıra bir kural tarafından da kısıtlanabilir. Merkez bankalarına para politikalarının belirlenmesinde ve uygulanmasında daha fazla rol bahşedildiğinde daha gerçekçi anlamda politik baskılardan sıyrılıp para politikası bağımsızlığına sahip olurlar. Günümüz para politikasının temel problemi ekonomik istikrarı sağlamaya maksimum katkı sağlayacak bir para politikası oluşturmaktır.

Bütçesel bağımsızlığa gelince MB karları kendi rezerv yükümlülükleri ve kar payları ödemeleri tahsis edildikten sonra hazineye aktarılır. Hükümetin merkez bankalarını banknot basma yetkisiyle ödüllendirdikleri düşünülürse bu durumun kaçınılmaz olması doğaldır. Merkez bankaları karlarının ne şekilde dağıtılacağına dair genelde ayrıntılı yasal düzenlemeler vardır. Para politikasının bağımsızlığının derecesi ne olursa olsun merkez bankaları genelde finansal açıdan hükümetten bağımsız önemli bir serbestliğe sahiptirler. Bütçesel bağımsızlık MB'nin kendisine ait yeterli düzeydeki finansal kaynaklara erişebilme hakkına ve kendi bütçesi üzerinde tam bir kontrole sahip olmasını gerektirir. Politik bağımsızlığa sahip bir MB'nin taşıdığı başlıca endişe, hükümetin haksız şekilde bankanın kendi kaynaklarına erişmesini sınırlamak suretiyle dolaylı olarak bankanın politikasını etkilemesidir. Öte yandan hükümetin para politikasını açıkça uygulayan bir MB için bu tarz bir endişe söz konusu değildir. Bankanın finansal güvenilirliği hükümetin bankayı belli bir amaç için kullanma eğilimine karşı korunmalıdır³⁰.

Bütçesel bağımsızlığın yol açtığı diğer bir endişe ise MB'nin geliri enflasyon ile birlikte senyorajdan ötürü artmaya başladığı takdirde izlediği parasal istikrar

²⁹ Swinburne, M. Branco-Castello, M. (2001), "Central Bank Independence and Central Bank Functions", Central Banking Department IMF Washington.

³⁰ ibid

politikasıyla ters düşen bu ilgisiz durumun halk tarafından nasıl algılanacağı, bilinçli olarak hasılat sağlama düşüncesinden ötürü para politikasını gevşetmesinden daha önemli olarak algılanmaktadır. Karlılık, fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme amacını ters etkileyeceğinden dolayı kendi başına bir hedef olmamalıdır.

Alesina ve Summers (1993) tarafından yapılan, MBB kavramının merkez bankacılar açısından ne anlama geldiğini sorgulayan bir anket çalışmasına göre merkez bankacılarının %80'i politika uygulamada, faaliyetlerde, hedeflerin yerine getirilmesinde sahip olunan bağımsızlığı kısacası amaca ulaşmak için araçların seçilmesinde bağımsız olmayı ya da araç bağımsızlığını en önemli bağımsızlık göstergesi olarak belirtmişlerdir³¹. Buna karşılık katılımcıların sadece %22'si amaç bağımsızlığını en önemli bağımsızlık kriteri olarak seçmişlerdir. Merkez bankalarının çoğunun yasalarında fiyat istikrarı nihai hedef olarak belirtildiğinden amaç bağımsızlığına zaten sahip olmadıkları düşünülürse araç bağımsızlığına verilen önem daha iyi anlaşılacaktır.

Anket çalışmasına alternatif ikinci bir yaklaşım subjektif sorulara verilen yanıtları açıklamakta daha objektif kıstaslar kullanır. MB ne dereceye kadar hükümetin engellemesi olmaksızın para politikasını şekillendirir ve uygular? Bağımsızlığın objektif ölçütleri³²:

1. Açıkça fiyat istikrarına odaklanmış yasal hedeflerin varlığı
2. Merkez bankalarının bağımsız olarak açık hedef belirtebilme kapasiteleri
3. Araç bağımsızlığının derecesi
4. Hükümet açıklarını finanse etme zorunluluğunun olmayışı
5. Governörün atanma süresinin uzunluğu.

³¹ Mahadeva, L. and Sterne, G. (1999), "What Does Independence Mean To Central Banks?", Monetary Frameworks in a Global Context, Bank of England, London, p.109-119

³² ibid

Bu ölçütler arasındaki korelasyonlara (nedenselliğe) baktığımızda merkez bankalarının kendi kendilerine bağımsız olabilme kapasiteleriyle (2.ölçüt) 3. ve 4.ölçütler arasında kuvvetli; bunun tersine 1.ve 5.ölçüt arasında nispeten zayıf ilişki olduğu görülür³³.

Bu sonuçları sırasıyla geliştirmekte olan ekonomilere, geçiş ekonomilerine ve gelişmiş ekonomilere uyarlandığında 2.ölçütün oluşturduğu değişkenin, bağımsızlık düzeyini anlamlı düzeyde iyi açıkladığı görülür. GOÜ ile geçiş ekonomilerini tek bir grup olarak ele alınırsa 4.ölçütün bağımsızlığın açıklanmasında en önemli etkiye sahip olduğu ortaya çıkmaktadır.

1.3. Bağımsızlık tanımlarının karşılaştırılması

Literatürde yapılan bağımsızlık türleri tanımlamaları arasında bir karşılaştırmaya gitmeden önce zaman tutarsızlığı (dinamik tutarsızlık) modeline³⁴ değinmek gereklidir.

1.3.1. Zaman Tutarsızlığı (Uyumsuzluğu) Modeli

1970'lere kadar enflasyon ile işsizlik arasında zıt yönlü bir ilişkinin varlığı ve yüksek enflasyonun işsizliği azaltacağı düşüncesi hakimdi³⁵. Ancak 1970'lerden itibaren yaşanmaya başlanan enflasyonist süreçle birlikte yüksek enflasyonun daima istihdamı arttıramayacağı ortaya çıktı. Bu yeni durumu açıklamakta geliştirilen bir model MBB tartışmalarının başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Model, enflasyon ile işsizlik arasında bir ödünleşimle karşı karşıya kalan hükümetlerin optimalden daha yüksek enflasyon oranlarını tercih etme eğiliminde olduklarını göstermiştir.

³³ ibid

³⁴ Freedman, C. (2003), "*Central Bank Independence*", in *Central Banking, Monetary Theory and Practice Essays in Honour of Charles Goodhart*, edited by Paul Mizen, Vol:1.

³⁵ Banaian, K., Leroy O. L. and Thomas D. W. (March 1983), "*Central Bank Independence: An International Comparison*", *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, s.1-13.

Modele göre fiili çıktı düzeyi ile tam kapasite çıktı düzeyi arasındaki fark fiili enflasyon ile beklenen (arzulanan) enflasyon düzeyi arasındaki fark ve dönemine göre arz şoku olarak kabul edilebilecek şok faktörü tarafından belirlenir. Halk enflasyon beklentilerini belirledikten (nominal ücret sözleşmelerini imzalandıktan) sonra MB bu beklentilere göre enflasyon oranını ayarlar. Eğer politika oluşturulması politik davranmayan bürokratların ellerindeyse Model enflasyonist eğilim sorununa belli başlı üç çözüm önermektedir.

a) Pek çok yazarın bir ön taahhüt mekanizması olmadan etkin bir şekilde uygulanamayacağı görüşünü paylaşmasına rağmen en basit anlamdaki bu çözüme göre otoriteler enflasyondan kaçınacak bir politika kuralı ya da amacı oluşturmalıdır. Ancak bu MBB sorunundan çok para politikasının yürütülmesinden hangi otoritenin sorumlu olacağı sorundur.

b) Muhafazakar (bağımsız) bir merkez bankacısının atanması: Rogoff³⁶ (1985) tarafından ileri sürülen bu görüş, politika uygulamaları hükümet veya olağanüstü koşullar tarafından hükümsüz bırakılabileceğinden dolayı açıkça MB'nin bağımsızlığına dikkat çeker ama bağımsızlık, MB için bir hedef gerektirmez. Halkın beklentileri ortadadır, şok ortaya çıkar ve son olarak merkez bankacısı enflasyon oranını ayarlar. Hükümetin miyobik davranışını gidermek için muhafazakar bir merkez bankacısının atanması fiyat istikrarına sosyal içerikli hedeflerden daha fazla ağırlık vereceğinden optimal olabilecektir. Rogoff'un modelinin iki önemli noktası vardır. İlki ortalama enflasyon oranındaki azalışla, çıktı değişkenliği artışı arasında bir ödünleşimi temsil eder. İkincisi merkez bankacısı açısından enflasyondan kaçınmanın optimal bir derecesi vardır³⁷.

c) Hükümetle MB arasında hem politika hedefini hem de MBB'yi içeren, enflasyonist eğilimi arttıran güdüleri kaldıran bir sözleşmenin yapılması. Sözleşme Yeni Zelanda uygulamasında olduğu gibi eğer arzulanan enflasyon hedefi tutturulamazsa MB

³⁶ Rogoff, K. (1985), "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", Quarterly Journal of Economics, No:11, p.1169-1188.

³⁷ Fischer, S. (1995), "Modern Approaches to Central Banking", NBER Working Papers 10

governörünün görevden alınması gibi doğrudan enflasyon oranıyla ilgili özel cezalar içerebilir.

İlk iki çözümde politika amacı ile MBB birbirini ikame edecek şekilde kullanılabilirken son çözümde birbirlerini tamamlayıcı konumdadırlar. Şöyle ki her ikisi de orta vadede düşük değişkenlikte çıktı ve enflasyon düzeyi ile düşük enflasyon veya fiyat istikrarı koşullarında arzulan çıktı düzeyini sağlayacaklardır.

Model, enflasyonist eğilimin ekonomik sistemin doğasında olduğunu ileri sürer. Ancak savaş sonrası dönemden 1960'ların ortasına kadar endüstrileşmiş ülkelerde enflasyon oranı yüksek düzeylerde değildi. Enflasyon eğilimini yatıştıran kilit faktör, otoritelerin sabit bir enflasyon oranıyla uyumlu daha yüksek bir çıktı düzeyini gerçekleştirme arzularıdır. Oysa MB'nin politika faiz oranını değiştirmesi diğer faiz oranlarını değiştirecektir. Faiz oranları, çıktıyı bir gecikmeyle çıktıdaki değişim ise enflasyonu bir başka gecikmeyle etkiler. Kısacası para politikasındaki bir değişim, çıktı üzerindeki etkisini enflasyona kıyasla daha erken gösterir. Bu durum bugünün bakış açısına göre optimal görülen bir politikanın uygulanma zamanı geldiğinde artık optimal olmayışı olarak da ifade edilebilir³⁸. 1970'lerde yaşanan yüksek enflasyon deneyimi karşısında modelin sadece sıkı para politikası uygulamaya yönelik tedbirleri yetersizliğini kanıtlayınca enflasyon oranını azaltacak ve düşük seviyelerde tutacak güçlü bir taahhüdün verilmesi alışkanlığını başlattı. Bu durumda MBB'ye giden yolu açmış oldu.

Zaman tutarsızlığı modeline getirilen eleştiriler karşısında geliştirilen MBB kavramına göre parayı basacak ve parayı harcayacak otoritelerin ayırımı halen gelirlerinin önemli bir bölümünü senyorajdan sağlamakta olan GOÜ için geçerli olsa da senyoraj gelirlerinin fazla bir rol oynamadığı gelişmiş ülkeler (GÜ) için MBB argümanı üç faktöre bağlıdır³⁹.

³⁸ Debelle, G. and Fischer, S. (1994), "How Independent Should a Central Bank Be?, Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers", Federal Reserve Bank of Boston Conference Series 38, s.47.

³⁹ ibid

a) Para politikası aktarım mekanizmasının doğasında olan gecikmeler: Para politikası faaliyetlerinin çıktı düzeyi üzerindeki etkilerinin enflasyon üzerindeki etkilerinden önce geldiği temel alınırsa dezenflasyon durumunda daha yavaş büyümenin maliyetleri düşük enflasyonun yararlarından önce gelecektir. Benzer şekilde aşırı genişlemeci bir parasal politika uygulanırken daha yüksek çıktının yararları daha yüksek enflasyonun maliyetinden önce gelecektir. Para politikası faaliyetlerinin enflasyon üzerindeki tam etkilerinin ortaya çıkması en az 18 ayı bulur⁴⁰.

b) Para politikası karar alma sürecini çevreleyen belirsizlikler: Kapasite artış oranı veya kapasite düzeyindeki, doğal işsizlik oranıyla ilgili, MB faiz oranıyla diğer faiz oranları arasındaki bağlantılarla ilgili belirsizlikler varken rasyonel bir insanın para politikasından sorumlu otoritelerin değişik durumlar karşısında takındıkları uygun davranışların ayırtına varabilmesi beklenir.

c) Hükümetlerin MB'larına kıyasla daha kısa vadeli (miyobik) bir bakış açısına sahip olma eğilimleri: Hükümetler çıktının kısa vadeli etkilerine; Merkez bankaları ise enflasyonun uzun vadeli etkilerine odaklanma eğilimindedirler. Hükümetler politika hatalarının çıktı düzeyinin istenilenden daha düşük hızda büyümesine neden olma ihtimalinden Merkez bankaları ise aynı politika hatalarının kısa vadede daha yüksek enflasyona neden olabileceği ihtimalinden hoşlanmazlar. Uygulamada hükümetler erken çıktı etkilerine daha fazla uzun vadeli enflasyonist sonuçlara merkez bankalarının vereceğinden daha az ağırlık verecektir.

Bağımsızlık tanımlarıyla ilgili tartışmaların iki boyutta yoğunlaştığı görülmektedir. İlk boyut, MB'nin kendi politika hedeflerini belirlerken politik etkiden izole olmasını sağlayan kurumsal özelliklerdir. İkinci boyut ise MB'nin para politikası hedeflerini gerçekleştirme açısından özgürce politikasını yürütmesine izin verilmesidir. Bu boyutlar Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991)⁴¹ tarafından sırasıyla politik ve

⁴⁰ ibid

⁴¹ Grilli, V., Donato, M. and Tabellini, G. (1991), "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", Economic Policy, No:13, p.341-392

ekonomik bağımsızlık olarak nitelendirilmiştir. Debelle ve Fischer (1994)⁴² ise aynı boyutları amaç ve araç bağımsızlığı olarak adlandırmışlardır. Amaç bağımsızlığı teorik olarak MB'larına kanunlarında yer alan pek çok hedef arasından öncelikli olarak birini seçmesini veya net olarak tanımlanmış bir hedefi yoksa böyle bir hedef belirleme fırsatı verdiği için en kapsamlı bağımsızlık tanımıdır. Buna çok benzeyen hedef bağımsızlığı da para politikasını belirleme görevini MB'ye emanet etmesinin yanı sıra amaç bağımsızlığından farklı olarak açıkça belirtilen ve kanunda taahhüt edilen tek bir öncelikli hedef vardır. Hedef bağımsızlığı MB'ye fiyat istikrarı gibi öncelikli hedefini başarması için özel bir hedefte karar kılma imkanını sağlar. FED'in aynı anda hem fiyat istikrarını hem de tam istihdamı hedeflemesi amaç bağımsızlığına; AMB yasası ise hedef bağımsızlığına iyi birer örnektirler. FED'in amaçları kendi yasasında üstü kapalı bir şekilde belirtilmiştir. Belirtilen bu hedeflerin operasyonel hedefler şekline dönüştürülmesi bankaya bırakıldığı için FED yüksek düzeyde amaç bağımsızlığına sahiptir.

Araç bağımsızlığında ise para politikasına veya hedefe hükümet ya da yasama organı MB ile uyum içinde karar verirken, MB'de hedefini uygulayabilmesine yetecek düzeyde otorite mevcuttur. Parasal politika hedeflerini gerçekleştirmesine yönelik olarak bankanın politika araçlarını özgürce uyumlaştırma yeteneği olarak da ifade edilmektedir. Fiyat istikrarı AMB'nin yasasında temel amaç olarak belirtilse de AMB fiyat istikrarının tanımı açısından bu amacı nasıl yorumlayacağını seçebilme hakkına sahip olduğundan AMB tümüyle araç bağımsızlığına sahiptir. Aynı durum sahip olduğu operasyonel özgürlükten (araç bağımsızlığı) dolayı FED için de geçerlidir. Benzer şekilde Yeni Zelanda Merkez Bankasının (YZMB) hükümetle yaptığı politika hedefi anlaşmalarında hedef enflasyon aralığı belirtilse de politika araçlarını müdahaleye maruz kalmaksızın belirleme otoritesine sahip olmasından ötürü YZMB da araç bağımsızlığına sahiptir⁴³.

⁴² Debelle, G. and Fischer, S. (1994), "How Independent Should a Central Bank Be?, Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers", Federal Reserve Bank of Boston Conference Series 38, s.48.

⁴³ ibid

Bu nedenle araç ve amaç bağımsızlıkları arasında sınırları belirli, ayırt edici bir tanımlama yapmak zordur. Her ikisi de birbirlerini tamamlayan boyutlara sahiptirler.

Amaç ve hedef bağımsızlıkları yüksek düzeydeki bağımsızlıklar olarak algılansa da enflasyon oranı ile istihdam arasındaki kısa vadeli ödünleşmeye karar verme yetkisinin neden halk tarafından seçilmemiş merkez bankacılara ait olduğu sorusunu gündeme getirir. Araç bağımsızlığı hükümetin kısa vadede para politikasını değiştirme riskini azaltsa da hedefin kısa vadeli ya da mevsimsel faktörler tarafından devre dışı bırakılma riskini tümüyle ortadan kaldırmaz.

1.4. Bağımsızlığın Gerektirdikleri ve Merkez Bankası Bağımsızlığına Getirilen Eleştiriler

MBB kavramını sorgulamaya başlamadan önce genel kabul gören bağımsızlığın ön koşullarına değinmek yerinde olacaktır.

1.4.1. Bağımsızlığın Gerektirdikleri

Genellikle MBB için şu ön koşulların varlığı aranmaktadır⁴⁴ : (1) Öncelikle hangi para politikasının yürütüleceğine dair açıkça telaffuz edilen yasal ve para politikasına yönelik bir çerçeve var olmalı. Yasal çerçevede herhangi bir yanlış anlaşılmaya yer vermeyecek şekilde MBB tanımlanmalı para politikası çerçevesi açısından ise MB hedefini başarmak için hangi operasyonel değişkenleri uygulayacağını, hangi para politikası araçlarını kullanacağını belirtmek zorundadır. (2) İkinci bir ön koşul siyasi görevlilerin gereksiz müdahaleleri olmaksızın para politikası kararlarının ve bu kararların uygulamalarının yürütülebileceği etkin bir kurumsal çerçevenin yaratılmasıdır. Burada Fry (1998)⁴⁵,ın kullandığı bir diğer bağımsızlık unsuruna, hükümetin artan kredi taleplerine karşılık, merkez bankalarının verdiği tepkiye değinmek gerekebilir. Buna göre hükümetin finansal taleplerine karşı koyamamaktan

⁴⁴ Mahadeva, L. and Sterne, G. (1999), “*What Does Independence Mean To Central Banks?*”, Monetary Frameworks in a Global Context, Bank of England, London, p.109-119.

⁴⁵ ibid

ötürü banka, verdiği kredinin etkilerini nötralize etmek amacıyla özel sektöre kredi dağıtımını kısacağı açıklaması yapacağını söylerse, bunun hükümet üzerinde daha az açık vermeye çalışmak veya açığı daha az enflasyonist yöntemlerle finanse etmeye çalışmak gibi dolaylı bir etkisi olabilir. Buna hükümeti cezalandırıcı nitelikte bir lobi faaliyeti de denilebilir.

Etkin bir kurumsal çerçevenin yaratılabilmesi ise araç, amaç, finansal, kişisel gibi farklı bağımsızlık türlerinin varlığını gerektirir. Bu bağımsızlık türleri ise iki kavramın çevresinde anlam kazanmaktadır. Bunlar, takip eden iki başlık altında izah edilmektedir.

1.4.1.1. Hesap Verebilirlik

Bağımsızlık öncelikle hesap verebilirliği, hesap verebilirlik ise şeffaflığı gerektirir. Bağımsızlık niteliğine bağlı olarak MB'nin karar verebilen bir kurum olarak ortaya çıkması bu konumundan kaynaklanan bir sorumluluğu da beraberinde getirmektedir. Merkez bankalarının yasalarla desteklenmiş net ve belirli bir hedefi ve bu hedefe yönelik bağımsız olarak kullanabileceği politika araçları varsa bağımsızlık ve hesap verebilirlik birbirini tamamlar. King (1997) hesap verebilirliği alınan kararlar için sorumluluğu kabul etme ve haklılığını savunma ihtiyacı olarak tanımlamıştır. Ayrıca merkez bankalarının fiyat istikrarına ulaşmada kendi kararlarını alabilen bağımsız bir otorite olmaları hesap verebilir olmalarını gerektirmektedir. Hesap verebilirlik önlemleri, MB'nin kendisine devredilen yetkiyi öncelikli hedefini başarması için etkin ve etkili bir şekilde kullanmasını ve kaynaklarını idareli bir şekilde yönetmesini sağlamalıdır. Hesap verebilirlik iki nedenden dolayı gereklidir Fischer (1995) İlki MB'nin hedeflerini başarması için teşvik sağlamak, diğeri güçlü bir politik kurum üzerinde demokratik bir kontrol sağlamak.

Eijffinger ve Hoeberichts⁴⁶ MB hesap verebilirliğinin üç özelliğine dikkat çeker.

1. Açık tanımlamalar ve para politikası hedeflerinin sıralanmasıyla ilgili kararlar.

⁴⁶ Sturm, J. E. (2004-2005), "Accountability, Democracy and Central Bank Independence-The Case of Euro Area", Unpublished article presented at the Seminar International Monetary Integration. University of Konstanz.

2. Gerçek para politikasının şeffaflığı
3. Para politikası açısından nihai sorumluluğu üstlenen taraf

De Haan ve Eijffinger (2000) MBB ile hesap verebilirlik arasındaki zıt yönlü ilişkiye dikkat çeker. Ancak bu zıtlık sadece para politikasının nihai hedefi ve sorumluluğu hakkında konuşulduğunda geçerlidir. Amaçlarını belirleyemeyen bir MB amaç bağımsızlığından yoksundur ama o zaman hakkında hesap vermek zorunda olduğu kesin olarak tanımlanmış bir hedef vardır. Bu yüzden nihai sorumluluğu hükümete vermek bankayı daha bağımlı ama daha hesap verebilir hale getirecektir. Aynı şekilde daha fazla şeffaflığın sağlanması özellikle kredibilite sorunu yaşayan ülkelerde hesap verebilirliği olumlu etkileyecektir.

Hesap verebilirlik MB'ye genellikle yasa koyucu tarafından dışsal, özel bir hedef verilerek kolaylaştırılabilir. Öncelikle çoklu hedefler, en azından kısa vadede ödünleşimler taşıdığından MB'nin takdir yetkisinden etkilenebilirler. Bu yüzden tek bir hedef MB'yi daha hesap verebilir hale getirecektir. İkinci olarak açıkça belirtilen sayısal hedefler bankayı fiyat istikrarına yönelik genel bir taahhüdün yapacağından daha hesap verebilir yapacaktır. Banka meclisi üyelerinin yeniden atanma süreçleri ve yasa koyucu tarafından para politikası toplantılarına nezaret edilmesi, hesap verebilirliğin diğer kaynakları arasında gösterilebilir.

Vurgu esas olarak politik hesap verebilirlik üzerinedir. Merkez bankaları genelde esas sözleşmelerinde açıkça belirtilen hedefler ve halkın temsilcisi olan parlamento için hesap verebilir olmalıdır. Hesap verebilirliklerini farklı yollarla ifade edebilirler. Yeni Zelanda'da guvernörün hükümetin enflasyon hedefiyle ilgili ilerleme raporları sunması, ABD'de FED başkanının Kongre'ye yıl içinde defalarca sunum yapmakla yükümlü olması gibi.

1.4.1.2. Şeffaflık (açıklık)

Para politikası kararlarının sıradan insanların yaşamları üzerinde köklü etkileri olduğundan MB'nin neyi ne amaçla yaptığını ve neyi başarmayı beklediğini açıklaması

gerekir. Yoksa sadece sayısal veri bazında hedeflerini açıklaması şeffaflık anlamına gelmemektedir. MB, bankanın dışındakilere başarı ya da başarısızlığını yargılama fırsatı vererek para politikasını çevreleyen belirsizliklerin çoğunun kalkmasını sağlayabilir. Kısacası karar alma ve politika uygulama sürecinde şeffaflık sağlanmalıdır. Bu şeffaflık hesap verilebilirliğin yanı sıra bağımsızlığın da artmasına hizmet edecektir. Winkler (2000) şeffaflığı, para politikasını, ve politika kararlarını halk tarafından gerçekten anlaşılma derecesi olarak tanımlamıştır⁴⁷. Ona göre MB iletişim politikasının öncelikli görevi, bilgiyi toplumun farklı kesimleri için anlaşılabilir ve erişilebilir kılmaktır. Ekonomik birimlerin bilgiyi nasıl yorumlayacağına dair var olan belirsizliği en aza indirmek için toplumun sadece belli kesimlerinin anlayabileceği bir dil kullanmaktan kaçınılmalıdır. Hükümet ve kamuoyu sürekli olarak MB tarafından izlenen para politikası programı hakkında bilgilendirilmelidir. Hükümet ile MB arasında düzenli olarak görüşmelerin yapılması hesap verilebilirliğin artırılmasını sağlaması açısından gerekli olacaktır. Para politikası kararlarının beyan edilen hedeflerin gerçekleştirilmesinde sağlanan ilerlemeyi gösteren bir değerlendirmeye birlikte düzenli olarak açıklanması da önemlidir.

Posen (2003) MB şeffaflığı hakkında güven tazeleyici ve ayrıntı kökenli olmak üzere iki görüşe ağırlık vermektedir. Güven tazeleyici görüşe göre parasal rejimin yapısı ve hedefleri ile ilgili banka üst düzeyince konuşmaların yapılması Bankaya duyulan güveni arttıracaktır. Güven artışı esnekliği arttıracığı için hedeften sapmalar uzun vadeli hedefi sağlamada bir taahhüt eksikliği olarak algılanmayacaktır. Uzun vadeli enflasyon hedefi hakkında bankanın şeffaf oluşu, kısa vadede karşılaşılabilecek şoklara karşı daha esnek olmasını sağlayacaktır. Çünkü bir defalık şokların enflasyon hedefleri üzerinde doğrudan etkisi olmayacağı ve uzun vadede enflasyonun hedef düzeyine döneceği inancı kuvvetlidir⁴⁸.

Ayrıntı kökenli görüş ise finansal piyasaların MB davranışı karşısında vereceği tepkiye odaklanmıştır. Bu görüşte MB tarafından açıklanan bilgiler tahminler, ekonomik

⁴⁷ Winkler, B. (2000), "Which Kind of Transparency? On the Need for Darity in Monetary Policy Making", *European Central Bank, Working Paper*, No.26.

⁴⁸ Posen, A. (1998), "Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?", *Oxford Economic Papers* Vol.50, issue.3, p.335-359.

modeller ve MB kararlarına eşlik eden açıklamalar şeklindedir. Daha fazla iletişim ve açıklamanın piyasaların MB davranışlarını tahmin edebilme kapasitelerini arttıracığı anlayışı vardır⁴⁹.

Her iki görüş de ampirik bulgularca desteklenmiştir. İnatçı enflasyonu kırmak için enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması ve daha fazla açıklama politikasının seçilmesi konusunda istatistiksel ve ekonomik olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır.

Bunun tersine MB'yi daha hesap verebilir ve şeffaf hale getirmenin bağımsızlığını tehdit edeceğini ileri süren görüşler de vardır⁵⁰. Buna göre merkez bankacılığı geleneksel olarak belirli bir grup tarafından anlaşılıp yürütülen bir iş olmuştur. Bu gizemin kaldırılması, aldığı kararların kamuoyu tarafından doğru şekilde anlaşılmasını zorlaştırabilir. Politika toplantılarında ne olduğu hakkında çok fazla bilgi vermek karar alma süreci açısından tehlike yaratabilir. Çünkü çok fazla bilgi tüm piyasaların aynı bilgiyi kabullenme sürecinde etkin olmadığı varsayımı altında yanlış anlaşılma riski nedeniyle yanıltıcı olabilir. Politika belirleyicilerin ifadelerindeki vurgu değişkenliğinin neden olduğu karışıklık, finansal piyasalardan gelen başlıca şikayet durumundadır. Fazla şeffaf olmaktan kaçınmak için daha önemli bir neden, merkez bankalarının önceden tahmin edilmeyen acil durumlara karşı koyabilmesini sağlayacak hareket alanına sahip olma zorunluluğudur. Bu anlamda bankanın yürüttüğü politikada tam şeffaflıktan kaçınarak sürpriz faktörüne de yer ayırması bazen daha yararlı olabilir. Nitekim Cukierman ve Meltzer (1986)⁵¹ istikrar politikasında parasal otoritelerin biraz belirsizliğe yer vermesinin refah artırıcı etkilerine değinmişlerdir.

Şeffaflığın uygun düzeyi standart değildir⁵². Tersine finansal piyasalardan gelen bilgi talebine, MB'nin sahip olduğu kredibiliteye, bankanın bilgi sağlama kapasitesi gibi koşullara bağlı olarak sürekli değişkenlik göstermektedir. Şeffaflığın sağlanmasıyla fazla şeffaflıktan kaçınmak gerektiğini ileri süren görüşler arasındaki mücadele,

⁴⁹ ibid

⁵⁰ Cukierman, A. and Meltzer, A. (1986), "A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, 54, p.1099-1128.

⁵¹ ibid

⁵² ibid

şeffaflığın ekonomik yararlarını en çoklaştıracak açıklama politikasıyla aynı zamanda gereksiz riskleri önleyici ve esnekliği sağlayıcı davranışlar arasında doğru dengeyi bulmak için yaşanmaktadır.

Öte yandan şeffaflık, ekonomideki beklentilerin şekillendirilip yönlendirilmesinde önemli bir role sahiptir⁵³. Hesap verebilirliğin yanı sıra politika etkinliğine de katkıda bulunur. MB'yi hesap verebilir konumda tutmak isteyen yasa koyucunun bankanın politika faaliyetleri ve politikayı oluşturan mantık hakkında tam bilgiye ihtiyacı vardır. Aynı şekilde kamuoyu açısından bakıldığında şeffaflık geçici bir heves değil daima varlığını sürdürecektir bir kavramdır. MB'ye kredibilite kazandırdığı ve politikalarının kabul görmesini kolaylaştırdığı için önem taşımaktadır. MB'nin hedefine ulaşmasında şeffaf iletişim mekanizmaları önem taşımaktadır. Bu anlamda şeffaflık, merkez bankalarının politika faaliyetleri hakkında değişimin nedenlerini de içeren düzenli raporlar oluşturmalarını gerektirir.

Nijathaworn (2006), para politikasında dünyadaki çoğu MB tarafından standart şekilde olmasa da uygulanan şeffaflıkla ilgili altı ilkeye dikkat çekmektedir⁵⁴.

1. Para politikası hedeflerinin neler olduğunu açıkça ifade etmek.
2. Para politikasının çerçevesini ve faaliyet prosedürünü net olarak açıklamak.
3. Düzenli olarak ekonomik verileri yayımlamak
4. Kararları kimlerin, hangi sıklıkta aldığını, toplantı programlarını ve kararları ilan etmek için yayımlama sürecini kapsayacak şekilde para politikası karar alma sürecini bilindir hale getirmek.
5. Ekonomiyle ilgili risk ve görüşleri açıklamak için süreli ekonomik raporlar basmak.
6. Merkez bankalarının medya ve kamuoyu aracılığıyla piyasalar ile iletişime hazır olması.

⁵³ Cukierman, A. and Meltzer, A., (1986), "A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, 54, p.1099-1128.

⁵⁴ Nijathaworn, B. (Ocak 2006), "IMF Conference on Central Bank Communications", unpublished article presented at the conference, Mumbai.

1.4.2. Merkez Bankası Bağımsızlığına Getirilen Eleştiriler:

Bağımsızlık karşıtı görüşlerin temel hareket noktası bağımsızlık düşüncesinin demokratik kavramlarla çeliştiği düşüncesidir⁵⁵. Buna göre hükümetler para politikasının sonuçlarından sorumlu tutulurken hükümetler tarafından atanmış teknokratlar sorumluluk altına girmezler. Hükümetler seçilmiş birer siyasi otorite olduklarından para politikasını kontrol etmek onlar için demokratik bir haktır. Temsili demokraside parlamento ve hükümetin halk tarafından seçilmiş olması en azından seçim süreci boyunca hesap verebilir durumda kalmalarını sağlar. Oysa para politikasının sorumsuz olacak bir otoriteye bırakılması anti demokratiktir. Seçilmemiş bir MB yönetiminin demokrasiye uygunluk sorunu vardır. Bu sorun kapsamında para politikası kontrolünün merkez bankalarına bırakılmasının demokrasiye aykırı olmadığı konusunda ileri sürülen tek karşı görüş, MBB'yi sağlayan yasaların meclisler tarafından çıkarıldığı dolayısıyla gereken değişikliklerin yine bu meclislerce yapılabileceğidir. Meclislerin ya da hükümetlerin mevcut yetkilerini kısmen geçici veya sürekli olarak seçilmemiş (atanmış) kurumlara devretmeleri demokrasiye aykırı değildir. Burada ihmal edilmemesi gereken nokta ise MB'nin bağımsızlaştırılmasının siyasi seçilme süreci dışına çıkarılmış bir MB yönetimi kurulmasına dayanması gerektiğidir.

Demokratik bir hükümet yapısında bağımsız bir MB nasıl oluşturulur sorusuna yanıt verilirken öncelikle demokrasilerde bile gündelik yasal mücadeleye bırakılmayan, çok sık değişmesi istenilmeyen kararlara yönelik olarak uygulanan anayasal düzenleme önlemi dikkate alınmalıdır⁵⁶. Bağımsız bir MB kararını reddetmek zor ama imkansız değildir. Bankanın temel hedefleri, atanmış teknokratlarca değil de politikacılar tarafından belirlenebilmektedir. Ayrıca sadece istisnai durumlarda olsa da MB kararları siyasi otorite tarafından geri çevrilebilir. Bağımsızlığa katkıda bulunmak ve kendi kendine hükmeden oligarşik bir yapı yaratmamak için MB'nin üst düzey yöneticileri siyasi olarak atanmış olmalıdır.

⁵⁵ Cukierman, A. and Meltzer, A., (1986), "A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, 54, p.1099-1128.

⁵⁶ ibid

MB bağımsızlıkla ödüllendirildiği takdirde sadece fiyat istikrarını sağlamaya yönelerek muhtemelen toplumun temel tercihlerini göz ardı edecektir⁵⁷. MB yöneticileri hakkında ekonominin para politikası haricindeki diğer sorunlarının önemi olmadığı düşüncesi yaygındır. Bu da toplum refahına katkıda bulunan bir kurum konumundaki bankanın hesap verebilirliğini olumsuz etkileyecektir. Yasal bağımsızlıkla yasal hesap verebilirlik arasında negatif bir korelasyon olduğunu kanıtlamaya yönelik ampirik çalışmalar da yapılmıştır. Yine de bu çalışmaların sonuçlarına bakarak bağımsızlıkla hesap verebilirlik arasında kesin bir ödüleşim olduğu ileri sürülemez⁵⁸.

Bağımsızlığa yönelik bir başka eleştiri bağımsızlığın hükümetin maliye politikası ile bankanın para politikası arasında çatışma çıkmasına yol açma ihtimalidir. Politikalar arasındaki amaç çatışması, politika araçlarının optimal altı seçimine ve uygulanacak politikanın başarısız olmasına neden olur. Öte yandan siyasi otorite daima bağımsızlığı önleyici yolları uygulama eğiliminde olduğu için bankayı kendi kontrolünde tutmaya çalışır. MB ile siyasi iktidar arasında her zaman anlaşmazlık çıkabilir. Anlaşmazlıklar ancak MB'nin hükümetin yürüttüğü ekonomi politikasına destek vermesiyle veya hükümetin MB karşısındaki sert tavrını yumuşatmasıyla çözümlenebilir. Yoksa demokratik bir toplumda kamu politikasının önemli bir alanını temsil eden MB'nin seçilmiş görevlilerin eleştirilerinden uzak kalabilmesi mümkün görünmemektedir.

Benzer bir görüş Mboweni (2000) para, maliye, istihdam, ticaret gibi politikalar ve politika önlemleri arasında anlamlı bir ayırıma gidilemeyeceğini ileri sürer. Eğer amaçları çakışan politikalar arasında bir ayırım yapılmaya çalışılırsa bu süreç ekonomiye önemli ölçüde zarar verebilecektir. Çatışan politikalar yerine sıkıca koordine edilmiş bir dizi politikayı uygulamanın başarı şansı daha fazla olacaktır.

Özellikle GOÜ için söz konusu olan bir başka eleştiri bağımsızlığı kurumsal hale getirecek mekanizmaların olmayışı durumunda bağımsızlık fikrinin genel kabul göre

⁵⁷ Debelle, G. and Fischer, S. (1994) "How Independent Should a Central Bank Be?, Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers", Federal Reserve Bank of Boston Conference Series 38, s.58

⁵⁸ ibid

bile anlamsız hale gelmesidir. MBB'nin yararları Cukierman (1992)'ın da değindiği gibi finansal piyasaları yeterince gelişmemiş ve sığ olan ülkelerde muhtemelen daha az olacaktır.

1.5. Bağımsızlığın Etkileri

Bağımsızlığın gerçekleştirilmesi halinde pek çok alanda yaratabileceği etkilerden, öncelikle bankanın kurumsal yapısı ve itibarını etkileyecek kredibilite etkisine, ardından ise makro ekonomik anlamda en çok sonuca varılması istenen unsurlardan biri olan enflasyon üzerindeki etkisine ilgili literatür ışığında değinilecektir.

1.5.1. Kredibilite

Merkez bankaları para politikasını uzun süre ve tavizsiz uygulamak konusunda siyasi iktidarlardan daha avantajlıdır. Merkez bankalarının kendi para politikalarını uygulamak konusunda siyasi iktidardan ne ölçüde bağımsız olduğu sorunsalı, kredibilitenin devamı bakımından önemlidir. Kredibilite MB'nin izleyeceği para politikasını ısrarla uygulayıp, belli bir vadede sonuç alınmaya başlanacağına inanılması veya hükümetlerin davranışlarının MB davranışları niteliğinde olmasıdır⁵⁹. Yapılan bir başka tanıma göre ise toplumun MB'den dürüstlük talep etme hakkıdır ki şeffaflık kavramıyla yakından ilişkilidir. Kredibilitenin bağımsız bir MB'nin ekonomik sisteme verebileceği en büyük güç kaynağı olduğu söylenebilir. Ancak MB'nin bağımsız oluşu kredibilitesini garanti etmez. En bağımsız MB'nin bağımsızlığının parlamento tarafından iptal edilebilme olasılığı, bağımsızlığını mutlak olarak sınırladığından bankayı bağımsızlığını koruyabilmek için siyasi iktidar veya onun üzerinde etkili olan gruplarla iyi geçinmek zorunda bırakılmaktadır⁶⁰.

Daha bağımsız merkez bankalarının daha güvenilir enflasyon savaşçıları olduğu ve bu yüzden de daha düşük sosyal maliyetle dezenflasyonist bir ortam yaratılacağı düşüncesi

⁵⁹ Issing, O. (1993), "Central Bank Independence and Monetary Stability" Occasional Paper No:89, Institute of Economic Affairs, London, England.

⁶⁰ ibid

genel kabul görmektedir⁶¹. Daha sıkı bir para politikası gibi bir politika değişikliğine dair MB'nin yaptığı açıklamaya insanların inanmalarını sağlayan kredibilitenin rolüdür. Ball (1992)⁶² artan kredibilitenin yapışkan ücret ve fiyat ayarlamaları varken bile dezenflasyonun maliyetlerini azaltacağı genellemesini yapmıştır. Bu tür merkez bankaları ekonominin para politikası değişimlerine daha çabuk tepki gösterdiği bir “kredibilite primi” edinebilirler. Hatta bazı uç teoriler, beklentilerin akılcı ve parasal otoriteye duyulan güvenin tam olduğu varsayımları altında sadece dezenflasyonist bir politika yürütüleceğine dair bir açıklamanın istihdamda bir düşüş yaratmadan enflasyonu düşüreceğini ileri sürmektedir. Güvenilen bir dezenflasyonist açıklamanın işsizlik veya çıktı üzerinde reel hiçbir etkisi olmadan fiyat düzeyini değiştirdiği Barro-Gordon (1983)⁶³ analizinde kanıtlanmıştır.

Kredibilitenin başlıca özelliği zaman içinde verilecek açık ve sürekli mesajlar sayesinde ortaya çıkmasıdır⁶⁴. Dengeli bir para politikası izleyen bir MB'nin kredibilitesi para piyasasındaki MB'nin yanlış yapmasını bekleyen diğer aktörlerin değişmeyen para politikası karşısında yanıldıklarını anladıklarında artmaya başlar. Hele MB karar ve davranışlarının seçim dönemlerinden hiç etkilenmediği gözlenirse kredibilite düzeyi daha da artacaktır.

Blinder (1999)'ın değindiği dinamik uyumsuzluk teorisine göre daha bağımsız merkez bankaları anti enflasyonist bir politikanın izlenmesinde daha fazla kredibilitayı açığa çıkarmaktadır. Eğer MB bir politika ilan eder ve özel karar alıcılar tepkilerini bu politikaya olan inançlarına dayandırılırsa o zaman MB beyanatından ortaya çıkan bir kuralla kendini sınırlamış olmakta ve sözünü yerine getirmek için parasal bir güdüye kavuşmaktadır. Herhangi bir ön taahhüt veya güdü yoksa politika zaman uyumsuz ve politika açıklamaları kredibiliteden yoksun olabilir. Kısacası teori açık ve dar bir kredibilite tanımı yapmaktadır. Özel sektörün uygulanacağına inandığı politika güvenilirdir. Benzer şekilde dinamik olarak uyumsuz olmayan bir politika güvenilirdir.

⁶¹ ibid

⁶² Ball, L. (February 1992), “*Disinflation with Imperfect Credibility*”, Working Paper No.3983 NBER.Cambridge,MA.,

⁶³ Barro, R. and Gordon, D. (1983), “*Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*”, Journal of Monetary Economics, 12.

⁶⁴ ibid

Uygulamada ise kredibilitenin yaratılması katı taahhütlerden çok verilen sözlerle yapılan fiillerin tutarlı oluşuyla gerçekleşir. Bu anlamda sürekli olarak dediğini yapan bir MB'nin kredibilitesi kurumsal yapısıyla ilgisiz hale gelmektedir.

Kredibilitenin merkez bankaları için önemi, uzun vadeli stratejilerini değiştirmeksizin kısa vadeli taktiklerindeki değişikliğe tolerans gösterilmesini istediklerinden ve özellikle finansal kriz dönemlerinde olağanüstü önlemler almaya zorlanan merkez bankaları için önemli bir faktör olabilmesinden kaynaklanmaktadır⁶⁵.

Sonuçta ülkelerin merkez bankalarının yapısal özellikleri, geçmişteki davranışları, yöneticilerin kişiliği, toplumun yapısı gibi pek çok faktör kredibilitenin yapısını belirlemektedir⁶⁶.

1.5.2. Enflasyon

Bağımsız merkez bankaları olan ülkelerin, hükümetin doğrudan kontrolü altındaki merkez bankaları olan ülkelere kıyasla daha düşük enflasyona sahip olduğu konusunda yaygın bir görüş birliği vardır⁶⁷. MBB'nin diğer şeyler aynıken neden daha düşük enflasyona yol açtığı sorusuna üç yaklaşım açısından cevap arandığı söylenebilir.

Buchanan ve Wagner (1977)'in değindiği ilk ve en eski yaklaşım olan kamusal tercih yaklaşımına göre parasal otoriteler hükümetin önceliklerine uyumlu davranmak konusunda güçlü siyasal baskılara maruz kalmaktadırlar. Sıkı para politikası hükümetin bütçesel durumunu abartır. Vergi gelirlerindeki düşüş ekonomik faaliyette daralmayı beraberinde getirir, faizlerde kısa vadeli bir yükseliş olur ve bütçe açığı daha da artar. Hükümet bu yüzden "kolay para"yı tercih edecektir. Bu yaklaşımın ampirik kanıtları seçim dönemleri öncesinde uygulanan genişletici para politikalarına dayanmakta ve özellikle politik bağımsızlığa önem vermektedir.

⁶⁵ Mishkin, F.S. (November-December 2000), "What Should Central Banks do?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

⁶⁶ ibid

⁶⁷ Gawin, W. and T. Poole, W. (July 2003), "What Should a Central Bank Look Like? ", Federal Reserve Bank of St. Louis The Regional Economics.

İkinci yaklaşım ilk kez Sargent ve Wallace (1981)⁶⁸ tarafından ileri sürülen otoriteler arasında mali – parasal ayırımı yaklaşımıdır. Eğer mali politika baskınsa yani parasal otoriteler hükümetin bütçe açığının boyutunu etkileyemiyorsa, para arzı içsel hale gelecek, MB para yaratarak bütçe açığını finanse etmeye zorlanacaktır. Bu yaklaşım ise ekonomik bağımsızlığı vurgulamaktadır.

Üçüncü yaklaşımsa daha önce de değinilen ve MBB tartışmasında en yaygın yaklaşım olan zaman tutarsızlığı modelidir. Kydland ve Prescott (1977) ile Barro ve Gordon (1983) tarafından ileri sürülen yaklaşıma gelecek döneme yönelik olarak bugünden yapılan en iyi planın gelecek dönem gerçekten geldiğinde artık optimal olamayacağını ileri sürer. Değişik modeller bu yaklaşıma dayandırılmıştır. Zaman uyumsuzluğuna gerçekte neyin yol açtığı bir kenara bırakılırsa bu değişik modeller açısından sonuçlanan enflasyon oranı sürekli optimal altı olmaktadır. Esasen bu model ekseninde gelişen MBB literatürü, modelin dünya çapında pek çok sanayileşmiş ülkenin başına dert olan yüksek ve kronik enflasyon için getirdiği merkez bankalarının özel sektör karar alıcılarını aldatmaya yönelik olarak sistematik bir çaba içinde olduğu ve beklenilenden daha yüksek oranda enflasyon yarattığı açıklaması, bağımsızlığın etkilerinin en çok enflasyon açısından incelenmesine yol açmıştır.

Bağımsızlığın enflasyon üzerinde tahmin edilen etkisi istatistiksel ve ekonomik açılardan anlamlı bulunmuştur. Walsh (2005)⁶⁹ 1970'lerin yüksek enflasyon yıllarından günümüzün bağımsızlık düzeylerini arttıran reformlarına kadar toplanan veriler, ortalama yıllık enflasyonda % 4'lük bir düşüşü göstermektedir. GOÜ'de ise guvernörlerin görev süreleriyle enflasyon arasında pozitif ilişki ortaya çıkmaktadır. Guvernörleri daha sık değişen ülkeler, daha yüksek enflasyon deneyimi yaşamaktadırlar. Ancak nedensellik bağıını kurmak zordur. Enflasyonun yüksekliğinin guvernörlerin sıkça değiştirilmesi olarak yansıyan politik müdahaleden mi yoksa enflasyonu düşüremediği için kovulan guvernörlerden mi kaynaklandığına dair bir belirsizlik vardır.

⁶⁸ Sargent, T. J., Neil W. (1981), “*Some Unpleasant Monetary Arithmetic*”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5

⁶⁹ Walsh, C.E. (December 2005) “*Central Bank Independence Prepared for the New Palgrave Dictionary*” University of California.

Bu anlamda düşük enflasyonun MBB'ye katkıda bulunduğunu ileri süren ampirik çalışmalar iki açıdan eleştirilmektedir. Öncelikle ülkeler arası enflasyon deneyimi farklılıklarını oluşturan faktörleri kontrol etmede yetersiz kalmışlardır. Posen (1998)'in değindiği ortalama enflasyon ve MBB'nin derecesi politik seçim bölgelerinin enflasyona karşı koyma güçleri tarafından belirlenir. Bunlar olmaksızın sadece MBB'nin artışı ortalama enflasyonun düşmesine neden olmayacaktır. İkinci olarak bir ülkenin MB bağımsızlık düzeyini dışsal olarak kabul etmek sorun yaratabilecektir. Ortalama enflasyon ve MBB düzeyi enflasyona karşı koyan politik seçmenlerin gücü tarafından MBB ile birlikte belirlenir. Bu seçmenlerin varlığı olmadan MBB'nin artması ortalama enflasyonu düşürmeyecektir.

1.6. Merkez Bankası Bağımsızlığını Ölçmeye Yönelik Ampirik Çalışmalar

Bu alanda yapılan ampirik çalışmalar aşağıda iki başlık altında ele alınmaktadır.

1.6.1. Bağımsızlık Ölçümünde Kullanılan Kriterler

Banaian, Laney ve Willett (1983) 1960-1980 dönemi için sekiz sanayileşmiş ülkenin zımnî fiyat deflatörü, tüketici fiyat endeksi, dar ve geniş para arzı artışlarını ve nominal Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) artış hızlarını karşılaştırmışlar ve daha bağımsız merkez bankalarına sahip ülkeler için söz konusu kriterlerin daha düşük enflasyonu gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır⁷⁰. Özellikle GSMH artış hızı para politikasının uzun vadede çıktı düzeyine uyum sağlaması açısından daha belirleyicidir. MBB'yi ölçerek bankaları bağımsızlık derecelerine göre sıralayabilmenin basit ve belirgin bir yolu olmadığını vurgulasalar da daha bağımsız merkez bankalarının daha az enflasyonist politikalarla ilişkili olduğu genellemesini yapmışlardır. Para politikasının reel büyümenin maksimize edilmesi veya işsizliğin azaltılması gibi diğer hedeflerle ilgilenmesi yerine sadece paranın değerini korumaya odaklanmasını savunmuşlar ve bu çerçevede dışsal baskılara daha az uyum sağlayan merkez bankalarına sahip ülkelerin nispeten daha az enflasyon deneyimi yaşadıkları sonucuna ulaşmışlardır.

⁷⁰ Banaian, K., Leroy O. L. and Thomas D. W. (March 1983), "Central Bank Independence: An International Comparison", Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, s.1-13

Bade ve Parkin (1988)⁷¹ MB'nin politik bağımsızlığına dayalı on iki OECD ülkesini kapsayan dört kriterli, 1-4 arasında değerler alabilen bir MBB ölçeği oluşturmuşlardır. MB kanunlarını üç kriter açısından analiz etmişlerdir. Merkez bankası nihai otorite midir? Banka meclisi atamalarının yarısından çoğu hükümetten bağımsız olarak mı yapılmaktadır? Oy hakkı olsun ya da olmasın Banka meclisinde hükümetin temsilcisi var mıdır? Üç soruya da olumlu cevap veren merkez bankalarının en yüksek bağımsızlık düzeyine sahip oldukları kabul edilmiştir. Ekonomik bağımsızlıkla enflasyon arasında bir ilişkinin olmadığı ancak politik bağımsızlıkla enflasyon arasında güçlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Alesina (1988)⁷² aynı kriterleri kullanarak bunlara dört ülkeyi daha eklemiştir. Bunlar Danimarka, Norveç, Yeni Zelanda ve İspanyadır. MBB ile enflasyon arasında ters bir ilişkinin olduğu sonucuna varmıştır. Alesina ve Summers (1993)⁷³ ortak çalışmalarında oluşturulan bu yeni endeksi esas almışlardır. Politik bağımsızlığın bağlı olduğu bu dört kriter: MB ile yürütme organı (hükümet) arasındaki kurumsal ilişki, hükümet görevlilerinin banka meclisindeki rolleri, MB guvernörünün atanması ve görevden alınmasıyla ilgili prosedür ve hükümet ile banka arasındaki ilişkilerin sıklığıdır.

Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991) hem ekonomik hem de politik bağımsızlığı yansıtan bir endeks oluşturmuşlardır. Politik bağımsızlığın derecesi, banka guvernörünün ve meclisinin hükümet tarafından atanıp atanmadığına, guvernör ve meclisin görev sürelerinin uzunluğuna, hükümetin banka meclisinde temsilci bulundurma zorunluluğunun olup olmadığına, para politikası kararları için hükümet onayının gerekip gerekmediğine, hükümetle çatışma durumunda bankanın konumunu güçlendirecek yasal önlemlerin olup olmadığı bankanın hedefleri arasında parasal istikrarı sağlamasına yönelik yasal koşulların olup olmadığı gibi sekiz kritere dayandırılmıştır. Aşağıdaki tabloda politik bağımsızlık kriterleri 3 grup altında toplanmıştır.

⁷¹ Bade, R. and Parkin, M. (October 1988), “*Central Bank Laws and Monetary Policy*”, University of Western Ontario

⁷² Alesina, A. (1988), “*Macroeconomics and Politics*”, NBER Macroeconomics Annual, Cambridge, MA Cambridge University Press

⁷³ Alesina, A. and Summers, L.H. (May 1993), “*Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No:2.

TABLO 1 Politik Bağımsızlık Kriterleri

Temel Gruplar	Kriterler
Atamalar	(1)Merkez bankası başkanı hükümet tarafından atanmaz. (2)Merkez bankası başkanı 5 yıldan daha uzun bir süre için atanır. (3)Banka yönetim kurulu hükümet tarafından atanmaz. (4)Banka yönetim kurulu 5 yıldan daha uzun bir süre için atanır.
Merkez Bankasının Hükümetle Olan İlişkileri	(5)Banka yönetim kurulunda hükümet temsilcisi bulunmaz. (6)Para politikası belirleme sürecinde hükümet onayının gerekmemesi.
Kurumsal Düzenlemeler	(7)Merkez bankasının parasal istikrarı amaçları arasında izlemesine olanak tanıyan yasal gereklilikler . (8)Hükümet ile ortaya çıkan görüş ayrılığı durumunda MB'nin durumunu güçlendiren yasal düzenlemelerin varlığı.

Kaynak: Grilli, V. Donato, M. Guido, T. (1991), “*Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*”, Economic Policy, No:13 : 341-392

Ekonomik bağımsızlık ise MB'nin para politikasının uygulanma sürecinde hükümetin etkisinden ne derece uzak olduğu konusuna odaklanmıştır. Diğer bir deyişle ekonomik bağımsızlık hükümetin açıklarını doğrudan MB kredisi ile finanse edebilmesinin kolaylık derecesini ölçmektedir. Ekonomik bağımsızlığın derecesi 2 ana gruptan oluşan 7 kriter açısından değerlendirilmiştir. Bunlar takip eden tabloda gösterilmektedir.

TABLO 2 Ekonomik Bağımsızlık Kriterleri

Temel Gruplar	Kriterler
Bütçe açıklarının parasal finansmanı	<p>(1)Otomatik olmayan direk kredi kolaylığı.</p> <p>(2)Piyasa faiz oranı üzerinden verilen direk kredi.</p> <p>(3)Geçici olarak verilen direk kredi kolaylığı.</p> <p>(4)Sınırlı miktarda verilen direk kredi.</p> <p>(5)Merkez bankası, kamu kurumlarının borç senetlerini almak için birincil piyasaya girmez.</p>
Parasal araçlar	<p>(6)İskonto oranı merkez bankası tarafından belirlenir.</p> <p>(7)Bankanın finansal yönetiminden merkez bankası sorumlu değildir ya da bankanın yönetiminden merkez bankası tek başına sorumlu değildir</p>

Kaynak: Grilli, V., Donato, M., Tabellini, G. (1991): “*Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*”, Economic Policy, No:13, p 341-392

Genel olarak politik ve ekonomik bağımsızlığın toplam değeri yasal bağımsızlığın bir göstergesi olarak kullanılmıştır. Almanya ve Hollanda merkez bankaları politik açıdan en yüksek bağımsızlığa sahiplerdir⁷⁴. Almanya ve Kanada merkez bankaları ise ekonomik açıdan en bağımsız merkez bankalarıdır. Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), ekonomik bağımsızlıkla enflasyon arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Politik bağımsızlık için de aynı tür ilişki geçerlidir ancak istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Tablo 3’e bakıldığında bu endekslerin ulaştığı sonuçlar daha net görülmektedir.

⁷⁴ ibid

TABLO 3 Merkez Bankası Bağımsızlık İndeksleri

Ülke	Bade ve Parkin	GMT	GMT İndeksinden Sapma	Ortalama
Avustralya	1	9	3	2
Belçika	2	7	2	2
Kanada	2	11	3	2,5
Danimarka	2	8	3	2,5
Fransa	2	7	2	2
Almanya	4	13	4	4
İtalya	1,5	5	2	1,75
Japonya	3	6	2	2,5
Hollanda	2	10	3	2,5
Norveç	2	-	-	2
Yeni Zelanda	1	3	1	1
İspanya	1	5	2	1,5
İsveç	2	-	-	2
İsviçre	4	12	4	4
İngiltere	3	6	12	2
ABD	3	12	4	3,5

Kaynak: Alesina, A., Summers, L.H. (May 1993), “*Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No.2.

Tablodaki ilk 2 sütun iki farklı bağımsızlık göstergesini göstermektedir. Her iki gösterge de artan bağımsızlık miktarına göre tanımlanmıştır (1, en az bağımsız; 4, en bağımsız) ve birbirleriyle oldukça tutarlıdır. GMT endeksi toplam 15 adet politik ve ekonomik bağımsızlık kriterinin toplamından oluşmaktadır. Her bir kritere yapılan gözlemler sonucunda 0 ve 1 olmak üzere iki çeşit değer verilmiş, bu değerlerin toplanmasıyla toplam endeks değerine ulaşılmıştır. İsveç, Norveç ve Finlandiya için GMT endeksi mevcut değildir. Norveç ve İsveç için BP endeksi esas alınmıştır. Üçüncü sütun GMT endeksinin BP endeksinden ne kadar sapma gösterdiğini yansıtmaktadır. $GMT > 11$ ise değişim 4, $7 < GMT \leq 11$ ise 3, $4 < GMT \leq 7$ ise 2, $GMT \leq 4$

ise 1 olarak gösterilmiştir. Alesina ve Summers ise 1. ve 3. sütunun ortalamasını gösteren son sütunu araştırmalarında kullanmışlardır. 1955-1988 dönemi için 16 ülkeyi incelemişlerdir. Tablodaki sıralamalar MB kanunları ve anayasalardaki değişimleri yansıtsa da o dönem için İtalya, Yeni Zelanda, Kanada gibi ülkelerdeki yasal değişiklikler sonucu artan bağımsızlık düzeyleri dikkate alınmamıştır.

Alesina ve Summers (1993), benzer şekilde son sütun ile 1955-1988 dönemini kapsayan çeşitli makro ekonomik performans kriterlerini karşılaştırmışlardır. Buna göre MBB endeksi ile ortalama enflasyon düzeyi ve enflasyon değişkenliği arasında mükemmel yakın bir negatif korelasyon bulmuşlardır. MBB endeksi ile ortalama ekonomik büyüme düzeyi ve değişkenliği arasında pozitif ilişki anlamında tutarlı bir sonuca ulaşamamışlardır. İsviçre aşırı bağımsız bir MB'ye sahip olsa da örneklem ortalamasına kıyasla daha yavaş ve değişken bir büyüme hızı göstermektedir. Buna karşılık nispeten bağımsız merkez bankalarına sahip Almanya ve Hollanda daha iyi ekonomik performans göstermektedirler. Yeni Zelanda ve İspanya gibi daha bağımlı merkez bankaları olan ülkeler nispeten daha değişken ekonomik büyüme göstermektedirler. Nispeten bağımlı bir MB'ye sahip Fransa ise ılımlı şekilde büyümüştür. Kişi başına reel GSMH düzeyi ve değişkenliği için de benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Ortalama işsizlik düzeyi ve işsizlikteki değişkenlik kriterleri ise işsizlik performansı ile reel GSMH büyüme performansı arasındaki korelasyon düşük olduğu için MBB kriteriyle yakından ilişkili bulunmamıştır.

Alesina ve Summers (1993)'ın yukarıda değinilen analizi MBB endeksi ile reel faiz oranı ortalaması ve değişkenliği için tekrarlandığında da bağımsızlık ile bağımsızlık sonrası (ex ante) faiz oranları arasında net bir ilişki bulunamamıştır. Öte yandan enflasyon değişkenliği ile ilgili bulgularla tutarlı olarak MBB ile bağımsızlık öncesi (ex post) reel faiz oranları değişkenliği arasında belirgin bir negatif ilişki vardır.

Alesina ve Summers (1993)'ın çalışmalarının sonucunda ulaştıkları genel sonuçlar ise: MBB ile ilgili parasal disiplin, reel makro ekonomik performans açısından büyük bir

fayda veya zarar yaratmadan enflasyonun değişkenliğini ve düzeyini azaltmaktadır. MBB'nin derecesi döviz kuru ayarlamaları dışsal şoklar gibi farklı ülkelerdeki ekonomik performansı etkileyen kurumsal faktörlerden sadece biridir. MBB'nin derecesi dışsal bir faktörden kaynaklanabilir. Örneğin Almanya'nın yaşadığı hiper enflasyon deneyimi, Alman halkının enflasyon karşıtlığını ve fiyat istikrarını taahhüt eden bağımsız bir MB'ye sahip olma eğilimlerini arttırmış olabilir.

Son olarak MBB fiyat istikrarını teşvik ederken, reel ekonomik performans üzerinde ölçülebilir bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Cukierman (1992)⁷⁵ ve Cukierman, Webb ve Neyapti (1992)⁷⁶ MB kanunlarındaki yasal özellikleri dört gruba ayırarak yasal bağımsızlık endeksi oluşturmuşlardır.

- 1) Governörün atanması, görevden alınması ve görev süresiyle ilgili özellikler.
- 2) Hükümetle MB arasında para politikası hakkındaki çatışmalarının çözümlenmesi ve MB'nin bütçe hazırlama sürecindeki katılımıyla ilgili olan politika oluşturulmasıyla ilgili özellikler.
- 3) MB'nin hedefleri.
- 4) MB'nin kamu sektörüne doğrudan kredi vermesini ilgilendiren miktar, vade, faiz oranı açısından limitler.

Bu dört grup 0 (en az bağımsızlık düzeyi) ile 1 (en çok bağımsızlık düzeyi) arasında değişen sayısal değerler alan 16 farklı yasal değişkenden oluşmaktadır. Governörün yasal görev süresinin daha uzun olduğu ve governörün atanması veya görevden alınmasında hükümetin daha az yasal otoriteye sahip olduğu merkez bankaları ilk grup açısından daha bağımsız olarak sınıflandırılmışlardır. İlk gruba %20 oranında ağırlık verilmiştir. Aynı mantıkla para politikasının belirlenmesinde daha çok yetkiye sahip olan ve anlaşmazlık durumunda hükümete karşı koyabilen merkez bankaları ikinci grup açısından daha bağımsız olarak değerlendirilir.

⁷⁵ Cukierman, A.(1992), "Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence", The MIT Pres.

⁷⁶ Cukierman, A., Webb, S.B. and Neyapti B.(September 1992), "Measuring the Independence of Central Banks and it's Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol.6, N.3.

MB'nin hedefi açısından fiyat istikrarı ile çelişebilecek diğer hedeflerle kıyaslandığında fiyat istikrarına verilen öneme göre altı olası puanlama vardır. Fiyat istikrarını tek ya da ana hedef olarak ifade eden MB kanunları, fiyat istikrarının yanı sıra tam istihdam gibi hedefler içeren kanunlara göre daha bağımsız kabul edilmiştir. Üçüncü değişken ilk iki grup değişkenin aksine bankanın hükümetten genel bağımsızlık düzeyini yansıtmaz. Fiyat istikrarı hedefinin diğer hedeflerin içinde öne çıkarılmasını dikkate alır. İkinci ve üçüncü gruplara %15'er olmak üzere eşit oranda ağırlık verilmiştir.

Benzer şekilde kamu sektörüne kredi verme konusunda daha sıkı tedbirler getiren bir MB daha bağımsız sayılmıştır. Enflasyonun ana kaynağının hükümete verilen krediler olduğuna inanıldığı için en yüksek ağırlık %50 ile bu gruba verilmiştir. Ayrıca bankanın kamu kağıtlarını birincil piyasadan alımını yasaklayan ve bankanın kime ne kadar ödünç vereceği konusunda hükümetin takdir yetkisini sınırlayan MB kanunları daha sert olarak yorumlanmıştır.

Cukierman (1992) bu 16 yasal değişkeni politikanın oluşumundaki kısmi katkılarını daha doğru yorumlayabilmek ve MBB'yi genel olarak değerlendirebilmek için 8 değişkene indirgemıştır. Biri ağırlıklı diğeri ağırlıksız 2 alternatif yasal endeks oluşturmuştur. Her bir değişkene 0 ile 1 arasında verilen sayısal değerlerin basit ortalamasını alarak ağırlıksız endeksi bulmuştur. Ağırlıklı endekse ise 8 değişkene %5 ile %20 oranları arasında değişen ağırlıklar vererek ulaşmıştır. Cukierman ve diğerleri (1992) de çalışmalarında bu endeksi temel almışlardır.

TABLO 4 Yasal MBB ve Ortalama Yıllık Enflasyon 1980-1989

Gelişmiş			Gelişmekte Olan					
Ülke	Yasal MBB İndeksi	Ortalama Enflasyon (Yüzde)	Ülke	Yasal MBB İndeksi	Ortalama Enflasyon (Yüzde)	Ülke	Yasal MBB İndeksi	Ortalama Enflasyon (Yüzde)
Almanya	0,69	3	Yunanistan	0,55	18	Botsvana	0,33	10
İsviçre	0,64	3	Mısır	0,49	16	Zambiya	0,33	25
Avusturya	0,61	4	Kosta Rika	0,47	23	Gana	0,31	37
Danimarka	0,50	7	Şili	0,46	19	Romanya	0,30	4
ABD	0,48	5	Türkiye	0,46	41	Bolivya	0,30	119
Kanada	0,45	6	Nikaragua	0,45	128	Batı Samoa	0,30	12
İrlanda	0,44	9	Malta	0,44	3	Çin	0,29	8
Hollanda	0,42	3	Tanzanya	0,44	27	Singapur	0,29	3
Avustralya	0,36	8	Kenya	0,44	10	Kore	0,27	8
İzlanda	0,34	32	Filipinler	0,43	13	Endonezya	0,27	9
Lüksemburg	0,33	5	Zaire	0,43	45	Kolombiya	0,27	21
İsveç	0,29	8	Peru	0,43	108	Tayland	0,27	6
Finlandiya	0,28	7	Honduras	0,43	7	Güney Afrika	0,25	14
İngiltere	0,27	7	Venezüella	0,41	19	Macaristan	0,24	9
İtalya	0,25	11	Bahamalar	0,41	6	Uruguay	0,24	45
Yeni Zelanda	0,24	12	Portekiz	0,41	16	Panama	0,22	3
Fransa	0,24	7	Arjantin	0,40	143	Pakistan	0,21	7
İspanya	0,23	10	Etiyopya	0,40	4	Brezilya	0,21	119
Japonya	0,18	3	Lübnan	0,40	-	Tayvan	0,21	5
Norveç	0,17	8	İsrail	0,39	72	Zimbabve	0,20	12
Belçika	0,17	5	Barbados	0,38	7	Katar	0,20	4
			Uganda	0,37	72	Nepal	0,18	10
			Nijerya	0,36	18	Yugoslavya	0,17	73
			Malezya	0,36	4	Fas	0,14	7
			Meksika	0,34	50	Polonya	0,10	36
			Hindistan	0,34	9			

Kaynak: Cukierman, A., Webb, S.B. and Neyapti B. (September 1992), “*Measuring the Independence of Central Banks and it’s Effect on Policy Outcomes*”, The World Bank Economic Review, Vol.6, N.3 s.362

Tablo 4’ün gelişmiş ülkeler kısmının ilk üç sırasını oluşturan Almanya, İsviçre ve Avusturya yasal açıdan en bağımsız endekse sahip ülkelerdir. Fas ve Polonya ise tablodaki en az bağımsızlık endeksine sahip ülkelerdir. Her iki ülke grubunun da endeksleri aynıdır. Cukierman, (1992), MB kanunlarının kapsam, odak, ayrıntı açılarından farklı oluşları nedeniyle yasal bağımsızlıklarına göre banka kanunlarını

sıralayabilmenin zorluğu karşısında gerçek bağımsızlık düzeyinin gayri resmi göstergelerini de dikkate alma ihtiyacı hissetmişlerdir. Pek çok MB kanunu oldukça eksik ve yoruma açıktır. Bu yüzden gelenekler ve guvernörün veya yüksek düzeydeki banka yetkililerinin kişilikleri kısmen de olsa MBB'nin gerçek düzeyini belirlemektedir. Kanunun çok açık olduğu zamanlarda bile uygulamanın çok farklı olabileceğini göstermek için sık verilen bir örnek Arjantin MB kanunudur. Kanuna göre görev süresi 4 yıl olan guvernör, her hükümet değişikliğinde guvernöründe istifa etmesi gerektiği geleneği yüzünden guvernörlerin ortalama görev süreleri 1950-1989 dönemi boyunca bir yıl olmuştur. Cukierman, Webb ve Neyapti (1992), gerçek bağımsızlığı göstermeye yönelik 2 gösterge geliştirmişlerdir:

Birinci gösterge, MB guvernörlerinin görev süresi olarak belirlenmiştir. Bu gösterge, daha sık görev değişimlerinin daha az MBB anlamına geldiği varsayımına dayanmaktadır. Siyasi otoriteler yeni bir guvernör seçme fırsatını sıkça yakalayacak olurlarsa en azından kendi isteklerine göre hareket edecek birini seçme şansını yakalayacaklardır demektir. Yüksek değişim oranlarında guvernörün görev süresi hükümetinkinden kısadır. Bu durum guvernörü şüpheli ve uzun vadeli politika uygulama konusunda çekingen hale getirir. Cukierman'ın 19 gelişmiş 39 gelişmekte olan toplam 58 ülke için oluşturduğu endeksten yararlanarak 21 gelişmiş ve 51 gelişmekte olan toplam 72 ülke MB guvernörlerinin değişim oranlarına göre sıralandığında GOÜ'in yarıdan çoğu, gelişmiş ülkeler arasında en yüksek değişim oranına sahip olan İspanya'dan daha fazla değişim oranına sahiptirler.

İkinci gösterge ise MBB hakkında yapılan ankettir. Anket, çeşitli merkez bankalarında para politikası konusunda uzman kişilere gönderilmiştir. Bazı sorular kanundan çok uygulamaya odaklanmış ve sübjektif cevaplar alınmıştır. Alınan cevaplardan gerçek bağımsızlıkla yasal bağımsızlık arasındaki farklılığın nedenlerinin anlaşılması amaçlanmıştır. Buna göre 7 değişken oluşturulmuştur. Cukierman bireysel çalışmasında 9 değişken oluşturmuştur.

1. Görev sürelerinin aynı zamana rastlaması: Görev süreleri hükümet yetkililerinden uzun olan guvernörlerin merkez bankaları daha bağımsız kabul

edilmiştir. Bağımsızlık arttıkça banka görevlileriyle hükümetin görevlilerinin görev süreleri arasındaki fark da artmaktadır.

2. Uygulamada kredi verme sınırlamaları: Hükümete kredi verme limitleri sıkı olan bir banka en bağımsız düzeye sahipken, herhangi bir limitin olmadığı ve hükümetin limiti ayarladığı durum en bağımlı durumu gösterir.
3. Anlaşmazlıkların çözümü: Hükümetle MB arasındaki anlaşmazlıkların çözümünde ikincisi lehine olan çözümler bağımsızlığı artırır.
4. Finansal bağımsızlık: MB bütçesinin yüksek düzeydeki banka görevlilerinin maaşlarının ve kar dağıtımının ağırlıklı olarak banka tarafından kararlaştırılması bağımsızlığı arttıran bir durumdur. Cukierman MB bütçesinin hükümet mi yoksa banka tarafından mı belirlendiğini ayrıca değerlendirmiştir.
5. Ara politika hedefleri: Para arzına ya da faiz oranına yönelik bir hedef olup olmadığını dikkate alan iki parçalı bir değişkendir. Cukierman kendi çalışmasında bunu iki ayrı değişken olarak ele almıştır. Niceliksel para arzı hedefleri fiyat istikrarını sağlama amacına yönelik olduğundan bankanın bağımsızlığını artırır. Buna karşılık resmi ya da gayriresmi faiz oranı hedeflerinin varlığı fiyat istikrarına odaklanmayı zorlaştırdığından daha az bağımsızlık demektir.
6. Fiyat istikrarına verilen gerçek öncelik: Fiyat istikrarının ilk önceliğe sahip olması en yüksek bağımsızlığı ifade eder.
7. MB'nin kalkınma bankası gibi hareket etmesi: Bankanın sübvans amaçlı, kredi veren bir kalkınma bankası olma fonksiyonu varsa, bağımsızlık düzeyi azalmaktadır.

Bu 7 değişkene verilen yanıtlardan oluşan sonuçlar ile 23 ülkenin 1980-1989 dönemi ortalama yıllık enflasyon oranları kıyaslanmıştır. Ankete dayalı endeks, yasal endekse göre daha çok sübjektif yargılar içerse de GOÜ'deki merkez bankalarının gelişmiş ülkelerdeki (GÜ) merkez bankalarına kıyasla daha bağımlı oldukları sonucuna ulaşmaktadır. Anketin eleştirildiği nokta ise az sayıda merkez bankacı tarafından yanıtlanmış olması ve verilen yanıtlarda kendi bankalarının bağımsızlık düzeylerinden fazla olumlu şekilde etkilenmiş olma ihtimalleridir.

Tablo 2'ye bakıldığında sadece 2 gelişmiş ülkenin (İrlanda ve Belçika) endeks ortalamasının (0,60) altında 4 gelişmekte olan ülkenin (Bahamalar, Kosta Rika, Güney Afrika ve Zaire) endeks ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir.

TABLO 5 Ankete dayalı MBB endeksi ve Ortalama Yıllık Enflasyon 1980-1989

Ülke	Ankete Dayalı Merkez Bankası Bağımsızlık İndeksi	1980-89 Ortalama Yıllık Enflasyon (yüzde)
Almanya	1,00	3
Kosta Rika	0,81	23
Finlandiya	0,78	7
Avustralya	0,76	8
İtalya	0,73	11
Danimarka	0,73	7
Bahamalar	0,71	6
Lüksemburg	0,66	5
Fransa	0,65	7
İngiltere	0,64	7
Güney Afrika	0,64	14
Zaire	0,61	45
Lübnan	0,59	-
İrlanda	0,57	9
Barbados	0,54	7
Uganda	0,53	72
Uruguay	0,49	45
Belçika	0,47	5
Türkiye	0,44	41
Tanzanya	0,38	27
Peru	0,22	108
Yugoslavya	0,17	73
Etiyopya	0,13	4

Kaynak: Cukierman, A., Webb, S.B. and Neyapti B. (September 1992): “*Measuring the Independence of Central Banks and it's Effect on Policy Outcomes*”, The World Bank Economic Review, V.6, N.3 s.368

Yasal ve ankete dayalı değişkenlerle enflasyon arasında negatif ilişkinin olduğu varsayımı iki temele dayanır. Öncelikle gerçek politika, hükümetle MB'nin uzlaşması sonucunda oluştuğu için daha bağımsız bir MB politika üzerinde daha güçlü bir etkiye sahip olacak ve ortalama enflasyon daha düşük olacaktır. İkincisi yasal bağımsızlık değişkeni MB'nin fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak diğer hedeflerinden

öncelikli açık bir hedefe sahip olmasını yansıtacak şekilde özellikle oluşturulmuştur. Fiyat istikrarını sağlamaya odaklanmış bir hedefin var oluşunun enflasyon oranını düşürmesi beklenmelidir. MB'nin yasal bağımsızlığı düşük enflasyon için ne gerekli ne de yeterli bir koşuldur. En yüksek ortalama enflasyona sahip ülkelerin merkez bankalarının yasal bağımsızlık dereceleri ortalamanın üstünde olabildiği gibi çok düşük enflasyon oranlarına sahip ülkelerin merkez bankaları yasal olarak bağımlı olabilmektedir. Yasal bağımsızlık GÜ'de GOÜ'nün aksine enflasyonla ters yönlü olarak ilişkilidir.

Cukierman, Webb ve Neyapti (1992), Enflasyonun ortalama düzeyi ve standart sapması farklı ülkelerdeki merkez bankalarının bağımsızlık dereceleriyle negatif ilişkilidir. Gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık enflasyonla sistematik ve ters bir şekilde ilişkilidir. GOÜ için ise guvernörün gerçek değişim hızı daha iyi bir bağımsızlık göstergesidir.

Enflasyonla MBB olmaması arasında bir kısır döngü olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Diğer bir deyişle enflasyonla MBB arasında çift yönlü bir nedensellik vardır⁷⁷. Düşük bağımsızlık derecesi yüksek enflasyona katkıda bulunur. Yüksek enflasyon süreci ise hükümetin para politikasını etkilemesini kolaylaştırır. Enflasyonu kontrol etmede başarı sağlanması merkez bankalarının bağımsızlığını artırır gibi gözükmektedir.

Cukierman ve Webb (1995) bir adım daha ileri giderek MB guvernörlerin değişme sıklığını incelemişlerdir. Hem rejimdeki veya hükümetteki bir değişikliği ifade eden politik değişimi hem de guvernörün değişimini izleyen politik değişimlerin yüzdesini içeren bir politik hassasiyet göstergesi geliştirmişlerdir. Buna göre 1950-1989 dönemi için guvernörün değişmesinden sonraki 6 ay içinde politik değişimlerin yüzdesi olarak tanımlanan göstergesi kullanarak politik hassasiyet endeksi hesaplamışlardır. İndeks, GÜ'de GOÜ'ye kıyasla daha yüksek çıksa da ankete dayalı endeks de olduğu gibi sübjektiflik düzeyi yüksektir.

⁷⁷ Cukierman, A., Webb, S.B. and Neyapti B. (September 1992) "Measuring the Independence of Central Banks and it's Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, V.6, N.3 353-98.

Debelle ve Fischer (1995) Grilli ve diğerleri (1991)'nin bağımsızlık ölçütünü amaçlar, araçlar ve personel açısından üçe ayırmışlardır. Araç ve amaç bağımsızlığının enflasyon performansı ile yakından ilişkili olduğu ancak personel bağımsızlığının enflasyonla anlamlı düzeyde ilişkili olmadığı sonucuna varmışlardır. De Haan (1995) benzer yaklaşımı kullanarak Cukierman'ın yasal bağımsızlık kriterini amaç, araç, personel ve finansal bakımdan dörde ayırmış ve sadece araç bağımsızlığının enflasyon için önem arz ettiğini iddia etmiştir.

Jacome ve Vazquez (2005)'in yaptığı oldukça güncel sayılabilecek bir başka çalışma ise Cukierman'ın oluşturduğu endeksi temel alarak 1990'lı yıllar için toplam 24 Güney Amerika ve Karayip ülkesi merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini incelemiştir. Modifiye edilmiş Cukierman endeksi adını verdikleri endeksi kullanarak ilgili ülkeleri 3 gruba ayırarak incelemiştir. Grilli ve diğerlerinin ve Cukierman endekslerini temel alarak oluşturdukları endekse şeffaflığı da kapsayan hesap verebilirlik adı altında yeni bir grup daha eklemişler ve Cukierman'ın 16 yasal değişkeninde ve ağırlıklarında bazı değişikliklere gitmişlerdir. 1990'larda bölgede görülen enflasyon düzeyindeki olağanüstü gerilemeyi, yasal MBB'den çok politika uygulamalarına bağlamışlardır. Özetle, ulaştıkları sonuçlar MBB ile enflasyon arasında nedensel bir ilişki olduğunu desteklememektedir.

MBB ile enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların ortak başlıca sonucu, bu sonuca ulaşmakta kullanılan bağımsızlık ölçütleri ülke gruplarına göre farklılık gösterse de gelişmiş ve GOÜ için enflasyon düzeyi ile bağımsızlık düzeyi arasında ters yönlü bir ilişki vardır.

1.6.1.1. Ekonomik Büyüme ve Bağımsızlık İlişkisi

MBB'nin uzun vadede ekonomik büyümeyi teşvik edeceğini ileri süren görüşün iki temeli vardır enflasyon hakkındaki belirsizlik ve fiyat mekanizmasının daha iyi işlemesi. Enflasyonun düzeyi ile değişkenliği arasındaki pozitif ilişkiyi temel alarak enflasyonun ekonomik büyümeyi yavaşlattığını iddia eden bu görüş ampirik açıdan çelişkili sonuçlara ulaşmıştır.

MBB'nin doğrudan ekonomik büyümeyle olan ilişkisini inceleyen pek çok çalışma yapılmıştır. Çoğu enflasyon ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ödünleşim olmadığı varsayımı altında MBB'nin gerçekleştirilmesinin aslında var olmayan bir fayda sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Cukierman (1993)'ın çalışması bağımsızlık ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışsa da bu ancak büyümeyi etkileyebilecek diğer faktörlerde gerekli düzeltmelerin yapılmasından sonra ve guvernörlerin değişim hızının ölçüt olarak kullanılmasıyla mümkün olmuştur.

De Long ve Summers (1992)⁷⁸ MBB ile kişi başına çıktı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bunu yaparken 1955 yılı reel çıktı düzeyini (büyüme hızını) sabit tutarak 1955-1990 dönemi için reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) oranının artış hızını dikkate almışlar ve MBB ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Buna karşılık Cukierman ve diğerleri (1993) büyümeyi etkileyebilecek yapısal faktörleri dikkate aldıktan sonra bile sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik büyüme ile MBB arasında bir ilişki bulamamışlardır.

MBB'nin dezenflasyonist politikanın maliyetleri üzerindeki etkisi diğer bir inceleme konusudur. De Haan ve Sturm (1993) MBB'nin dezanflasyon maliyetini azalttığına dair bir sonuca ulaşmamışlardır. Debelle ve Fischer (1995) ise Almanya ve ABD'nin durgunluk dönemindeki çıktı maliyetlerini kıyaslayarak maliyetlerin benzer olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Almanya'nın fedakarlık oranı (enflasyondaki düşüşün yol açtığı çıktı azalışı) Bundesbank'ın sahip olduğu kredibilite primine rağmen daha yüksek çıkmıştır. Bu, artan kredibilitenin enflasyonu düşürmek için uygulanan politikaların maliyetlerini azalttığı iddiasıyla çelişmektedir.

Posen (1993) ise düşük enflasyon ile MBB arasındaki ilişkinin aldatıcı olduğunu ileri sürer. Enflasyon ile MBB arasındaki negatif ilişkiyi açıklayan üçüncü bir faktör olduğunu ifade etmektedir. Enflasyona finansal karşı koyma adımı verdiği bu faktöre

⁷⁸ De Long, B. and Summers H. L., (1992), "Macroeconomic Policy and Long Run Growth" Federal Reserve Bank of Kansas City. Economic Review, 5-30.

dayanarak etkin bir enflasyona finansal karşı koyma kriteri geliştirmiş ve dört önermede bulunmuştur.

1. Evrensel bankacılığa sahip olan finansal sektörler, olmayan sektörler'e göre daha anti enflasyonisttir.
2. MB'nin finansal sektör üzerindeki denetim gücü azaldıkça sektörün enflasyona karşı koyma gücü artar.
3. Federal hükümet sistemlerinde enflasyona karşı koyma daha güçlüdür.
4. Siyasi parti sisteminin fazla dalgalanma göstermediği ülkelerde daha güçlü bir anti enflasyonist tepki beklenmelidir.

Ona göre bu önermeler MBB'nin ve enflasyon düzeyinin nihai belirleyicileridir. MBB ve düşük enflasyon aralarında nedensel bir ilişki olmaksızın aynı anda görülebirlirler. 1950 -1989 dönemi için düşük enflasyonla finansal karşı koyma arasında nedensel bir ilişki kurmayı destekleyecek istatistiksel kanıt bulunduğunu iddia etmiştir.

1.6.1.2. Bütçe Açığı ve Bağımsızlık İlişkisi

Bu konuda yapılan ampirik çalışmalar MBB'yi bütçe açığı düzeyi ile de kıyaslamışlardır. Parkin (1987) Bade ve Parkin'in 1955-1983 dönemi için 12 ülke üzerinde yaptıkları çalışmadan yararlanarak mali açıkla MBB ilişkisini incelemiştir. GSMH'nin yüzdesi olarak hükümetin mali açıklarıyla MBB arasında uzun dönemde negatif bir ilişki olduğuna dair kanıt bulmuştur. En yüksek bağımsızlık düzeyine sahip Almanya ve İsviçre'nin uzun dönemli bütçe açıkları yok denecek düzeydedir. Buna karşılık Fransa gibi o dönem için bağımsızlık düzeyi düşük olan ülkelerin de uzun dönem bütçe açıklarının GSMH'ye oranı düşük bulunmuştur. Bu nedenle bağımsızlık düzeyiyle bütçe açığı/milli gelir oranı arasında daima anlamlı bir ilişki bulunduğu söylenemez.

Masciandaro ve Tabellini (1988) 1970-1985 dönemi için GSYİH'nin yüzdesi olarak mali açıklarla MBB ilişkisini ABD, Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, Japonya için araştırmışlardır. Bu ülkeler arasında en az MBB düzeyine sahip yeni Zelanda'nın en

yüksek oranlı bütçe açığına sahip olduğunu bulmuşlardır. En yüksek bağımsızlık düzeyine sahip ABD'nin mali açık oranı diğer üç ülkenin mali açık oranı kadardır.

Grilli ve diğerleri (1991) 1950-1989 dönemini kapsayan araştırmalarında MBB ile mali açık / GSMH oranının genelde negatif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bağımsız bir para otoritesinin hükümeti açık vermemek konusunda caydırıcı olmadığını ifade etmişlerdir.

Pollard (1993), Alesina ve Summers (1993)'ın geliştirdiği endeksi ve onların incelediği aynı 16 ülkeyi kullanarak yaptığı çalışmasında 1973-1989 dönemi için bütçe açıklarının GSYİH'ye ortalama oranıyla MBB arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yine de açık/GSYİH oranının belirlenmesinde bağımsızlık düzeyi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Benzer şekilde oranın değişkenliğinin de bağımsızlık düzeyi ile negatif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ancak bu değişkenlikle bağımsızlık arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır. Böyle ilginç bir sonuçtan dolayı MBB nin hükümetin yürüttüğü maliye politikası üzerinde önleyici olmasa da sınırlayıcı bazı etkilere sahip olduğu yorumu yapılabilir.

1.6.2. Bağımsızlık Kriterlerinin Değerlendirilmesi

MBB'yi belirleyen başlıca kriter bir ülkedeki ortalama enflasyon eğilimidir. Bu eğilim uygulamada doğal işsizlik oranı kullanılarak yaklaşık olarak tahmin edilebilmektedir. Cukierman(1994) istihdam kaynaklı ortalama enflasyonist eğiliminin arttıkça hükümetin MB'yi önemsememesinin maliyetinin fazla dolayısıyla bankanın daha bağımsız olacağını ileri sürmüştür. De Haan (1995) ile Cukierman'ın (1992) ve Grilli ve diğerlerinin (1991) endekslerini kullanarak bu varsayımı test etmiş doğal işsizlik oranı ve doğal işsizlik oranı ile fiili işsizlik oranı arasındaki farkı gösterge olarak kullanmış ama MBB derecesi ile doğal işsizlik oranı arasında anlamlı düzeyde bir ilişki

bulamamıştır. Benzer sonuca Eijfinger ve Schaling (1997)⁷⁹ kendi çalışmalarında da ulaşmışlardır.

Kamu borcu stoku diğer bir bağımsızlık kriteri sayılabilir. Cukierman (1992) borç stoku arttıkça politikacıların otoriteyi MB'ye devretme ihtimalinin artacağını ve bankanın daha bağımsız olacağı varsayımını ileri sürmüştür. Bu varsayım yine De Haan (1995) tarafından brüt kamu borcu /GSYİH oranı değerlendirilerek test edilmiş ama destekleyici nitelikte anlamlı bir katsayı bulamamıştır. Bu durum yukarıda değinilen bütçe açığı bağımsızlık ilişkisinin vardığı sonuçla uyumaktadır.

Cukierman (1992) politik istikrarsızlığın daha fazla olduğu ülkelerde MBB derecesinin daha fazla olacağını ifade etmiştir. Bu düşüncenin arkasında yatan mantık İktidar partisinin yeniden seçilme ihtimali zayıfladıkça daha bağımsız MB'yi tercih edeceğidir. Çünkü bağımsızlık düzeyi arttıkça muhalefet partisi açısından kamu kaynaklarından yararlanma ihtimali azalmaktadır.

Finansal kurumların denetlenmesi de bağımsızlık derecesini belirlemede önemli bir faktör olabilir. Finansal sistemin denetiminden ve finansal kuruluşların başarısızlıklarından sorumlu olan bir MB, daha düşük faiz oranlarını kabul ederek başarısızlıktan kaçınma eğiliminde olacak bu da fiyat istikrarına katkıda bulunacaktır. Sorumlulukların ayrılması MB'nin parasal bağımsızlığını arttıracaktır. Finansal istikrarı sağlayacak otoritenin parasal istikrar otoritesinden ayrı olmasının diğer bir nedeni ise bankanın istenmeyen şekilde tanıtımının başarısızlıklar sonucu itibarını zedelemesi bunun da para politikasının kredibilitesine zarar vereceği düşüncesidir⁸⁰. Öte yandan MB ödemeler sisteminde hayati bir rol oynadığından sistemdeki riskleri sınırlayabilmek ve sistem katılımcılarını düzenleyebilmek için denetim imkanına sahip olması gerektiğini ileri süren görüşler de vardır. Heler (1991) finansal denetim sorumluluğu olan, kısmen olan ve hiç olmayan merkez bankaları ile ülkelerin ortalama enflasyon oranlarını kıyaslamıştır. Bankanın denetim otoritesi rolü arttıkça enflasyon

⁷⁹ Eijfinger, S.C.W. and Schaling, E. (1992), "Central Bank independence : Criteria and Indices", Research Memorandum no.548, Department of Economics, Tilburg University.

⁸⁰ ibid

oranının yükseldiği sonucuna ulaşmıştır. Buna karşılık De Haan (1995) bankacılık denetiminin derecesi ile MBB'nin derecesi arasında nedensel bir ilişki kuramamıştır.

BÖLÜM 2

AVRUPA MERKEZ BANKASI VE SEÇİLMİŞ AB ÜYESİ ÜLKELERİN MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIK DÜZEYLERİ

2.1. AMB'nin kuruluş öncesi ve sonrası genel olarak üye ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri

Avrupa ekonomik ve parasal birliğinin gerçekleşme sürecinin uzun bir zaman dilimi içerisinde olduğu dikkate alınırsa günümüzde var olan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS) ve “Eurosistem”in özünü anlayabilmek için öncelikle Avrupa Para Enstitüsü'nün (APE) kuruluşuna değinmek gerekecektir.

7 Şubat 1992'de Maastricht'te imzalanan Avrupa Birliği (AB) anlaşmasıyla Avrupa Topluluğu'nu kuran anlaşmalarda değişiklikler yapılmıştır⁸¹. Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) Anlaşmasında yapılan değişikliklerle AET, AB adını almış ve APE'nin temelleri atılmıştır. AMBS ve AMB protokolleri Anlaşma metnine eklendi. Danimarka ve İngiltere'ye parasal birliğin üçüncü aşamasına katılımlarını zorunlu tutmayacak şekilde özel statü verilmiştir. 1 Ocak 1993'te yürürlüğe girmesi planlanan anlaşma Danimarka ve Almanya'da onay sürecinde yaşanan gecikmeler nedeniyle ancak 1 Kasım 1993'te yürürlüğe girmiştir. 1 Ocak 1994'te APE'nin kurulmasıyla parasal birliğin ikinci aşaması başlamıştır. İkinci aşama, üçüncü ve son aşamaya başlamadan önce APE'nin temel organlarını ve organizasyonel yapısını güçlendirecek bir geçiş dönemi olarak düşünülmüştür. APE'ye verilen başlıca iki görev vardır. Bunlar; Merkez bankası işbirliğini ve para politikası koordinasyonunu güçlendirmek ile AMBS'nin kurulması, tek para politikasının yönetilebilmesi ve parasal birliğin üçüncü aşamasında tek para biriminin yaratılabilmesi için gerekli hazırlıkları yapmaktır. Maastricht Anlaşmasınının (MA) 117.maddesine göre parasal birliğin 3.aşamasında AMBS'nin görevlerini yerine getirebilmesi için gerekli düzenleyici, organizasyonel ve lojistik çerçeveyi tanımlama görevi APE'ye verilmiştir⁸².

⁸¹ Pollard, S. P. (January 2003), ” A Look Inside Two Central Banks: The ECB and the Federal Reserve ”, Federal Reserve Bank of St. Louis.

⁸² ibid

2 Mayıs 1998’de AB Konseyi 11 üye ülkenin parasal birliğin son aşamasına katılabilmek için gerekli koşulları yerine getirmiş olduğuna oybirliğiyle karar vermiştir. Danimarka ile İngiltere özel statüleri İsveç ve Yunanistan ise tek para birimine uyum sağlama koşullarını karşılayamadıkları gerekçesiyle dışarıda bırakılmışlardır. 25 Mayıs 1998’de AMB Statüsünün 50.maddesine uygun olarak AMB başkanı, başkan yardımcısı ve yönetim kurulunu oluşturacak diğer dört üye Avrupa Parlamentosunun (AP) ve APE konseyinin tavsiyesi alındıktan sonra 11 üye ülkenin hükümet başkanlarını ortak anlaşmasıyla resmen atanmıştır. 1 Haziran 1998’den itibaren geçerli olan atamalarla birlikte AMB kurulmuştur. Böylece MA’nın 123.maddesi gereğince APE görevlerini tamamlamış ve tasfiyeye gitmiştir⁸³.

AMBS, AMB ve 25 AB üye ülkesi ulusal merkez bankalarından (UMB) oluşmaktadır. Yasal çerçevesi AMBS ve AMB statüsü adı altında protokolle belirlenerek MA’ya eklenmiştir⁸⁴. MA, AMB’yi para politikasını yöneten ve ilgili görevleri yerine getiren özel, bağımsız bir organizasyon olarak kurmuştur. Bu bakımdan AMB’ye kendi karar alma organları ve otoritesi olan tüzel bir kişilik verilmiştir. AMB ve UMB’nin yasal rollerinin aksine AMBS’nin tüzel bir kişiliği, yasa yapma yetkisi ve kendi başına karar alan organları yoktur. Bu nedenle AMBS terimi AMB ile UMB arasında organik bir bağ oluşturan kurumsal bir çerçeveyi ifade eder. Bu terim, merkezi karar almayı ve MA’nın AMBS’ye yüklediği görevlerin sistemin hedefleri ile otoritelerin dağılımıyla uyumlu olarak ortaklaşa ve daimi şekilde yerine getirilmesini sağlar. AMBS, Euro’yu kullanmayan tüm AB üyesi ülkelerin UMB’yi de kapsar (Danimarka, İngiltere, İsveç ve Mayıs 2004’te üye olan 10 ülke). Katılımcı olmayan bu ülkeler, parasal egemenliklerini devam ettirdiklerinden AMBS’nin temel görevlerinin uygulanmasında rol alamazlar⁸⁵. Bu yüzden kamuoyunun AMB’nin karmaşık yapısını daha iyi anlayabilmesi için AB Yönetim Konseyi Kasım 1998’de “Eurosistem” terimini kullanmaya karar vermiştir. Bu terim, AMBS’nin faaliyet gösterdiği alan açısından

⁸³ ibid

⁸⁴ Maastricht Anlaşması için bkz. Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi europa.eu

⁸⁵ Bu ülkelerden İngiltere, yapılan hukuki düzenlemelerle süresiz olarak Euro’ya geçmeme hakkına sahiptir. Diğer üye ülkeler içinse böyle bir hak söz konusu olmayıp, ileriki aşamalarda koşulları sağladıktan sonra ve hazır olduklarında Euro’ya geçmeleri öngörülmektedir.

AMB'yi ve Euro'ya uyum göstermiş olan üye ülke UMB'nin oluşturduğu yapıyı ifade etmektedir. Euro için MB fonksiyonlarını uygulayacak böyle bir sistemin kurulma nedenleri arasında 3 tanesi öne çıkmaktadır.

1. Tüm Euro bölgesi için tek bir MB'nin kurulması politik açıdan kabul edilir olmayacaktı.
2. Eurosistem yaklaşımı kurumsal yapılarını, altyapılarını ve operasyonel kapasitelerini sürdüreceği şekilde UMB'nin deneyimleri doğrultusunda kurulmuştur. Ayrıca UMB sistemle ilgili olmayan bazı görevleri de yerine getirmeye devam etmektedirler.
3. Euro bölgesinin geniş coğrafi ve kültürel farklılığa sahip yapısı dikkate alındığında uluslararası bir kurum yerine yerel kurumların Eurosisteme giriş noktaları olacak yerler olarak hizmet verebilmeleri en iyi çözüm olarak düşünülmüştür.

2.1.1. AMB'nin Bağımsızlık Düzeyi

AB üyesi merkez bankalarının AMBS çerçevesinde bağımsızlık düzeylerini arttırmaya yönelik olarak sadece UMB'nin kanunlarındaki uygunsuz hükümlerin kaldırılması değil aynı zamanda mevcut bağımsızlığa ilişkin hükümlerin arttırılması amaçlanmıştır⁸⁶. Nitekim MA'nın 109.maddesi doğrultusunda UMB yasalarının MA ve AMBS statüsü ile uyumunun en geç AMBS'nin gerçekleştirilmesine kadar tamamlanmasını öngörmektedir⁸⁷.

108.madde ise AMB'nin kurumsal bağımsızlığını vurgulamaktadır. Buna göre görevlerini yerine getirirken AMB'nin ne birlik kurumlarından ne üye ülke hükümetlerinden ne de diğer herhangi bir kuruluşun talimat alamayacağı veya kabul

⁸⁶ Pollard, S. P. (January 2003), "A Look Inside Two Central Banks: The ECB and the Federal Reserve", Federal Reserve Bank of St. Louis.

⁸⁷ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

edemeyeceği ifade edilmiştir. AMBS statüsünün 7.maddesi de aynı hükümleri yinelemektedir⁸⁸.

UMB guvernörlerinin bireysel bağımsızlıklarına ise AMBS statüsünün 14.maddesinde değinilmiştir. Buna göre bir guvernörün görev süresinin yenilenebilir şekilde 5 yıldan az olamayacağı hükme bağlanmış ve politik baskılara maruz kalmasını önlemek için de guvernörün görevden alınabilme koşulları banka yönetimine ilişkin konularda ardı ardına yanlışlıklar yapması veya görevinin gereklerini yerine getirememesi olarak sayılmıştır. UMB guvernörlerinin AMB Konseyi üyeleri olmalarından ve doğrudan banka politikasını etkileme gücünü ellerinde bulundurmalarından ötürü bireysel bağımsızlıklarına ayrı bir önem verildiği rahatlıkla söylenebilir. Yürütme Konseyi üyeleri ise yenileme olmaksızın 8 yıl için atanabilmektedirler.⁸⁹

Parasal birliğin son aşamasıyla birlikte UMB'ler AMBS'nin birer parçası haline gelecekleri için kendi bağımsızlıklarını AMB'nin işlevsel bağımsızlığına katkı sağlamak amacıyla devretmiş olacaklardır⁹⁰. AMBS'nin yönetimi AMB'nin karar alıcı organları tarafından yürütüldüğü için AMBS'nin hedefleri otomatikman onların da hedefi haline gelmektedir. Çünkü AMBS bütünsel bir kavramdır ve bu anlamda temel görevi olan fiyat istikrarını Birlik politikasını tehlikeye atmayacak şekilde sağlama görevi UMB'ler için de öncelikli görev haline gelmektedir⁹¹. İşlevsel bağımsızlık AMBS'deki pek çok önlemlerle güçlendirilmiştir. Örneğin üye devletlerin para basma hakları ve basacakları para miktarı AMB'nin onayına tabi tutulmuştur. AMB'nin iradesine karşı koymayı önleyici bu durum sayesinde Euro bölgesindeki parasal tabanı tamamen kontrol etme yetkisini kendi tekelinde toplamıştır. MA'nın 2.ve 105.maddelerinin işlevsel bağımsızlığı yansıttığı söylenebilir. Öte yandan UMB'nin Euro sistemle entegrasyona gitmeleri onların mevcut idari, mali ve kurumsal

⁸⁸ ibid

⁸⁹ AMB kurulduğunda devamlılığı sağlamak amacıyla yürütme kurulu üyelerinin atanmasında aşamalı bir sistem uygulanmıştır. İlk başkan 8, ilk başkan yardımcısı 4 yıl için atanmıştır. Diğer dört kurul üyeleri ise sırasıyla 5, 6, 7 ve 8 yıl için atanmışlardır. 2007'de bu sistem süresini doldurduğunda tüm kurul üyeleri 8 yıl için atanacaktır. İbid.

⁹⁰ Sturm, J. E. (2004-2005), "Accountability, Democracy and Central Bank Independence-The Case of Euro Area", Unpublished Seminar Paper for the Seminar International Monetary Integration, University of Konstanz.

⁹¹ ibid

özerkliklerini ihlal etmemektedir. Eurosisitemin sorumluluk ve hedeflerini engellemediği ölçüde AMBS statüsüne bağlı kaymak koşuluyla her bir UMB kendi sorumluluğu altında finansal kurumların denetimi gibi sistemle doğrudan ilgisi olmayan konularla ilgili görevlerini yerine getirebilir. 105.madde fiyat istikrarına verilen hiyerarşik önemi de göstermektedir. Bu maddede AMBS'nin öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve bu hedefini tehlikeye atmayacak şekilde Topluluk'un genel ekonomik politikalarını Topluluk'un 2.maddede ifade edilen hedeflerini gerçekleştirmesine katkı sağlayacak şekilde destekleyeceği hükme bağlanmıştır⁹². AMB'nin bağımsızlığı, kendi başına bir amaç olmaktan çok fiyat istikrarı hedefine öncelik veren bir parasal politikanın vazgeçilemez bir unsuru olmasıdır. AMB para politikasının elverişli bir ekonomik ortam ve yüksek düzeyde istihdam açısından yapabileceği en önemli katkı olarak fiyat istikrarının sağlanması görülmektedir. Yine aynı maddede AMBS'nin fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda yerine getirmesi gereken temel görevler sayılmıştır:

- Tek para politikasını tanımlayarak uygulamak.
- APE'ye üye ülkelerin resmi döviz rezervlerini tutmak ve yönetmek.
- MA'nın 109.maddesi çerçevesinde döviz işlemlerini gerçekleştirmek.
- Ödeme sistemlerinin etkin işlemlerini sağlamak.

MA'nın 101.maddesi ise Eurosisitemin kamu kurumlarına kredi açmasını yasaklamaktadır⁹³. Parasal birliğin ikinci aşamasıyla birlikte başlayan bu yasaklama sistemi kamu sektöründen gelebilecek AMB parasıyla finansman sağlama baskılarına karşı korumaktadır. Benzer şekilde AMB ve UMB'nin Topluluk kurum veya organları ile üye devletlerin kuruluşlarının borçlarını doğrudan üstlenmeleri de yasaklanmıştır.

AMB ve UMB'nin kendi kaynak ve gelirlerinin olması Eurosisitemin görevlerini gerektiği şekilde yerine getirmesini sağlamaktadır. AMB'nin AB'ninkinden bağımsız olan bütçesini UMB taahhüt eder ve karşılar. Statü AMB'ye kendi personelini istihdam koşullarını ayarlamasına ve kendi içsel yapısı doğrultusunda organize etmesine de izin

⁹² Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

⁹³ Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi europa.eu

vermektedir. Böylece tanınan finansal ve bütçesel bağımsızlıkla AMB'nin uluslar üstü bir kurum olduğu da vurgulanmıştır⁹⁴.

2.2. AMB Para Politikası ve Fiyat İstikrarı İlişkisi

Para politikasının fiyat istikrarını etkileyebilme kapasitesi teorik olarak bankacılık sisteminin MB'nin bastığı paraya (baz para) bağımlı olmasına dayandırılmıştır. Ekonomide var olan yaygın bir kaniya göre uzun vadede ekonomide tüm uyumlaştırmalar sağlandıktan sonra para miktarındaki bir artışın reel çıktı veya istihdam gibi değişkenler üzerinde bir etkisi olmazken genel fiyat düzeyi üzerinde bir etkisi olacaktır⁹⁵. Enflasyonun parasal bir olgu olduğu yaklaşımını temel alan AMB, para politikası stratejisinin temeline fiyat istikrarı hedefinin niceliksel olarak belirtilmesini koymuştur. MA, AMB'nin öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğunu açıkça belirtse de fiyat istikrarından kastedilenin ne olduğu konusunda yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle Ekim 1998'de AMB Yürütme Konseyi fiyat istikrarının niceliksel tanımını ilan etmiştir. Buna göre Euro bölgesindeki uyumlaştırılmış tüketici fiyat endeksinin yıllık artışının %2'nin altında olmasıdır.⁹⁶ Bu tanımda yer alan bir diğer unsur ise bu hedefin orta vadede gerçekleştirileceğidir. Diğer bir deyişle Euro sistemin para politikası orta vadede uyumludur⁹⁷. Orta vadeden ne anlaşılması gerektiği belirtilmemiştir. Bundan iki anlam çıkarılabilir. Tek para politikası belirli bir zaman dilimine sahip değildir. Bir kere ve nihai olarak belirlenir ama mümkün olduğunca para politikasının uzun ve değişken gecikmelerini dikkate almayı amaçlar. İkinci anlamı ise ilgili para politikası göstergelerinin kısa ve uzun vadeli enflasyonun esas kaynaklarını ayrıntılı bir şekilde yansıtmak zorunda olmasıdır⁹⁸. Para politikasının birkaç hafta veya aydan daha uzun zaman dilimlerinde fiyat veya enflasyon

⁹⁴ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

⁹⁵ Pollard, S. P. (January 2003), "A Look Inside Two Central Banks: The ECB and the Federal Reserve", Federal Reserve Bank of St. Louis.

⁹⁶ Parasal birliğin tüketici fiyatları endeksi Euro bölgesi ülkelerinin tüketici fiyat endekslerinin uyumlaştırılmış, ağırlıklı bir ortalamasıdır. Ağırlıklar her bir ülkenin Euro bölgesindeki yerel özel kesim tüketim harcamalarındaki payına dayanmaktadır. Tüketici fiyatlarının uyumlaştırılmış endeksleri her ülkedeki aynı mal ve hizmetler setini kapsamakta ve aynı yöntem kullanılarak hesaplanmaktadır. Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

⁹⁷ ibid

⁹⁸ Pollard, S. P. (January 2003): "A Look Inside Two Central Banks: The ECB and the Federal Reserve", Federal Reserve Bank of St. Louis.

düzyindeki ufak gelişmelere müdahale edemeyeceğine dair bir görüş birliği vardır. Para politikası değişiklikleri sadece fiyatları bir zaman gecikmesiyle etkiler ve nihai etkinin şiddeti belirsizdir. Bu yüzden para politikası kısa vadede fiyat düzeyinin uğrayabileceği beklenmeyen şokların tümünü dengeleyemez. Enflasyonda kısa vadede bir değişkenlik kaçınılmazdır. Fiyat istikrarı için niceliksel bir yaklaşımın uygulanmasının başlıca üç nedeni vardır⁹⁹:

1. Niceliksel tanımlama para politikasının daha şeffaf hale gelmesine yardımcı olur.
2. Niceliksel bir tanım, halka AMB'yi hesap verebilir konumda tutabileceği bir gösterge sağlamaktadır. Fiyat gelişmeleri açısından fiyat istikrarından sapmalar kolayca tanımlanabileceğinden, AMB bu tanımlamadan sürekli sapmaların hesabını vermek ve kabul edilebilir bir zaman dilimi içinde fiyat istikrarının tekrar nasıl sağlanacağını açıklamak zorundadır.
3. Tanımlama, gelecekteki fiyat gelişmeleri beklentilerine rehberlik etmek ve böylece kredibilitiyi oluşturma ve para politikasının etkinliğini artırma amacını taşımaktadır. AMB'nin fiyat istikrarını sağlama taahhüdü, kamuya ve finansal piyasalara orta vadeli enflasyonun fiyat istikrarıyla uyumlu düzeyler içinde gerçekleşeceği beklentisine dair iyi bir gerekçe sağlamaktadır.

Uyumlaştırılmış fiyat endeksinin referans olarak alınması ise AMB'nin para politikası hedefinin bir bütün olarak Euro bölgesi için fiyat istikrarı olduğunu ve halkın tüketici fiyatlarına olan olağan dikkatini yansıtmaktadır. “%2'nin altında “ ifadesi orta vadede fiyat istikrarıyla uyumlu olarak ölçülen tüketici fiyat endeksi enflasyonu için açık bir üst sınır çizerken “%2'ye yakın”¹⁰⁰ ifadesi ise düşük oranlı pozitif enflasyon oranları amaçlanırken deflasyon riskinden kaçınmak için yeterli bir marj sağlar. Deflasyondan kaçınmak amacıyla düşük bir pozitif enflasyonun sağlanması nominal faiz oranlarının sifıra yaklaşma ihtimalini azaltır. Faiz oranlarının sifıra düşmesi talepteki güçlü bir düşüşle birlikte yaşanırsa bu durum AMB'nin fiyat istikrarını tekrar sağlama yolunda

⁹⁹ ibid

¹⁰⁰ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

faiz oranlarını araç olarak kullanmasını zorlaştıracaktır. Düşük oranlı enflasyonun amaçlanmasının diğer bir nedeni ise pozitif bir ölçme hatasına yol açabilecek enflasyon istatistikleridir. Bu hata, fiyatların sıfır enflasyon düzeyinden de aşağı düşmesi gerektiği anlamına gelecektir. Üzerinde durulabilecek bir başka neden ise Euro bölgesinde sürekli var olması muhtemel olan enflasyon farklılıklarıdır. Bölgeler arası fiyat farklılıklarının oluşu tüm parasal birlikler için olağan bir özelliktir. Çünkü tek para politikası enflasyon farklılıklarına hitap edemeyeceğinden sadece bölgedeki fiyat düzeyini etkileyebilmektedir. Mayıs 2003'te AMB Yürütme Konseyi para politikası stratejisini doğrulamış ve kapsamlı bir değerlendirmeden sonra daha fazla açıklık getirilmiştir.

2.3. AMB Para Politikasının Diğer Özellikleri

AMB, fiyat istikrarını önleyecek riskleri değerlendirirken “iki sütunlu”¹⁰¹ olarak bilinen bir yaklaşım uygular. İlki fiyat gelişmelerinin kısa ve orta vadeli belirleyicilerini değerlendirmeyi amaçlayan ekonomik analizdir. Reel faaliyet dinamiklerinin değerlendirilmesinde yardımcı olabilecek tüm faktörler incelenir. Ayrıca Yürütme Konseyi, ekonomik analiz aracılığıyla gerekli kararları alabilmesini kolaylaştırmak için ekonomiyi vuran şokların yapısını ve etkilerini tanımlamaya ve mevcut ekonomik durumu kavramaya çalışır. AMB, düzenli olarak ödemeler dengesinin yanı sıra toplam çıktı, fiyat ve maliyet göstergelerini, maliye politikasını gözden geçirir. Böylece toplam arz ve talepteki değişimler daha kolay değerlendirilebilir¹⁰². İkinci yaklaşım ise ekonomik analizden sağlanan verilerin orta ve uzun vadeli olarak değerlendirilmesini kapsayan parasal analizdir. Parasal büyüme ile enflasyon arasında orta ve uzun vadede yakın ilişki olduğu düşüncesine dayalı olan AMB para politikası sadece ekonomik analizden sağlanan verilerle yetinmez, çeşitli şokların geçici etkilerinin sonrasını görmeye çalışır. Parasal analize bir taahhüt oluşturmak ve parasal gelişmelerin değerlendirilmesinde bir gösterge sağlamak için AMB M3 para arzı tanımı için Ekim 1998'de bir referans değer ilan etmiştir. M3'ün gösterge olarak seçilmesinin nedeni ise yapılan pek çok ampirik çalışmada istikrarlı bir para talebi ilişkisine ve Euro

¹⁰¹ İbid

¹⁰² İbid

bölgesindeki gelecekteki fiyat gelişmeleri açısından öncü gösterge özelliklerine sahip olduğunun anlaşılmasıdır. %4,5 olarak ilan edilen bu değer orta vade boyunca fiyat istikrarıyla bağdaşabilir olarak kabul edilebilecek M3 artış oranını işaret eder. Değınilmesi gereken noktaysa bu değerin parasal bir hedef değıl de Euro bölgesindeki parasal gelişmelerle ilgili bilgilerin analizinde kullanılacak bir gösterge olmasıdır. Ayrıca kısa vadeli parasal gelişmelerle para politikası kararları arasında doğrudan bir ilişki olmadığı için para politikasının M3'ten gerçekleşen sapmalara tepki vermediğı dikkate alınmalıdır.

İki sütunlu analizden sağlanan verilerin birbiriyle de kontrol edilmesi para politikasının gelecekteki fiyat eğilimlerini değerlendirirken önemli bilgileri gözden kaçırmamasını sağlar. İki sütun arasındaki tüm tamamlayıcılıkların kullanılması fiyat beklentilerinin değerlendirilmesinde ilgili tüm bilgilerin dikkate alınmasını ve karar alma sürecini kolaylaştırır.

2.4. AMB Para Politikası Araçları

Para politikası işlemlerinin operasyonel çerçevesi MA'nın 105. maddesinde ifade edilmiştir¹⁰³. Buna göre Euro sistem açık piyasa ekonomisi ve serbest rekabet ilkelerine bağlı kalarak kaynakların etkin dağılımını sağlamaya yönelik olarak faaliyet gösterecektir. Operasyonel çerçevenin başlıca özelliklerine değınmek gerekirse, para politikası kararlarının kısa vadeli para piyasası gelişmelerinden mümkün olduğunca çabuk ve doğru bir şekilde etkilenmesini sağlayan operasyonel etkinlik, Euro bölgesinde ne boyutta ve nerede bulunduğundan bağımsız olarak finansal kurumlara eşit davranış, Euro sistemin para politikası kararlarının UMB 'lerce kendi bölgelerinde özerk bir şekilde uygulanması ve basitlik, süreklilik, şeffaflık ilkelerine sadık kalmak başlıca özellikler olarak sayılabilir.

¹⁰³ Avrupa Birliğı Resmi Web Sitesi europa.eu

En temel para politikası aracı açık piyasa işlemleridir (APİ). APİ, dört alt türe ayrılabilir¹⁰⁴.

1. Ana refinansman operasyonları: En önemli APİ'dir ve Euro sistemin başlıca para politikası aracıdır. Bankacılık sistemine gereken likiditenin en önemli kısmını sağlar piyasadaki likiditenin ve faiz oranlarının yönetilmesinde öncü bir role sahiptir. Haftalık temelde yürütülürler ve bir haftalık vadeye sahiptirler.¹⁰⁵ Standart borçlanıcılar aracılığıyla uygulanırlar ve gerekli koşulları yerine getiren tüm taraflar bu operasyonlara katılabilir. Bu anlamda Euro bölgesinde bulunan tüm kredi kurumları taraf olma potansiyeline sahiptir.
2. Daha uzun vadeli refinansman operasyonları: Bankacılık sistemine daha uzun vadeli likidite sağlamayı amaçlayan bu operasyonlar üç aylık vadelerle uygulanır. Böylece para piyasasındaki tüm likiditenin her hafta çevrilmesi zorunluluğunun önüne geçilmek istenilmiştir. Katılımcı koşulları ana refinansman operasyonlarında olduğu gibidir.
3. İnce ayar operasyonlar: Para piyasasındaki beklenmeyen likidite dalgalanmalarının faiz oranlarında yarattığı etkiyi gidermeyi ve likidite durumunu yönetmeyi amaçlar. Likidite emici veya likidite sağlayıcı olabilirler. Sadece sınırlı sayıda seçilmiş katılımcılar ince ayar operasyonlara taraf olabilir. Kural olarak özerk bir şekilde UMB'ler tarafından uygulanırsa da istisnai durumlarda yönetim konseyi AMB tarafında uygulanmasına karar verebilir.
4. Yapısal operasyonlar: Euro sistemin yapısal likidite pozisyonunun bankacılık sistemi karşısında uyum sağlaması amacıyla tasarlanmıştır. Şimdiye dek Euro sistem likidite pozisyonunu bankacılık sistemininkiyle uyumlaştırmak için bu tür operasyonlara ihtiyaç duymamıştır¹⁰⁶.

¹⁰⁴ Mishkin, F.S. (November-December 2000), "What Should Central Banks do?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

¹⁰⁵ Mayıs 2004'te bu operasyonların vadesi iki haftadan bir haftaya indirilmiştir. Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

¹⁰⁶ ibid

Diğer bir para politikası aracı marjinal kredi imkanları ve mevduat imkanları olarak ayrılabilen AMB imkanlarıdır. Marjinal kredi imkanları önceden faiz oranı belirlenmiş bir teminat karşılığında merkez bankalarının isteği doğrultusunda ticari bankalara sağlanan gecelik kredi imkanlarıdır. Faiz oranı piyasa faiz oranının üzerinde belirlendiği için bankalar geçici likidite ihtiyaçlarını karşılama amaçlı son kaynak olarak bu imkanı kullanmayı tercih ederler. Bu imkanlara uygulanan faiz oranı normal şartlarda gecelik faizlere tavan oluşturur. Mevduat imkanları ise ticari bankalara daha önceden belirlenmiş bir faiz oranından UMB'ler nezdinde mevduat açma imkanı sağlamaktadır. Bu imkan ise normal koşullarda gecelik faizlere taban oluşturmaktadır.

Üçüncü para politikası aracı ise zorunlu karşılıklardır. Ticari bankaların mevduat yükümlülükleri karşılığında UMB'lerde buldukları rezervlerden oluşmaktadır. Karşılık oranlarını AMB belirlemektedir. Zorunlu karşılık sisteminin amaçları para piyasası faiz oranlarında istikrarı sağlamak ve bankacılık sisteminin yapısal likidite eksikliğini arttırmak yoluyla AMB'nin faiz oranını yönlendirmesini kolaylaştırmaktır¹⁰⁷.

2.5. Seçilmiş Üye Ülke Merkez Bankalarının Bağımsızlık Düzeyleri

Bu bölümde AMBS sürecinin seçilmiş üye ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini özellikle yasal bakımdan nasıl etkilediğine genel olarak değinilecektir.

2.5.1. Almanya Merkez Bankası (Deutsche Bundesbank) Bağımsızlık Düzeyi.

30 Aralık 1997'de, 1 Ocak 1999'da başlayacak olan ekonomik ve parasal birliğin üçüncü ve son aşamasına uyum sağlamak amacıyla Deutsche Bundesbank (DB) kanununda yapılan değişiklikler resmen ilan edilmiştir¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Avrupa Merkez Bankası Şubat 2007'de minimum %2 zorunlu karşılık oranını uygulamaktaydı. Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi ecb.eu.int

¹⁰⁸ Almanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bundesbank.de

Buna göre kişisel bağımsızlığı güçlendirmek amacıyla DB başkanının, diğer yönetim kurulu üyelerinin ve eyalet merkez bankaları başkanlarının minimum görev süreleri iki yıldan beş yıla çıkartılarak AMBS Statüsünün 14. maddesi ile uyum sağlanmıştır.

DB yasasının bankanın görevlerini ifade eden 3.maddesi DB'nin AMBS'nin ayrılmaz bir parçası olduğunu ve öncelikli hedef olan fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunacağını vurgulayacak şekilde değiştirilmiştir. Böylece işlevsel bağımsızlık açısından önceki yasada açıkça ifade edilmeyen fiyat istikrarı hedefinin eksikliği giderilmiştir.

Kurumsal bağımsızlık açısından federal hükümetin Merkez Bankası Konseyi'nce alınan kararları iki haftalık bir süreyle erteleme yetkisi yürürlükten kaldırılmıştır. Böylece MA'nın 107.maddesine uyum sağlanmıştır¹⁰⁹.

Merkez bankası konseyi en üst karar alma organıdır. Direktörlüğün ve eyalet merkez bankalarının sorumluluklarını ortaya koyar. DB başkanı, başkan yardımcısı, Direktörlüğün diğer üyeleri ve eyalet merkez bankaları başkanları Konsey'in üyelerini oluşturur. Merkez Bankası Konseyi'nin görevlerini düzenleyen 6.maddede yapılan değişikliklerle konseyin DB para politikasını belirleme olan görevi DB, işletme politikasını belirler şeklinde değiştirilmiştir. Ayrıca konseyin AMBS aracılığıyla uygulanan görevlerin yerine getirilmesinde AMB'ce yayımlanan talimatlara uyumlu davranacağı ve para politikası uygulamalarını AMB yürütme konseyinin bir üyesi olan başkanın bağımsızlığını göz ardı etmeksizin tartışabileceği ifade edilmiştir. Gelecekte Konsey'e AMB'nin belirlediği ana kurallar eşliğinde yasal hedeflerini belirleme ve AMB kararlarını nasıl uygulayacağı konusunda yetki verileceği de belirtilmiştir.

AMBS, yasası gereği çeşitli para politikası araçlarına sahiptir. Ayrıca yürütme konseyi ek para politikası araçları oluşturulmasına yönelik karar alabilecektir. Ulusal para politikası araçlarının oluşturulmasına izin verilmeyeceği için DB yasasının iskonto ve borç verme oranları ile açık piyasa işlemlerini düzenleyen 15. ve 16. maddeleri

¹⁰⁹ ibid

kaldırılmıştır. Ayrıca banknot basmayı düzenleyen 14. maddeye Topluluğun para politikasını düzenleyen MA'nın 105.maddesini göz ardı etmeksizin ibaresi eklenmiştir¹¹⁰.

Bir diğer yönetim organı olan direktörlük ise Konsey tarafından alınan kararların yerine getirilmesinden sorumludur. Yönetim kurulunun ve eyalet merkez bankalarının yetkisine girmeyen konularla ilgili olarak bankayı idare eder. Bu konular:

- Federal hükümet ve hükümetin özel fonlarıyla ilgili işlemler.
- Ülke çapında kredi işlemleri yapan kuruluşlarla ilgili işlemler.
- Döviz işlemleri ve yerleşik olmayanlar ile ilgili işlemler.
- Açık piyasa işlemleri.

Direktörlüğün üyeleri federal meclis tarafından konseye danışılarak aday gösterilir ve hükümet başkanı tarafından 8 yıl için atanır. İstisnai durumlarda daha kısa süre için atama yapılabilir ancak bu süre 5 yıldan kısa olamaz.

En alt düzey yönetim organı olan eyalet merkez bankaları ise ülke çapında toplam 9 adet olarak kurulmuştur. Her bir eyalet merkez bankasının yönetim kurulu kendi bölgesinde gerçekleşen işlemlerden ve idari işlerden sorumludur. Yönetim kurulları başkan, başkan yardımcısı ve gerektiğinde ilave bir görevliden oluşur. Ayrıca her eyalet merkez bankasının bir danışma kurulu vardır. En fazla 14 üyesi olan kurulun üyeleri yönetim kuruluna danıştıktan sonra eyalet hükümeti tarafından aday gösterilir ve DB başkanı tarafından 3 yıllığına atanır¹¹¹.

DB yasasının 4.maddesine eklenen metin ise DB'nin uluslar arası kuruluşlara katılımının AMB'nin onayına tabi olacağını açıklığa kavuşturmuş ve AMBS statüsünün 6.maddesiyle gereken uyumu sağlamıştır.

¹¹⁰ Almanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bundesbank.de

¹¹¹ ibid

DB'nin federal hükümetle ilişkisini düzenleyen 12.maddesi bankanın federal hükümetin talimatlarına bağımlı olmadığını zaten ifade etmekteydi. Buna ek olarak değiştirilen 3.maddeye paralel olarak DB'nin hükümetin genel ekonomik politikalarını AMBS'den kaynaklanan görevlerini tehlikeye atmadığı sürece mümkün olduğunca destekleyeceği belirtilmiş ve ulusal ekonomik politikaların sadece AMBS'nin öncelikli görevleriyle uyumlu hale getirilmesi sağlandıktan sonra destekleneceği vurgulanmıştır.

Bağımsızlıkla ilgilendirilen bu temel değişiklikler, değişiklik kanununun ilan edildiği günün ertesi günü olan 31 Aralık 1997'den itibaren yürürlüğe girmiştir. DB sermaye ve yedekleri ile muhasebe sistemini ilgilendiren, parasal birliğe girişte yasal bir ön koşul olmasa da parasal birlikle yakından ilişkili olan diğer değişiklikler ise MA'nın 109.maddesi uyarınca Almanya'nın AMBS'ye girdiği 1 Ocak 1999'dan itibaren geçerlik kazanmıştır¹¹².

Sermaye, yedekler ve muhasebe uygulamalarındaki değişiklikleri açıklığa kavuşturmak için geçiş önlemleri adı altında 45.madde yasaya eklenmiştir. Bunlar AMBS muhasebe kurallarına uyum zamanını, sermaye ve yedeklerin yeniden yapılandırılmasını ve sermaye artırımı için yasal yedeklere aktarılan fonların kullanımını düzenleyen önlemlerdir¹¹³.

DB'nin, hem AB'nin kurucu üyelerinden biri hem de Birliğin ve dolayısıyla AMB'nin en büyük ortağı konumunda olduğundan bağımsızlık düzeyinin yüksekliğini devam ettirecek gerekli düzenlemeleri, mevcut kanununda fazla bir değişiklik yapmasına gerek kalmadan, Birliğin son aşaması gerçekleşmeden önce yapmayı başardığı söylenebilir. Federal bir cumhuriyet olan Almanya'nın aynı yönetimi DB organizasyon yapısına esnek bir yönetim sağlayacak şekilde uyarladığı söylenebilir.

¹¹² ibid

¹¹³ ibid

2.5.2. Fransa Merkez Bankası (Banque de France) Bağımsızlık Düzeyi

İki yüz yılı aşkın bir geçmişi olan Fransa Merkez Bankası (FMB) yasal olarak devletçi ve gelenekçi yapısıyla dikkat çekmektedir¹¹⁴. DB aksine devlete oldukça bağımlı bir yapı sergileyen BDF, ancak son yıllarda bağımsızlığını arttırmaya yönelik yasal reformlara girişmiştir.

Bu reformlardan en önemlisi 4 Ağustos 1993'te yayınlanıp 1 Ocak 1994'te yürürlüğe giren kanun değişikliğidir. Bu değişiklikle FMB, bağımsızlık açısından önemli ilerlemeler kaydetmiştir. Kanunun bankanın esas görevlerini düzenleyen 1.maddesi FMB'nin AMBS'nin ayrılmaz bir parçası olduğunu, üzerine düşen görevleri yerine getirirken AMBS hedefleriyle uyumlu hareket edeceğini ve fiyat istikrarı hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin genel ekonomik politikasını destekleyeceğini belirtmektedir. Bu destekleme görevi AMB'nin şubesi düzeyinde olsa bile bankayı ulusal ekonomik politikalar açısından halen yetkili kıldığı için bağımsızlık bakımından şüpheli bulunmuştur¹¹⁵.

Kanunun 2. maddesinde¹¹⁶ bankanın devletin altın ve döviz rezervlerini devletle yapılacak resmi bir anlaşma çerçevesinde tutup yöneteceğini ve bilançosunda varlıklar arasında göstereceğini ifade etmektedir. Oysa bu kapsamdaki faaliyetlerin hazine tarafından yürütülmesi gerektiği AMB tarafından kabul edilmiştir. FMB'ye AMBS ile ilgili yükümlülüklerini ihlal edecek her hangi bir prosedürü kabul etmeme özgürlüğü verilmişken bu tür bir anlaşmanın varlığı bankanın bağımsızlığını ve AMBS'deki konumunu olumsuz etkileme ihtimali olabilir. Benzer şekilde bankanın uluslar arası anlaşmalara katılımının ekonomi bakanının onayına tabi olması esas onay merci olması gereken AMB açısından çelişki yaratmaktadır¹¹⁷.

¹¹⁴ Fransa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.banque-france.fr

¹¹⁵ Meyer, L. (October 2001): "Comparative Central Banking and Politics of Monetary Policy: 'The Relationship Between Governments and Central Banks Must be Balanced and Defined'", Business Economics

¹¹⁶ Fransa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.banque-france.fr

¹¹⁷ Meyer, L. (October 2001): "Comparative Central Banking and Politics of Monetary Policy: 'The Relationship Between Governments and Central Banks Must be Balanced and Defined'", Business Economics

3.madde ile bankanın hükümete veya herhangi bir devlet kuruluşuna kredi, avans veya herhangi bir imkan sağlamasının yasaklanmış olması finansal bağımsızlık açısından olumludur. Bankanın diğer yetki ve görevleri arasında MA'nın 105.maddesi çerçevesine ödemeler sisteminin düzenli işleyişini gerçekleştirmek, ödeme araçlarının güvenilirliğini sağlamak, ülke içinde paranın düzenli dolaşımını sağlamak, banka veya yabancılar adına her türlü döviz ve altınla ilgili işlemleri yapmak sayılabilir¹¹⁸.

5.maddede banknot çıkarma konusunda MA'nın 106.maddesine işaret ederken aynı zamanda bankanın yasal ödeme aracı sıfatıyla Fransa'da banknot ihraç etme yetkisi olan kurum olarak gösterilmektedir. Oysa banknot ihraç etme hakkının Fransa ile sınırlanması ilgili maddeyle uyumsuzluk yaratmaktadır. Parasal birliğin tamamlanmasıyla birlikte ulusal para ortadan kalktığı için Euro banknotları AMB ve/veya UMB'lerce basılacaktır¹¹⁹.

1993 kanun değişikliğiyle getirilen en büyük yenilik bir para politikası kurulunun kurulmasıdır. Kurul FMB başkanı, iki başkan yardımcısı ve altı diğer üyeden oluşmaktadır. Başkan ve yardımcılarının görev süreleri bir kez yenilenebilmek kaydıyla 6; diğer üyelerin görev süreleri ise yenilenmemek kaydıyla 9 yıldır. Fiyat istikrarını sağlama amacını esas alan kurul parasal gelişmeleri araştırır ve Euro sistem çerçevesinde para politikası uygulamalarını inceler. Para politikasının yönetimiyle ilgili faaliyetlerde AMB tarafından belirlenen esaslara uyumlu olarak FMB'nin kabul ettiği belli yaklaşımları tanımlar. Böylece para politikası artık bu kurul tarafından belirlenir hale getirilmiştir. Üyelerinin görevleri sırasında hükümet veya herhangi bir otoriteden talimat alamayacakları açıkça belirtilmiştir¹²⁰.

Bankanın yönetim organı olan genel kurul ise para politikası kurulu üyelerinden ve çalışanların seçeceği bir temsilciden oluşur. Ekonomi bakanının atadığı bir temsilcinin devletin hissedarlığını temsilen veto yetkisiyle toplantılara katılması bağımsızlık düzeyini azalmaktadır. Benzer eleştiri, oy kullanma hakları olmasa da para politikası

¹¹⁸ ibid

¹¹⁹ ibid

¹²⁰ ibid

kurulu toplantılarına katılma ve teklif sunma hakları bulunan başbakan ve ekonomi bakanı için de yapılmıştır.

1998’de yapılan kanun değişiklikleriyle FMB için AMBS muhasebe ve raporlama rejimini dikkate alan yeni bir muhasebe düzeni kurulması amaçlanmıştır. Ayrıca Fransız şirketlerinin mali raporlarını sadece Fransızca kullanarak ve Frank cinsinden çıkaracaklarına dair hüküm kaldırılmıştır. Daha önce ekonomi bakanı tarafından atanan denetçilerin genel kurul tarafından atanması kararlaştırılmıştır. Bu değişikliklerle birlikte FMB 1 Haziran 1998’den itibaren 14 ülkeyle birlikte Fransız finansal sektörüyle ilişkili diğer tüm yasal otoritesini koruyarak AMBS’ne katılmıştır¹²¹.

2.5.3. Hollanda Merkez Bankası (De Nederlandsche Bank) Bağımsızlık Düzeyi

1814 yılında kurulmuş ve 1863 yılında çıkarılan bir yasayla kamu limited şirketine dönüştürülen ve sermayesi kamuya ait olan Hollanda Merkez Bankası’nın (HMB) tabi olduğu 1998 tarihli HMB kanununun 2. bölümünde bankanın hedefinin fiyat istikrarı olacağı ve bu hedefini riske atmadan hükümetin genel ekonomik politikasını destekleyeceği belirtilmektedir¹²². 3.bölümde bankanın MA’nın uygulanması sırasında AMBS çerçevesinde yerine getirmesi gerekenler sayılmaktadır¹²³. 1999’da yapılan değişiklikle para politikası tanımlanması ve uygulanması görevine karşılıklı ifadesi çıkarılmış, anlaşmanın uygulanmasında bankanın katkı sağlayacağı ifadesi eklenmiştir. Bu değişiklik, parasal birliğin son aşamasına geçilmesinden sonra bankanın AMBS’nin ayrılmaz bir parçası olacağını taahhüt etmesi olarak yorumlanabilir.

Banka kanununun 3. ve 4. bölümlerinde bankanın temel görev ve yetkileri sayılmıştır. Başlıcaları¹²⁴:

- Para politikasını tanımlamak ve uygulamak.
- Döviz işlemlerini MA’ nın 109.maddesiyle uyumlu olarak yürütmek.

¹²¹ Berger, H. (October 2002), “*The ECB and Euro Area Enlargement*”, IMF Working Paper s.14.

¹²² ibid

¹²³ ibid

¹²⁴ Hollanda Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.dnb.nl

- Resmi döviz rezervlerini bulundurmak ve yönetmek.
- Ödemeler sistemin etkin çalışmasını kolaylaştırmak.
- Para dolaşımını gerçekleştirmek.
- Finansal kuruluşları denetlemek.
- İstatistiki verileri toplayarak istatistikler oluşturmak.

Bankayı yönetmekle görevli olan yönetim kurulu, başkan ve en az 3 en fazla 5 icra müdüründen oluşur. Başkan ve icra müdürleri kraliyet kararıyla 7 yıl için atanır. Sadece görevlerini gerektiği gibi yerine getiremediklerinde, suçlu bulduklarında veya görevlerini ciddi düzeyde suiistimal etmeleri durumunda görevden alınabilirler. HMB kanununun yönetim kurulunu düzenleyen 12.bölümüne 1999'da eklenen maddeyle yönetim kurulunun AMB'nin hem yönetim hem de yürütme konseyi üyesi olmasından ötürü fiyat istikrarı hedefini yerine getirmeye yönelik olarak HMB Başkanının yeterliliğini tanımak zorunluluğu getirilmiştir. Bu değişiklikle AMBS'de para politikası konusunda öncelikli yetkinin AMB'ye bırakıldığı doğrulanmıştır. Benzer şekilde 19.bölümde yapılan değişiklikle HMB başkanının talep edildiği takdirde parlamento toplantılarında bulunması zorunluluğu, AMB'nin UMB ile yerel siyasi otoriteler arasındaki ilişki yasal zorunluluklardan kaynaklansa bile AMB Yasası ve MA ile uyumlu olmayacağı yönündeki eleştirisi üzerine kaldırılmıştır¹²⁵. Bu durum, UMB'nin karar alıcı organlarının bağımsızlığı açısından olumlu bir değişiklik olarak nitelendirilmektedir.

Denetleme Kurulu ise en az 9 en çok 12 üyeden oluşur. Bir üyesi hükümet tarafından 4 yıl için atanırken başkan ve diğer üyeleri hissedarlar genel kurulu tarafından yine 4 yıllığına atanır. 1948 Yasası'nda 1998'de yapılan değişiklikle Kurul'a atanana hükümet temsilcisinin denetleme yetkileri HMB'nin MA ile ilişkili olmayan konularla sınırlandırılarak bağımsızlık açısından önemli bir gelişme kaydedilmiştir¹²⁶.

¹²⁵ ibid

¹²⁶ Breuss, F. and Hochreiter, E.(2005): "*Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU*". ECSA Austria Publication Series. Vol.9

Diğer bir yönetim organı olan banka meclisi ise en az 11 en çok 13 üyeden oluşur. Kendi üyeleri arasından seçilen biri meclis başkanı olarak atanır. Denetleme kuruluna atanan hükümet temsilcisi, denetleme kurulunun kendi üyeleri arasından seçilen 1 üye ve banka meclisi tarafından atanan en az 9 en çok 11 üyeden oluşur. Banka yönetim kurulu başkanı ve maliye bakanı meclis toplantılarına katılabilirler. Yine 1998 değişikliğiyle maliye bakanının bankaya talimat verme hakkının kaldırılmasıyla¹²⁷ fiili bağımsızlık açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

2.5.4. Yunanistan Merkez Bankası (Bank of Greece) Bağımsızlık Düzeyi

Eylül 1927’de anonim şirket olarak kurulan Yunanistan Merkez Bankası (YMB) Mayıs 1928’de faaliyete geçmiştir. Kanunundaki kapsamlı değişiklikleri Aralık 1997’de yapmıştır. Bu değişiklikler, bankanın öncelikli hedefinin ve esas görevlerinin tanımlanması, bağımsızlığının sağlanması, bankanın hükümetle olan ilişkileri ve bir para politikası kurulu kurulmasıyla ilgiliydi. Bu reform öncesi YMB sadece para ve ekonomi politikaları bakımından hükümeti değerlendirmekten sorumluydu. 1997 reformu sonrası hükümete ekonomi politikasını oluşturma görevi verilirken YMB’ye para ve döviz kuru politikasını uygulama sorumluluğu verilmiştir¹²⁸.

Banka kanununun 2.maddesi¹²⁹ bankanın temel görevlerini düzenlemektedir. 2000’de kabul edilen bir değişiklikle YMB’nin temel görevleri para politikasını tanımlamak ve uygulamak, yerli paranın diğer paralar karşısındaki değerini korumak, ülkenin resmi döviz ve altın rezervlerini tutup yönetmektir. Görevlerinin bundan sonra bağımsız bir şekilde değil de AMBS’nin ayrılmaz bir parçası olan bankanın AMB talimatları, AMBS statüsünün 2.maddesi ve MA’nın çeşitli maddeleriyle uyumlu olacak şekilde yürütüleceği hükme bağlanmıştır. Ayrıca DB kanunuyla aynı şekilde YMB’nin uluslar arası parasal ve ekonomik kuruluşlara katılımının AMB’nin onayıyla gerçekleşebileceği belirtilmiştir¹³⁰.

¹²⁷ Hollanda Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.dnb.nl

¹²⁸ Yunanistan Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bankofgreece.gr

¹²⁹ ibid

¹³⁰ Breuss, F. and Hochreiter, E. (2005), “Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU.” ECSA Austria Publication Series. Vol.9.

Bankanın öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve bu hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin genel ekonomik politikasını destekleyeceğini ifade eden 4.madde 1997 değişikliğiyle düzenlenmiştir. Aynı şekilde ne YMB'nin ne de bankanın karar alıcı organlarının hükümetten veya herhangi bir kamu kurumundan talimat alamayacağını ve hükümetin de faaliyeti sırasında bankayı etkileme arayışına giremeyeceğini düzenleyen 5. madde de bu değişiklik sonucu eklenmiştir. Bankanın faaliyet alanını ve para politikası araçlarını düzenleyen 55.maddeye ise 1997 değişikliğiyle 4.maddeye paralel olarak Euro'ya geçinceye kadar gerekli diğer politika araçlarını kullanabilmesine izin verilmiştir. 55/A Maddesinde ise YMB'nin takdiri denetim yetkisini uygulayabileceği finansal kuruluş türleri sayılmış, bunlar dışında kalan kuruluşların ise 5/B maddesinde geçen danışma kurumu niteliğine aykırı olmadan banka denetimine tabi olabileceği belirtilmiştir¹³¹.

Kurul üyesi seçilemeyecekleri düzenleyen 22.maddeye Nisan 2000'de yapılan eklemeyele AMBS'nin kurulması üzerine YMB başkanının AMB Yürütme Konseyi ve Genel Konsey toplantılarına AMBS Statüsü çerçevesinde bağımsız bir kişilik olarak katılacağı belirtilmiştir. 35.maddede 1997'de yapılan değişiklikle bir para politikası kurulu kurulmuştur. Para politikası tanımlamaları ve uygulamalarının yanı sıra ödeme sistemleri faaliyetleri ve kur yönetiminden de sorumlu olan kurul, ekonomik ve parasal gelişmeleri inceleyip para politikası uygulamalarını 22.maddeyi de dikkate alarak tartışabilecektir¹³². Kurul, YMB başkanı, iki başkan yardımcısı ve üç diğer üyeden oluşur. Başkan ve yardımcılar görevde kaldıkları süre boyunca kurul üyesi sayılırlar. Diğer üyelerin görev süreleri ise altı yıldır ve yenilenebilir. Yeniden atanmalarına genel kurul karar verir. Nisan 2000 değişikliğiyle kurul üyelerinin önce başkanın düşüncesi ardından bakanlar konseyinin tavsiyesi alındıktan sonra devlet başkanının kararıyla atanacağı hükme bağlanmıştır. Para politikası kurulu üyeleri genel kurulun doğal üyeleridirler¹³³.

¹³¹ ibid

¹³² Yunanistan Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bankofgreece.gr

¹³³ ibid

Bankanın devletle ilişkisini düzenleyen 46.maddede bankaya doğrudan ya da dolaylı olarak devlete ve kamu kurumlarına kredi vermesi veya kolaylaştırıcı imkan sağlaması yasaklanmıştır. 47.maddede maliye bakanının genel kurul ile hissedarlar kurulu toplantılarına oy hakkı olmaksızın katılma hakkı olan bir hükümet temsilcisi atayabileceği belirtilmiştir. Ayrıca banka ile hükümet arasında temsilcinin kanuna aykırı gördüğü durumlardan doğan anlaşmazlıkların çözümü belirli kurallara bağlanmıştır. 48.maddede ise bu temsilci haricinde hiçbir hükümet yetkilisinin YMB kayıtlarına erişme hakkı olmadığı ifade edilmiştir¹³⁴.

20. ve 21.maddeler ise genel kurulu düzenlemektedir. Başkan, başkan yardımcısı, para politikası kurulu üyeleri dışında altı üye daha içermektedir. Bu altı üye, hissedarlar genel kurulu toplantısında yenilenebilmek kaydıyla üç yıl için seçilir. Genel kurul, hissedarlar genel kuruluna ve para politikası kuruluna verilmiş görevler haricinde bankanın tüm idari kararlarını alıp uygulamaktan hissedarlar kuruluna karşı sorumludur. Bankanın tüm hissedarlarını temsil eden esas organ olan hissedarlar genel kurulu yılda bir kez genel kurulun çağrısı üzerine olağan şekilde toplanır¹³⁵.

Banka denetim faaliyetlerini düzenleyen 44.maddeye 2000 değişikliğiyle eklenen ifadeyle denetimin AMBS statüsü 27.maddesinde belirtilen denetim esaslarına tabi olarak bağımsız dış denetimciler tarafından yapılacağı ifade edilmiştir¹³⁶.

Kuruluş kanunundan itibaren ekonomi konusunda kısıtlı yetki tanınmış YMB'nin 1981'de AET üyesi olmasının etkisi ve MA'nın imzalanmasından sonra parasal birliğe uyum sağlamaya yönelik olarak 1997 ve 2000'de yapılan değişikliklerle banka mevzuatı AMBS statüsüne yakınlaştırılmış ve kurumsal bağımsızlık açısından önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. YMB, AMBS bütününe ayrılmaz bir parçası olacağını yaptığı pek çok yasal değişiklikle onaylamıştır. Bu açıdan, bağımsızlık anlamında bir geçiş sürecinde bulunan YMB'nin, bunun tam anlamıyla gerçekleşmesi için gerekli olan siyasal bilincin oturmasını beklediği söylenebilir.

¹³⁴ ibid

¹³⁵ ibid

¹³⁶ ibid

2.5.5. İspanya Merkez Bankası (Banco De Espana) Bağımsızlık Düzeyi

1782’de özel sermaye ile kurulan İspanya Merkez Bankası (İMB) genelde bağımlı bir yapı sergilemiştir. 1946’da çıkarılan Banka Düzenleme Kanunu ile para politikası yetkilerinin çoğu hükümete devredilmiş ve İMB sadece maliye bakanlığının bir uzantısı haline getirilmiştir. 1970’lerin ikinci yarısından itibaren ülkede demokrasinin sağlanmasıyla İMB finansal sistemin düzenlenmesi ve denetimi için tüm sorumluluğu üstlenecek şekilde dönüşümüne başlamıştır. Temmuz 1980’de çıkarılan yasa ile İMB’nin karar alıcı organlarına kayda değer düzeyde araç bağımsızlığı getirildi ve başkanın görevden alınma nedenleri sınırlandırıldı. Para politikası açısından büyük ölçüde esneklik ve bağımsızlığı garantileyen kanun değişikliği ise Temmuz 1994’te getirilen bağımsızlık kanunu olmuştur¹³⁷.

İMB kanununun 1.maddesinde bankanın kendi tüzel kişiliği ile birlikte kamu hukukuna tabi bir kurum olduğu, faaliyetlerini sürdürürken ve hedeflerini yerine getirirken idareden bağımsız olacağı ifade edilmiştir. Maddenin devamında bankanın AMBS’nin ayrılmaz bir parçası olmasından dolayı doğan görevlerini yerine getirirken AMB’nin talimatları doğrultusunda hareket edeceği belirtilmiştir. Yeni kanunun ilk maddesinde İMB kurumsal bağımsızlığıyla birlikte çok uluslu bir kurum olan AMB’ye bağlı kalacağını da vurgulamaktadır¹³⁸.

4.madde bütçesel bağımsızlığı ifade etmektedir. Buna göre devlet bütçesi için geçerli olan kurallar ayrıca belirtilmedikçe İMB bütçesine uygulanmayacak ve diğer kamu sektörü bütçeleriyle birleştirilmeyecektir. Bankanın taslak bütçesi yönetim kurulunca onaylandıktan sonra parlamento onayına sunulmak üzere hükümete gönderilecektir. Hükümet maliye bakanınca teklif edilmek şartıyla bankanın yıllık bilanço ve hesaplarını onaylamaya yetkilidir. Uzun yıllar maliye bakanlığının bir kuruluşu olarak

¹³⁷ İspanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bde.es

¹³⁸ ibid

kalmış olan bankanın kurumsal kimliğini ifade etme isteğine bütçe ayırımına gitme yoluyla başladığı söylenebilir¹³⁹.

7.Madde İMB'nin temel amaç ve görevlerini sıralamaktadır. Buna göre banka AMBS'nin Statüsü'nün105.maddesine bağlı kalacak şekilde fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmeye çalışırken bu öncelikli hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin genel ekonomik politikasını destekleyeceğini belirtmektedir. İMB, AMBS'ye verilen temel görevlerin tamamlanmasına katkıda bulunmaya devam edecektir. Topluluğun para politikasını tanımlamak ve uygulamak, üye devletlerin döviz rezervlerini bulundurup yönetmek, MA'nın 109. maddesini ihlal etmeden döviz operasyonlarını yönetmek, ödemeler sisteminin düzenli çalışmasını kolaylaştırmak bu görevler arasında sayılmıştır. Aynı maddede bankanın görevlerini yerine getirirken ne hükümetten ne de herhangi bir topluluk veya ulusal organdan talimat alamayacağı ifade edilmiştir¹⁴⁰.

Para politikasının uygulanmasına değinen 9. maddede 1998'de yapılan değişiklikle bankanın AMBS'nin hedeflerini başarmak ve görevlerini yerine getirmek için AMBS'nin koyduğu genel ilke ve araçlarla uyumlu olarak her türlü finansal faaliyeti yönetebileceği belirtilmiştir.

Yine 1998 değişikliğiyle para politikasında hesap verebilirlik başlığı altında düzenlenen 10.maddede İMB'nin düzenli olarak hükümete ve parlamentoya hedefler ve para politikası hakkında bilgi vereceği açıklanmaktadır. Bu amaçla İMB başkanı parlamento toplantılarına çağırılabilir. Bağımsızlığın ön koşulları olan şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından ayrı bir maddenin düzenlenmiş olması bankanın para politikasının yürütülmesinden tek başına sorumlu olmayı kabul ederek bu bağımsızlık karşılığında sorumluluğunu ne derece yerine getirebildiğini ifade etmesi bağımsızlık düzeyi açısından olumlu bir göstergedir¹⁴¹.

¹³⁹ ibid

¹⁴⁰ ibid

¹⁴¹ Breuss, F. and Hochreiter, E.(2005): "Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU." ECSA Austria Publication Series. Vol.9

13.Madde ise nakit yönetimiyle ilgili olarak dar istisnalar dışında bankanın merkezi hükümete, yerel otoritelere veya herhangi bir Topluluk organına kredi açmasını ve nakit çekme kolaylığı sağlamasını yasaklamaktadır. Bankanın finansal bağımsızlığını vurgulayan bu maddeye paralel olarak 14.maddede bankanın kamu kağıdı ihraç eden kuruluşlardan kamu borcunu karşılamaya yönelik olarak doğrudan alım yapamayacağı, ancak kendi görevlerinin yerine getirilmesi açısından piyasadan bu kağıtları edinebileceği hükme bağlanmıştır¹⁴².

17.Madde bankanın yönetim organlarını sıralamaktadır. Bunlar başkan, başkan yardımcısı, yönetim kurulu ve icra komisyonudur. Yönetim kuruluna ve icra komisyonuna başkanlık yapan başkan bankanın yasal temsilcisidir. Başbakanın teklifiyle kral tarafından 6 yıl için atanır. Görev süresi yenilenemez. Aynı koşullar başkan yardımcısı için de geçerlidir¹⁴³.

Yönetim kurulu ise başkan, başkan yardımcısı, hazine genel müdürü, ulusal menkul kıymetler piyasası komisyonu başkan yardımcısı ve 6 üyeden daha oluşur. İMB genel müdürleri ve bir personel temsilcisi oy hakları olmadan toplantılara katılabilirler. Yönetim kurulu bankanın genel kararlarını onaylar. İcra kurulu tarafından uygulanan para politikasının AMBS para politikasının uygulanmasına olan katkısını denetler. 6 üye İMB başkanına danışıldıktan sonra maliye bakanının teklifiyle hükümet tarafından 6 yıl için atanır. Görev süreleri bir kereye mahsus yenilenebilir. Görev süresinde 1997'de yapılan bu değişiklikle AMBS için alt limit olan 5 yıllık süreyle paralellik amaçlanmıştır¹⁴⁴.

İcra kurulu, başkan ve başkan yardımcısının yanı sıra başkanın teklifiyle yönetim kurulunca seçilip atanmış 2 üyeden daha oluşur. İMB genel müdürleri yine oy hakları olmadan kurul toplantılarına katılabilirler. Başlıca görevleri AMBS'ce belirlenen para

¹⁴² İspanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bde.es

¹⁴³ ibid

¹⁴⁴ ibid

politikası uygulamalarına katkıda bulunmak, bankaya verilen idari yetkileri belirlemek, kredi kurumlarını bilgilendirmek olarak sayılabilir¹⁴⁵.

Bankanın karar alıcı organlarının üyelerinin yenilenmesi ve görevden alınması koşullarını düzenleyen 25. maddede 1997’de değişikliğe gidilmiştir. Buna göre yönetim konseyi üyelerinin görev sürelerinin olması gerekenden daha önce sona ermesi halinde, bireysel görev sürelerinin AMBS statüsü 14.maddesinde öngörülen 5 yıllık sürenin altında kalmasına neden olan sistem, konsey üyelerinin aynı anda yenilenmesini sağlayacak şekilde değiştirilmiştir. Böylece AMBS ile ilgili konularda görevli karar alıcı organların her bir üyesi aynı görev süresi garantisine sahip olmuştur.

Aynı maddede yönetim organları üyelerinin görevden ayrılma nedenleri sıralanmış ve konsey üyelerinin hükümet tarafından görevden alınması şartları üzerine düşen sorumluluğun gereklerini yerine getirememek, görevde sürekli olarak yetersiz kalmak gibi sınırlı sayıda tutulmuştur. Böylece, bankanın bağımsızlık düzeyini muhafaza etme amacıyla karar alıcı organların görevlerini hükümetin etkisinde kalmadan yapabilmelerinin önü açılmıştır¹⁴⁶. Bu açıdan İspanya Merkez Bankası’nın da görece yeni kazandığı bağımsızlığının, olumlu bir biçimde siyasal otorite tarafından da savunulduğu görülmektedir.

2.5.6. Polonya Merkez Bankası (National Bank of Poland) Bağımsızlık Düzeyi

Polonya Merkez Bankası (PMB) 1924’te özel sermayeli bir banka olarak, Polonya Bankası adıyla kuruldu. Bağımsızlık açısından olumlu olacağı düşünülerek devlet hazinesinin banka hisselerindeki payı sadece %1 oranında tutulmuştu. Daha sonradan yaşanan krizler sonucu ulusal para değer kaybetti ve enflasyon yükseldi. PMB, 1945’te Polonya Ulusal Bankası adı altında bu kez devlet sermayesiyle tekrar faaliyete geçti. Polonya Bankası’nın yasaları örnek alınarak uygulandı. Amaç banknot basma hakkına tek başına sahip, şirketlere doğrudan kredi açmayan bir banka olmaktı. Ancak merkezi ekonomik rejim sonucu banka kısa sürede idari ve politik kararlara bağımlı hale geldi.

¹⁴⁵ ibid

¹⁴⁶ ibid

1980'lerin sonundan itibaren PMB'yi tekrar bir MB haline getirmeye yönelik düzenlemeler başladı. Sonuçta 1997'de PMB için yeni bir yasa oluşturuldu ve PMB'nin görevleri anayasal güvenceye kavuşturularak banka kamu kurumları arasında güçlü bir konuma geldi ve para politikası sorumluluğu para politikası kurulu olarak kurulan yeni bir organa devredildi¹⁴⁷.

PMB Kanunu'nun 3. maddesi, bankanın temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak ve bu hedefini sınırlamayacak şekilde hükümetin ekonomik politikasını desteklemek olduğunu belirtir. Bankanın sorumlulukları arasında resmi döviz rezervlerini yönetmek, hükümete bankacılık hizmetleri sağlamak, bankacılık sisteminin gelişimini sağlayacak gerekli koşulları oluşturmak olarak sayılabilir¹⁴⁸.

5.madde yönetim organlarını başkan, para politikası kurulu ve yönetim kurulu olarak sıralar. Başkan, Polonya devlet başkanının talebiyle parlamentonun alt kanadı (sejm) tarafından 6 yıllığına atanır. Aynı kişi üst üste iki dönemden fazla başkanlık yapamaz. 9. maddede başkanın görev süresinin sona erme nedenlerinin sınırlı tutulması bağımsızlık açısından olumludur¹⁴⁹. Ancak başkanın görevden alınma nedenleri arasında görevinin gereğini yetirememe gibi doğrudan göreviyle ilgili bir gerekçenin eklenmesi, AMBS'ye uyum açısından faydalı olabilecektir.

1997'deki kanun değişikliği sonucu 1998'de oluşturulan para politikası kurulu ise yıllık olarak para politikası kuralları oluşturur ve bilgi amaçlı olarak bakanlar konseyi ile meclise (sejm'e) sunar. Ayrıca meclise para politikasının performansı ile ilgili yıllık rapor da sunar. Kurul PMB bütçesini onaylar, faiz oranlarını ve açık piyasa işlemleri ilkelerini belirler. Yönetim kurulunun para politikası kuralları açısından performansını değerlendirmek de bu kurulun görevidir. Para politikası kurulu PMB başkanı ile hükümet tarafından seçilmiş 9 üyeden oluşur. Tüm üyeler 6 yıl için atanır. Bakanlar konseyinden bir temsilci oy hakkı olmaksızın kurul toplantılarına katılabilir ve konseye teklif sunabilir. AMBS ile uyum açısından temsilcinin teklif sunma hakkının

¹⁴⁷ Polonya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.nbp.pl

¹⁴⁸ ibid

¹⁴⁹ ibid

kaldırılmasına dair bir tasarı vardır. Kurul üyelerinin görevden alınmasının bağlandığı şartların yine sınırlı tutulmuş olması, politik bağımsızlık açısından olumludur. Öte yandan para politikası kurulunun oluşturulmasıyla karar alma mekanizmasında kurumsal bir reform yapılmıştır. Çünkü bu kurula verilen hedef oluşturma ve istediği araçları seçme hakları hem amaç hem de araç bağımsızlığına işaret etmektedir¹⁵⁰.

Yönetim kurulu ise bankanın faaliyetlerini yönetir. PMB başkanı ile ikisi başkan yardımcısı olan 6 ile 8 üyeden oluşur. Bankacılık sisteminin faaliyetlerini denetler, para politikası kurulunun tekliflerini onaylar, düzenli olarak para piyasası işlemlerini değerlendirir¹⁵¹.

PMB Kanunu'nun devlet kurumlarıyla ilişkisini düzenleyen 3.bölümüne bakıldığında bankanın ulusal ekonomik politikanın geliştirilmesi ve uygulanması için gerekli devlet organlarıyla işbirliği içinde para politikasını yürüteceği belirtilmiştir. Bu bağlamda PMB başkanı parlamento ve bakanlar konseyi toplantılarına katılabilir. Banka ise bankacılık sisteminin durumu, para politikasının performansı hakkında kamu kurumlarına rapor sunar; ekonomik politikayla ilgili yasa tasarıları hakkında görüş bildirir. Yönetim kurulu üyesi olan başkan yardımcılarının para politikası kurulu toplantılarına oy hakkı olmaksızın katılmalarını sağlayacak bir değişikliğin yapılması gerekli ancak anayasal önlemler nedeniyle bu pek kolay değildir¹⁵².

Finansal bağımsızlığı arttırmak amacıyla PMB'nin özel fonları maliye bakanının onayından sonra tasfiye edilmiştir. Banka personelinin ödül ve primleri için oluşturulacak fonlar ise yıllık bütçelerde belirtilecektir. Bankanın kayıtlı sermayesinde önemli düzeyde bir artışla birlikte yıllık kardan yedek sermayeye aktarılan oranın %2'den minimum % 5'e çıkartılması planlanmaktadır. Buna paralel olarak PMB yıllık hesaplarının denetimi bağımsız bir dış denetçi tarafından yapılacaktır. Önceden bakanlar konseyi tarafından atanan bir komisyona ait olan denetim görevi, artık para

¹⁵⁰ Breuss, F.and Hochreiter, E. (2005),“*Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU*”, ECSA Austria Publication Series. Vol.9.

¹⁵¹ Polonya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.nbp.pl

¹⁵² Breuss, F.and Hochreiter, E. (2005), “*Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU*”, ECSA Austria Publication Series. Vol.9

politikası kurulu tarafından atanacak olan bu denetçiye verilecektir. Aynı zamanda hükümetin para politikası kurulu yıllık hesaplarını onaylama yetkisi kaldırılacaktır¹⁵³.

Bankaların denetimi ise PMB bünyesindeki bankacılık denetleme komisyonu ve teftiş kurulu tarafından yerine getirilir. PMB başkanının başkanlık yaptığı komisyon tarafından alınan kararlar kurul tarafından uygulanır. Polonya'nın ekonomik dönüşüm sürecinde MB ile yakın işbirliği etkin bankacılık denetiminin temelini oluşturmaktadır. Polonya'nın etkin denetim için belirlenmiş kuralların çoğunu uygulaması AB'ye girişi ile birlikte AMBS statüsüne uyumunu kolaylaştırmıştır.

2.5.7. Bulgaristan Merkez Bankası (National Bank of Bulgaria) Bağımsızlık Düzeyi

Bulgaristan Merkez Bankası (BMB) 1879'da hükümete kredi sağlayan bir kurum olarak kuruldu. 1885'te banknot basma ayrıcalığını edindi. 1926'da çıkarılan yasayla hükümet karşısında bağımsızlığı artırıldı ve sadece yasada belirtilen koşulların varlığı halinde hükümete kredi sağlar hale getirildi. Daha sonra yapılan pek çok yasal değişiklikle BMB giderek devlete bağımlı hale gelmeye başladı. Uzun yıllar uygulanan merkezi ekonomik rejimin sonucunda devlet bankacılık alanında tekel haline geldi ve BMB politik bakımdan tam bağımlı oldu. 1991'de yapılan değişiklikle BMB'ye yüksek bir bağımsızlık düzeyi sağlandı. 1997'de ise ülke para kurulu uygulamasına geçti ve bankanın en son borç verme merci fonksiyonu, sadece ülkedeki bankacılık sektörünü tehdit eden likidite yetersizliği durumunda kullanılmakla sınırlandırıldı. Kasım 2004'te BMB ile bakanlar konseyi arasında Bulgaristan'ın Euro'ya geçiş sürecinde izlenecek politikaları belirleyen bir antlaşma imzalandı. Buna göre BMB en geç 2010 'a dek Euro sisteme üye olacaktı¹⁵⁴.

Ocak 2005'te son kanun değişikliği yürürlüğe girdi ve BMB bağımsızlık anlamında önemli reformları gerçekleştirmiş oldu. Bu kanun, BMB'nin esas hedefinde yerli para istikrarı sağlayarak fiyat istikrarını sürdürme şeklinde bir değişikliğe neden

¹⁵³ ibid

¹⁵⁴ Bulgaristan Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bnb.bg

oluyordu. Nisan 2005'te ise Bulgaristan'ın AB'ye girişini öngören anlaşmanın imzalanmasıyla BMB başkanı gözlemci statüsünü elde ederek AMB Genel Konsey toplantılarına katılma hakkı kazandı¹⁵⁵. Ülke 1 Ocak 2007'de AB'ye tam üye olmuştur.

1997'de yürürlüğe giren BNB kanununun 2.maddesinde 2005'te yapılan değişiklikle bankanın öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olacağı ve bu hedefini göz ardı etmeksizin bankanın istikrarlı ve anti enflasyonist politikaları destekleyeceği belirtilmiştir. Bu maddenin 1997 versiyonunda ise BNB'nin ana hedefi ulusal paranın istikrarının sürdürülmesine katkıda bulunmak olarak ifade edilmekteydi. Ayrıca bankanın Bulgaristan'ın AB'ye giriş tarihinden itibaren MA'nın 2.maddesindeki hedeflerin gerçekleştirilmesine katkıda bulunmak amacıyla AB'nin genel ekonomik politikalarını destekleyeceği belirtilmektedir¹⁵⁶.

Para kurulu yönetimi BNB'nin klasik parasal otorite olarak yetkilerini büyük ölçüde sınırlamış olsa da aynı zamanda daha fazla bağımsızlığı da getirmiştir. 32. ve 37. maddelerde bankanın üstlenebileceği görevler maddeler halinde sayılmıştır. Para kurulu yönetiminin temel özelliklerinden biri de BNB'nin ticari bankalara kredi sağlamasının yasaklanmış olmasıdır. Bu kuralın istisnası ise bankacılık sisteminin istikrarını etkileyecek bir likidite krizinin ortaya çıkması halinde mümkündür¹⁵⁷.

10. ve 11.maddeler BNB yönetimine değinmektedir. Buna göre yönetim kurulu, başkan ve 3 başkan yardımcısı bankayı yönetir. Yönetim kurulu, başkan ve yardımcıları dışında 3 üyeden daha oluşur. Başkanı ve başkanın teklifi üzerine Başkan yardımcılarını ulusal meclis seçmektedir. Diğer üç üye ise devlet başkanı tarafından atanmaktadır. Kişisel bağımsızlık sorunu yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerinin 6 yıl olarak belirlenmesi ile 1997 kanununda ifade edilmişti. Üyelerin yetkilerinin geri alınması ancak belli koşulların gerçekleşmesine bağlanmıştır. Bu anlamda kanun, yönetim kuruluna seçilecek veya atanacak kişilerin belli bir seçkinlikte olmasını gerektirse de tam uyumdan bahsedebilmek için BNB kanununda AMBS'nin

¹⁵⁵ ibid

¹⁵⁶ ibid

¹⁵⁷ ibid

14.maddesine paralel düzenlemelerin yapılması kişisel bağımsızlık açısından gerekmektedir. Çünkü AMBS statüsünde guvernörün ancak görevinin gereğini yerine getirmediğinde veya ciddi bir suçtan ötürü suçlu bulunduğu görevden alınabileceği belirtilmiştir. Oysa BNB'nin 14. maddesinde yetkili otoriteye yönetim kurulunun ilgili üyesini görevden alıp almama konusunda takdir yetkisi bırakılmıştır. 2005 değişikliğiyle görevden alma belirli koşullara bağlanmış olsa da bu koşullara uymayan kişinin görevden mutlaka alınacağını ifade eden bir hüküm yoktur¹⁵⁸.

Başkanın başkanlık yaptığı yönetim kurulu BNB'nin ana yönetim organıdır ve bankanın faaliyetiyle ilgili pek çok karar alma yetkisi vardır. Başkan yardımcılarının her biri ise bankanın 3 ana bölümünü yönetirler. 20. maddede anlatılan bu bölümlerden tedavül bölümü bankanın toplam parasal yükümlülüklerini karşılayacak kadar yabancı para mevcudunu bulundurmakla yükümlüdür. Bankacılık bölümü ise bankacılık sisteminin karşılaşacağı her türlü risk karşısında en son borç verici merci görevini yerine getirecektir. Bankacılık denetleme bölümü ise bankacılık sisteminin denetiminden sorumludur. Denetim görevinin ayrı bir kurum yerine MB'ye verilmiş olması bağımsızlık açısından tartışma yaratabilecek bir durumdur¹⁵⁹. Ancak bankanın esas hedefini etkilemediği sürece bu görevi de yerine getirmesi olağan karşılanabilir.

BNB'nin hükümetle ilişkisini düzenleyen 44. maddede 2005'te yapılan değişikliğe göre ise banka, başkan ve yönetim kurulunun diğer üyeleri, görevlerini yerine getirirken bağımsız olacaklar ve bakanlar kurulundan veya diğer herhangi bir kurumdan talimat almayacaklardır. Bu durum bakanlar kurulu ve diğer devlet organlarının BNB kararlarını onaylama, erteleme veya iptal etme hakkının olmadığı anlamına gelmektedir¹⁶⁰. Maddenin AMBS statüsü 7.maddesiyle paralel olduğu açıktır ve 1997 kanununa göre değiştirilen şekliyle getirilen diğer organ ve kurumlar ifadesiyle BNB'nin karar alma sürecini etkileyemeyecek kurumlar arasına uluslar arası ve uluslar üstü kurumlar da katılmıştır¹⁶¹. 50.maddede düzenlenen bankanın yıllık bütçesini ulusal meclise açıklama ve faaliyetleriyle ilgili yılda 2 kez rapor sunma zorunluluğu

¹⁵⁸ ibid

¹⁵⁹ ibid

¹⁶⁰ ibid

¹⁶¹ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu

bağımsızlığını zedelememekte, hesap verebilirliğini sağlamaktadır. Yine 2005 değişikliğiyle düzenlenen 45.madde ise bankanın hiçbir şekilde bakanlar kuruluna, hükümete ve diğer kamu kurumlarına teminat ve kredi sağlamayacağını ifade etmektedir. Bu değişikliğin BNB'nin finansal bağımsızlığını sağlamaya yönelik olduğu açıktır. Bunun tek istisnası ise IMF'den alınan özel çekme hakları (SDR) karşılığında hükümet kredi vermek olarak gösterilmiştir. Ancak Avrupa Komisyonu'nun bu istisna hakkında düşüncesi hükümetin IMF'ye olan yükümlülüğünü kullanarak, BNB'ye hükümete yeni bir parasal finansman yoluyla kredi açma imkanı sağlamış olduğudur. Bu nedenle ülkenin AB'ye giriş tarihine dek istisnanın kaldırılması gerekecektir. 48.maddede ise bankanın harcamalarının yönetim kurulunun onayladığı yıllık bütçe ile uyumlu olması gerektiğine değinilmiştir. BNB'nin yeterli finansal araca bağımsız erişimini sağlayan, AMBS 'ne katılmasından dolayı ortaya çıkan ortak hedeflerin gerçekleştirilmesine katkı sağlayacak bir değişim gereklidir. Finansal bağımsızlık, BNB bütçesini veya kar dağılımını belirleyecek konumda olan birinin onayına bırakılmamalıdır¹⁶².

¹⁶² Breuss, F.and Hochreiter, E. (2005), “Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU”, ECSA Austria Publication Series. Vol.9.

TABLO 6 A Seçilmiş AB Üyesi Ülkelerin Merkez Bankalarının Kurumsal Yapılarının Karşılaştırılması

Kriter	DB	FMB	HMB	YMB
Yasada geçen temel hedef	Fiyat istikrarını sağlamak	Fiyat istikrarı hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.	Fiyat istikrarı hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.	Fiyat istikrarı hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.
İdari organlar	Merkez Bankası Konseyi Direktörlük Eyalet merkez bankaları	Genel kurul Para Politikası Kurulu	Yönetim Kurulu Denetim Kurulu Banka Meclisi	Genel Kurul Para Politikası Kurulu Hissedarlar Kurulu
Merkez Bankası Başkanının Atanması	Merkez bankası konseyinin görüşü alınarak federal hükümet tarafından atanmaktadır.	Bakanlar kurulunca atanmaktadır.	Kraliyet kararıyla atanmaktadır.	Bakanlar kurulunun teklifiyle devlet başkanınca atanmaktadır.
Görev süresi	En az 5 yıl normal süre 8 yıl	6 yıl (yenilenebilir).	7 yıl (yenilenebilir)	6 yıl (yenilenebilir).
Para ve döviz kuru politikası	Evet	Evet	Evet	Evet
Finansal kurumların gözetimi	Hayır	Evet	Evet	Evet
Banknot basımı	Evet	Evet	Evet	Evet
Mali istikrarın sağlanması	Evet	Evet	Evet	Evet
Rezerv yönetimi	Evet	Evet	Evet	Evet
Ödeme sistemi	Evet	Evet	Evet	Evet

TABLO 6 B Seçilmiş AB Üyesi Ülkelerin Merkez Bankalarının Kurumsal Yapılarının Karşılaştırılması

Kriter	PMB	BMB	İMB
Yasada geçen temel hedef	Fiyat istikrarı hedefini gözardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.	Fiyat istikrarı hedefini gözardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.	Fiyat istikrarı hedefini göz ardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.
İdari organlar	Yönetim Kurulu Denetim Kurulu Banka Meclisi	Yönetim Kurulu	Genel Kurul Para Politikası Kurulu
Merkez Bankası Başkanının Atanması	Kraliyet kararıyla atanmaktadır.	Bakanlar kurulunca atanmaktadır.	Bakanlar kurulunca atanmaktadır.
Görev süresi	7 yıl (yenilenebilir)	6 yıl (yenilenebilir).	6 yıl (yenilenemez).
Para ve döviz kuru politikası	Evet	Evet	Evet
Finansal kurumların gözetimi	Hayır	Evet	Evet
Banknot basımı	Evet	Evet	Evet
Mali istikrarın sağlanması	Evet	Evet	Evet
Rezerv yönetimi	Evet	Evet	Evet
Ödeme sistemi	Evet	Evet	Evet

BÖLÜM 3

TCMB' NİN BAĞIMSIZLIĞI

Bu bölümde öncelikle TCMB'nin kuruluşundan itibaren tarihi gelişimi kısaca incelenecek, ardından özellikle 4651 sayılı Kanunun getirdiği anlamda bağımsızlık olgusuna değinilecektir.

3.1. TCMB'nin Tarihi Gelişimi

TCMB'nin kuruluşundan günümüze kadar ülke ekonomisindeki rolü ve para politikası uygulamalarının nasıl şekillendiği genel hatlarıyla alt dönemler itibariyle ele alınacaktır.

3.1.1. TCMB'nin Kuruluş Süreci

Bir MB kurma fikri ilk kez 1923'te İzmir İktisat Kongresi'nde ortaya atılmıştır¹⁶³. Devletin bankacılık politikasını belirleyecek ve banknot ihracını düzenleyecek bir MB'nin kurulması fikri üzerinde durulmuştur. O dönemde Osmanlı Bankası'nı bir devlet bankasına dönüştürme girişimlerinin başarısız kalması nedeniyle Osmanlı Bankası ile hükümet arasında bir anlaşma yapıldı. Buna göre süresi 1925'te dolacak olan bankanın imtiyazı 1935'e dek uzatılmıştır. Bu süre zarfında banknot ihraç etme hakkına sahip ulusal bir bankanın kurulması halinde Osmanlı Bankası'nın buna itiraz edemeyeceği hükmü olan bir anlaşma yapılmıştır. 1926 yılından itibaren bir MB kurulması için çalışmalara başlanılmıştır. Bu kapsamda Türkiye İş Bankası tarafından Hollanda Merkez Bankası Meclis Üyesi Dr. G. Vissering,1928'de Türkiye'ye çağrılmıştır. Yaklaşık dört aylık bir çalışmanın ardından Vissering raporunu Türkiye İş Bankası temsilcilerine sunmuştur.¹⁶⁴ Türkiye İş Bankası Genel Müdürü Celal Bayar Vissering raporunu Türkiye İş Bankası'nın MB'ye dönüştürülmesi isteğiyle birlikte

¹⁶³ Karluk, S. R.(1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

¹⁶⁴ Bu raporda ülke içinde para dolaşımını düzenleyecek bir merkez bankasının sahip olmanın gerekliliği vurgulanmıştır. Hükümete bağlı olmayan ve bir anonim şirket şeklinde örgütlenen özel bir merkez bankası kurulmasını önermiştir. Duyulan acil ihtiyaç nedeniyle ulusal ve ticari bir bankanın merkez bankasına dönüştürülmesi yararlı olacaktır. Bankanın sermayesi 30 milyon lira olacaktır. *ibid*

Başbakan İsmet İnönü'ye sundu. Ancak MB'nin bağımsız olması gerektiğini düşünen İnönü bu teklife karşı çıktı. Merkez bankasının kurulmasını başarmayı esas hedef olarak seçen İnönü Hükümeti konu ile ilgili olarak Almanya Merkez Bankası Başkanı Hjalmar Schacht'ı Türkiye'ye çağırılmışlardır. Schacht'a vekaleten çalışma arkadaşı Karl Müller Nisan 1929'da Türkiye'ye gelmiş ve 1930 başlarında raporunu sunmuştur.¹⁶⁵ Müller'in raporuna göre Türkiye'de bir MB kurulması için gerekli koşullar yoktu. Raporda parasal istikrarın sağlanması için alınması gerekli mali ve ekonomik tedbirleri içeren bir reform programına yer verilmişti. Merkezi bir ihraç bankası kurulması ancak reformların uygulanmasıyla mümkün olabilecekti¹⁶⁶.

Bu raporun ardından İtalya Maliye eski Bakanı Kont Volpi Kasım 1929'da Türkiye'ye çağırılmıştır. Kont Volpi ulusal bir bankanın en kısa sürede kurulmasını önermiştir. Devlet bankası kurulması ile ilgili hükümetin hazırladığı tasarı 13 Mart 1930'da bakanlar kuruluna gönderilmiştir. Tasarıya göre bankanın 25 milyon liralık sermayesi hükümet, Türk bankaları, yabancı bankalar ve halk olmak üzere 4 kategoriye ayrılacaktı. Tasarı üzerinde uzlaşamaması üzerine hükümet, tasarıyı incelemesi için Mayıs 1930'da Lozan Üniversitesi profesörlerinden Leon Morf'u davet etmiştir. Maliye Bakanı Şükrü Saraçoğlu Morf'un önerilerini dikkate alarak oluşturduğu yeni kanun taslağını, Mayıs 1930'da TBMM'ne gönderdi. Kağıt paranın devletin sorumluluğunda olacağı banknot emisyonunun ise MB'ye ait olacağı ikili para sisteminin sakıncalarına dikkat çeken Prof. Charles Rist tüm kağıt paranın bankanın uhdesine verilmesini önermiş ve yasa tasarısında son anda bu yönde yapılan değişiklik sonrası Merkez Bankası yasa tasarısı 11 Haziran 1930'da yasalaşmıştır. Banka ne özel ne de kamu sermayesi ile kurulmamış çeşitli çıkar grupları TCMB sermayesine iştirak ettirilerek TCMB'ye belirli bir düzeyde bağımsızlık verilmeye çalışılmıştır.¹⁶⁷

¹⁶⁵ Bu rapora göre ülkemizde bir merkez bankası kurulabilmesi için gerekli ön şartlar henüz oluşmamıştı.
ibid

¹⁶⁶ *ibid*

¹⁶⁷ 15 milyon lira sermayeli bir anonim ortaklık olarak kurulan TCMB hisse senetleri A, B, C ve D olmak üzere dört sınıfa ayrılmıştır. A sınıfı hisse senetleri devlete, B sınıfı hisse senetleri ulusal bankalara, C sınıfı hisse senetleri milli bankalar dışında kalan diğer bankalara ve imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisse senetleri ise Türk ticari kurumlarına ve Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere tahsis edilmiştir. Telman, Ö. T. (1994), *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*, İstanbul.

TCMB'nin faaliyete geçebilmesi için öncelikle altın karşılığı bir miktar döviz sağlaması gerekiyordu. Ancak, Türkiye'nin ödemeler dengesi açıklarını kapatmak için büyük gayretler sarf ettiği bir dönemde böyle bir döviz rezervini bulmak çok zordu. Ayrıca, olumsuz ekonomik koşullar ve Osmanlı Devleti'ne ait borçların geri ödenmesinde yaşanan anlaşmazlık dış kredi sağlamayı daha da zorlaştırıyordu. Merkez Bankası'nın sermayesi için gerekli olan dış kaynağın önemli bir bölümü kibrit imtiyazı karşılığında American-Turkish Investment Corporation (ATIC)¹⁶⁸ tarafından sağlandı. Buna göre, Hükümet 1 Temmuz 1930 tarihinden başlamak üzere 25 yıllık bir süreyle ATIC'e kibrit, çakmak ve benzeri yanıcı maddelerin üretimi, ithali, ihracı ve satışı için imtiyaz vermeyi kabul ediyordu. Buna karşılık ATIC Merkez Bankasının finansmanı için acilen uzun vadeli bir kredi sağlayacaktı. Yapılan anlaşmaya göre, ATIC yüzde 6,5 faizli, 25 yıl vadeli 10 milyon ABD altın doları kredi vermeyi kabul ediyordu¹⁶⁹.

Kuruluş için gerekli formaliteleri tamamlamak için ulusal ve yabancı bankaların temsilcilerinden oluşan bir "Tesis Heyeti" kuruldu. Tesis Heyeti 14 Şubat 1931'de ilk toplantısını yaptı. Hisse senetleriyle ilgili resmi kayıt işlemleri 1 Mart ile 15 Nisan 1931 tarihleri arasında yürütülmüştür. Yabancı bankalar ve şirketler (C) sınıfı, ulusal bankalar ise (B) sınıfı hisse senetlerine büyük ilgi gösterdiler. 1 Haziran 1931'de toplanan hissedarlarca idare meclisi oluşturuldu. 1 Eylül 1931'de hükümetçe kabul edilen Banka Nizamnamesi 20 Eylül 1931'de Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi. TCMB 3 Ekim 1931'de faaliyete geçti. Resmen çalışmaya ise 1 Ocak 1932'de başlamıştır.

3.1.2. TCMB Para Politikası Araçlarının Dönemler İtibariyle Gelişimi

¹⁶⁸ ATIC'ten kibrit imtiyazı karşılığında alınan 10 milyon dolar Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk dış borcudur ve bu kaynak TCMB'nin kurulmasında kullanılmıştır. *ibid*

¹⁶⁹ *ibid*

3.1.2.1. 1932-1940 Dönemi

Türkiye ekonomisi büyük ölçüde tarıma dayalı olduğundan ekonomik büyüme ve enflasyon dalgalanma gösterirken kurlar istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1930'lu yılların ilk yarısında para basma sınırlı miktarda yapılırken, 1930'lu yılların ikinci yarısında 2. Dünya Savaşı'nın etkisiyle emisyon hacmi önemli oranda artmıştır. Bu dönemdeki temel para politikası aracı TCMB'nin kendi belirlediği reeskont oranları olmuştur¹⁷⁰.

Bu yıllarda mevduat ve kredi faizleri tavanlarını belirleme yetkisi ile zorunlu karşılıkları belirleme yetkisi TCMB'nin elinde değildi. Zorunlu karşılıklar ile ilgili ilk yasal düzenleme, Mevduatı Koruma Kanunu'nda değişiklik getiren 1934 tarihli, 2457 sayılı yasa ile yapılmıştır. 09.06.1936 tarih ve 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile karşılık oranının toplam mevduata uygulanması sistemi getirilmiştir. Bu kanuna göre ayrılan karşılıkların TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilmemiş ve bu karşılıkların bankalarca kullanılmasına izin verilmiştir. 1715 sayılı Kuruluş Kanunu Hazine bonolarının iskonto edileceğine ve kamu sektörü kurum ve kuruluşlarının hazine kefaletini haiz bonolarını reeskont etmek veya karşılığında avans verme yetkilerini kapsayan hükümler içermediğinden kanunun 38. maddesi 1938'de 3492 sayılı kanunla yeniden düzenlenmiştir. Buna göre vadesi maksimum 9 aya kadar olan zirai senetler de ticari senetler gibi iskonto mevcudunun % 15'ini aşmayacak şekilde iskontoya kabul edilebilecektir¹⁷¹.

Bilançonun varlıklar tarafında önemli ölçüde artan kalemlerden biri de avanslar olmuştur. 30.05.1940 tarih ve 3850 sayılı TCMB tarafından Hazineye İki Yüz Elli milyon liralık Fevkalade Avans İtasına Dair Kanun ile avanslar yürürlüğe girmiştir¹⁷². 2.Dünya Savaşı nedeniyle artan savunma harcamalarının olağan bütçeyle karşılanamayacağı anlaşılınca TCMB'den olağanüstü ve sınırlı olmak kaydıyla 250 milyon liralık üst limit dahilinde avans sözleşmesi için Maliye Bakanına yetki

¹⁷⁰ Karluk, S. R.(1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

¹⁷¹ ibid

¹⁷² ibid

verilmiştir. Bu yetki 2. Dünya Savaşının bitmesinden bir yıl sonrasına dek kullanılabilir¹⁷³.

3.1.2.2. 1940–1950 Dönemi

Bu dönemde TCMB'nin temel politika aracı reeskont oranları olmaya devam etmiş 1938 'de %4 olarak düzenlenen reeskont oranları hiç değiştirilmemiştir. Zorunlu karşılık oranları ise % 15'ten %20'ye çıkartılmıştır. 1947 tarihli 5072 sayılı kanuna göre ayrılan karşılıkların tamamı kadar senetler cüzdanında Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) bulundurma zorunluluğu getirilmiştir. Bu düzenlemeyle kamu kesiminin finansman ihtiyacının karşılanması ön plana çıkmıştır. Böylece zorunlu karşılıklar bir para politikası aracı değil de sadece tasarruf mevduatını koruma amacıyla kullanılmıştır. Kamunun TCMB'ye olan borcunun artışı nedeniyle banknot emisyonu artmış bu da enflasyonu yükseltmiştir¹⁷⁴.

Senetler cüzdanı emisyon kaleminden bile daha fazla artmıştır. Artışın büyük kısmı Hazine kefaletini taşıyan bonolardan kaynaklanmıştır. Buna göre bu dönemde TCMB yoğun şekilde Hazine kefaletini taşıyan bono olarak kamu açıklarını finanse etmiştir. Hazine bonoları ve avansları kaleminde görülen azalma ise borçlanmanın bu kaleme kaymasından kaynaklanmıştır. Yoksa Hazine'nin net bir ödemesi söz konusu değildir. Ancak bu dönemde bile TCMB Kanununda Hazine'ye doğrudan avans açmayı sağlayacak bir değişikliğe gidilmediği görülmektedir. Döviz yükümlülüklerinde de yüksek düzeyde artış görülmektedir. Banka döviz yükümlülüğünü altın varlığıyla dengeleme yoluna gitmiştir. Döviz kıtlığında altın satıp döviz almış; döviz bolluğundaysa döviz satıp altın almıştır¹⁷⁵.

3.1.2.3. 1950–1960 Dönemi

¹⁷³ ibid

¹⁷⁴ Hiç, M. (1994), “Türkiye Ekonomisi”, Filiz Kitapevi, İstanbul s.144.

¹⁷⁵ ibid

Bu dönemin TCMB açısından bir dönüm noktası olduğu söylenebilir. Ekonomik büyümenin ve dönem boyunca verilen bütçe açıklarının TCMB kaynaklarıyla finanse edilmesi enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. TCMB kaynaklarının kullanımı kolaylaştıran yasal düzenlemelerin yapılmasıyla bağımsızlık açısından gerileme yaşanmıştır. 15.08.1951 tarih ve 5841 sayılı Kanun'la bankaların ödünç para verme işlemlerinde uygulayacakları azami faiz oranı ve mevduata ödeyecekleri azami faiz oranları düşürülmüştür. 3.07.1953 tarih ve 6112 sayılı Bankalar Kanunu'na Ek Kanun'la mevduat munzam karşılıklarının devlet tahvil ve bono piyasasını düzenlemek amacıyla kurulan Amortisman ve Kredi Sandığı hesabına TCMB'ye yatırılması esas kabul edilerek, bu paraların Sandık tarafından Hazine tahvil ve bono piyasasını düzenlemede, Hazine borçlarının uygun şartlarda itfasını sağlamada kullanılmasına yetki verilmiştir. Böylece bankalar tarafından toplanan mevduatın % 20'sinin kamu sektörünün finansmanına aktarılması daha belirgin bir hale gelmiştir. Zorunlu karşılıkların TCMB tarafından kredi olarak kullandırılabilceği fikrinin temeli atılmıştır¹⁷⁶.

23.06.1958 tarih ve 7129 sayılı Bankalar Kanununun yürürlüğe girmesinden önce bankalar toplam mevduatlarının %20'sini zorunlu karşılık olarak ayırmakla yükümlüydü. Bu kanunla zorunlu karşılıkların vadeli ve vadesiz mevduatlarda belirli limitler içinde olmak üzere¹⁷⁷ Banka Kredileri Tanzim Komitesi'nce (BKTK) belirleneceği düzenlenmiştir. Zorunlu karşılıkların parasal kontrol aracı olarak kullanımı TCMB'ye değil devletin üye çoğunluğuna sahip olduğu bir komiteye bırakılmıştır. 2999 sayılı Kanun ile disponibilitate uygulaması biri asli diğeri zorunlu olmak üzere ikiye ayrılmıştı. Asli karşılık genel disponibilitate olup, uygulamada bankalar serbest bırakılmıştır. 7129 sayılı Kanun ile bankaların genel ve minimum disponibilitate bulundurmaları zorunlu hale getirilmiş ve minimum disponibilitate oranı da %5 olarak belirlenmiştir¹⁷⁸. Kısa vadeli avans hesabında 05.05.1955'te kabul edilen bir

¹⁷⁶ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş. İstanbul.

¹⁷⁷ Vadeli mevduatta minimum % 10 maksimum % 20; vadesiz mevduatta minimum % 20 maksimum % 25. *ibid*

¹⁷⁸ *ibid*

kanunla limit artırımına gidilmiş¹⁷⁹ ve günümüze dek sürececek enflasyon sorununun temelleri atılmıştır.

Bu dönemin bir diğer özelliği TCMB tarafından kamu kuruluşlarına sağlanan negatif reel faizli kredilerdeki artıştır. Toprak Mahsulleri Ofisinin (TMO) fiyat düzenlemelerinden doğan zararlar TCMB kredileri ile karşılanmıştır. 18.05.1955'te kabul edilen 6571 sayılı kanunla TMO bonolarının tahkimi yoluna gidilmiş, bono meblağının büyük bir kısmı iptal edilerek TMO'nun borcundan düşülmüş ve bu meblağ Mahsuba Tabi Matlubat (alacak) adı altında bir itfa hesabına aktarılmıştır. Kanun, TCMB yıllık karının Hazine'ye ayrılacak kısmını, zaman aşımına uğrayan banknot tutarlarını ve fersude (yıpranmış para) değişiminden oluşacak farkları, uzun vadeli Hazine borcu haline gelmiş olan hesabın itfasına ayırmıştır. Bankanın bankalara likidite sağlamak amacıyla açmış olduğu reeskont kredilerinin ve avansların düşük düzeyde kalmasının esas nedeni para piyasası düzenleme işlerinde Bankaya tanınan yetkilerin yetersizliğidir. Kamuya açılan kredilerin yarattığı emisyonun faydalanan bankalar izlenen ucuz para politikasına rağmen TCMB kaynaklarına çok az başvurmuşlardır. Kamu ve özel sektör yatırım harcamaları kredi artışlarıyla karşılanmış ancak bu artışı karşılayacak kadar üretim gerçekleşmediğinden enflasyon dönem boyunca artmıştır. Dönem başında kamuya açılan kredilerin yarısından çoğu yatırımların finansmanına ayrılırken dönem sonunda yatırım finansmanının payı üçte birin altına inmiştir. Bütçeye ayrılan kısım ise iki kat artmıştır¹⁸⁰.

Bilançonun varlıklar kısmında senetler kalemindeki artıştaki en büyük pay, zirai finansman amacıyla özel sektöre açılan Tarım Kredi Kooperatifleri Senetleridir. Emisyon hacmindeki artışın doğal bir sonucu olarak bilançodaki emisyon ve paralelinde mevduat kalemi de büyümüştür. Hazine kefaletini taşıyan bono kalemi yüksek düzeyini korumaya devam etmiştir. Kısa vadeli avans hesabındaki yükseliş, limit artırımına yönelik olarak yapılan değişikliğin sonucudur. 1960 Mayıs'ında istikrarı sağlamaya yönelik tedbirler alınarak Hazine'ye kısa vadeli avans oranı

¹⁷⁹ Hesabın limiti cari yıl bütçe giderlerinin % 15'ine yükseltilmiştir. *ibid*

¹⁸⁰ *ibid*

düşürülmüş¹⁸¹ , Hazine'nin TCMB' ye olan borçları tahkim edilmiş ve reeskont faizleri yükseltilmiştir.

3.1.2.4. 1960–1969 Dönemi

Planlı ekonomi anlayışının öne çıktığı bu dönemde para politikasının kalkınma planları çerçevesinde uygulandığı, TCMB'nin parasal kontrolü sağladığı söylenebilir. TCMB'nin amacının daha netleştirildiği Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1963-1968) para politikasının amacı fiyat istikrarını ön plana alan ekonomik gelişmeyi sağlamak ve bunun için para arzının üretim ve milli gelir artışı üzerinde gerçekleşmesini engelleyici uygulamalar getirmektir. 1960'lı yıllarda para politikası zorunlu karşılık politikaları, selektif krediler ve reeskont kredi faizlerinin etkin olarak kullanılması ile yürütülmüştür. Ayrıca bu dönemde kamunun TCMB'ye olan borçlarını tahkim kanunları yoluyla ödemeye çalıştığı ancak nakit ödeme yapılmadığından borçların uzun vadeli donuk kredilere dönüştürüldüğü görülmektedir¹⁸².

12.05.1961 tarih ve 301 sayılı kanunla zorunlu karşılıkların TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilmiştir. Böylece zorunlu karşılık uygulamasının etkinliği ve TCMB'nin parasal kontrol yeteneği artırılmıştır. Ancak bu durum zorunlu karşılıkların tamamının TCMB'de bloke edilmesi anlamına gelmemektedir. Düzenlemede, BKTK tarafından belirlenen oranda zorunlu karşılık ayrılması ve bu karşılıkların en fazla % 20'sinin BKTK'ce tespit ve Bakanlar Kurulu'nca onaylanan esaslar dahilinde T.C.Ziraat Bankası'nın zirai finansmanlarına tahsis edilen bölüm hükmü bulunmaktaydı. Eskiden TCMB'de Amortisman ve Kredi Sandığı'na yatan zorunlu karşılıklar, sandık tarafından kamu sektörü yatırımlarının finansmanında kullanılırken getirilen yasal düzenlemeyle zorunlu karşılıkların TCMB'de bloke edilmesi sağlanarak zorunlu karşılıklara bir kredi kontrol aracı özelliği kazandırılmaya çalışılmıştır¹⁸³.

¹⁸¹ Hazineye bütçe giderleri karşılığında açılan avans oranı %15'ten %5'e düşürülmüştür. *ibid*

¹⁸² Hiç, M. (1994), "Türkiye Ekonomisi", Filiz Kitapevi, İstanbul, s.154.

¹⁸³ *ibid*

2279 sayılı kanunda değişikliğe yol açan 14.07.1960 tarih ve 18 sayılı kanun faiz oranlarının kanunla belirlenmesi esasını kaldırarak bu yetkiyi Bakanlar Kurulu'na devretmiştir. Aynı kanunla BKTK, Maliye Bakanlığı yolu ile Bakanlar Kurulu'na teklifte bulunmakla yükümlü kılınmıştır¹⁸⁴.

Para politikasının merkez bankalarında toplanması eğilimi TCMB için de kendini göstermiş ve MB'nin para ve kredi konusundaki görev ve yetkilerinin değişen ekonomik şartlara göre yeniden düzenlenmesi konusuna kalkınma programlarında yer vermeye başlanmıştır. Bu süreç, 1211 sayılı kanunun 14.01.1970'te kabul edilmesiyle sonuçlanmıştır¹⁸⁵.

Bu dönemin banka bilançosu üzerindeki etkileri incelendiğinde zorunlu karşılıkların TCMB nezdinde tutulmasına başlanması nedeniyle mevduat kaleminde görülen yüksek artış dikkat çekmektedir. Varlıklar tarafında ise diğer avanslar kaleminde görülen artışın nedeni, 1960'lı yıllar boyunca Hazine'nin TCMB'den kredi kullanmasını sınırlayan düzenlemelerin gevşetilmesi sonucu Hazine'ye kısa vadeli avans hesabının bakiyesinin arttırılmasıdır. İtfaya tabi hesaplar kalemi ise tahkim olunan alacaklar karşılığı Hazine tahvilleri TCMB'ye devredilmiş böylece kamunun bankaya olan borçlarının tamamı bu hesaba aktarılmıştır. Ancak bu kalemin daha önceki alacakların aktarılmasıyla büyüdüğü ve yeni kredi anlamına gelmediği düşünülürse, reeskont ve senet üzerine avans kalemindeki artışa dikkat etmek gereklidir. Hazine kefaletine haiz bonolar ve ticari senetler kalemlerindeki artış TCMB'nin dönem boyunca sadece kamuyu değil selektif kredi uygulamasıyla özel sektörü de fonladığının göstergesidir¹⁸⁶.

3.1.2.5 1970–1980 Dönemi

1211 sayılı kanun ile TCMB'nin gerekli para politikası araçları ile donatılarak ülke ekonomisinin kalkınmasında daha aktif rol oynayacak bir kurum haline gelmesi

¹⁸⁴ Karluk, S. R. (1996), “*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*”, Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

¹⁸⁵ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

¹⁸⁶ ibid

amaçlanmıştır. Bu kanun ile getirilen başlıca yeniliklere değinmek gerekirse banka sermayesinin 10 milyon lira arttırılarak 25 milyon liraya çıkarılması ve artışa karşılık gelen hisse senetlerinin tümünün A sınıfına ayrılması sonucu devletin banka yönetimdeki payı arttırılmıştır. Ayrıca 8.maddede geçen Hazinesinin payının banka sermayesinin %51'inden az olamayacağı ifadesi ile bu yenilik devamlı hale getirilmiştir¹⁸⁷.

Daha önce BKTk'ye ait olan yetkilerin tümü TCMB'ye devredilmiştir. 40.madde ile 7129 sayılı Bankalar Kanunu uyarınca bankaların bulunduracakları genel dispoñibilitenin minimum oranı ile zorunlu karşılık oranları ve bunlara uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesi yetkisi de bu bağlamda TCMB'ye devredilmiştir. Ödünç para verme işlerinde ve mevduat kabulünde uygulanacak en yüksek faiz oranlarının tespiti için TCMB'ye Yüksek Planlama Kurulu aracılığıyla Bakanlar Kurulu'na öneride bulunma yetkisi verilmiştir. Piyasadaki para arzını düzenlemek amacıyla reeskont mekanizmasına kıyasla daha hızlı ve etkin bir yöntem olan açık piyasa işlemlerini yapma yetkisi ilk kez bu kanunla bankaya verilmiştir¹⁸⁸.

1970'li yıllar makro ekonomik dengesizliklerin başladığı, parasal kontrolün sağlanamadığı bir dönem olmuştur. TCMB'nin ortalama faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki farkın büyüklüğüne bakıldığında 1950'li yıllarda uygulanan negatif reel faiz uygulamasına dönüldüğü anlaşılır. Parasal kontrol, faiz oranları yerine kredi sınırlaması yolu ile yapılmaya çalışılmıştır. Yaşanan iki petrol şokunun ithal girdiye bağımlı üretimin maliyetini attırması nedeniyle dış ticaret açıkları giderek büyümüştür. Açıklara karşı uygulanan korumacı ticaret politikası ve ithalatı kısıtlayıcı önlemler yatırımları azaltarak işsizliği arttırmıştır. Dış ticaret açığı nedeniyle sıkı bir kambiyo kontrol rejimi uygulanarak Türk Lirası sık sık devalüe edilmiştir. Artan ödemeler dengesi sorunlarına devlet bütçesi açıklarının TCMB kaynakları ile finanse edilmesi eklenince enflasyon daha da hızlanmış ve günümüze dek sürecek olan enflasyonist dönem başlamıştır¹⁸⁹.

¹⁸⁷ ibid

¹⁸⁸ ibid

¹⁸⁹ ibid

Bu dönemde TCMB bilançosunda dikkati çeken başlıca gelişme yükümlülük miktarındaki olağanüstü artıştır. Artışın önemli bir kısmı dış ticaret açığına neden olan ithalatın finansmanı için döviz sıkıntısını aşmak amacıyla 1976'dan itibaren uygulanmaya başlanan Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı aracından kaynaklanmıştır. Almanya'da yaşayan Türk işçilerinin dövizlerini Türkiye'de değerlendirmeleri amacıyla başlatılan bu uygulama yıllar boyunca artmaya devam etmiş ve döviz rezervi miktarında önemli bir paya sahip olmuştur. Bu hesaplara ödenen yüksek faizler maliyet yükü getirmekle birlikte günümüzde bile TCMB döviz rezervinin başlıca unsuru olmaktadır. Bilançonun büyümesine neden olan döviz varlığını arttırmadan döviz yükümlülüklerini arttıran bu uygulama olmuştur. Varlıklar tarafına bakıldığında ise krediler kalemindeki artışın büyük bölümünün kamuya kullanılan kredilerden kaynaklandığı görülür. Hazineye kullanılan kısa vadeli avansların yanı sıra KİT'lere de doğrudan kredi verilmesi emisyonu yükseltmiştir. İtfaya tabi hesaplar kalemi niteliğini değiştirerek artmaya devam etmiştir. Ancak kanunun 61.maddesi gereği TCMB, altın ve döviz rezervlerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşan kur farklarından doğan zararları bu hesap aracılığıyla üstlenmeye başlamıştır¹⁹⁰.

3.1.2.6 1980–1987 Dönemi

Türkiye 24 Ocak 1980 Kararları ile ekonomide yeni bir döneme girmiş ve buna bağlı olarak TCMB para politikası da köklü değişimlere uğramıştır. Bu kararlarla birlikte fiyat kontrolleri kaldırılmış, korumacı dış ticaret rejimi yerini dışa açık dış ticaret politikasına bırakmış, sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmiş ve ekonominin ihtiyaç duyduğu tasarruf birikimini sağlayabilmek için negatif reel faiz uygulamasına son verilerek bankaların kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır.

¹⁹⁰ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), “Türkiye’de Enflasyonun Tarihi”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

Bankanın kur politikası ise ihracatı teşvik, ithalatı caydırma amacıyla kurları enflasyon oranından daha fazla artırmak şeklinde olmuştur¹⁹¹.

Kamu kesimi açıklarını karşılama politikasına son verilmesi nedeniyle TCMB kredileri içinde kamu kredilerinin payı azalırken özel kredilerin oranı artmıştır. Bu özel kredilerin içinde ise ihracat ve yatırım amaçlı kredilerin payı yüksektir. Ancak dönemin sonuna doğru kamu kesimine açılan kredilerin içinde Hazine'ye kısa vadeli avans şeklindeki kredilerin oranının artması bankanın kamu kesimini finanse etme alışkanlığına döndüğünün göstergesidir¹⁹².

29 Mayıs 1980 tarihli Kararname ile bankaların açtıkları kredilere ve vadeli mevduata uygulayacakları faiz oranını belirlemede serbest bırakılmış, TCMB'nin uyguladığı tavan faiz oranını belirleme yöntemine son verilmiştir. Ancak artan enflasyon nedeniyle kredi talebinin de artması banka sermayelerinin bu artış karşısında yetersiz kalması nedeniyle ortaya çıkan bankerler yüksek faizlerle bu talebi karşılamaya çalışmışlardır. 1982'de yaşanan Banker Krizi sonrası faizler tekrar TCMB tarafından belirlenmeye başlanmıştır¹⁹³.

Kambiyo işlemleri ise 25.02.1930 tarih ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hükümlerine göre yürütülmüştür. 24 Ocak kararlarına dek uygulanmakta olan sabit kur politikası Türk Lirası (TL)'nin aşırı değerlenmesine yol açtığı için 25 Ocak 1980'de 1 TL = 70 ABD Doları olacak şekilde devalüe edilmiş ve Mayıs 1981'den itibaren çoklu kur uygulamasından günlük tekli kur uygulamasına geçilmiştir. Kurlar artık günlük olarak TCMB tarafından belirlenmeye başlamıştır. 29 Aralık 1983'te yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKKK) hakkında 28 sayılı karar ile kambiyo rejimi büyük ölçüde serbest bırakılmıştır. Ticari bankaların TCMB kurları dışında kendi kurlarını uygulama imkanı sağlanmış,

¹⁹¹ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

¹⁹² ibid

¹⁹³ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

yurtdışında yerleşiklerin Türkiye’de TL ile işlem yapmalarına izin verilmiş ve Türk vatandaşlarının döviz bulundurmaları ve döviz tevdiat hesabı açabilmeleri serbest bırakılmıştır. TPKKK hakkında 30 sayılı karar ile TCMB’nin ilan edeceği esas kuru belli bir bant dahilinde aşmamak kaydıyla bankalara kendi kurlarını belirleme yetkisi verilmiştir.¹⁹⁴ Ocak 1986’dan itibaren bankaların ihracattan sağladıkları döviz ve efektiflerin % 20’sini TCMB’ye devretme zorunluluğu ve kendilerinde açılan döviz tevdiat hesaplarının karşılığında TCMB nezdinde % 20 zorunlu karşılık oluşturmaları esası getirilmiştir¹⁹⁵.

Para politikası uygulaması açısından 1986 yılı bir dönüm noktası olmuştur. Para politikası özel ve kamu kesimlerinin portföy yapısına müdahale etmek yerine bankacılık kesiminin toplam rezervlerine odaklanmaya başlamıştır. 1985 sonunda ilk kez M2 para arzının ve bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı için gelişimini öngören, yıllık programdaki enflasyon ve büyüme oranlarıyla uyumlu bir parasal program hazırlanmıştır. M2 para arzı ile uyumlu rezerv para artışı, TCMB net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayandırılmıştır. Böylece TCMB bankacılık kesiminin TL cinsinden rezervlerini kontrol etmeye çalışarak hem daha etkin bir faiz politikası izlemeye hem de bankaların pasiflerinin kontrolü yoluyla, para arzını dolaylı yoldan kontrol etmeyi hedeflemiştir. Ancak yıl sonunda program hedefleri tutturulamamıştır.¹⁹⁶ Yine de özel sektörün devletten kredi taleplerini, özel kesim harcamalarını doğrudan etkileyerek kontrol etmeye çalışan geleneksel para politikasından ilk kez sapılmış olunuyordu.

TCMB bilançosunun kamu açıklarından etkilenmesini önlemek için Mayıs 1985’de kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanı için DİBS’in Hazine tarafından ihale yoluyla satılmasına başlanmıştır. Ayrıca bankaların dispoñibilite ve zorunlu karşılık yükümlülüklerini günlük olarak yerine getirebilmeleri için ek düzenlemeler yapılmıştır.

¹⁹⁴ Ticari bankalar “esas kurun” döviz için %6, efektif için %8 altını ve üstünü geçmemek şartıyla döviz ve efektif alış-satış kurlarını tespit edebiliyorlardı. Ayrıca bankalarca belirlenecek döviz alış ve satış kurları arasındaki fark, %2’yi geçmeyecekti. 29.06.1985’te yayımlanan TCMB genelgesi ile bankaların döviz ve efektif alış-satış kurlarını serbestçe belirleyebilme uygulamasına geçilmiştir. *ibid*

¹⁹⁵ *ibid*

¹⁹⁶ 1986 para programında %25 enflasyon, %5 büyüme ve %35 M2 artışı hedeflenmişken büyüme %8, M2 artışı %40, enflasyon ise yaklaşık %35 düzeyinde gerçekleşmiştir. *ibid*

Bu sayede TCMB'nin günlük işlemler yoluyla bankaların likiditesini dolayısıyla kısa vadeli faizleri etkileme gücü arttırılmıştır. Banka rezervlerinin kontrol altına alınması APİ yoluyla bu rezervlerin yönetilmesine temel hazırlamıştır. TCMB sadece orta vadeli reeskont politikası uyguladığından bankaların rezerv ihtiyaçlarını daha rahat karşılayabilmeleri için 2 Nisan 1986'da Bankalararası Para Piyasası (İnterbank) faaliyete başlamıştır. Buna göre rezerv ihtiyacı olan bankalar rezerv fazlası olan bankaları bu piyasa sayesinde birbirlerini tanımaya gerek kalmadan TCMB'nin aracılığı ile bulabiliyorlardı. Her bankanın teminat karşılığında işlem yapabilme limitleri belirlenmişti. Böylece piyasadaki faiz oranları, TCMB'nin müdahalesi olmaksızın tamamen arz-talep koşullarına göre oluşuyordu. Bankaların rezerv yönetimini kolaylaştıran İnterbankı faiz ve işlem hacmi bakımından izleyen TCMB'nin para politikası kararlarını alması kolaylaşmıştır¹⁹⁷.

1986 yılı parasal programında M2 artışı hedeflenin üzerinde olduğu için rezerv para artışı da enflasyon gibi hedefi aştığından bu ilk program başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu başarısızlığın ardından dolaylı para politikasının etkin olabilmesi ve finansal piyasaların gelişmişlik düzeyini arttırabilmek amacıyla TCMB Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü'nü kurmuştur¹⁹⁸. Böylece para piyasalarının gelişimi ve politika araçlarının kullanımı açısından elverişli bir ortam oluşmuştur.

Bu dönemde TCMB bilançosuna bakıldığında bilançodaki artışın genel olarak emisyon ve bankalar mevduatı dışındaki kalemlerdeki artıştan kaynaklandığı görülmektedir.¹⁹⁹ İç krediler kalemindeki artışın büyük bir kısmı kısa vadeli avanslar da dahil olmak üzere kamuya açılan kredilerden kaynaklandığı görülmektedir. Bankacılık sektörüne verilen tarım kredilerinin ağırlığı dikkat çekmektedir. Orta vadeli reeskont kredileri miktarındaki artış reeskont politikasına ağırlık verildiğinin göstergesidir²⁰⁰.

¹⁹⁷ ibid

¹⁹⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

¹⁹⁹ 1980- 1987 döneminde 24,3 trilyon lira artış gösteren bilançoda emisyon artışı 2,8 trilyon lira, bankalar mevduatı 3,8 trilyon lira olurken KMDTH kalemi 6 trilyon dış krediler kalemi 4,1 trilyon lira artmıştır. Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "Türkiye'de Enflasyonun Tarihi", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²⁰⁰ ibid

3.1.2.7 1987–1990 Dönemi

Bu dönemde enflasyon artışının faiz oranlarını aşması nedeniyle yerli paraya karşı oluşan güvensizliği gidermek ve TL tutmayı cazip hale getirmek için 1988'in başında pek çok karar alınmıştır. Vadeli ve vadesiz mevduat için faiz oranlarının üst limitleri belirlenmiş, mevduat munzam karşılıkları (MMK) ve disponibilite oranları arttırılmıştır.²⁰¹ Ayrıca ithalat teminatları yükseltilmiştir. Piyasadaki likidite fazlasını gidermeyi amaçlayan bu önlemlerle bankaların kredi verebilme kapasitelerini daraltmak amaçlanmış ve piyasada para darlığı yaratılmak istenmiştir.

Ağustos 1988'de döviz kurlarının piyasa koşullarında belirlenmesi sistemine geçilerek TCMB bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü kurulmuştur. Bir başka yenilik ise Hazine'nin ihale faizlerine sınır koyması sonucu DİBS satışlarının istenilen oranda yapılamaması nedeniyle dövize olan talebi önlemek amacıyla Eylül 1988'den itibaren bankalar mevduatlarına uyguladıkları faiz oranlarını tespit etmekte serbest bırakılmıştır. 1989 yılında ise reel ücretlerde yüksek bir artışın gerçekleşmesi kamu açıklarını daha da arttırmıştır. Sermaye hareketlerini serbest bırakan 32 Sayılı Kararname ise diğer bir önemli gelişmedir. Sermaye piyasalarını geliştirmek amacıyla alınan bu karar sonucunda ülkeye giren kısa vadeli sermaye artmış, bankacılık sektörü daha yüksek açık pozisyona girmeye başlamıştır. Bu dönemde TCMB'nin para politikası araçları doğrudan dolaysız araçlara doğru bir dönüşüme girmiştir. Dolaylı para politikası araçlarının etkinliğini artırmak amacıyla Hazine ile TCMB arasında Mart 1989'da 1211 sayılı kanunun 50.maddesine uygun olarak Hazine'ye açılan avansın %4 faiz ile kullanılan kısmına bir tavan getirilmesine yönelik bir protokol imzalanmıştır. Ayrıca orta ve uzun vadeli reeskont uygulamasına da 1 Ocak 1990'dan itibaren son verilmiştir.²⁰² Böylece reeskont kredileri selektif kredi aracı olmaktan çıkarılarak bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamayı amaçlayan bir para politikası aracı haline getirilmiştir.

²⁰¹ 4 Şubat 1988 tarihli kararlara göre ithalat teminatları %7'den %15'e, MMK %14'ten %16'ya, disponibilite oranı ise %23'ten %27'ye çıkartılmıştır. *ibid*

²⁰² 1 Ocak 1990 tarihinden itibaren yürürlüğe girmek üzere bankacılık kesimine, kullandıkları kredilerden doğan geçici likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kısa vadeli reeskont penceresi uygulaması başlatılmıştır. *ibid*

1986, 1987 ve 1988 yılları için de TCMB para programı uygulamış ancak bunlar kamuoyuna ilan edilmemişti. Hatta bu yıllarda hedefler aşıldığı için 1989 yılı için para programı yapılmamıştır. 1990'da ise TCMB para programlarını kamuoyuna ilan edeceğini uygulamada bu programlarına bağlı kalacağını taahhüt etmiştir. Böylece belirlenen para politikası doğrultusunda TCMB'nin nihai hedefe ulaşmakta izleyeceği yolu somut şekilde tanımlayan ve bankayı kredibilite yükümlülüğü altına sokan para programları ilk kez ilan edilerek uygulanmaya başlanmıştır. 1990 yılında açıklanan para programı para arzı büyüklüklerini değil de TCMB'nin bilanço büyüklüğünün kontrol altına alınmasını hedeflemiştir. Bu programın başarıya ulaşması bankanın bilançosundaki iç varlık artışını denetleyebilmesi sayesinde olmuştur²⁰³.

1987-1990 dönemi için bilanço büyüklüklerine bakıldığında parasal genişleme sonucu yükümlülükler tarafındaki emisyon ve banka mevduatı kalemlerinin artış oranı oldukça yüksektir. KMDTH kalemi de kurdaki artıştan dolayı yükselmiştir. Varlıklar tarafında ise 1990 programı sayesinde kamu kesimi kredileri parasal genişlemenin sadece % 10'u kadar artmıştır. Buna karşın iç krediler kalemi özellikle bankacılık sektörüne açılan kredilerdeki artış nedeniyle önemli oranda artış göstermiştir. Yine de iç kredilerin artış oranı parasal genişlemenin altında kalmıştır. TCMB'nin DİBS almasıyla birlikte DİBS kalemi de ciddi düzeyde artış göstermiştir. Bu dönemde de daha önceki dönemlerde olduğu gibi en çok artış gösteren kalem itfaya tabi hesaplar olmuştur. Bu hesapta biriken tutarlar Hazine'nin TCMB'ye DİBS vermesi suretiyle tasfiye edilmiştir. Banka ise açık piyasa işlemlerinde kullanabileceği DİBS portföyünü arttırmıştır²⁰⁴.

3.1.2.8 1990–1995 Dönemi

Bu dönemde ekonomik göstergeler bozulmaya devam etmiş, bütçe disiplini sağlanamadığından tekrar TCMB kaynakları kullanılmış, enflasyon ve kurlar istikrarı tümüyle kaybederek artış sürecine girmiş ve büyüme hızları rekor düzeyde düşük kalmıştır. 1991 yılı dışsal şoklar nedeniyle para politikası açısından olumsuz bir yıl

²⁰³ ibid

²⁰⁴ ibid

olmuştur. Körfez Savaşı nedeniyle bankacılık sektöründe belirsizlik yaratmış, sermaye hareketlerinin serbestliği yurtdışına kısa vadeli sermaye çıkışına neden olmuştur. Döviz talebinin artması sonucunda TCMB döviz rezervlerini kullanarak piyasaya müdahale etmek zorunda kalmıştır. 1991’de Hazine’nin piyasadan borçlanamadığı dönemlerde TCMB’ye başvurmayı alışkanlık haline getirmesi yüzünden kamu finansman açığının dolayısıyla parasal büyüklüklerin denetimi zorlaşmıştır. Kamunun TCMB’den yoğun olarak kredi kullanması bankanın araç bağımsızlığı açısından olumsuzluk yaratmıştır. Mart 1989 tarihli protokolle belirlenen kısa vadeli avans limiti 1991 yılı için % 50’ye yakın arttırılmış ancak bütçe açıklarının giderek büyümesi yüzünden hükümet bu protokolü uygulamamış ve kısa vadeli avans limiti yıl boyunca aşırı oranda artmıştır²⁰⁵.

TCMB 1992 yılı para programıyla bilançosunu kontrol altına almayı amaçlamış, bilanço büyüklüğü, net iç varlıklar ve MB parası üzerine limitler koymuştur. Kamu sektörüne verilen kredilerdeki hızlı artış nedeniyle TCMB’nin para programı hedeflerini tutturamayacağı yılın daha ilk aylarında ortaya çıkmıştır. Bu yüzden para politikası parasal genişleme yerine döviz kurlarındaki istikrarı kontrol etmeye çalışmıştır. Buna yönelik olarak TCMB API yoluyla piyasadaki likidite fazlasını çekmeye çalışmış ve döviz satarak da döviz piyasasına müdahale etmiştir²⁰⁶.

1993’te 1989 da olduğu gibi herhangi bir parasal program açıklanmamıştır. Parasal büyüklüklerin kontrolü yerine faiz ve kurlarda istikrarı sağlamak hedeflenmiştir. Yıl içinde TCMB kredilerinin başta Hazine’ye açılan kısa vadeli avans olmak üzere büyük bölümü tahkim edilerek TCMB bilançosunda aktifleştirilmiştir. Ekonomik bakımdan önemli boyutlara ulaşan tahkim uygulamasının büyük ölçüde bütçe dışı işlemlerle gerçekleştirilmesi 1994 Krizinin nedenlerinden biri olmuştur. 1994 Krizinin başlıca sebebi ekonomideki politika hatalarıdır. Bu hatalardan ilki 1993 yılının ikinci yarısından itibaren DİBS ihalelerindeki faizlerin daha da yükselmesini önlemek amacıyla hükümetin bazı ihaleleri iptal etmesi ya da çok düşük miktarda satışa izin

²⁰⁵ Hazine’ye açılan kısa vadeli avans limiti 1990 sonunda 2,9 trilyon TL iken, 1991 sonunda yasal sınırı olan 13,6 trilyon TL’na ulaşmıştır. Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), Türkiye’de Enflasyonun Tarihi, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²⁰⁶ ibid

vererek faizler üzerinde baskı kurmak istemesidir. İkinci hata ise hükümetin kamu açıklarının finansmanında yoğun şekilde TCMB kaynaklarına başvurmasıdır. Bu politika hataları ekonomideki döviz talebini hızla arttırarak 1994 Krizine neden olmuştur. Kamu açıklarındaki artışa rağmen Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmeye çabalaması, DİBS ihalelerine olan talebi düşürmüştür. Dış borçlanma için elverişli koşulların olmayışı nedeniyle 1994'ün ilk aylarında TCMB'nin kamuya açtığı kredilerde sıçrama görülmüştür. Buna karşılık aynı dönemde rezerv para çok az artmış, iç varlıklar döviz yükümlülükleriyle birlikte artmıştır. TCMB döviz rezervlerini kullanarak döviz piyasalarında istikrarı sağlamaya çalışmıştır. Ancak aşırı değerlenen Türk Lirasında devalüasyon beklentisiyle birlikte 1994 Krizi gerçekleşmiştir²⁰⁷.

Kriz sonrası 5 Nisan 1994'te Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmuştur. Alınan önlemler TCMB'nin bağımsızlığını ve bankacılık sektörü denetimini arttırıcı, kamu açıklarını azaltıcı ve kalıcı bir ekonomik istikrarı sağlayıcı olmayı amaçlamıştır. Kamu açığını azaltıcı anlamda bütçe disiplinini sağlamaya yönelik önlemlerin yanı sıra para politikası açısından alınan önlemler de dikkat çekicidir. TL'nin değeri önemli ölçüde düşürülerek yönetilen kur politikası sona erdirilmiştir. Kur tespiti tamamen piyasaya bırakılmış 5 Nisan 1994'ten itibaren TCMB tarafından serbest piyasada oluşan kurları yansıtan gösterge niteliğinde olan kurlar ilan edilmeye başlanmıştır. Parasal disiplini tekrar sağlamak amacıyla IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasına göre TCMB'nin net iç varlıklar, resmi rezervler gibi bazı hedeflere uyması zorunlu hale getirilmiştir. Banka bu program doğrultusunda yıl sonuna dek ulaşacağı hedefleri belirleyerek yılın başında kaybettiği rezervlerini geri kazanmayı amaçlamış ve fiyat istikrarını saplayabilmek için sıkı para politikası uygulamıştır²⁰⁸.

25.04.1994 tarih ve 3985 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'yle 1211 sayılı kanunun 50.maddesinde yer alan kısa vadeli avans hesaplama yöntemi değiştirilmiştir. Daha önce toplam bütçe ödeneklerinin %15'i olan kısa vadeli avans limiti, 1.1.1995'ten

²⁰⁷ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

²⁰⁸ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

itibaren yürürlüğe girmek üzere her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın belli bir oranına endekslenmiştir. 1995 için % 12 olarak belirlenen bu oran 1996 yılı için %10, 1997 için %6 1998 ve sonraki yıllar için %3 olarak belirlenmiştir²⁰⁹.

Değerleme Hesabı 1995'ten itibaren giderek menkul kıymetleştirilmiştir. Böylece TCMB'nin API'de kullanabileceği portföyü arttırılmış ve bilançosunda hantallık yaratan bu kalem daha işlevsel hale getirilmiştir. Para politikası araçları açısından önemli bir başka değişiklik ise TCMB API Müdürlüğü'nün 5 Nisan 1994 tarihi itibariyle İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo- Ters repo Piyasasında da işlem yapmaya başlamasıdır. Böylece ikincil piyasaya aktif olarak katılma imkanı bulan TCMB kısa vadeli faizler üzerindeki kontrolünü arttırmıştır. Hazine'nin tekrar iç piyasalardan borçlanabilir hale gelmesi, TCMB üzerindeki baskıyı azaltmış ve bankanın bilançosu üzerindeki kontrolünü arttırarak belirlediği parasal hedeflere ulaşmasını sağlamıştır²¹⁰.

1995'te uygulana para politikasına bakıldığında ise önceki yıl uygulanmaya başlanan politikanın sürdürüldüğü görülmektedir. Döviz kuru artışının enflasyonun altında kalması ve reel faizlerin yüksekliği sıcak para girişini arttırmış ve TL cinsinden tasarruf sahibi olmak cazip hale gelmiştir. Yıl boyunca döviz kurları TCMB net uluslararası rezervlerini ve net iç varlıklarını hedef olarak belirlenmiştir. Ancak yılın son ayına seçim ortamı nedeniyle Ek bütçenin yürürlüğe girmesi nedeniyle bütçe finansmanı TCMB kaynaklarından sağlanmıştır²¹¹.

Bu dönemdeki TCMB bilançosuna bakıldığında yükümlülükler tarafında emisyon ve bankalar mevduatı kalemlerinin önemli oranda arttığı görülürken varlıklar tarafında ise kamu kesimi kredileri ve API kalemlerinin artış göstermesi parasal genişlemenin, Hazine'ye verilen kısa vadeli avans ve DİBS alımları sonucu oluştuğunun göstergesidir.

²⁰⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²¹⁰ ibid

²¹¹ ibid

Öte yandan 1995 yılı TCMB açısından doğrudan para politikası araçları uygulamasına son verilerek tamamen dolaylı para politikası araçlarının kullanılmaya başlandığı bir yıl olmuştur. Tarımsal kredilerin iç krediler içindeki payı önceki yıla göre düşmüştür. Kamu sektörü kapsamındaki TMO'ya tarımsal kredi verilmemiştir. Önceki yıldan bakiyesi kalan TMO destekleme kredisi Hazine ile TCMB arasındaki bir protokolle tasfiye edilmiştir. Buna paralel olarak Banka Meclisi'nin kararıyla kamu kurumlarına 1995 yılında kullandırmak üzere belirlenmiş kredi limiti iptal edilmiştir²¹².

Bankacılık sektörünün likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla ticari nitelikte kabul edilen reeskont senetlerinin bakiyesi 1995'te tamamen tasfiye edilmiştir²¹³.

3.1.2.9. 1995–2000 Dönemi

Para politikası açısından önemli bir değişikliğin olmadığı bu dönemde artan ekonomik istikrarsızlık karşısında enflasyonla mücadele amacıyla geniş çaplı düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir. 1996 yılı parasal programının ana hedeflerinden olan rezerv parayı limitler dahilinde tutarken döviz kuru dalgalanmalarını en aza indirmek TCMB'nin önceliği olmuştur. Hazine'ye açılan kısa vadeli avansın sınırlandırılmış olması parasal kontrolü arttırmış net dış varlık artışı ise döviz piyasasına müdahalenin fazla olmayışı nedeniyle yüksek oranda gerçekleşmiştir. Zorunlu döviz devir oranlarının aşamalı olarak düşürülmesine rağmen beklenilenden fazla devir gerçekleşmiştir. Rezerv paradaki artışın büyük bölümü dış varlık artışının finansmanından kaynaklanmıştır²¹⁴.

1997 yılı para politikasında piyasalarda ortaya çıkacak ani fiyat hareketlerinin önlenmesi ve piyasadaki belirsizliklerin azaltılması hedeflenmiştir. Temel politika değişkeni olarak rezerv para seçilmiştir. Rezerv paranın kontrol edilmesiyle diğer parasal büyüklüklerin de kontrol edilebileceği görüşünden hareketle seçilen rezerv para

²¹² TCMB 1995 Yıllık Raporu

²¹³ ibid

²¹⁴ TCMB 1996 Yıllık Raporu

kontrolü Türkiye’de bütçe açıklarından dolayı sürekli büyüyen iç borç stoku ve iç borcu finanse edebilmek için parasal genişlemeye gidilmek zorunda kalınması bu politikanın uygulanmasını zorlaştırmıştır. İç varlıklar içindeki en büyük kalem Hazine’ye açılan kısa vadeli avans hesabıyken 1997’de Hazine ile TCMB arasında yapılan bir protokol ile Hazine kısa vadeli avans hesabını kullanmaktan vazgeçmiştir.

1998 para politikasında yılın ilk yarısı için iki tane üçer aylık yılın son altı ayı için de bir para programı hazırlanmıştır. Yine rezerv para hedef seçilmiştir. Söz konusu dönemler için rezerv para artışını belirlenen hedef aralığın altında kalmasıyla, enflasyonla mücadele önem kazanmış ve enflasyonu sürekli olarak düşük tutabilmek için 3 yıllık bir programa başlanmıştır²¹⁵. Programın ilk altı aylık hedeflerinin tutturulması sonucu IMF ile bir yakın izleme anlaşması imzalanmış ve TCMB yılın ikinci yarısı için yeni bir para programı ilan etmiştir. Bu programın özelliği analitik bilanço adı altında yeni bir bilanço oluşturularak buradaki Net İç Varlıklar büyüklüğünün yeni bir hedef değişken olarak belirlenmesidir. IMF ile yapılan anlaşmaya göre para politikası enflasyonla mücadeleye odaklanmıştır. Tarım destekleme fiyatları ve kamu sektörü maaş artışları gerçekleşen değil de hedeflenen enflasyona göre arttırılması amaçlanmıştır. Net iç varlıklarda görülecek bir artışın TCMB’nin kamu sektörüne kredi açmamasını sağlayacak bir ölçüde kalması öngörülmüştür²¹⁶.

Ayrıca 1998 başında Hazine yaptığı protokole uyararak, her ay kullandığı kısa vadeli avans borcunu o ay sonunda kapatmıştır. Yılsonunda kısa vadeli avans hesabının bakiyesi sıfır olmuştur. Destekleme kredisi açılmaması politikası bu yıl da devam ettirilmiştir. Bakiyesi azalmaya yüz tutan TCMB orta vadeli reeskont kredileri yıl içinde tümüyle tasfiye edilmiştir²¹⁷.

1999 yılı para politikası 1998’de olduğu gibi mali piyasalarda istikrarı sağlama ve enflasyonun kontrol altında tutulması hedefleriyle uyumlu olarak belirlenmiştir. Kur

²¹⁵ 1998 yılı için %50 1999 yılı için %20 ve 2000 yılı için tek haneli rakamlar.

²¹⁶ TCMB 1997 Yıllık Raporu

²¹⁷ TCMB 1998 Yıllık Raporu

politikasının hedeflenen enflasyonla tutarlı olmasına önem verilmiştir. TCMB'nin döviz alım satım müdahaleleri döviz sepeti kur hedefini tutturmaya yönelik olmuştur. Finansal kuruluşların kısa dönemli likidite ihtiyaçları API aracılığıyla karşılanmıştır. Ayrıca dışsal şoklar karşısında likidite sıkıntısını önlemek için faizler serbest bırakılmış ve Türk lirasının değerinin belirlenen kur politikası çerçevesinde oluşmasına çalışılmıştır.

1999 yılında TCMB interbankta iki yeni uygulama başlatmıştır. İlki, bankacılık sisteminde gün içinde oluşan acil fon ihtiyaçlarının karşılanabilmesi ve ödeme sistemlerindeki tıkanıklıkların giderilebilmesi amacıyla 5 Temmuz 1999'dan itibaren Gün İçi Limit (GİL) uygulamasına başlamıştır. Buna göre bankalar borç alabilme limitlerinin serbest tutarı kadar sıfır faiz ile GİL kullanabilmektedirler. İkincisi vadeli işlemlere derinlik ve süreklilik kazandırmak amacıyla interbank işlemleri için ayrılan borç alabilme limitleri dışında 11 Ağustos 1999'dan itibaren Vadeli İşlem Limiti (VİL) tahsis edilmiştir²¹⁸.

1999'da reel faizlerin, toplam borç stokunun ve bunlara bağlı olarak enflasyonun yükselmesi ve büyüme hızının negatif rakamlara gerilemesi nedeniyle Türkiye ekonomisi için para politikası uygulaması açısından güçlü bir çapaya dayalı istikrar programını zorunlu hale gelmiştir. Bu nedenle IMF ile yapılmış olan yakın izleme anlaşmasının bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi benimsenerek 2000 – 2002 dönemi için uygulanacak makro ekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. Aralık 1999'da IMF tarafından kabul edilen ekonomik istikrar programı maliye, gelirler, kur ve para politikalarının yanı sıra yapısal düzenlemeleri de kapsamaktadır. Programın temel ilkeleri özetlenecek olursa enflasyonu kontrol altına almak ve reel faiz düzeyini indirmek amacıyla istikrar programı kur çapasına dayalı olarak hazırlanmıştır. Kurların enflasyon üzerinde en etkili faktör olması nedeniyle kur çapası sayesinde enflasyon hızla gerileyecek, programın güvenilirliği sürdürüldüğü sürece de reel faizler düşerek borç stoku azalacaktı. Klasik parasal hedeflemeye dayalı programların aksine faiz ve ekonomik faaliyet düzeylerinde daha hızlı bir düzelme görülmektedir. Program

²¹⁸ TCMB 1999 Yıllık Raporu

öncelikle enflasyon hedefi ile uyumlu bir gelirler politikası izlenmesini amaçlamıştır. Buna göre kamu ve özel sektörün fiyatlarını geçmişe endeksli davranışlardan vazgeçerek hedeflenen enflasyon çerçevesinde belirlemeleri ve yaptıkları sözleşmelerdeki geçmişe yönelik her türlü bağı kopartılması öngörülmüştür²¹⁹.

Yapısal reformların 4 grupta yürütülmesi amaçlanmıştır²²⁰:

Tarım reformu: Dünya fiyatlarına yaklaşacak şekilde destekleme alım fiyatlarının tespiti ve doğrudan gelir desteği sistemi öngörülmüştür.

Sosyal güvenlik reformu: bütçe açıklarını temel nedenlerinden olan sosyal güvenlik kuruluşlarının açıklarının çeşitli önlemlerle azaltılması hedeflenmiştir.

Bankacılık sistemi: Türk bankacılık sisteminin başlıca sorunlarından olan açık pozisyon, denetim eksikliği, sermaye yetersizliği gibi sorunların Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'nun güçlendirilmesi yoluyla giderilmesi hedeflenmiştir.

Kamu maliyesinde şeffaflık: kamu maliyesinde şeffaflığın artırılarak hesap verebilirlik kavramının yerleştirilmesi öngörülmüştü. TCMB'nin 2001'de yaşadığı en son kanun değişikliği de şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramlarını ön plana çıkarmıştır.

Kur çapasına dayalı olan istikrar programının para politikası açısından yansımalarına değinmek gerekirse, öncelikle TCMB'nin piyasadaki likiditeye yönelik müdahalelerine sınırlamalar getirilmiştir. TCMB ancak döviz karşılığı TL yaratabilecek, sterilizasyon yapamayacaktı. Gelecek bir yıllık süreçteki 1 ABD Doları ve 0,77 Euro'dan oluşan kur sepeti değerleri önceden ilan edilmiştir. Döviz kuru gelişmelerini tahmin edilebilir kılmak için TCMB, ilk 18 aylık dönemde kur politikasını enflasyona yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayandırmıştır. Her 3 ayın sonunda 9 aya inen kurların ilan edildiği süre tekrar 3 ay uzatılmıştır. Temmuz 2001- Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve genişleyen bant sistemine geçileceği taahhüt edilmiştir.

²¹⁹ TCMB 1999 Yıllık Raporu

²²⁰ ibid

Sepet artışı 2000 yılında %20, 2001 Haziran sonuna dek % 7,5, 2001 Haziran sonrası açılan bant şeklinde belirlenmiştir²²¹.

Programın uygulanmasıyla birlikte faiz oranları beklentilerin üzerinde gerilemiş, enflasyon önemli ölçüde yavaşlayarak üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak özellikle özel sektörde fiyatlamada geçmişe endeksleme davranışı tamamen kırılmadığı içi artan iç talep enflasyon düşüşünü yavaşlatmıştır. Bunun dışında uluslar arası piyasalarda petrol fiyatlarının artışı ve dış ticaret oranlarının Türkiye aleyhine dönmesi cari işlemler açığının öngörülenin çok üstünde artmasına neden olmuştur. Bu durumda mevcut kur sisteminin sürdürülebilirliği ve cari açığın finansmanı ile ilgili endişeleri arttırmıştır²²².

Politik belirsizlikler, özelleştirme hedeflerinde yaşanan aksamalar, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar 2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye kaynak girişini azaltmıştır. Likidite yaratım mekanizmasının döviz girişine dayandırılmış olduğu bir para politikasında dış kaynak imkanlarındaki bu daralma likidite sıkışıklığına yol açarak kısa vadeli faizleri yükseltmiş DİBS fiyatlarını düşürmüştür. Süreç faiz oranlarının yeterli düzeyde aşağı çekilememesi, programın devam edebileceği yönünde güvenin kalmayıp ve artan döviz talebi sonucu TCMB rezervlerinin hızla düşmeye başlaması sonucu Şubat 2001 Krizi ile sonuçlanmıştır²²³.

3.2. TCMB'nin Bağımsızlığı Olgusu

3.2.1. Fiyat İstikrarı ve Bağımsızlık İlişkisi

Yüksek enflasyonun ekonomiye ve topluma zarar verdiği ve fiyat istikrarının; ekonomik istikrarın, sürdürülebilir büyümenin bir ön koşulu olduğu genel kabul gören bir görüştür. İlk ortaya çıktıklarında sayıları çok az olan merkez bankaları ise günümüzde neredeyse her ülke ekonomisinin olağan bir özelliği haline gelmişlerdir.

²²¹ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²²² Oktar, S. (Ocak 2001), "*Merkez Bankacılığında Gelişmeler*", Ekonomik Yorumlar, S.10.

²²³ ibid

MBB kavramı ise özellikle 1990'lı yıllardan itibaren önem kazanmıştır²²⁴. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak, uzun vadeli ve dinamik bir süreçtir. Bu yüzden nihai hedefi fiyat istikrarı olan modern para politikasının uygulayıcısı olan merkez bankaları para politikalarını oluştururken çeşitli şekillerde politika üretirler.

Nihai hedefi fiyat istikrarı olan para politikalarının oluşturulma sürecine bakıldığında öncelikle politika uygulayıcıları enflasyon hedeflerini belirlerler. Ardından bu hedeflerin kamuoyuna açıklanması aşaması gelir. Giderek artan sayıda MB enflasyon hedeflemesi adını verdikleri para politikası rejimini kullanarak hedeflerini doğrudan topluma açıklamaktadırlar²²⁵. Açık veya üstü kapalı şekilde belirlenen enflasyon hedeflerinin kamuoyuna ilan edilmesi sonrasında ekonomik birimler buna göre beklentilerini oluşturup kararlarını alırlar. Gerek özel kesim gerekse kamu kesimi ücret ve fiyatlandırma politikalarını bu hedefler doğrultusunda oluştururlar. Bundan sonraki aşamada ise politika uygulayıcıları, ellerindeki araçları daha önceden açıklamış oldukları hedefleri gerçekleştirmeye yönelik olarak ya da kısa vadeli çıkarlarını gerçekleştirecek şekilde kamu maliyesi açıklarını kapatmayı sağlayacak şekilde kullanırlar. Bu aşamada para politikasının kredibilitesi olgusu ön plana çıkmaktadır. Açıkladıkları politikadan uygulama aşamasında sapma gösteren merkez bankalarının fiyat istikrarı hedeflerini başarabilmeleri mümkün değildir²²⁶. Ekonomik birimlerin politika uygulayıcılarına tam olarak güven duymaları ancak birkaç dönem boyunca enflasyon hedeflerinin tutturulması ve uygulamada kararlılık gösterilmesiyle mümkün olabilmektedir. Ekonomik birimlerin uygulanan politikalara güven duymaları sonrasında beklentilerini hedefler doğrultusunda oluşturmaları konulan hedeflerin gerçekleşmesini sağlamaktadır.

²²⁴ Oktar, S.(1996), “*Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*”, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

²²⁵ Mas, I. (1995), “*Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective*”, World Development, Vol.23, No: 10, 1639-1652.

²²⁶ ibid

3.2.2. Enflasyon Hedeflemesi ve TCMB Bağımsızlığı

Para politikasında kredibilitenin kazanılması MB uygulamaları ile ekonomik birimlerin beklentilerinin uyumlu olmasına bağlıdır. Uzun süre boyunca tutarlı politikaların hedeflerin tutturulmasına yönelik olarak uygulanmasıyla kredibilite kazanılmaktadır. Buna karşılık politika araçlarının taahhütleri dikkate alınmaksızın beklentilerin aksi yönünde kullanılması kredibilitiyi çok kolay şekilde zedelemektedir.

Türkiye gibi kronik enflasyon yaşayan ülkelerde ise enflasyonu en az maliyetle düşürebilmek için merkez bankalarının bağımsız olması gerektiği görüşü ağırlık kazanmaktadır²²⁷. Enflasyon hedefi MB'nin yanı sıra hükümetin de hedefidir. Bağımsızlık olgusu enflasyonla mücadele açısından tek başına yeterli olmadığına göre kredibilitenin de sağlanması gereklidir. Bu nedenle enflasyon hedefiyle uyumlu kamu maliyesi politikaları zorunludur.

MBB kavramının daha somut olarak ne anlama geldiğine değinmek gerekirse özellikle GOÜ'de kamu kesimi borç stokunun yüksek oluşu maliye politikası baskısından uzak olmayı bağımsızlığın temel göstergesi haline getirmiştir. Benzer şekilde kamu açıklarının finansmanı açısından MB'nin kamu kesimine açtığı kredi miktarının GSMH'ye oranı da bir diğer bağımsızlık göstergesi haline gelmiştir²²⁸.

Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerde ise MBB seçilen hedefe ulaşmada bağımsız hareket edebilme yeteneği olarak görülmektedir. Bunun içine MB'nin kendine özgü iletişim yolları geliştirerek politik baskıdan bağımsız şekilde olası riskleri önceden topluma duyurabilmesi de dahil edilmektedir.

TCMB'nin bağımsızlığı olgusunu uygulamakta olduğu enflasyon hedeflemesi rejimi açısından irdelemek gerekirse bir MB'nin tek ve öncelikli amaç olarak fiyat istikrarını hedeflemesi ekonomik birimlere politika amaçları ile ilgili farklı mesajlar vermemesi

²²⁷ Jacome, I.L. and Vazquez F. (April 2005), "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation?", Evidence from Latin America and the Caribbean, IMF Working Paper

²²⁸ ibid

açısından önemlidir. Ayrıca merkez bankalarının fiyat istikrarı dışındaki bir ekonomik hedefi uzun vadede gerçekleştirmesi ekonominin uzun vadede parasal olmayan unsurlardan etkilenme potansiyeli nedeniyle mümkün değildir. Bu nedenle merkez bankalarının büyüme ve istihdam artışı gibi doğrudan etkileyemeyecekleri veya sürekli olarak erişemeyecekleri hedeflere ulaştırılmakla görevlendirilmelerinin doğru olmayacağı literatürde ifade edilmektedir²²⁹.

MBB kavramı yerini giderek amaç bağımsızlığından hedef bağımsızlığı tanımına bırakmaktadır. Hedef bağımsızlığı merkez bankalarına yasaları ile bir tek nihai amaç verilmesi ve bu amaç doğrultusunda hedeflerini kendilerinin belirleyebilmesidir. Bu noktada devreye giren araç bağımsızlığı ise günümüz dünyasındaki merkez bankalarının çoğunun hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik olarak para politikası araçlarını seçip kullanma açısından tercih ettiği bir kavramdır. 2003 yılında merkez bankaları arasında yapılan bir araştırma sonucunda amaç, hedef veya araç bağımsızlıklarından en az birine sahip olan merkez bankalarının oranının %93'e ulaştığı ortaya çıkmıştır²³⁰.

Bu doğrultuda doğrudan enflasyon hedeflemesini tercih eden TCMB²³¹ hükümetle birlikte para politikası amacı olarak belli bir enflasyon rakamını hedeflemektedir. Parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki güçlü ilişkinin zayıflamaya başlamasıyla birlikte alternatif olarak ortaya çıkan enflasyon hedeflemesinde hedeflenen enflasyonun beklentileri yönlendirebildiği sürece nominal çapa görevini üstlenmesi amaçlanmaktadır. Uygulamada TCMB amaca yönelik olarak bir araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Bu rejimin farklı yönü, enflasyon hedefinin net bir şekilde kamuoyuna duyurulması ve bu konuyla ilgili doğrudan sorumluluk alınmasıdır. Eğer MB kendi koyduğu veya hükümetle birlikte belirlediği hedefe ulaşmakta başarısız olursa başarısızlığının nedenlerini açıklamak hatta bazı durumlarda Yeni Zelanda uygulamasında olduğu gibi başkanının görevden alınmasını kabullenmek zorundadır.

²²⁹Bkz: Gawin, W.T. ve Poole W. (July 2003), “*What Should a Central Bank Look Like?*”, FED, St. Louis yayınları, s.40.

²³⁰ Lybek, T.and Morris, J. (December 2004),“*Central Bank Governance : A Survey of Boards and Management*”, IMF Working Paper No:04/226

²³¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

3.2.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Işığında TCMB Bağımsızlığı

TCMB'nin bağımsızlığına değinilirken hiçbir zaman tümüyle hükümetten bağımsız olduğu ifade edilmemiştir. En bağımsız MB bile merkez bankasını yöneten kanunu değiştirme gücüne sahip bir üst yasal otoriteye hesap vermekle yükümlüdür. Hesap verebilirlik kavramı olarak bilinen bu özellik merkez bankalarının politika uygulamalarından sorumlu olduklarının ifadesidir²³². Demokratik bir denetim türü olarak tanımlanabilecek hesap verebilirlik kimin kime karşı neden dolayı sorumlu olduğunu ortaya koyan bir kavramdır. Para politikası sorumluluğunun demokratik seçime tabi olmayan bir kurum olan MB'ye bırakılmasının demokrasiye aykırı olduğu düşüncesinden hareketle, merkez bankaları parlamentoya karşı sorumlu hale getirilerek bağımsızlık düzeyleri dengelenmek istenmiştir²³³.

AMB Başkanının AMB yıllık raporunu Avrupa Konseyi toplantılarında sunması, Avrupa Parlamentosu'nun AMB Yürütme Kurulu üyelerinden AMB faaliyetleriyle ilgili bilgi isteyebilmeleri, AMB başkanının yılda en az 4 kez Avrupa Parlamentosuna rapor vermek ve AMB'nin faaliyetleriyle ilgili en az 3 ayda bir rapor sunmak zorunda olması gibi TCMB de düzenli olarak enflasyon hedeflemesiyle ilgili gelişmeleri ve önceden belirlenmiş tarihlerde yapılan para politikası kurulu toplantılarının içeriklerini kamuoyuna açıklamaktadır²³⁴.

Şeffaflık, merkez bankalarının uyguladığı para politikası konusunda tüm kişi ve kuruluşların bilgi sahibi olmasının sağlanmasıdır. Ekonomik birimler bankanın gelecekteki politika değişimlerini şeffaflık sayesinde önceden tahmin ederek beklentilerini buna göre oluşturabilecektir. Hesap verebilirlik sağlanmış olursa bile şeffaf bir politika izlenmediği sürece MB'nin hedefine ulaşma imkanı azalacağı ileri sürülmektedir²³⁵. Hedef, politika kararları ve gerekçeleri ile ekonominin genel durumu

²³² Riberio F. de A. (December 2002), "Central Bank: Independence, Governance and Accountability", Washington

²³³ ibid

²³⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²³⁵ Alesina, A. and Summers, L.H. (1993) "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No:2.

hakkında şeffaf olmak gereklidir. Böylece MB'lerin performansları ve politikalarının başarıları daha doğru değerlendirilebilir. Şeffaflık MB'lerin uygulamakta oldukları ve gelecekte uygulayacakları politikalar, ekonominin genel durumu ve nihai hedeflerine ilişkin bilgileri toplumla paylaşma esasına dayanmaktadır. Bu nedenle TCMB de iletişim politikasına önem vererek para politikasının öngörülebilirliğini arttırması açısından geleceğe yönelik belirsizliği azaltma amacıyla düzenli olarak kamuoyuna yönelik anlaşılır raporlar yayınlama uygulamasına başlamıştır. Bu uygulamanın amacı fiyat istikrarını daha düşük faiz düzeylerinde sağlayabilmektir. Ülkemizde olduğu gibi uzun vadeli bir enflasyonist ortam düşünüldüğünde toplumun enflasyonu algılayış biçimi enflasyonla mücadele politikalarının başarısı açısından önem kazanmaktadır. Bu nedenle TCMB'nin şeffaflığı toplumun enflasyon algılamasını şekillendirmesi bakımından önemli bir araçtır. Enflasyonun bir alışkanlık haline geldiği ülkemizde bu alışkanlığı politikalar doğrultusunda yönlendirebilmek ve TCMB'yi uygulamaları öngörülebilir bir kurum haline getirmek uzun bir süreç gerektirmektedir²³⁶.

3.2.4. TCMB'nin Kuruluşundan Bugüne Yaşadığı Kanun Değişikliklerinin Bağımsızlık Düzeyine Etkileri

TCMB 11 Haziran 1930 tarih ve 1715 sayılı kanunun kabul edilmesiyle kuruluş sürecine girmiştir. Kanun 30 Haziran 1930'da yürürlüğe girmiş ancak Banka 3 Ekim 1931'de kurulmuş resmen faaliyete ise 1 Ocak 1932'de başlamıştır. İlk kuruluş kanun tasarisında bankanın adı "Merkez Bankası" iken TBMM Komisyonu'nda "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası" olarak belirlenmiştir²³⁷. Kanun koyucu, Bankanın unvanında "Türkiye Cumhuriyeti" ibaresine bankanın bir kamu kuruluşu olmadığını belirtmek için yer vermekten kaçınmıştır. Banka ilk kurulduğunda 30 yıl boyunca banknot ihraç hakkına sahipti. Bu sürenin bitimine beş yıl kala uzatılabileceği kanunda belirtildiği için 1955'te yapılan 6544 sayılı kanun değişikliğiyle banknot ihraç imtiyazı 1999'a kadar; 21 Nisan 1994 tarih ve 3985 sayılı kanunla yapılan ikinci bir değişiklikle

²³⁶ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²³⁷ ibid

ise süresiz olarak uzatılmıştır²³⁸. TCMB'nin kuruluş yasasında bankanın temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasına yardım etmek olarak belirlenmişti²³⁹.

1715 sayılı kanunda TCMB'nin devletten ayrı ve bağımsız olduğu konusuna önem verildiği görülmektedir. Banka özel sermayenin de katıldığı anonim şirket şeklinde kurulmuştur. Anonim şirket yapısının tanıdığı özel hukuk tüzel kişisi statüsü ile TCMB'nin kamu hukuku kurallarına tabi olmaması sağlanmıştır. Temel idare organları ise hissedarlar genel kurulu, yönetim kurulu ve denetleme kurulumudur. Banka hisseleri A, B, C, D olmak üzere dört gruba ayrılmıştır. A sınıfı hisselerin tamamı Hazine'ye bırakılmıştır. Ancak, bu hisse senetlerinin sermayenin % 25'ini aşamayacağı hükme bağlanmıştır. Böylece Hazine'nin genel kurulda etkin hale gelmesi önlenmiştir. Sekiz kişiden oluşan yönetim kurulu üyelerinin seçiminde devlete biri yönetim kurulu başkanı olmak üzere 2 üye seçme hakkı verilmiştir. Dört kişiden oluşan denetleme kurulu üyelerinin tamamı ise B, C, D sınıfı hissedarlarınca seçilmektedir²⁴⁰. Diğer bir deyişle Hazine'ye üye seçme hakkı verilmemiştir. Devlet müdahalesini en aza indiren bir yönetim kabul edilmiştir.

Kanunda Hazine'ye kısa vadeli avans²⁴¹ verilmesi öngörülmemiştir. Ancak sonraki yıllarda kanunda yapılan değişiklikler Hazine'ye daha fazla kredi verilmesini sağlamaya yönelik olmuştur. Bu nedenle bankanın temel fonksiyonu etkin bir para politikası yürütmekten çok giderek kamu kesimi açığını finanse etmeye yönelmiştir. 1930'larda devletin ekonomiye müdahalesinin artmasıyla hazine bonoları için uygulanan sınırlamalar önce gevşetilmiş ardından 1938'de ise Bankaya kamu kesimi kurumlarının hazine kefaletini haiz bonolarını iskonto etme veya bu senetler karşılığında kredi verme yetkisi tanınmıştır. 1940 yılında yürürlüğe giren kanunla ise olağanüstü ve sınırlı olmak kaydıyla TCMB'nin belirli bir üst limit dahilinde devlete avans verebilmesi sağlanmıştır. Ancak bu avans işleminin altın karşılığında yapılması ve avansın geri ödenme şartlarının TCMB ile Hazine arasında yapılacak bir sözleşmeye

²³⁸ ibid

²³⁹ TCMB Kanunu için bkz. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²⁴⁰ ibid

²⁴¹ Avans, teminat olarak alınan ticari senet ve vesikalar, devlet tahvilleri ve borsada kayıtlı diğer tahviller karşılığında yapılan ödünç verme işlemidir.

bağlı kılınması, banka kaynaklarının devlet tarafından sorumsuzca kullanılmasının önlenmek istendiğinin göstergesidirler. Hazine'ye açılan kısa vadeli avans hesabının limiti 1955'e dek banka sermayesiyle ihtiyat akçelerinin toplamının %50'si ile sınırlandırılmıştı. Bu tarihten itibaren yapılan düzenleme ile hesabın limiti cari yıl harcama bütçelerinin %15'ine çıkarılmıştır. Bu dönemde izlenen gevşek para politikası sonucu TCMB kamu açıklarını fonlayan bir kurum konumuna gelmiş, yüksek düzeyde açılan kredileri dengeleyecek bir üretim artışı olmadığı için enflasyonist bir eğilim başlamıştır. İstikrarı sağlamaya yönelik olarak 1960 yılında alınan tedbirler arasında bankanın Hazineye bütçe giderlerinin karşılığında açılan avans oranının %15'ten %5'e indirilmesi de vardır. Ayrıca ödenmeyerek sonraki yıllara devredilen avansların mali yıl sona erene kadar ödenmesi zorunluluğu getirilmiştir²⁴².

Kayda değer bir başka gelişme ise zorunlu karşılık oranlarının TCMB'de tutulmaya başlanmasıdır. Zorunlu karşılık oranları 1958'e kadar kanunlarla belirlenmiş, 1958 yılında düzenleme yetkisi BKTK'ne bırakılmıştır. Mayıs 1961'de yapılan değişiklikle Komite'nin yetkisi arttırılmış ve mevduat münzam karşılıklarının TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilmiştir. Böylece zorunlu karşılık uygulamasının bankanın parasal kontrol yeteneğini arttırması amaçlanmıştır²⁴³.

Bu dönemde genel olarak TCMB'nin para politikası konusundaki görev ve yetkilerinin kendi bünyesinde toplanmasına ve daha etkin hale getirilmeye çalışıldığı söylenebilir. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu 14 Ocak 1970'de kabul edilmiş. 26 Ocak 1970 'de Resmi gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir²⁴⁴. Bu yasa değişikliğiyle TCMB'nin değişen ekonomik ortama uyum sağlayacak şekilde gerekli para politikası araçları ile donatılarak ülke ekonomisinde daha aktif rol alması amaçlanmıştır. Bu kanunla yapılan başlıca değişikliklere değinmek gerekirse;

Anonim şirket statüsü değiştirilmeyen TCMB'nin sermayesi 15 milyon liradan 25 milyon liraya çıkarılmıştır. Sermayesindeki bu artışa karşılık gelen hisse senetlerinin

²⁴² Oktar, S. (Ocak 2001), "*Merkez Bankacılığında Gelişmeler*", Ekonomik Yorumlar, S.10

²⁴³ Oktar, S. (1996), "*Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*", İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

²⁴⁴ Hiç, M. (1994), "*Türkiye Ekonomisi*", Filiz Kitapevi, İstanbul, s.177

tamamı A sınıfına ayrılarak devletin TCMB yönetimine daha fazla katılması istenmiştir. Yürürlükten kaldırılan 1715 sayılı kanunda Hazine'nin hisse senetleri banka sermayesinin en fazla %15'i ile sınırlandırılmışken 1211 sayılı kanunun 8.maddesinde Hazine'ye ait olan A sınıfı hisse senetlerinin banka sermayesinin %51'inden aşağı düşmeyeceği belirtilmiştir. Böylece hissedarların temsil edildiği Genel Kurul'da kararların Hazine'nin isteği doğrultusunda çıkması mümkün kılınmıştır. BKTK'nin görev ve yetkileri tümüyle TCMB'ye devredilmiştir²⁴⁵.

Bankaların taahhütleri karşılığında bulunduracakları umumi disponibilitenin minimum oranı ile TCMB nezdinde açılacak özel bloke hesapta nakden yatırmakla yükümlü oldukları munzam karşılık ve bunlara verilecek faiz oranını belirleme yetkisi kanunun 40.maddesiyle bankaya verilmiştir. Maddenin son fıkrasında ise bankaya yatırılan zorunlu karşılıkların en çok %20'sinin TCMB'ce tespit, Yüksek Planlama Kurulu'nca uygun görüş ve bakanlar kurulunun onayıyla T.C.Ziraat Bankası zirai finansmanlarına tahsis edilebileceği hükmü para ve kredi politikalarının tek elden yürütülmesi yönünde yetki devrini eksik bıraksa da BKTK'nin ortadan kaldırılması bankanın geleceği açısından olumlu ve önemli bir gelişmedir²⁴⁶.

Bankanın temel görevlerini gösteren 4.maddede yapılan düzenlemelerle 1715 sayılı kanuna kıyasla daha detaylı bir görev tanımlaması yapılmış ve hükümetin para-kredi konusunda Banka'nın görüşünü alacağına dair yeni bir hüküm getirilmiştir²⁴⁷.

1715 sayılı kanunun 38.maddesine göre TCMB'nin verebileceği kredilerin maksimum vadesi üç ayken ülkenin kalkınma ihtiyacını gidermeye yönelik olarak ticari bankaların finansman yetersizliği gerekçe gösterilerek ilk kez 1211 sayılı kanunun 46.maddesi ile orta vadeli kredi uygulaması başlatılmıştır. Ancak bankanın bir yatırım bankasına dönüşmesini önlemek kaygısıyla TCMB'nin verebileceği orta vadeli kredi miktarının

²⁴⁵ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

²⁴⁶ ibid

²⁴⁷ ibid

küçük sanat erbabı ile esnafın reeskonta kabul edilen senetlerinin nominal değerinden fazla olamayacağı sınırlaması getirilmiştir²⁴⁸.

Ödünç para verme işlerinde ve mevduat kabulünde uygulanacak azami faiz oranları ile mevduat sürelerinin ve yürürlük zamanlarının belirlenmesi yetkisi ilk kez 1211 sayılı kanunla BKTk'den alınarak TCMB' ye verilmiştir. Ancak 1211 sayılı kanunun yürürlüğe girdiği tarihte BKTk'ce alınmış olan kararlar TCMB tarafından aksine karar alınmadıkça geçerli olmaya devam etmiştir. Yine kalkınma planlarına uygun olarak banka yatırımları üzerinde nicelik ve nitelik bakımından gerekli tedbirleri alma ve kredi türlerinin sektörler itibariyle dağıtımını ayarlama yetkisi BKTk'den TCMB' ye geçmiştir²⁴⁹.

1211 sayılı kanunun 40.maddesinin d fıkrasında TCMB'nin mali kurumlarca yapılan yatırımların tür ve miktarlarını, özel sektör kuruluşlarınca çıkarılacak tahvillerin miktar ve faizlerini belirlemeye yönelik kararlar alabileceği belirtilmiştir. Sermaye piyasası ile ilişkili olan bu yetkilerin bu piyasayı düzenleyecek kurum eksikliği giderilinceye kadar TCMB'ye verilmiş olduğu görülmektedir²⁵⁰.

1211 sayılı kanunun 52.maddesiyle ilk kez TCMB'ye açık piyasa işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Böylece banka para arzını, reeskont²⁵¹ işlemlerine kıyasla daha hızlı çalışan bir araç ile düzenleme imkanına kavuşmuştur.

1715 sayılı kanunun 34.maddesine 1938'de yapılan eklemeye TCMB'nin sermayesiyle ihtiyat akçeleri toplamının %50'si kadar hazineye kısa vadeli avans açabileceği hükmü getirilmişti. 1955'de kısa vadeli avans hesabının ilk kez bütçe ile ilişkisi kurularak hesabın limiti cari yıl bütçe giderlerinin %15'ine yükseltilmişti.1961'de ise hesabın limiti %5'e çekilmiş ve ilgili mali yılın sonunda kapatılma zorunluluğu getirilmişti. Ancak bu tedbir uzun süreli olamamış 1965'de limit %10'a çıkarılmış ve mali yıl

²⁴⁸ ibid

²⁴⁹ ibid

²⁵⁰ ibid

²⁵¹ Reeskont, bankalar tarafından daha önce iskonto edilmiş bir senedin merkez bankası tarafından tekrar iskonto edilmesidir. Finansal Terimler Sözlüğü, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

sonunda kapatılır kaydı kaldırılmıştır.1969'da %12'ye çıkarılan limit, 1211 sayılı kanunla yeniden %15'e yükselterek TCMB'nin kamuya kaynak kullandırma imkanı arttırılmıştır. 1211 sayılı kanuna dek olan gelişime bakıldığında zaman zaman bankanın kamu kesimine kaynak sağlama imkanını kısımaya çalıştığı ancak yapılan kanun değişiklikleriyle sürekli bankanın bağımsızlığı aleyhine bir gelişim sergilendiği görülmektedir²⁵².

1980'li yıllarda uygulanan yeni ekonomik rejime paralel olarak TCMB kanununda bazı değişiklikler yapıldığı görülmektedir. 1211 sayılı kanunda 06.10.1983 tarih ve 92 sayılı kanun hükmünde kararname (KHK) ile yapılan değişiklikler şöyledir²⁵³:

4.maddeye eklenen ifadelerle Banka'nın yapacağı işlemler başlığı altında açık piyasa işlemleri yapmak, mevduatta vadeyi ve mevduat türlerini belirlemek, altın ve döviz rezervlerini hükümet politikasına uygun olarak yönetmek, borsada döviz ve kıymetli madenler üzerine işlem yapmak, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nu (TMSF) idare ve temsil etmek bankanın temel görevleri arasına alınmıştır. Banka'nın müşavirlik görevleri arasında sayılan milli para ile altın ve yabancı paralar arasında eşdeğerlik tayininde hükümete görüş bildirme görevi bu eşdeğerliğin belirlenmesi olarak değiştirilmiştir²⁵⁴.

Para kredi konusunda bankanın görevlerini düzenleyen 40.maddede yapılan değişiklikle zorunlu karşılıklara ekonomik şartlara göre faiz verilmemesi esnekliği getirilmiş ve zorunlu karşılıkların %20'sinin zirai finansmana ayrılması zorunluluğu kaldırılmıştır. Daha önce para ve krediye ilişkin tedbirler konusunda Banka'nın görüşü alınırken değişiklik sonrası hükümete önerilerde bulunma yetkisine sahip olduğu belirtilmiştir²⁵⁵.

²⁵² Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²⁵³ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

²⁵⁴ ibid

²⁵⁵ ibid

52.maddede bankanın ödenmiş sermayesi en az 10 milyon Türk Lirası olan anonim şirketlerin tahvillerini alıp satabileceği belirtilmiştir. Bu maddeye yapılan eklemeye, sermaye miktarının toptan eşya genel endeksleri dikkate alınarak banka meclisince gerektiğinde yeniden belirlenebileceği esnekliği getirilmiştir. Böylece TCMB para arzını düzenleyebilmek için kullanacağı araçların niteliğini belirlemede daha bağımsız olma imkanına kavuşmuştur. TCMB'nin yapabileceği APİ işlemleri sermaye ve yedek akçeleri toplamının beş katıyla sınırlanmıştır²⁵⁶.

06.12.1984 tarih ve 3098 sayılı kanunla yapılan değişikliklerle 46.maddede geçen reeskonta kabul veya karşılığında avans verilen senetlerin vadeleri “en çok sekiz yıl” kalmış olan senetler şeklinde değiştirilmiştir. Böylece 1211 sayılı kanunla getirilen “en çok beş yıllık” limitin günün koşullarına uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır. Merkez ve şubeleri düzenleyen 2.maddedeki “Maliye Bakanlığı” ifadesi “Başbakanlık” olarak değiştirilmiştir. Benzer şekilde özel denetimi düzenleyen 42.maddedeki “Başbakan” ifadesi “Maliye Bakanı” olarak değiştirilmiştir. Çeşitli maddelerde geçen “Maliye Bakanı” ve “Maliye Bakanlığı” ifadeleri de aynı şekilde değiştirilmiştir. Bundan TCMB'nin doğrudan Maliye Bakanlığı'nın bir alt birimi gibi değil de kamudan ayrı bir kurum olduğunun vurgulanmak ve hükümetle olan ilişkilerin Başbakan aracılığıyla yürütülmek istendiği çıkartılabilir. 29.maddede başkan yardımcılarının sayısı bakımından değişiklik yapılmış ve Banka'nın dört başkan yardımcısının beş yıl süre ile atanacağı belirtilmiştir. Bu süre bitiminde tekrar atanabilmeleri mümkündür²⁵⁷.

28.05.1986 tarih, 3291 sayılı kanunla 4.maddede sayılan temel görev ve yetkilerin ilkinde bankanın para ve kredi politikasını ekonominin gereklerine ve fiyat istikrarını sağlayacak şekilde yürüteceği ifadesi eklenmiştir. Böylece TCMB'nin para politikasını sadece hükümetin kalkınma planlarıyla uyumlu şekilde yürütmesi zorunluluğu kaldırılmıştır. Ayrıca bankanın temel yetkileri kısmına TCMB'nin görev alanına giren hususlarda yaptığı her türlü düzenlemelere bankaların uygun hareket edip etmediğini denetleme yetkisi eklenmiştir. 52.maddeye eklenen yeni bölümlerle bankanın kendi nam ve hesabına alıp satabileceği para piyasası araçları açıklığa kavuşturulmuş, ayrıca

²⁵⁶ ibid

²⁵⁷ ibid

açık piyasa işleminde kullanacağı senetleri repo ve ters repo işlemleri konusu da yapabileceği belirtilmiştir. Ekonomik gelişmelere göre işlem konusu olabilecek senet türlerinde değişiklik yapma imkanı banka meclisine tanınmıştır. Benzer şekilde bankaya para piyasasının gelişimini hızlandıracak önlemler alma yetkisi verilmiştir. Bankanın ödenmiş sermayesi en az 500 milyon Türk Lirası olan anonim şirketlerin tahvillerini alıp satabileceği belirtilmiştir.²⁵⁸ Banka Meclisinin toptan eşya genel endekslerindeki gelişmelere göre ödenmiş sermaye limitini değiştirme yetkisi korunmuştur. Hazineye ve diğer kamu kuruluşlarına kredi sağlamak amacıyla (APİ) yapılamayacağı ve sadece vadesi 12 aya kadar olan senetlerin APİ konusu yapılabileceği hükme bağlanmıştır. Bu sayede bankanın APİ portföyünün likit kalması sağlanmıştır. Aynı kanunla, 3098 sayılı kanunun tahvil karşılığı avansı düzenleyen 48.maddesinde yapılan düzenlemeyle 45.maddede bankaların getirdiği belirli şartları taşıyan ticari senetler karşılığında verilebilecek avans toplamının sınırı, senetlerin nominal değerlerinin üçte birinden tamamına yükseltilmiştir. Hazinesinin mali ajanı sıfatıyla yapabileceği görevler, Hazinece gerekli karşılıkların tesis edilmesi halinde Hazine adına her tür devlet DİBS tanzim alış ve satışı yapabileceği şeklinde yeniden düzenlenmiştir²⁵⁹.

17.06.1987 tarih 281 sayılı K.H.K ile 29.maddedeki başkan yardımcılarının görev süresi yeniden üç yıla indirilmiştir²⁶⁰.

25.10.1990 tarih ve 3670 sayılı Kanun ile başkanın bakanlar kurulu kararı ile atanma süresi üç yıldan yenilenebilmek kaydıyla beş yıla çıkartılmıştır. Başkan'ın görev süresinin uzatılması politik baskıyı azaltıcı ve kişisel bağımsızlığı arttırıcı bir gelişme olmuştur²⁶¹.

²⁵⁸ Bu alt limit 06.10.1983 tarih ve 92 sayılı KHK ile getirilmiştir. Daha önce 1211 sayılı kanunla belirlenen 10 milyon TL'lik alt limit geçerliydi.

²⁵⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²⁶⁰ *ibid*

²⁶¹ Ancak değişiklik öncesi Başkan, İdare Meclisi'nin teklifi üzerine hükümet tarafından atanmaktaydı. *ibid*

21.4.1994 tarih, 3985 sayılı kanunla 1.1.1995 tarihinden itibaren yürürlüğe giren değişiklikle 50.maddede bankanın her yıl cari yıl bütçe ödeneklerinin %12'sini aşmamak şartıyla hazineye kısa vadeli avans açabileceği belirtilmiştir. Bu oran 1996 için % 10, 1997 için %6, 1998 ve sonraki yıllar için %3 olarak sınırlandırılmıştır. Bankanın asli görevi haline gelen kamu kesimine kredi sağlama imkanının giderek kısılmaya çalışıldığı açıktır. Yine bu kanunla 1.maddede bankanın banknot ihraç etme imtiyazı süresiz olarak uzatılmıştır. Kamu kurumlarına açılacak kredi miktarını düzenleyen 51.maddeye eklenen cümle ile kamu kurumlarına verilebilecek yıllık iskonto ve avans miktarı toplamının, 50.maddede belirlenecek avans limitlerinin yarısını geçemeyeceği belirtilmiştir. Bankanın para – kredi konusundaki yetkilerinin düzenleyen 40.maddede 3985 sayılı kanunla yapılan değişiklikle bankacılık sisteminde fon çekilişlerinin hızlanması, belirsizlik ve güvensizlik oluşması halinde bir yıl vade ve özkaynaklarının en fazla 2 katı ile sınırlı olmak şartıyla bankalara doğrudan kredi verme imkanı sağlanmıştır. Kanunun 3098 sayılı kanunla düzenlenmiş şeklinde ise mevduatı olağanüstü bir hızla çekilmekte olan bankanın talebi halinde çekilen miktarı TCMB'nin kendi belirleyeceği esaslar çerçevesinde karşılayacağı ifade edilmekteydi. Aynı maddede 2001'de yapılan değişiklikle ise nihai kredi merci sıfatına sahip olan bankanın ödeme sisteminde aksama yaratabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını gidermek amacıyla gün içi veya gün sonu kredi imkanı sağlayabileceği hükme bağlanmıştır. Ayrıca fon çekilişlerinin hızlanması halinde fon çekilişlerini karşılayacak miktarda bankacılık sistemine kredi sağlayacağı hükmü aynen korunmuştur. Benzer şekilde TMSF'nin kaynaklarının yetersiz kalması halinde de bu Fona avans vermeye yetkili kılınmıştır²⁶². Buradan TCMB'nin bankacılık sektörüne müdahale etme yetkisinin 2001 değişikliği ile arttırıldığını söyleyebiliriz.

18.06.1999 tarih ve 4389 sayılı Kanun ile 4.maddede geçen ve Banka'nın TMSF'yi idare ve temsil etme görevi ile 43.maddedeki bankaların gözetimiyle ilgili hüküm kısmen yürürlükten kaldırılmıştır²⁶³.

²⁶² TCMB 2001 Yıllık Rapor

²⁶³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

En köklü yasal reform ise 5.5.2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı kanunla yapılmıştır. Bu kanunla TCMB kamu kesimi ilişkisine yasal olarak son verilmiş, TCMB'nin amacı netleştirilmiş, para politikası kararlarında bağımsızlığı güvenceye alınmıştır. Buna göre 4.maddede bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bu amaca yönelik olarak uygulayacağı para politikasını ve para politikası araçlarının doğrudan banka tarafından belirleneceği ifade edilmiştir. Bu maddeden bankaya araç bağımsızlığı verildiği söylenebilir. Öte yandan fiyat istikrarı hedefine verilen öncelik nedeniyle banka araç bağımlıdır. Buna paralel olarak bankanın temel yetkileri arasında hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirleyip, buna uyumlu olarak tek yetkili ve sorumlu sıfatıyla para politikasını uygulayacağı vurgulanabilir. Bankanın müşavirlik görevleri sayılırken hükümetle olan ilişkisi daha net biçimde ortaya konulmuştur. Bu anlamda bankanın hükümetin mali ajanı, mali ve ekonomik müşaviri ve haznedarı olduğu belirtilmiştir. Bu nedenle mali ve ekonomik konularda Hazine'ye danışmanlık yapmaktadır. 4651 sayılı kanunun 52.maddesinde API'nin kamu kurum ve kuruluşlarına kredi sağlama amacıyla yapılamayacağı hükmü korunmuştur. Bankanın kendi nam ve hesabına vadesi 91 günü aşmayan ikincil piyasada alınıp satılabilen senetleri ihraç etme hakkı, 2001 değişikliği ile sadece açık piyasa işlemlerinin etkinliğini artırma amacıyla sınırlı tutulmuştur. Benzer şekilde 56.maddede bankanın yapamayacağı işlemler başlığı altında TCMB'nin Hazine ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarına kredi açıp, avans veremeyeceği ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamayacağı hükme bağlanmıştır. Böylece bankanın ekonomik bağımsızlığı yasal güvenceye kavuşturulmuş hazine ile banka arasındaki kredi ilişkileri tümüyle kaldırılmıştır. Kanuna eklenen geçici bir maddeyle yürürlükten kaldırılan 1211 sayılı kanunun 50.maddesinde biriken tutarın Hazine ile banka arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye olacağı ifade edilmiştir²⁶⁴.

Senetlerin reeskonta ve avansa kabulü ile ilgili esaslar 45.maddede toplandığı için reeskont ve avans ile ilgili diğer maddeler kaldırılmıştır. Ayrıca hazineye kısa vadeli

²⁶⁴ 4651 sayılı kanunun geçici 2.maddesine göre avans hesabında biriken tutarın tasfiye edilene dek TCMB kanunun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 6 ay süre ile Hazine'nin ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan da alabileceği hükme bağlanmıştır. Bu tedbirden kamu bankalarını ve TMSF bünyesindeki bankaların mali durumlarının güçlendirilmesi amaçlanmıştır Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

avans verilmesini düzenleyen 50.madde, ikraz (kredi) limitlerini düzenleyen 54.madde ve kamu kurumlarına kredi sağlanmasıyla ilgili 51.madde de yürürlükten kaldırılarak MA'nın 104.maddesi ve AMBS Statüsü'nün 21.maddesine uyum sağlanmıştır. Böylece 1994'ten beri kademeli olarak sınırlandırılan bu uygulama, para politikasını bağımsız yürütebilme amacının gereği olarak tamamen kaldırılmıştır. Bankanın reeskonta kabul edeceği senetlerin şekil şartlarında bir değişiklik yapılmazken senet türlerini belirten ifadeler, 1211 sayılı kanuna göre genelleştirilmiş ve reeskonta kabul edilecek ticari senet türleri ve diğer koşullarının banka tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. Bu senetler karşılığında avans da verilebileceği hükmü de korunmuştur²⁶⁵.

Bankanın para politikası stratejileri ile ilgili yetkileri, 2001 değişikliğiyle eklenen 22/A maddesinde belirtilmiştir. Para politikası adlı bir kurulun kurulmasını öngören bu maddeye göre TCMB hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirlemeye, para politikası hedefleri ve uygulamaları ile ilgili düzenli olarak raporlar sunmaya yetkilidir. Bankanın faiz oranlarını belirleme yetkisi, banka meclisinin görevlerini sayan 22.maddede ifade edilmiştir. Para politikası kurulu, TCMB başkanının başkanlığında başkan yardımcıları, banka meclisinden seçilecek bir üye ve başkanın önerisiyle müşterek kararla atanacak bir üyeden oluşur. Hazine müsteşarı oy hakkı olmaksızın kurul toplantılarına katılabilir²⁶⁶.

TCMB işlemlerini ve faiz oranlarını belirleme yetkisi, 22.madde ile banka meclisine verilmiştir. Ancak mevcut durumda açık piyasa işlemleri ile döviz ve efektif işlemlerine ilişkin yetkileri Banka Meclisi İdare Merkezi'ne devrettiğinden bu yetkiler fiilen başkan tarafından kullanılmaktadır²⁶⁷.

Özellikle 4651 sayılı kanunla yapılan değişiklikler sonucu TCMB'nin bağımsızlık düzeyini AMB düzeyine yakınlaştırmak yolunda kayda değer bir değişim geçirdiği

²⁶⁵ Geçmiş yıllarda özel sektör yatırımlarını teşvik amaçlı olarak kullanılan reeskont kredileri 1984'ten itibaren daraltılmış, 1990'da ise tümüyle kaldırılarak bankacılık sektörünün geçici finansman ihtiyacını karşılayabilmek için reeskont penceresi uygulamasına başlanmıştır. 1994 yılından beri ise reeskont penceresi filli olarak kapatılmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

²⁶⁶ ibid

²⁶⁷ ibid

söylenbilir. Bu değişim sürecini anlayabilmek için Türkiye'nin 2000 yılından beri uygulamakta olduğu istikrar programlarına değinmek gereklidir.

2000 yılından itibaren uygulanmaya başlayan istikrar programının amacı enflasyonu 3 yıl boyunca aşamalı olarak döviz kuru çapasına dayalı bir şekilde düşürmeyi amaçlıyordu. Reel faiz oranlarının da enflasyona paralel olarak düşürülerek borç stokunun sürdürülebilir boyutlara indirilmesi de bir başka temel hedefti. Buna göre 2000 yılında uygulanacak para politikasının temel özellikleri şöyleydi²⁶⁸:

- TCMB APİ fonlamasını çok sınırlı düzeyde tutacaktı. Kendi bünyesindeki fonlama işlemlerini en aza indirebilmek için gün sonunda borç verme faiz oranını piyasadan daha yüksek; borç alma faiz oranını ise daha düşük belirleyecekti.
- Gelecek bir yıldaki günlük döviz kuru sepet değerlerini önceden açıklayacak. Bankalar, önceden açıklanan bu kurlardan istedikleri kadar döviz alım satımı yapabileceklerdi.
- Performans kriteri olarak net iç varlıklar (NİV) kalemi belirlenmişti. Sabitlenen bu kalemin bir önceki dönemin para tabanının +/- %5'i oranında bir bant içinde dalgalanmasına izin verilecekti.
- Bankalar Türk Lirası ihtiyaçlarını esasen TCMB'ye döviz satarak karşılayacaklar, TCMB'nin piyasaya Türk Lirası fonlaması sınırlı düzeyde olacaktır.

Kasım 2000'de yaşanan öncü krize kadar TCMB uyguladığı programa sadık kalmış, likidite yönetimini önceden ilan ettiği hedefler doğrultusunda sağlamıştır. Ancak dışsal ekonomik koşulların planlandığı gibi gelişmemesi nedeniyle yılsonunda ulaşılması planlanan makro hedeflerden büyük ölçüde sapma ortaya çıkmıştır. Bu sapmanın temel nedenleri arasında faizlerdeki hızlı düşüşün iç talebi aşırı arttırması, yabancı sermaye girişi sonucu bankacılık sektörünün tüketici kredisi hacmini arttırması ve buna bağlı olarak tüketim kaynaklı ithalat patlaması yaşanması sonucunda rekor düzeyde cari işlemler açığı verilmesi, kronik enflasyona alışkın ülkenin geçmişe endeksleme

²⁶⁸ TCMB 2000 Para Politikası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

davranışı kırılmadığı için enflasyonun hedeflendiği kadar düşürülememesi sayılabilir. Özelleştirme gelirlerinin beklenen düzeyde sağlanamaması ve görev zararlarının kamu bankalarına nakden ödenmesine yönelik önlemlerin alınmayışı da krize katkısı olan diğer nedenlerdir. Kasım 2000'den itibaren ortaya çıkan döviz talebini karşılamak için TCMB bankalara TL karşılığı döviz satmaya başlamıştır. Bankaların artan TL ihtiyacı sonucu piyasada TL azalmış, faizler yükselmiştir. TCMB devam eden talebi karşılayabilmek için bankaları fonlamayı sürdürmüş, performans kriterleri olarak belirlenen NİV ve Net Uluslararası Rezervler hedeflerini aşmıştır. Fonlamanın yeni döviz talebi olarak geri dönmesi banka rezervlerini eritme tehlikesini ortaya çıkardığından TCMB likidite politikasının Kasım sonundaki NİV büyüklüğü referans alınarak, döviz karşılığında likidite sağlanacağını açıklamıştır. Bu durum döviz talebini düşürdüyse de uygulanan programdan ilk ciddi sapma meydana gelmiş ve programın başarısına duyulan güven azalmıştır. Bu nedenle Şubat 2001'de ortaya çıkan güven bunalımının tetiklemesiyle yerli yatırımcılar da TCMB' den döviz talep etmeye başlamışlardır. Ek likidite imkanlarının sınırlandırılmasıyla para politikası faizleri çok yüksek düzeylere sıçramış döviz kurları serbest bırakılarak dalgalı kur sistemine geçilmiştir²⁶⁹.

Kriz sonrası Mayıs 2001'de güçlü ekonomiye geçiş programı uygulamaya konulmuştur. Bu programın bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin alınarak faiz oranları ve döviz kurlarında istikrarın sağlanması, yapısal reformların tamamlanması, daha sıkı bir maliye ve para politikası uygulamasına geçilmesi temel amaçlarına uyum sağlayacak şekilde 4651 sayılı kanunla TCMB yasasındaki en kapsamlı reformlar yapılmış ve bankanın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmıştır. Bankanın kamu sektörünü finansmanını tümüyle önleyen yasal değişikliğe rağmen 4.maddede temel yetkileri arasında TMSF'ye avans verme yetkisinin sayılması MA'nın 101.maddesine aykırı bir durum oluşturmaktadır. Aynı maddede uygulamada kullanacağı politika araçları konusunda bankanın yetki bağımsızlığı vurgulanmaktadır²⁷⁰.

²⁶⁹ TCMB 2001 Yıllık Rapor

²⁷⁰ ibid

MA öncesi dönemdeki Avrupa ülkeleri UMB'nin bilançolarına bakıldığında daha yüksek enflasyona sahip ülkelerin toplam yükümlülüklerinin küçük bir oranı kadar parasal tabana sahip olduğu görülmektedir. Ülkelerin parasal tabanlarına kıyasla UMB bilançolarında fazla miktarda varlık ve yükümlülük bulundurmaları, Eurosystem için uygunsuz bir durum yaratmaktadır. MA sonrası kamunun parasal finansmanın yasaklanması, para politikasının serbest rekabet ve açık piyasa ilkelerine göre yürütülmesi ve MB işlemlerinin tamamen teminatlı hale getirilmesiyle UMB'ler için büyük miktarda sermaye tutmak gereksiz hale gelmiştir. Bu durumda MB'ları fiyat istikrarını sağlama görevlerine daha fazla odaklanma fırsatını buldular ve büyük miktardaki yabancı portföyün yönetiminin hesabını verme zorunluluğundan kurtulmuş oldular. AB'ne katılma süreci UMB bilançolarını sadeleştirip verimli bir hale getirmek için iyi bir fırsat sağladı ve MBB bilançoların sadeleştirilmesiyle arttı. UMB bilançolarının yeniden yapılandırılması, olası çıkar çatışmalarını azaltarak şeffaflığı ve bağımsızlığı arttırmıştır²⁷¹.

TCMB bilançosuna bakıldığında ise 2002 sonunda GSYİH'nin %18'i oranında yabancı varlığın tutulduğu aynı zamanda benzer oranda yabancı yükümlülüğün olduğu görülmektedir. Yabancı yükümlülüklerin büyük bir kısmı IMF ve Dünya Bankası kaynaklıydı. Ancak bu kapsama girmeyen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi TCMB'nin yabancı varlıkların getirisiyle karşılamayı beklediğinden çok daha fazlasına mal olacaktır²⁷². Türkiye'nin sahip olduğu risk primi nedeniyle TCMB, yükümlülüklerine yabancı varlıklardan elde ettiği getiriden daha yüksek bir faiz ödemek zorunda kalmaktadır. Bağımsızlığını olumsuz etkileme potansiyeline sahip bu durum karşısında bilançosundaki yabancı varlık oranını azaltması gerektiği yorumları yapılmaktadır. TCMB yabancı varlıklarının önemli bir kısmını İşçi Dövizleri adı altında Almanya'da yaşayan Türk vatandaşlarından yüksek faiz karşılığında topladığı mevduat oluşturmaktadır. Halen banka için bir zarar kalemi olan bu uygulamanın bilançonun sadeleştirilmesi ve AMB'ye uyum sağlama açısından son verilmesi gerekmektedir. Böyle bir faaliyetin fiyat istikrarını sağlama yükümlülüğü altına girmiş bir kuruma fayda sağlamayacağı açıktır.

²⁷¹ Oktar, S. (Ocak 2001), "*Merkez Bankacılığında Gelişmeler*", Ekonomik Yorumlar.

²⁷² TCMB 2002 Yıllık Rapor

Bilanço ile yapılması gereken bir diğer tespit ise 4651 sayılı Kanun sonrası TCMB'nin karının düşmeye başlamasıdır. 2001'de GSYİH'nin % 4'ne yakın olan kar 2002'de sıfıra yaklaşmış, 2003'de ise zarara dönüşmüştür. Bu gelişmenin esas nedeni Hazine'nin TCMB kaynaklarına imtiyazlı erişiminin kaldırılarak, bankanın elde ettiği faiz kazancına son verilmesidir. Enflasyonist sürecin sona ermeye başlamasıyla fiyat istikrarı sağlandıkça faizler gerileyecek ve TCMB'nin elde ettiği senyorej geliri de azalacaktır.

3.3. Türkiye'de Enflasyonla Mücadele ve TCMB Bağımsızlığına Etkileri

Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze dek enflasyonun izlediği seyre bakıldığında iki farklı dönemden söz edilebilir. İlki 1970'lerin ortalarına kadar süren enflasyon oranının %20 düzeyini fazla geçmediği, bu sınırın zaman zaman aşılmasına rağmen tekrar normal düzeyine döndüğü hatta fiyatlar genel düzeyinin bazı yıllarda gerilediği bir dönem; diğeri 1970'lerden 2000'li yılların başına kadar süren enflasyon oranının genel olarak sürekli artış eğiliminde olduğu bir dönemdir. İlk dönemde enflasyon artışı toplumun alım gücünün yetersizliğinin de katkısıyla tek başına tepki gösterilen bir sorun halinde değilken ikinci dönemde fiyat artışlarının kalıcı nitelik kazanmasıyla birlikte enflasyon kendi başına bir olgu olarak toplum tarafından tepki çekmeye başlamıştır²⁷³.

1930'lu yıllarda ülke ekonomisi tarıma dayalı olduğundan büyüme oranları dalgalanma göstermiş, enflasyon ise dalgalanma göstermekle beraber ortalamada oldukça düşük kalmıştır. Emisyon artışı ise yaklaşan savaş dönemiyle beraber sürekli artış göstermesine rağmen o dönemdeki piyasa koşullarının gelişmemiş olması nedeniyle dolaşımdaki para miktarının fazlalığı enflasyonist bir etki yaratmamıştır. Tam tersine dünya tarım fiyatlarındaki düşüşlerin iç piyasalara yansması nedeniyle genel fiyat düzeyinde bir düşüş görülmektedir. Ancak gelir düzeyinin düşük olması, fiyatların düşmesine rağmen hayat pahalılığı kavramının oluşmasına yol açmıştır. Bu yıllarda devletçi politikanın ağırlığını hisseden Türkiye devletinin sanayileşme hamleleriyle

²⁷³ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

birlikte dış ticarete kapalı bir dönem yaşamıştır. Devletçi politikalara rağmen 1715 sayılı TCMB Kanunu kamuya kredi açılmasını sınırlandırmıştır. Yaklaşan savaş dönemiyle birlikte artan devlet müdahalesinin sonucunda 1936'da Hazine bonoları için getirilen sınırlamalar gevşetilmiş 1938'de ise TCMB'ye kamu kesimi teşebbüs ve kurumlarının Hazine kefaletini taşıyan bonolarını iskonto etme veya bu senetler karşılığında kredi verme yetkisi tanınmıştır²⁷⁴.

TABLO 7 Tüketici Fiyat Endeksleri 1923-1948²⁷⁵

YIL	1938=1	1923=1	1980=1
1923	1,198	1,000	0,005
1924	1,394	1,164	0,006
1925	1,505	1,256	0,007
1926	1,529	1,277	0,007
1927	1,343	1,121	0,006
1928	1,338	1,117	0,006
1929	1,422	1,187	0,006
1930	1,310	1,094	0,006
1931	1,239	1,034	0,005
1932	1,207	1,008	0,005
1933	1,078	0,900	0,005
1934	1,062	0,886	0,005
1935	0,986	0,823	0,004
1936	0,989	0,826	0,004
1937	1,004	0,838	0,004
1938	1,000	0,835	0,005
1939	1,021	0,853	0,004
1940	1,108	0,925	0,005
1941	1,325	1,106	0,006
1942	2,209	1,845	0,010
1943	3,220	2,689	0,014
1944	3,301	2,756	0,014
1945	3,330	2,781	0,015
1946	3,204	2,675	0,014
1947	3,252	2,715	0,014
1948	3,297	2,753	0,014

²⁷⁴ 1715 sayılı kanunun 38.maddesinde yapılan değişikliğe göre vadesi 9 ayı geçmeyen zirai senetler de ödenmiş sermayenin %15'ine eşit olmak ve iskonto cüzdanının %15'ini geçmemek kaydıyla ticari senetler gibi iskontoya kabul edilebilir.

²⁷⁵ Türkiye İstatistik Kurumu Verileri için bkz: www.tuik.gov.tr

İkinci dünya savaşı yıllarıyla birlikte Türkiye sıkıntılı bir döneme girmiştir. Dolaşımdaki para miktarı büyük oranda artış göstermesine paralel olarak enflasyon da artış göstermiştir. Savunma masraflarını karşılayabilmek amacıyla 1940'ta 3850 sayılı kanun çıkarılmıştır. Buna göre olağanüstü ve geçici olmak kaydıyla Maliye Bakanına belirli bir üst sınır dahilinde TCMB ile altın karşılığında avans sözleşmesi yapma yetkisi verilmiştir²⁷⁶.

Zorunlu karşılık oranları %15'den %20'ye yükseltilmiş. 1947'de ayrılan karşılıkların tamamı kadar senetler cüzdanında DİBS bulundurma zorunluluğu getirilmiştir. Diğer bir deyişle mevduat munzam karşılıkları bir para politikası aracı olarak değil de tasarruf mevduatını korumaya yönelik olarak kullanılmıştır. Ancak savaş sonrasında bu zorunluluk kamu kesiminin finansman ihtiyacını öne çıkartmıştır. Kamunun TCMB'ye olan borçlarının artması sonucunda emisyon hacmi artmış bu durum mevduat artışına ve kredilerin genişlemesine neden olmuştur. Halkın parasal gelirinin artması enflasyonu hızlandırmıştır. 1940'lı yıllar boyunca TCMB yoğun şekilde Hazine kefaleti taşıyan bono olarak kamu kesimi açıklarını finanse etmiştir. Hazine bonusu ve avans kalemi azalarak Senetler kalemi artış göstermiştir. Hazine'nin net bir ödemesi olmadığı için sadece Hazine'nin borcu nitelik değiştirmiştir. 7 Eylül 1946'da Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyon kararı alınmıştır. Daha çok savaş sonrası döneme ve yeni ekonomik politikalara uyum sağlamaya yönelik önlemler olan bu kararlar ihracat ürünleri fiyatlarını enflasyondan arındırmak ve biriken mal stoklarının ihracatını sağlamak amaçlanmıştır²⁷⁷.

1950'li yıllarda ise kamu açıkları yoğun şekilde finanse edilmeye başlanmış, TCMB kaynaklarının kullanılmasını alışkanlık haline getiren yasal düzenlemeler yapılmıştır. 1715 sayılı kanunun 1. maddesi TCMB'yi para piyasasını ve tedavülünü düzenlemekle görevlendirmiştir. Bu amaca yönelik olarak Banka'ya çeşitli kredi kontrol araçları verilmiştir. Bu araçlardan en önemlileri resmi iskonto oranının belirlenmesi ve bankaların reeskont limitlerinin tespiti olmuştur. Bankaların avans ve kredi işlemleri karşılığında yapılabilecek emisyon miktarı, biri ticari ve zirai senetler ile Hazine

²⁷⁶ ibid

²⁷⁷ ibid

bonoları için diğeri Hazine kefaletini taşıyan bonolar için olmak üzere iki komite tarafından belirlenmekteydi. 1950'li yıllarda dışa açık bir ekonomi politikasının izlenmesi ve ekonomik büyümenin TCMB kaynaklarından finanse edilmesi nedeniyle enflasyon artmış, devlet bütçesi açıkları süreklilik kazanmıştır. Bu dönemde taban fiyatlarının suni olarak yükseltilmesi, destekleme alımlarının finansmanı, KİT fiyatlarının düşük tutulması, vergilerin yeterince artırılmamasına rağmen kamu yatırımlarına devam edilmesi nedeniyle oluşan bütçe açıklarının emisyon yoluyla finanse edilmesi enflasyona neden olmuştu. TCMB'nin araç bağımsızlığını ortadan kaldıracak şekilde para politikasıyla ilgili pek çok konuda BKTK'nin yetkili kılınmasıyla Banka politika kararlarını tek başına veremez duruma getirilmiştir²⁷⁸.

3 Temmuz 1953 tarih ve 6112 sayılı kanunla kurulan Amortisman ve Kredi Sandığı'ndan özel bankaların ve devlet kuruluşlarının yaptığı borçlanmalar da para politikasında etkili olmuştur. Sandığın başlıca kaynakları arasında bankaların ayırmakla yükümlü oldukları mevduat münzam karşılıklarının olması, bankaların özkaynaklarına oranla yüksek miktarda avans almalarını sağlamıştır. TCMB'nin Hazine'ye ve diğer devlet kuruluşlarına açtığı krediler neredeyse toplam kredi miktarına ulaşmıştır. Özel kesim yatırım ve işletme kredilerinin TCMB'den reeskont yoluyla finansmanı ve bunun yarattığı para arzı artışı bir diğer enflasyonist faktör olmuştur. 1953'ten itibaren ihracatta ortaya çıkan sıkıntılar nedeniyle turistik dövizlerde 2.80 olan TL'nin fiyatı 5.25-5.50 olarak belirlenmiştir. Kambiyo denetiminin sıkılaştırılmasına rağmen dış ticarete kalıcı iyileşmeler sağlanamayınca ve resmi kur ile piyasa kuru arasındaki fark aşırı artınca yeni tedbirler alınmıştır. 4 Ağustos 1958'de ithalatın artması, büyüme hızının yavaşlaması, dış yardımın azalması ve enflasyonun yükselmesi nedeniyle alınan istikrar kararları sonucunda TL %221 oranında devalüe edilmiş, TCMB kaynaklarına getirilen sınırlamalarla para arzı kontrol edilmeye çalışılmış, KİT'lerin TCMB'den finansmanı belli bir sınıra bağlanmış ve KİT ürünlerine zam yapılmıştır. İzlenen liberal politika sonucu ithalat ihracattan fazla artmış, dış ticaret açığı büyümüştür. Oluşan bütçe açığı iç borçlanmayla karşılanmıştır. 1950-1953 döneminde para arzı artsa da üretim de genişlediği için enflasyon yaşanmamıştır. 1954-1958 döneminde ise tarım

²⁷⁸ Karluk, S. R. (1996), "*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*", Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş. İstanbul.

ürünlerinde yaşanan üretim düşüşüne bağlı olarak bu ürünlerin fiyatlarının artışı enflasyon yaratmıştır.

TABLO 8 Tüketici Fiyat Endeksleri 1949-1970²⁷⁹

YIL	1938=1	1923=1	1980=1
1949	3,545	2,960	0,016
1950	3,392	2,832	0,015
1951	3,355	2,801	0,015
1952	3,526	2,944	0,015
1953	3,695	3,085	0,016
1954	4,028	3,363	0,018
1955	4,507	3,763	0,020
1956	5,026	4,197	0,022
1957	5,654	4,721	0,025
1958	6,541	5,462	0,029
1959	8,020	6,697	0,035
1960	8,613	7,192	0,038
1961	8,725	7,285	0,038
1962	9,057	7,563	0,040
1963	9,645	8,054	0,042
1964	9,723	8,119	0,043
1965	10,374	8,662	0,046
1966	10,945	9,139	0,048
1967	11,634	9,714	0,051
1968	12,111	10,113	0,053
1969	12,801	10,689	0,056
1970	14,311	11,950	0,063

1960'lı yıllarda Türkiye planlı bir döneme girmiştir. Kalkınma beş yıllık planlara bağlanarak Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuş, planlama ilkesine yeni anayasada yer verilmiştir. TCMB, yıllık kalkınma planları çerçevesinde para politikasını oluşturmaya çalışmış ve önceki dönemlere kıyasla parasal kontrolü sağlamada daha başarılı olmuştur. 1961'de çıkarılan bir kanunla mevduat munzam karşılıklarının TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilerek bankanın parasal kontrol yeteneği arttırılmıştır. Türk Lirasının aşırı değerlenmesinin ihracat üzerindeki olumsuz

²⁷⁹ Türkiye İstatistik Kurumu Verileri için bkz: www.tuik.gov.tr

etkilerini gidermek amacıyla miktar kısıtlamalarına gidilmiş, ithalata yeni vergiler konulmuş ve katlı kur, prim vergi iadesi gibi uygulamalara gidilmiştir. İzlenen ithal ikameci politika sonucunda TL 1964'ten itibaren aşırı değerlenmeye başlamıştır. Hükümet ihracatın teşviki yerine ithalatın ucuzlatılmasını amaçladığı için TL değer kazanmaya devam etmiştir. Bu dönemde büyüme hızları 1950'li yıllara göre daha yüksek ve enflasyon ortalaması daha düşük olmuştur. 1960'lı yıllarda dünya fiyatlarının da fazla yükselmemesi sebebiyle enflasyon kontrol altına alınmıştır. Ancak ödemeler dengesi krizi nedeniyle 10 Ağustos 1970'de yeni istikrar kararları alınmıştır. TL %66,6 oranında devalüe edilmiştir. İhracat ve işçi dövizlerinden oluşan döviz gelirlerinde artış sağlanmıştır. Cari işlemler açığı hızla daralarak 1973'te ödemeler dengesi ilk kez fazla vermiştir. Ancak daha sonra ithalat aşırı artıp ihracat aynı kalınca dış ticaret açığı yeniden yükselmiş ve rezervler erimeye başlamıştır. Dış borçlanma artmış, bir dizi mini devalüasyon yapılmıştır. Kurlar gerçekçi belirlenmediğinden bu düzenlemeler dış dengeyi sağlayamamıştır. 1973'te ABD Bretton Woods sisteminin temeli olan sabit döviz kuru uygulamasına son vermiştir. Türkiye de esneklik kazandırılmış kur sistemini benimsemiştir. 1970'lerin ikinci yarısından sonra bütçe açıkları borçlanma ile karşılanmaya çalışılmıştır. İthalatta petrol ürünleri oranının giderek yükselmesi ve yaşanan petrol şokları sonucu maliyetin giderek artması döviz sıkıntısı yaratmış, kısa vadeli borçlar hızla artmıştır. İstikrar programlarının etkin şekilde uygulanamaması sonucu 24 Ocak 1980'de yeni bir istikrar programı devreye sokulmuştur. Önceki programlardan daha kapsamlı ve ekonomide yapısal değişimi amaçlayan uzun vadeli bir programdır. Temel amaç ekonomide devlet müdahalesini en aza indirip ekonomide fiyat mekanizmasını geçerli kılmaktır. İthal ikameci kalkınma politikasından ihracata yönelik bir kalkınma politikasına geçilmiştir. Paranın değerini düzenli olarak düşürerek, ihracatı canlandırmaya yönelik aktif kur politikası uygulanmıştır. 1 Mayıs 1981'den itibaren TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi günlük olarak belirlemeye TCMB yetkili kılınmıştır. Daha önceden pariteyi belirlemeye bakanlar kurulu yetkiliydi. TCMB'nin sadece görüşü alınırdı. Bu yetki devrinden sonra TCMB TL'yi mini devalüasyonlara tabi tutup, TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın kurunu elde

etmeye çalışmıştır. Amaç, resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkı giderip uzun vadede gerçekçi denge kuruna ulaşarak dış dengeyi sağlamaktır²⁸⁰.

TABLO 9 Tüketici Fiyat Endeksleri 1971-1990²⁸¹

YIL	1938=1	1923=1	1980=1
1971	17,431	14,555	0,076
1972	20,098	16,782	0,088
1973	23,273	19,434	0,102
1974	26,857	22,426	0,118
1975	31,960	26,687	0,140
1976	37,198	31,061	0,163
1977	45,568	38,050	0,200
1978	69,856	58,331	0,306
1979	113,166	94,495	0,497
1980	227,918	190,313	1,000
1981	305,409	255,019	1,340
1982	392,147	327,446	1,721
1983	515,241	430,231	2,261
1984	764,618	638,462	3,355
1985	1.108,311	925,451	4,863
1986	1.492,012	1.245,842	6,546
1987	2.071,659	1.729,852	9,090
1988	3.598,470	3.004,753	15,788
1989	5.875,223	4.905,860	25,778
1990	9.417,982	7.864,094	41,322

Bu önlemlere ek olarak TL %48 oranında devalüe edildi. Devletin ekonomideki yerini küçülten önlemler alındı. Tarım ürünleri destekleme alımları sınırlandırılarak tarımsal ürün taban fiyatları düşük tutuldu. Dış ticaret serbestleştirildi. İhracat teşvik edildi. Döviz alım satımı kolaylaştırıldı. Sonuçta enflasyon 1970’li yıllara kıyasla geriledi. Yabancı sermaye, döviz rezervi, ihracat arttı. KİT ürünlerine yapılan zamlarla KİT’lerin zararları kapatılarak Hazine’ye getirdikleri yük azaltıldı. Ancak devletin büyüklüğü azaltılmadı, büyüme oranları düşük; işsizlik yüksek kaldı. Gelir dağılımı bozuldu ve vergi gelirleri yeterince arttırılmadı. Bu nedenle başlangıçta düşen bütçe açıkları 1983’ten sonra artmış ve kamu açıkları büyümeye başlamıştır. 1980’li yıllar boyunca büyüme hızı çok yüksek olmamasına rağmen enflasyon giderek yükselmiştir.

²⁸⁰ Hiç, M. (1994), “Türkiye Ekonomisi”, Filiz Kitapevi, İstanbul, s.160.

²⁸¹ Türkiye İstatistik Kurumu Verileri için bkz: www.tuik.gov.tr

Petrol fiyatlarının ve ara malı ithal ettiğimiz ülkelerde enflasyonun düşük olmasına rağmen Türkiye’de enflasyon ortalamasının yükselmesinin nedenleri arasında artan kamu bütçesi açıklarının yol açtığı para arzı artışı, KİT zamları, kamu yatırımlarının iç ve dış borç stoklarındaki artışla finanse edilmesi sayılabilir. Artan iç borçlanmanın sonucu olarak özel kesimin tasarruf kaynaklarının yetersiz kalmasıyla kamu yatırımlarının oranının artması ve özel sektörün finansman açığını TCMB kaynaklarından karşılaması da enflasyonist etki yaratmıştır²⁸².

06.10.1983 tarih ve 92 sayılı KHK ile 1211 sayılı TCMB Kanunu’nda bazı değişiklikler yapılmıştır. Bankanın temel görev ve yetkilerini düzenleyen 4.maddede yapılan değişikliklerle açık piyasa işlemleri yapmak, mevduatta vadeyi ve mevduat türlerini belirlemek, altın ve döviz rezervlerini hükümet politikasına uygun olarak yönetmek, borsada döviz ve kıymetli madenler üzerine işlem yapmak, TMSF’yi idare ve temsil etmek TCMB’nin temel görevleri arasına alınmıştır. Ayrıca TCMB’nin müşavirlik görevleri arasında olan ulusal para ile altın ve yabancı paralar arasındaki dengeyi belirlemede görüş bildirme görevi, temel görevi haline getirilmiştir. 40. maddenin kanuni karşılıklar bölümünde munzam karşılıklara ekonomik şartlara göre faiz verilmemesi, bunun yerine munzam karşılıklara uygulanacak faiz oranlarının TCMB tarafından belirlenmesi esnekliği getirilmiştir. Ayrıca munzam karşılıkların %20’sinin zirai finansmana ayrılması zorunluluğu kaldırılmıştır²⁸³.

Açık piyasa işlemlerini düzenleyen 52.maddede TCMB’nin kendi nam ve hesabına hangi tür senetleri alıp satabileceği belirtilmiştir. Yapılan değişiklikle daha önce ödenmiş sermayesi en az 10 milyon TL olan anonim şirketlerin borsada kayıtlı tahvillerini alıp satabileceği ifade edilirken; ödenmiş sermaye limiti en az 500 milyon TL’ye yükseltilmiş ve bu sermaye miktarının enflasyon gelişmeleri dikkate alınarak banka meclisince yeniden belirlenebileceği yetkisi verilmiştir²⁸⁴.

²⁸² Doğruel, F.-S.(2005): “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²⁸³ Karluk, S. R. (1996): “*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*”, Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

²⁸⁴ ibid

Yapılan bu değişikliklerle para politikasının genelde zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek yürütülmesi yerine TCMB'nin APİ'yi kullanarak bankalara kaynaklarını değerlendirebilecekleri bir seçenek sunması anlayışı yerleşmeye başlamıştır. TCMB'ye APİ yapma yetkisi 1970'de verilmesine rağmen TCMB'nin gerekli hazırlıkları yapıp APİ uygulamasına başlaması 1980'lerin ikinci yarısını bulmuştur. Böylece TCMB bankaların ekonomiye sağlayacakları kredi miktarını etkileyebilecek daha etkili bir araca kavuşmuştur. Yeni para politikası, faiz politikasının etkinliğini artırma ve para arzı üzerinde dolaylı kontrolü, bankacılık kesimindeki TL rezervleri denetim altına alarak sağlama üzerine kurulmuştur. Buna paralel olarak Eylül 1988'de bankaların mevduat faizlerini serbestçe belirlemeleri yönünde bir karar alınmıştır. Uygulamanın başlangıcında faizler çok yükselip, bankalar arasında büyük mevduat kayışları yaşansa da kısa sürede faizler dengeyi bulmuştur²⁸⁵.

1986 yılında iç talepte görülen artış ekonominin hedeflenenin üstünde büyümesini sağlamıştır. Ancak kamu kesimi harcamalarıyla sağlanmış bu büyüme ve kamu mal ve fiyatlarının gecikmeli ayarlanması kamu kesimi borçlanma gereğinin %50'den fazla artmasına neden olmuştur. ²⁸⁶ Piyasanın derinliğini artırmak amacıyla bankalara yönelik olarak Nisan 1986'da Bankalararası Para Piyasası, Şubat 1987'de ise Açık Piyasa İşlemleri uygulamaya geçirilmiştir. 1986 ve 1987 yıllarındaki enflasyon oranları birbirine yakın olsa da fiyatların düşme eğilimi 1987'de tersine dönmüştür. Ayrıca kamu kesimi fiyat artışlarının özel kesimin altında kalması belirgin hale gelmiştir. Yılsonuna doğru enflasyonun artmaya, kamu açıklarının büyümeye başlaması piyasadaki dengesizlikleri arttırmıştır. Buna karşılık kamu kesimi mal ve hizmetlerinin fiyatları % 20 oranında arttırılmıştır. Ekonomide dengeyi sağlamak ve TL'sından kaçışı engellemek amacıyla 1988 Şubat ayında bir dizi önlem alınmıştır. Bu önlemlerin amacı ithalatı zorlaştırıp, ihracatı teşvik etmek ve kamu harcamalarını kıstırmaktır. Önlemler sayesinde resmi kur ile piyasa kuru arasındaki fark kapanmıştır. 1988'in Ağustos ayından itibaren ise döviz kurlarının bankalar arası piyasa şeklinde örgütlenen döviz piyasasında belirlenmesi uygulaması başlamıştır. Döviz

²⁸⁵ ibid

²⁸⁶ Kamu kesimi borçlanma gereği 1986'da milli gelirin %5'i kadarken 1987'de milli gelirin yaklaşık %8'ine ulaşmıştır.

kurlarının TCMB'den bağımsız olarak belirlenmesine ise Şubat 1990'da izin verilmiştir. Bu doğrultuda alınan faizlerin yükseltilmesi kararı, üretimi yavaşlatmıştır. İthalat maliyetini arttıran önlemler ile ithalat azalmış iç talebin kısılmasıyla da ihracat yükselmiştir. Ancak kamu fiyatlarının bir anda ve yüksek oranda arttırılması özel kesimin de fiyatlama davranışını etkilemiş ve ekonomi hızlı fiyat artışları dönemine girmiştir. Buna ek olarak kamu açıklarının azaltılması kamu yatırımlarının kısılması yoluyla sağlanmaya çalışılması özel kesim yatırımlarını da olumsuz etkileyerek ekonomiyi durgunluğa sokmuştur. 1988'in sonuna doğru enflasyonist beklentilerindeki yükselişe bağlı olarak döviz talebinin artması sonucunda resmi kur ile piyasa kuru arasında fark oluşmaya başlamıştır. Oluşan dengesizlikleri gidermek amacıyla mevduat faizlerinin serbest bırakılması dengesizlikleri gidermiş ancak faizlerin yükselmesi finansman faaliyetini arttırdığından ekonomik durgunluğun uzayarak ertesi yılı da etkilemesine neden olmuştur²⁸⁷.

Mart 1989'da Hazine ile TCMB arasında yapılan protokol sonrası hazine'nin TCMB kaynaklarını kullanması bir disipline bağlanmıştır. Sonuç olarak Hazine'nin TCMB'den sınırlı olarak borçlanıp, piyasaya yönelmesi TCMB'nin bilançosu üzerindeki denetimini arttırmış ve kamu kesimi borçlanma gereğinin milli gelire oranı düşmeye başlamıştır. Bu dönemde TCMB bilançosuna bakıldığında TL cinsinden yükümlülükleri ifade eden Merkez Bankası Parası kaleminde fazla bir değişme olmadığı görülmektedir. Buradan bankanın ancak kendisine gelen döviz karşılığında Merkez Bankası Parası yarattığı ya da piyasadaki parasal genişlemenin tamamının TCMB'nin dış varlıklarındaki artışla karşılandığı sonucu çıkarılabilir. Ağustos 1989'da yürürlüğe giren 32 sayılı kararla birlikte sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Bu kararla birlikte ülkeye giren yabancı para miktarında yüksek faiz politikasından kaynaklanan bir artış olmuş ve ülke dış piyasalardan kaynaklanan risklere daha duyarlı hale gelmiştir²⁸⁸.

²⁸⁷ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005) “Türkiye’de Enflasyonun Tarihi”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul.

²⁸⁸ ibid

TCMB'nin bu dönemde yaptığı bir başka ilk ise 1990 yılı para programını kamuoyuna duyurmak olmuştur. Ciddi anlamda ilk kez 1986'da uygulanmaya başlanan para programları o ana dek banka bünyesinde kalmıştı. Bu programla TCMB para arzı yerine artık toplam bilanço büyüklüğünü hedeflediğini açıklamıştır. İç varlık büyüklüğünün belirli bir sınır içinde tutulacağı açıklanmış ve o yıl TCMB iç varlık genişlemesini denetim altına aldığı için program hedeflerini gerçekleştirmiştir²⁸⁹.

3.3.1. 5 Nisan 1994 Kararlarının TCMB Para Politikasına Etkisi

1990'dan sonra kamu açıklarının hızla artması karşısında devlet nakit açığını iç borçlanma ile finanse etmeye başlamıştır. Bu açığı kapamak için dış borçlanmaya ardından TCMB kaynaklarına yönelmesi sonucu döviz rezervleri erimiştir. İç borç miktarının artması faizleri yükseltmiş bu da sıcak para girişini arttırmıştır. İç borç ödemelerini vergi gelirlerinin karşılayamamasına ek olarak TL'nin değerlenmesi cari açığı büyütürken yeni bir krize zemin hazırlamıştır. Hükümetin TCMB'ye olan borçlarını tahkim etmesi ve yüksek faizli kamu borçlanmasına gitmeyişi ekonomik bunalımı körüklemiştir. TCMB'nin piyasaya döviz sürerek kurlara denge getirmeye yönelik stratejisi de başarısız olunca ekonomik istikrar sağlamaya yönelik 5 Nisan 1994 Kararları alınmıştır. Bu kararların amaçları enflasyonu hızla düşürmek, TL'ye istikrar kazandırmak, ihracatı hızlandırmak ve sosyal dengeleri koruyacak şekilde sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı sağlamak olarak belirtilmiştir²⁹⁰.

Kararların TCMB açısından en önemli sonucu banka ile Hazine arasındaki kredi ilişkisinin yeniden düzenlenmesi olmuştur. 1211 sayılı TCMB kanununun kısa vadeli avans hesabını düzenleyen maddesi 25 Nisan 1994 tarihli kanunla değiştirilerek kısa vadeli avans limiti 1995'ten başlayarak ve her yıl bütçe ödeneğinin giderek düşen bir yüzdesiyle sınırlandırılmıştır. Bu gelişmenin TCMB'nin uzun zamandan beri sahip olamadığı bağımsızlık düzeyine yaptığı olumlu katkı 4651 sayılı kanun değişikliğine

²⁸⁹ Oktar, S.(1996), "*Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*", İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

²⁹⁰ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), "*Türkiye'de Enflasyonun Tarihi*", TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul.

kadar önemini korumuştur. Bunun yanında TL %39 oranında devalüe edilmiş ve TCMB'nin kur belirleme sistemi değiştirilerek 10 bankanın verilerine göre kurlar belirlenmeye başlanmıştır. Ocak 1994'te yaşanan döviz krizi deneyimi nedeniyle mevduata getirilen güvence önce arttırıldı sonra sınırsız hale getirildi. Bankaların karşılık oranları arttırılarak Hazine'ye ek kaynak sağlanmak istenmiştir. Benzer şekilde KİT ürünlerine %100'e varan oranlarda zam yapılmıştır²⁹¹.

TABLO 10 Tüketici Fiyat Endeksleri 1991-2006²⁹²

YIL	1938=1	1923=1	1980=1
1991	15.624,061	13.446,222	68,551
1992	26.576,528	22.191,623	116,606
1993	44.143,010	36.859,783	193,680
1994	91.051,172	76.028,491	399,492
1995	176.300,704	147.212,564	773,528
1996	316.296,101	264.109,894	1.387,765
1997	585.122,725	488.582,376	2.567,255
1998	1.074.337,138	897.080,508	4.713,707
1999	1.781.192,658	1.487.310,787	7.815,071
2000	2.759.341,417	2.304.073,193	12.106,747
2001	4.260.428,226	3.557.493,251	18.692,839
2002	6.177.620,928	5.158.365,214	27.104,617
2003	7.740.559,023	6.463.431,613	33.962,085
2004	8.559.510,168	7.147.262,678	37.555,273

5 Nisan Kararlarının sonuçlarına bakıldığında kısa vadeli önlemlerin olumlu sonuç verdiği ancak ekonominin yapısal bozukluklarını gidermeye yönelik önlemlerin başarıyla uygulanamaması sonucunda gereken istikrarın sağlanamadığı görülmektedir. KİT zamları sonucunda Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı gerilemiştir. Döviz hesaplarına getirilen %22 disponibilibite zorunluluğu nedeniyle TCMB krizde kaybettiği döviz rezervini tekrar toplamıştır. TL'ye olan talebin canlanmasıyla TL değer kazanmış, dış ticaret açığı daralmış, iç borçlanma faizleri

²⁹¹ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), “Türkiye’de Enflasyonun Tarihi”, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak yayını, İstanbul.

²⁹² ibid

düştüğü için Hazine iç borçlanma ihaleleri ile açıklarını kapatabilmiştir. Konulan ek vergiler ve kısılan kamu harcamaları sonucunda bütçe açığının GSMH'deki payı da düşmüştür. Kamuoyunun döviz kurunu enflasyon göstergesi olarak algılaması nedeniyle tek çapa olarak döviz kuru seçilmiştir. Ancak bu durum ekonominin rekabet gücünü azaltarak istikrar programının başlıca başarısızlık nedeni olmuştur. 1995'in ilk yarısında Program başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Yılın ikinci yarısından itibaren ise gerçekleşen yüksek oranlı büyümenin talebi körüklemesi karşısında TCMB 6 Eylül 1995'te para politikasıyla ilgili yeni kararlar almıştır. Döviz kurları baskı altına alınmış, faizler yükseltilerek tüketim kısılmış, ithalat azaltılmış ve ihracat özendirilmiştir. Bu kararlar arasında TCMB'nin 18 Eylül'e ek döviz alımını durdurarak bankaların döviz devir oranlarını %25'den %20'ye indirmesi TCMB bünyesindeki Döviz ve Efektif Piyasaları'nda satılabilecek kısım %7'den %4'e TCMB'ye doğrudan devredilmesi gerekli kısım da %18'den %16'ya indirilmiştir. Tüketici kredilerine uygulanan %6'lık kaynak kullanımının destekleme fonu (KKDF) kesintisinin %10'a çıkarılması iç talebi kısımaya yöneliktir. Bankaların sendikasyon kredilerine %6'lık KKDF kesintisi getirilerek bankaların taşıdıkları açık pozisyon riski azaltılmak istenmiştir. İthalata %6'lık KKDF kesintisi konulması ve ihracattaki KKDF kesintisinin sıfırlanması ise ihracatı teşvike yönelik bir önlemdir. 1994 kararları gibi bu kararlar da yapısal bir önlem içermediğinden enflasyonu düşürmek konusunda başarılı olamamış ve yıl sonu enflasyon hedefinin tutturulamaması program duyulan güveni sarsmış ve enflasyon beklentilerini arttırarak ortalama enflasyonu yükseltmiştir. 1995 Ekim ayından itibaren ekonominin seçim ortamına girmesiyle döviz kurları yükselme eğilimine girmiş TCMB ise buna önlem olarak belirsizliği azaltma amacıyla 27 Kasım 1995'te ilk defa vadeli işlemlere yapmaya başlamıştır. Bu işlemler sayesinde devalüasyon beklentileri kırılarak Hazine'nin piyasadan daha rahat borçlanması sağlanmıştır. Ancak vergi gelirleri artışının yetersiz kalışı, özelleştirmelerden beklenen gelirin sağlanamaması ve iç borç faiz ödemeleri nedeniyle bütçenin yetersiz kalması sonucunda Kasım'da Ek Bütçe yürürlüğe girmiştir. Bu da Hazine'nin TCMB'den kullanabileceği kısa vadeli avans limitini yükseltmiştir²⁹³.

²⁹³ Doğruel, F.ve Doğruel A. S.(2005), “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul

3.3.2. 2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı Sonrasında TCMB Para Politikasında Yaşanan Dönüşüm

2000 yılı başında uygulamaya konan enflasyonla mücadele programı nominal çapa olarak döviz kurunu kullanıyordu. TCMB onikişer aylık dönemler itibariyle kur hedefleri belirleyip bu kurları taahhüt ediyor, sterilizasyon politikası uygulamıyordu. Yurt içi para arzını tümüyle döviz rezervlerindeki hareketlere bağımlı kılan bu pasif para politikası yaşanan likidite sıkıntısı karşısında etkin ve zamanında müdahalede bulunulmasını önlemiş ve Kasım 2000’de yaşanan öncü krize yol açmıştı. 22 Şubat 2001 Krizi sonrası TCMB nominal çapayı terk ederek piyasanın likidite ihtiyacını tekrar sağlamaya başlamıştır. Bu tarihten itibaren kurdaki aşırı dalgalanmayı önlemek için piyasalara döviz arz edilmiş, döviz ihalelerinde çoklu fiyat uygulaması başlatılmıştır²⁹⁴.

2001 Mayıs ayında açıklanan parasal çerçeve ile nominal çapa olarak parasal taban kullanılmaya başlanmış ve bu parasal büyüklük enflasyonu düşürmede ara hedef olmuştur. Net iç varlıklara üst, net uluslararası rezervlere alt sınırlar getirilerek performans kriteri olarak seçilmiştir. Parasal tabanın nominal milli gelirdeki artışa paralel gelişim göstermesi ve kısa vadeli faiz oranlarının enflasyonist baskıları azaltacak şekilde yönlendirilmesi öngörülmüştür. Döviz kurlarının oluşumu tümüyle piyasa koşullarına bırakılmış olsa da ani ve aşırı dalgalanmalarda döviz piyasasına aktif müdahalede bulunulması benimsenmiştir. 2001 Krizi sonrası uygulamaya konulan güçlü ekonomiye geçiş programına uygun şekilde TCMB Kanunu’nda ilk para politikasının ilan edildiği 1989’dan bu yana en kapsamlı değişiklikler yapılmıştır. 4651 sayılı kanunla kurula dayalı politika yapma zorunluluğundan kurtulan banka araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Bu değişikliğe paralel olarak Kasım 2001’den itibaren

²⁹⁴ Doğruel, F.-S.(2005), “Türkiye’de Enflasyonun Tarihi”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul

TCMB bilançosunda Net İç Varlıklar bölümünde yer alan “Kamuya Açılan Nakit Krediler” alt başlığı “Hazine Borçları “olarak değiştirilmiştir²⁹⁵.

2002 yılında ilan edilen yeni para programında para politikasının fonksiyonlarından birinin geleceğe yönelik beklentileri şekillendirmek olduğu vurgusu yapılarak bu amaçla kullanılabilir üç seçeneğe değinilmiştir. İlki 2000 yılında denenmiş olan döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasıdır. Bu seçeneğin yol açtığı kriz deneyimi nedeniyle sabit kur rejiminin faydasız olacağına dikkat çekilmiştir. Serbest kur rejimine 2002’de de devam edilmesi ve aşırı oynaklıklar haricinde TCMB’nin müdahaleden kaçınmasına karar verilmiştir. İkinci seçenek parasal hedeflemedir. Bu uygulamada temel parasal değişken olarak TCMB’nin banka dışı ekonomik kesimlere olan yükümlülüğünü gösteren emisyon, mevduat münzam karşılıkları ve TCMB nezdindeki serbest karşılıkların toplamından oluşan bir parasal taban seçilmiştir. 2002 yılı için bu parasal taban artışının nominal milli gelir artışı oranında genişlemesi hedeflenmiştir. Bu çapanın güvenilirliğini artırmak amacıyla ayrıca performans kriteri olarak belirlenmiştir²⁹⁶.

Parasal hedefleme stratejisi sayesinde para politikasını daha etkin ve aktif şekilde kullanma imkanı ortaya çıkmıştır. Buna ek olarak üçüncü seçenek olan örtük bir enflasyon hedeflemesinin yardımcı bir çerçeve olarak kullanılması gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesinin esasını kısa vadeli faiz oranlarının enflasyonun gelecekte alabileceği değerlere göre değiştirilmesi oluşturmaktadır. Özetle TCMB’nin iki nominal çapayı aynı anda kullanarak uygun ekonomik ortam oluşana kadar parasal hedeflemeye ağırlık vereceği orta vadede tümüyle enflasyon hedeflemesine geçmeyi amaçladığı söylenebilir. Serbest kur rejimi de gelecekte uygulanması düşünülen enflasyon hedeflemesiyle uyumludur. 2002 yılında TCMB’nin döviz efektif piyasalarında yerine getirdiği aracılık fonksiyonu aşamalı olarak terkedilmiştir. Amaç piyasa oyuncularının kredi risklerini daha net algılamalarına ve yeni finansal araçların geliştirilmesine imkan tanımaktır. Parasal hedeflemenin tahminler düzeyinde gerçekleşmemesi durumunda diğer bir deyişle öngörülenden fazla para arzı yaratmamak

²⁹⁵ TCMB 2002 Yıllık Rapor

²⁹⁶ ibid

için para talebinin artacağı durumlarda TCMB para tabanı hedefini revize edeceğini ifade etmiştir. Amaç faizlerin yükselmesine neden olacak bir talep baskısının önüne geçmek olarak gösterilmiştir²⁹⁷.

Program çerçevesinde sağlanacak dış finansmanın Hazine tarafından bütçe ihtiyaçlarında kullanımı piyasaya ek likidite çıkmasına neden olacaktır. 2001 yılında olduğu gibi TCMB bu likiditeyi çekmek için Aralık 2001’de son verdiği programlı döviz satım ihalelerine tekrar başlamıştır. İhalelerde Mayıs 2001’de yapılan değişikliklerle ihaleler her gün yerine bankanın kararlaştırdığı günlerde yapılmaya başlanmış ve ihalede satılacak döviz tutarı önceden ilan edilmemiştir. Bankanın dikkat çektiği bir diğer nokta, TL’ye olan talebin artması durumunda nominal çapa olarak seçilmiş para arzı hedefinin revize edilmesinin para arzı fazlası dolayısıyla enflasyon yaratmayacağıdır²⁹⁸. Çünkü parasal hedeflemenin amacı makro ekonomik hedeflerle uyumlu bir parasal hedeflemenin ötesine geçilmeyeceğine ekonomik birimleri ikna etmek ve para arzı fazlası yaratılmayacağına dair beklentileri şekillendirmektir. Talep artışıyla uyumlu bir para arzı revizyonu programdan sapma anlamına gelmeyecektir. Ayrıca faiz oranlarının enflasyona yönelik olarak kullanılması para talebi tahmininin sapması durumunda programın öngördüğü enflasyona ulaşılmasında ikinci bir çapa işlevini görecektir²⁹⁹.

Likiditeye müdahale operasyonları sırasında bankacılık kesiminin likidite sıkıntısı yaşayarak finansal istikrarsızlığa neden olmaması için Temmuz 2002’den itibaren “geç likidite penceresi” uygulamasına başlamıştır. Bankalara arası para piyasasının (BPP) son yarım saatinde ve sadece gerekli durumlarda kullanılmak üzere devreye girecek bu uygulamada bankalar teminat karşılığında ama sınırsız olarak borçlanabileceklerdir³⁰⁰.

²⁹⁷ ibid

²⁹⁸ 2 Ocak 2002 tarihli TCMB Basın duyurusu

²⁹⁹ ibid

³⁰⁰ Söz konusu uygulama son yıllarda nadiren kullanılsa da halen devam etmektedir.

3.3.3 Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde TCMB'nin Para Politikası

Enflasyon hedeflemesinin tanımı ve genel özelliklerine değinildikten sonra bu rejimin 2002 yılından bu yana TCMB tarafından ne şekilde uygulandığına ve bağımsızlık düzeyine etkisi üzerinde durulacaktır.

3.3.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi MB'nin öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu ilkesi temelinde bu hedefe ulaşabilmek amacıyla dünya çapında 1990'lı yılların başından itibaren giderek kabul görmeye başlayan bir para politikası stratejisidir. 1989'da sadece bir ülkenin (Yeni Zelanda) benimsediği bu stratejiyi 2005'te 22 ülke benimsemiştir³⁰¹. Enflasyon hedeflemesiyle ilgili yapılmış olan çeşitli tanımlamalar vardır. Haldane(1995), enflasyon hedeflemesini ekonomide hiçbir şok olmaması halinde MB'nin ulaşmaya çalıştığı enflasyon oranı olarak tanımlanmıştır³⁰². Daha kapsamlı bir tanım olarak Gramlich (2000) 'e göre, belirli bir yıl veya daha fazla yılı kapsayan bir dönem için enflasyon oranının ne olacağını kamuoyuna ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık şekilde tanımlandığı bir para politikası uygulamasıdır³⁰³. Esteban (1999) ise tanımında hesap verebilirlik özelliğini ön plana çıkarmaktadır. Buna göre MB'nin enflasyon oranı hedefini önceden kamuoyuna açıkladığı, gücü oranında bu hedefi gerçekleştirmek için gerekli her şeyi yapmayı taahhüt ettiği bir para programıdır³⁰⁴. Mishkin (2000)'e göreyse enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin bulunmadığı ve MB'nin şeffaflığının ve hesap

³⁰¹ Akyazı, H.(Nisan 2004) , “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Seçkin Yayıncılık, Ankara

³⁰² Haldane, A. (1995), “*Targeting Inflation*”, based on the conference of central banks on the use of inflation targets organized by the Bank of England, Bank of England, London.

³⁰³ Gramlich, E. (2000), “*Inflation Targeting: Remarks before the Charlotte Economics Club*”, European Economic Review.

³⁰⁴ Esteban J. (1999). “*Inflation Targeting and Output Stability*”, International Monetary Fund, IMF Working Paper, No.WP/99/61.

verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir³⁰⁵. Bu tanımlamanın mevcut TCMB uygulamasını tümüyle yansıttığı söylenebilir. Yapılan tanımlamalardan bu stratejinin MB'nin belirli bir dönem için tespit ettiği enflasyon hedefini kamuoyuna ilan etmesine dayandığı görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin bazı temel özellikleri vardır:

- MB kamuoyuna orta vadeli bir enflasyon hedefi tahmini ilan etmektedir. Bu tahmin bant veya nokta şekillerinde olabilir.
- MB'nin temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması konusunda açık bir taahhüt altına girmesidir.
- MB tam araç bağımsızlığına sahiptir. Bağımsızlığın stratejinin doğası gereği amaç bağımsızlığını kapsamaması mümkün değildir. Çünkü hükümet ile MB'nin farklı amaçları olamaz. Zaten MBB açısından da MB'nin araç bağımsızlığına sahip olması gerektiği konusunda görüş birliği vardır.
- Enflasyon hedefi güçlü bir çapadır. Kur çapası gibi başka çapalar kullanılmamaktadır. Bu nedenle dalgalı kur rejimi benimsenmiştir.
- Strateji tahmine dayalı olduğundan parasal büyüklükler ve döviz kuru dahil enflasyonla ilgili tüm veriler MB için önemlidir.
- Para politikasında şeffaflık ve hesap verebilirlik en üst düzeydedir. MB'nin tüm politikaları kamuoyu tarafından bilinir hale gelmiştir. Para politikası uygulamaları, planlar ve hedefler hakkında piyasaya sürekli bilgi verilmektedir.
- Stratejinin esnek bir yapısı vardır. Para politikasının kapsamında olmayan nedenlerden ötürü ortaya çıkan iç veya dış şoklar nedeniyle MB enflasyonun hedeften sapmasına izin vermektedir. Ancak hesap verebilirlik gereği bu sapmanın nedenleri açıklanmaktadır.

3.3.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesinin sağladığı avantajların başında uygulanan para politikasının şeffaf ve kolay anlaşılır hale getirmesi gelmektedir. Para politikasının uygulanmasıyla ilgili her türlü bilginin piyasalara aktarılması sayesinde ekonomik birimler gereken

³⁰⁵ Mishkin, F.S. (November-December 2000), "What Should Central Banks do?" Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

bilgilere ilk elden sahip olmaktadırlar. Şeffaflığın sonucu olarak MB'nin zaman tutarsızlığına düşme riski azalmaktadır. Piyasalar tarafından anlaşılır kılınan para politikasına sadık kalındığı sürece ilan edilen hedeflerin tutturulma olasılığı artmaktadır. Böylece ilk açıklandığında optimal olan bir programın sadece zaman geçmesi sonucunda bu özelliğini yitirmesi önlenmektedir. Enflasyon hedeflemesinde MB enflasyonun nedeni olarak sadece para arzı üzerinde durmadığı için para arzı ile enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin varlığı şart değildir. Enflasyonla ilgili tüm değişkenler dikkate alındığından fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak para arzından bağımsız hareket etme imkanı doğar. Yine bu stratejide parasal ve mali otorite arasında güçlü bir koordinasyon zorunludur. Enflasyon hedefi hükümetle birlikte belirlenince hedeften sapma halinde sadece MB eleştiri konusu olmayacaktır. Ayrıca maliye ve para politikaları arasında uyumun sağlanması halinde ekonomik birimlerin karar vermeleri kolaylaşacak ve beklentiler hedefin tutturulacağı yönünde şekillenecektir³⁰⁶.

Enflasyon hedeflemesinin başlıca dezavantajı ise MB'nin sadece enflasyon hedefine odaklanmasından ötürü beklenmeyen şoklara karşı para politikasının değişim göstermesinin gecikme riskidir. Katı şekilde uygulandığında reel değişkenleri olumsuz etkileyebilmektedir. Ayrıca enflasyon hedefi konusunda tahmin üzerine kurulu bir strateji olduğundan tahminlerin gerçekleşmemesi durumunda MB büyük bir güven kaybına uğrayacaktır. Bu dezavantajın giderilmesi MB'nin çok iyi bir veri setine sahip olmasıyla ve doğru tahmin yöntemlerinin uygulanmasıyla önlenir. Ekonomide mali baskınlık söz konusu ise enflasyon baskısı sürekli gündemde olduğundan enflasyon hedeflemesinin başarı şansı azalmaktadır³⁰⁷.

3.3.3.3. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları

İlk koşul olarak MB'nin tam bağımsızlığı sağlanmış olmalıdır. Para arzının siyasi baskıya maruz kalmadan kontrol edilebilmesi için bu gereklidir. Enflasyon hedefi

³⁰⁶ Haldane, A. (1995). “*Targeting Inflation*”, based on the conference of central banks on the use of inflation targets organized by the Bank of England, Bank of England, London.

³⁰⁷ ibid

hükümetle ortak belirleneceğinden amaç bağımsızlığı gereksiz olacaktır. Buna karşın araç bağımsızlığı hem yasal olarak hem de uygulamada sağlanmış olmalıdır. Enflasyon, düşük sayılabilecek makul bir düzeye indirildikten sonra bu strateji uygulanmalıdır. Aksi takdirde enflasyon düzeyi çok yüksekken hedeflemeye gidilmesi hedefin gerçekleşmesini zorlaştırarak stratejiyi güvenilir kılacaktır. Bir diğer ön koşul ise enflasyon dışında bir başka nominal çapanın kullanılmamasıdır. Aksi takdirde örneğin sabit döviz kuru sistemi uygulanırsa para politikasının enflasyon doğrultusunda esnek olarak kullanılması mümkün olamaz³⁰⁸. 4651 sayılı kanun değişikliği sonrası TCMB'nin araç bağımsızlığı yasal düzeyde sağlanmıştır. Değişiklik sonrası günümüze dek yapılan uygulamalara bakıldığında uygulamada da araç bağımsızlığına sadık kalınmaya çalışılmaktadır. 2001 Krizi sonrası dalgalı kur rejimine geçilmiş olunmasıyla bir diğer ön koşul da sağlanmış olmaktadır. Uygulamaya konan orta vadeli istikrar programı sonrası enflasyon hızla düşerek tek haneli rakamlara kadar gerilemiştir. Enflasyonun kalıcı olarak makul düzeylere indiğine inanıldıktan sonra 2006'da TCMB açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin başarısı için gerekli diğer koşullar ise anlaşılabilir ve kolay hesaplanabilen, paranın satın alma gücündeki değişimleri gösterebilen bir fiyat endeksinin seçilmesi, hedef aralığının ve esneklik derecesinin belirtilmesi, enflasyon tahmini için ileriye yönelik hazırlıkların yapılması ve ekonomik bilgilerin zamanında ve doğru olarak sağlanması sayılabilir³⁰⁹. Ülkemiz uygulamalarında büyük çoğunluğun kamuoyu tarafından bilinmesi ve enflasyonun tüketiciye olan yansımaları göstermesinden ötürü fiyat endeksi olarak TÜFE kullanılmaktadır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları da enflasyon hedeflemesinde en üst düzeyde önem kazanırlar³¹⁰. Hedefin tutturulabilmesi kamuoyu tarafından ne ölçüde desteklendiğine bağlıdır. Şeffaflık politikası yoluyla kamuoyu doğrudan bilgilendirilerek para politikası daha anlaşılır hale getirilir. Böylece ekonomik birimlerin davranışları ilan edilmiş hedef doğrultusunda yönlendirilerek enflasyon hedeflemesinin ileriye dönük ve uzun vadeli olması sağlanır. Şeffaflık sayesinde kamuoyu ilan edilen hedefler ile gerçekleşen

³⁰⁸ Gramlich, E. (2000), "*Inflation Targeting: Remarks before the Charlotte Economics Club*", European Economic Review.

³⁰⁹ ibid

³¹⁰ ibid

sonuçları kıyaslama imkanı bulacaktır. MB'leri enflasyon hedefini rakamsal olarak açıklamakta taahhüt ettikleri bu hedefe ulaşamamaları halinde kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmaktadır. Bir sapma olması halinde MB'nin kredibilitesi azalacaktır. Sonuçlar ile hedefler uyuşursa ekonomik birimler bu stratejiye karşı güven kazanacak ve isteklerinde daha ılımlı olacaklardır. Böylece dezenflasyon politikasının maliyeti olan üretim azalışı önlenebilecektir. Enflasyon hedeflemesine özgü bir diğer özellik ise alınan para politikası kararlarının etkilerini gecikmeli göstermesinden ötürü MB'ler gerçek anlamda bugünkü değil gelecekteki enflasyonu kontrol edebildiklerinden düzenli aralıklarla enflasyon tahminleri oluşturup bunların hedef ile tutarlılığını kamuoyuna açıklamaktadırlar³¹¹.

3.3.3.4 TCMB'nin Enflasyon Hedeflemesi Politikası

2001 Krizinin ardından 2002 yılı ve sonrası TCMB için krizin etkilerinden kurtulup para politikasının yeniden yapılandırıldığı ve enflasyonla mücadelede daha fazla rol almaya başladığı bir dönem olmuştur. 2002 İstikrar Programı'nın önceki programlardan farklı yönleri, MBB'yi güvenceye alan TCMB Kanunu değişikliği, yapısal reformların 2001 sonrasında kararlı bir şekilde gerçekleştirilmesi ve kamu maliyesine yönelik alınan tedbirler olmuştur. 2002'de örtük enflasyon hedeflemesi adı verilen bir para politikası stratejisi uygulamaya konularak para politikası kararlarında gelecek dönem enflasyonuna ilişkin beklentilerin belirleyici olması sağlanmıştır. Dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz piyasasına sınırlı düzeyde ve döviz rezervini artırma amaçlı şeffaf döviz alım ihaleleriyle müdahalede bulunulmuştur. Sonuç olarak parasal hedeflerin tutturulmasıyla enflasyon düzeyi kriz sonrası %70'lerden %30'lar düzeyine gerilemiştir.

2003'te 2002'de başlayan yeni politika uygulamalarına devam edilmiş, enflasyon hedefiyle tutarlı bir gelirler ve bütçe politikası uygulanması enflasyondaki düşüşü desteklemiştir. Döviz piyasasına olumlu ekonomik koşullar sonucu ortaya çıkan döviz

³¹¹ Debelle, G. (1997), "Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy", IMF Economic Issues, Washington D.C.

arzı fazlasını çekmek için döviz kurlarının seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunmak kaydıyla 6 Mayıs 2003'te döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır. Program doğrultusunda yürütülen para ve maliye politikaları güven ortamının oluşmasına katkı sağlamıştır. Likidite yönetimini esnekleştirmek amacıyla 2003 Kasım'ında dört haftalık TL depo ihalelerine ek olarak, iki haftalık TL depo alım ihalelerine başlanmış ve alınacak tutarın esnek şekilde belirlenmesi amacıyla ihale miktar sınırlaması kaldırılmıştır.

2004 yılında 2002 ve 2003 yıllarında hedeflenen enflasyonun altında kalınması, enflasyon çapasının güvenilirliğini arttırmıştır. Hedeflenen enflasyon ile beklentiler arasındaki fark azalmaya devam etmiştir³¹². Bu nedenle 2004 yılı para politikasında öncelik, gerçekleşecek enflasyonun hedeflenen enflasyona yakınsaması olmuştur. TCMB'nin temel politika aracının etkinliğini arttırmak amacıyla mali sektör reformlarının derinleştirilmesine önem verilmiştir. Bu yıl da piyasadaki likidite düzeyi yüksek seyrettiğinden APİ yoluyla fazla likiditeyi çekerek rezerv arttırma politikası sürdürülmüş ve interbank uygulamalarında bir değişikliğe gidilmemiştir³¹³.

2002-2005 dönemi boyunca gerçekleşen enflasyonun konulan hedeflerin altında kalmasıyla 2005 yılının enflasyon hedeflemesine geçiş için son hazırlık dönemi olmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda Para Politikası Kurulu toplantıları önceden belirlenen tarih ve saatte yapılmaya ve toplantıda alınan faiz kararları ve gerekçeleri toplantıyı izleyen ilk iş günü açıklanmaya başlamış, enflasyon hedefi olarak kolay anlaşıldığı ve bekleyişleri yönlendirmede etkin olduğu için, 2003 yılı TÜFE oranı baz alınarak enflasyonun yıllık değişimi nokta hedefi olarak ilan edilmiştir. 2002-2005 döneminde enflasyonun daima hedeflenenin altında kalmasından ötürü bekleyişler enflasyonun düşük seviyelerde kalacağı yönünde şekillenmişti, bunun paralelinde 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak 2006, 2007 ve 2008 için üç yıllık hedefleme süresinde nokta hedefleri sırasıyla %5, %4 ve %4 olarak belirlenmiştir.

³¹² 2002 ve 2003 yıllarında hedef ile beklentiler arasındaki fark 15,1 ve 4,7 puanken 2004'te 1,9 puana gerilemiştir. Bu gelişmelerden enflasyon hedefinin ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde referans bir büyüklük haline geldiği söylenebilir. www.tcmb.gov.tr

³¹³ ibid

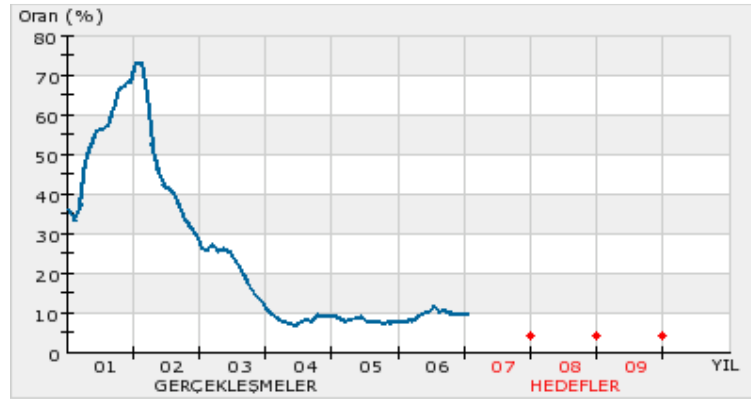
Burada temel prensip, enflasyon oranı düşük düzeylerde istikrara kavuştuğu para politikasının, enflasyonun hedeflerle tutarlı olmasına odaklanacağıdır. Enflasyonun hedefin altında kalması eski önemini yitireceğinden hareketle TCMB, enflasyon hedefinden aşağı ya da yukarı yönlü sapmalar karşısında farklı davranmayacağını vurgulamıştır. Banka açısından önemli olan hedeften sapma oranıdır. Doğrudan enflasyon hedeflemesi, düşük ve istikrarlı enflasyon amacın daha fazla yoğunlaşmak gibi bir avantaja sahip olsa da MB'yi piyasalar karşısında para politikanın gelişiminden doğrudan sorumlu tutmaktadır. Hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark, para politikasına duyulan güvenin bir göstergesi olarak nitelendirilmiştir.

Hedeften sapıldığı durumlarda eğer belirgin bir sapma ortaya çıkmışsa sapmanın nedeninin raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklanması öngörülmüştür. Hedeften aşırı bir sapma olması halinde ise ayrı bir mekanizma devreye girecektir. Sapmaların aşırılığını göstermek amacıyla, 2005 yılının sonlarında 2006 yılı için hedefin her iki yönünde 2 puanlık bir belirsizlik aralığı oluşturulmuştur. Bu aralıkların aşılması halinde, mekanizmanın sonucu olarak 4651 sayılı Kanunun 42.maddesi gereği TCMB hesap verme yükümlülüğünü yerine getirecektir³¹⁴. Dışsal şokların yaşanma ihtimali düşünülünce nokta hedefin birebir olarak gerçekleşme olasılığı imkansızdır. Bu nedenle nokta hedef etrafında her iki yönde iki puan olmak üzere sadece gösterge niteliği taşıyacak şekilde belirsizlik aralıkları belirlenmiştir. Bu aralık, bir bant hedeflemesi değil geçici dışsal şokların karşısında dalgalanmaların en aza indirilmesine yönelik bir referanstır. Hedeflerin, sadece dışsal nedenlerden kaynaklanan ve hedeflerden uzun süreli ve çok büyük sapmalar ortaya çıkacağına inanılması sonucu orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması halinde değiştirilmesi kararlaştırılmıştır anında tepki verilerek kısa vadede nokta hedefe sadık kalmaya çalışmak, enflasyon hedeflemesi programını ekonomik ve sosyal açıdan tamamen riske sokabilecektir.

³¹⁴ Haziran 2006 itibarıyla gerçekleşen yıllık enflasyonun belirsizlik aralığının üst sınırını aşması nedeniyle TCMB'nin hükümete yolladığı 14.7.2006 tarihli açık mektup, bu yükümlülüğün bir yansımasıdır.

2005 Yılı'nın sonlarına doğru, örtük enflasyon uygulamasında belirlenen ancak açıkça ilan edilmemiş hedeflerin tutturulacağı'nın anlaşılmasıyla beraber, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu rejimin temeli enflasyon rakamlarının düşürülmesinden çok fiyat istikrarını sağlayacak şekilde düşük ve istikrarlı bir düzeyde tutulmasına dayanmaktadır. Ancak Türkiye gibi ekonomik koşulları henüz tam anlamıyla hazır olmayan, hızlı finansal serbestleşmenin sert iklimini son oniki yılda üç kez krizle geçiren, dış şoklara çok açık ve dayanıksız, otuz yıllık yüksek enflasyon sürecinden yeni çıkmış bir ülkede enflasyon hedeflemesinin, özellikle de “nokta hedef” türünde ilan edilen açık enflasyon hedeflemesinin uygulama zorlukları daha ilk aylarda ortaya çıkmıştır. Yılın dördüncü ayında enflasyon oranının beklentilerin üzerinde çıkması üzerine yaşanan sarsıntı, hedefin daha beşinci ayda tutturulamayacağı'nın anlaşılmasına neden olmuş, yılsonu gerçekleşmelerin, hedefin iki kat üzerinde olduğu görülmüştür.

TABLO 11 Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	4
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	-	-	-

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

3.3.3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Değerlendirilmesi

Hedef enflasyon oranının belirlenmesi, fiyat istikrarı kavramıyla yakından ilgilidir. Uygulamada fiyat istikrarından düşük ve istikrarlı enflasyon oranı anlaşılmaktadır. Greenspan³¹⁵, in tanımlamasına göre ekonomik karar alıcıların karar alma süreçlerinde dikkate almayacakları kadar düşük enflasyon düzeyi fiyat istikrarı demektir. Optimal enflasyon oranının sıfır yerine düşük ve pozitif bir rakam olarak benimsenmesi, sıfır enflasyon hedefinin para politikasının etkinliğini kısıtlamasından kaynaklanmaktadır. Sıfır enflasyon durumunda kısa dönem reel faiz oranının deflasyonist koşullara karşı kullanılması mümkün olamaz. Ancak pozitif bir enflasyon hedefi varsa, MB nominal faizi enflasyonun altına indirerek negatif reel faiz politikası uygulama şansına sahip olur. Ayrıca ücret ve fiyatların aşağı yönlü katı olması nedeniyle pozitif enflasyon, fiyat ayarlamalarında esneklik getirmekte ve ekonominin durgunluğa girmesini önlemektedir. Bu nedenle optimal enflasyonun sıfıra yakın, pozitif bir değerde olması genel kabul gören bir görüş haline gelmiştir. Bunun yansıması olarak uygulamada hiçbir ülkede sıfır enflasyon oranı hedefi konulmamıştır.

Hedefin nokta veya bant aralığı şeklinde mi belirleneceği sorusuna karşı bu iki stratejiyi birleştiren karma bir yöntem tercih edilebilir. Enflasyon hedeflemesinde nokta hedef ilan eden pek çok MB, bu hedefin etrafında bir aralık oluştururlar. Bu durum para politikasının gevşetilmesine yönelik bir önlem değildir. MB'nin amacı yine nokta hedefe en fazla ölçüde yaklaşmaktır. Bant aralığı hedeflemesinde, ekonomik birimlerin aralığın alt ve üst sınırları arasında fark gözetmemesinden dolayı aralığın üst sınırının tutturulacağı beklentisine kapılmaları halinde gerçekleşen enflasyon daha yüksek olacaktır. Bu olasılığa karşı nokta hedefin tercih edilmesi, aralık eğilimi³¹⁶ riskini azaltabilir. Uygulamada nokta hedef seçilir ama bu hedefe alt ve üst sınırlar konularak şoklara karşı uygulanacak politikalar için tek nokta hedefine kıyasla esneklik sağlanır. Sınırlar sayesinde MB'nin nokta hedefteki sapma ihtimaline karşı toleransı artmış olur. Tuturulma ihtimali daha fazla olan bant hedefinde bir sapma olması halinde yaratacağı

³¹⁵ Bernanke, B. (2003). “*Constrained Discretion and Monetary Policy*”, Remarks to the Money Marketeers of New York University, www.federalreserve.gov

³¹⁶Ekonomik birimlerin beklentilerini aralığın alt ya da üst sınırında yoğunlaştırmalarının gerçekleşen enflasyon üzerindeki etkisine *aralık eğilimi* adı verilmektedir. *ibid*

güven kaybı, nokta hedefin tutturulamamasının yaratacağı güven kaybından daha fazla olacaktır. Üstelik MB'nin enflasyon karşısında daha kararlı olduğunu göstermesi, şeffaf olması ve kredibilitiyi daha hızlı arttırması nedeniyle nokta hedef uygulaması daha sık tercih edilmektedir. Bu nedenle üst sınır uygulamasını benimseyen ülke sayısı çok azdır.³¹⁷ Özellikle GOÜ zamanla belirlemiş oldukları enflasyon hedefini indirmektedirler. Ülkeler hedefleme süresi boyunca hedefledikleri enflasyon oranına aşamalı bir şekilde geçerek dezenflasyon politikasının maliyetini zamana yaymayı tercih etmektedirler. Bazı ülkeler ise uygulamaya başladığından beri aynı enflasyon hedefini ilan etmektedir. Bunun nedeni olarak hem yüksek hem de sıfır enflasyonun olumsuzlukları gösterilebilir. Benzer şekilde optimal enflasyona ulaşan ülkeler bu oranı sürdürmeye çalışmaktadır³¹⁸.

Hedefleme süresinin çok kısa tutulması halinde enflasyon hedefine ulaşmak zor olabilir. Çünkü şokların ortaya çıkması halinde MB hedefi tutturabilmek adına aşırı tepki göstermek ve politika araçlarında ciddi oynamalar yapmak zorunda kalacaktır. Tersine hedef dönemi çok uzun tutulursa da hedefin beklentileri yönlendirmedeki rolü azalarak çapa olma fonksiyonunu kaybedecektir. Uygun sürenin belirlenmesi ülkelerin ekonomik koşullarıyla birlikte MB'nin enflasyondan başka hedefi olup olmadığına, enflasyonun atalet düzeyine ve MBB'ye bağlıdır. Öte yandan para politikasının enflasyon üzerinde etkisinin uzun bir gecikme ile ortaya çıkması, uygun zaman aralığının belirlenmesinde başlıca unsurdur. Bu gecikmeli etki, parasal aktarım mekanizması olarak bilinen ve para politikası uygulamalarının reel ekonomik değişkenler etkileme kapasitesi şeklinde tanımlanabilecek mekanizmanın etkinliğine bağlıdır.

Uygulamada enflasyon hedeflemesinde uygulanan para politikalarında iki temel yaklaşımın tercih edildiği görülmektedir. İlki, MB'nin sadece enflasyon hedefi ile ilgilendiği, büyüme gibi reel amaçların ikincil öneme sahip olduğu, para politikasının öncelikli ve tek amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu *katı enflasyon hedeflemesi*

³¹⁷ 2000 yılında enflasyon hedeflemesine başlayan İsviçre %2 rakamıyla üst sınır uygulamasını benimseyen tek ülkedir. Svensson, L. (2002), "Inflation Targeting: Should It Be Modeled As An Instrument Rule or a Targeting Rule?", NBER Working Papers, No: 8925

³¹⁸ ibid

yaklaşımıdır³¹⁹. İkincisi ise enflasyonla birlikte üretim, istihdam gibi diğer amaçların da para politikasında önemli rol oynadığı *esnek enflasyon hedeflemesi* yaklaşımıdır³²⁰. MB için çoklu amaç söz konusu olduğundan bu yaklaşımda amaçlar arasındaki olası çatışmadan dolayı risk ortaya çıkma ihtimali yüksektir. Ancak düşük enflasyon hedefi gerçekleştirildikçe bundan diğer amaçlar da olumlu yönde etkilenecektir. İlk yaklaşımın savunucuları ileriye yönelik belirlenmiş bir kuralın para politikası ile ilgili belirsizlikleri azaltacağını, parasal otoritenin sorumluluğunu arttıracığı ve böylece sonuçların daha kolay değerlendirileceğini ileri sürerken esneklik yaklaşımını benimseyenler, para politikasının ekonomide ortaya çıkabilecek her türlü gelişmeye karşı sürekli tepki vermesi gerektiğini savunurlar³²¹. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla birlikte kurala dayalı veya ihtiyari para politikası tercihi ön plana çıkmıştır. Bu politikaların olumsuz yönleri ise kurala bağlı politikalarda hedefler önceden belirlendiği için değişen şartlar karşısında esnek davranma imkanı olamayacağından reel değişkenlerde istikrarsızlıklar oluşabilir. İhtiyari politikalarda ise enflasyonist beklentilerini engellemek zorlaşmaktadır. Ekonomik birimler reel değişkenlerdeki değişmeye bağlı olarak enflasyona müdahale edileceğini bildiğinden beklentilerini hedeflenen enflasyonun üzerinde oluşturmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesi ise iki politika türünden hiç birine sokulmamış bunun yerine kural benzeri bir uygulama olduğu tanımlaması yapılmıştır. Sınırlandırılmış ihtiyariliğe sahip bir parasal strateji³²² genellemesi yapılan enflasyon hedeflemesinde MB ilan ettiği enflasyon hedefini gerçekleştirmeden sorumludur. Ayrıca buna yönelik uygulayacağı para politikası kamuoyuna açıktır. MB'nin başlıca amacı fiyat istikrarı olsa da bu amacıyla çatışmaması şartıyla diğer ekonomik amaçlara da destek verilmektedir. Ancak fiyat istikrarı amacının daima önceliğe sahip olduğu kesindir. Özetle enflasyon hedefi ve para politikası MB için bir kural haline gelmektedir. Çünkü enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çapa uygulamalarının tersine bir ara hedef belirlenmeksizin doğrudan enflasyonun kendisi hedeflenmektedir. Buna karşılık MB şartlara göre politika araçlarını değiştirebilir, gerektiğinde hedeften sapmaya göz

³¹⁹ ibid

³²⁰ ibid

³²¹ ibid

³²² Bernanke, B. S. and Mishkin, F. S. (1997) , “*Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?*”, Journal Of Economic Perspectives, Vol.11, No.2, p. 97-116.

yumar. Yine de hiçbir zaman MB'ye sınırsız şekilde duruma göre değişen para politikası uygulama hakkı verilmemektedir³²³.

Enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı değerlendirilmesiyle ilgili pek çok çalışma yapılmıştır. Ulaşılan sonuçların başında enflasyon hedeflemesinin enflasyonu ve enflasyondaki değişkenliği düşürmek konusunda başarılı olduğu gelmektedir. Siklos (1999) enflasyon hedeflemesini uygulayan ve uygulamayan ülkeleri karşılaştırdığı çalışmasında 1990'lı yıllardan itibaren bu iki ülke grubu arasındaki enflasyon oranı ve değişkenliğinden doğan farkın kapanmaya başladığını ortaya koymuştur³²⁴. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde de, bu stratejiyi uygulamayan ülkeler de enflasyon oranı uygulama öncesinde de düşüş sürecine girmişti. Bunun nedeni 1990'lı yıllar boyunca dünya genelinde yaşanan enflasyon düşüşüdür. Öte yandan ortalama enflasyonun, enflasyon hedeflemesini uygulamayan ülkelere daha fazla düşmüş olduğu da bir gerçektir. Bütün ülkelere enflasyondaki düşüşe paralel olarak enflasyon ve üretim değişkenliği azalmıştır. Bu azalış, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere uygulamayan ülkelere kıyasla daha fazla olmuştur. Üretim değişkenliğindeki azalma ise enflasyon değişkenliğine göre daha az olmuştur. Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkeler enflasyonu tutturma konusunda daha başarılı olmuşlardır.

Mishkin (1997) enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin ekonomik bir şok yaşamadıkları için performans değerlendirilmesi yapılamayacağı görüşüne bu ülkelerin 1997 Asya Krizi sonrasında aşırı olumsuzluk yaşamadıklarını ileri sürerek karşı çıkmaktadır³²⁵. Kriz sonrası bu ülkelerdeki üretim değişkenliğindeki azalış, GÜ'dekine yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Kısacası enflasyon hedeflemesi başarısını kanıtlamıştır.

³²³ ibid

³²⁴ Siklos, P.L. (1999), "Inflation Target Design: Changing Inflation Performance and Persistence in Industrial Countries", Federal Reserve Bank of St. Louis Review

³²⁵ Mishkin, F. S. / Posen, A. S. (1997), "Inflation Targeting: Lesson from Four Countries", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Vol.3 No.3

Kahn-Parrish (1998), enflasyon hedeflemesini uygulayan dört ülkenin (Yeni Zelanda, Kanada, İsveç, İngiltere) ekonomik performansını ABD ile kıyaslamışlardır³²⁶. Ulaştıkları sonuçları özetlemek gerekirse enflasyon hedeflemesine başlandıktan sonra ortalama nominal faiz oranları düşmüştür. MB'larının bankacılık sistemine ödünç verirken kullandıkları resmi kısa vadeli faiz oranlarındaki değişkenlik azalmıştır. Ancak reel resmi kısa vadeli faiz oranları yükselmiştir. ABD'deki durumun tersi olan bu gelişme hedefe yönelik uygulanan sıkı para politikalarının sonucu olabilir. Buna rağmen her iki ülke grubunda da reel resmi faiz oranı değişkenliği düşmüştür. Sonuç olarak incelenen ülkelerle ilgili verilerin yetersiz oluşu nedeniyle enflasyon hedeflemesinin performansına yönelik kanıtlar tutarsız çıkmıştır.

Değerlendirmede kullanılan bir başka kriter ise enflasyondaki düşüşün üretimde bir azalışa neden olup olmadığını gösteren "fedakarlık oranı"dır³²⁷. Yapılan incelemelerde enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelere ait fedakarlık oranının, hedeflemeyi uygulamayan ülkelerin fedakarlık oranından daha az olduğu ortaya çıkmıştır. Diğer bir deyişle enflasyon hedeflemesinin enflasyonu düşürmekteki başarısı üretimi olumsuz etkilememiştir. Debelle³²⁸ enflasyon hedeflemesinin performansını işsizlik oranını temel alarak yaptığı değerlendirmede enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde enflasyon düşüşünün GÜ'lere kıyasla daha fazla olmasına rağmen işsizlik oranlarını arttırdığını tespit etmiştir.

Ball-Sheridan (2003) enflasyon oranı, enflasyon değişkenliği, üretim ve faiz değişkenliği gibi kriterleri temel alarak enflasyon hedeflemesinin performansını değerlendirmişlerdir³²⁹. Enflasyon hedeflemesiyle birlikte bu stratejiyi uygulayan ve uygulamayan ülkelerdeki enflasyon oranları yakınlaşmıştır. Ancak enflasyon oranı değişkenliği tüm ülke gruplarında düştüğü için stratejinin enflasyon değişkenliğini azalttığına dair kesin bir kanıt yoktur. Kısa dönem faiz değişkenliği ise hedeflemeyi

³²⁶ Kahn, G. A./ Parrish, K. (1998) , "Conducting Monetary Policy with Inflation Targets", Federal Reserve Bank Of Kansas City Economic Review, 3rd.Quarter.

³²⁷ Fedakarlık (özveri) oranı enflasyondaki her %1'lik azalışın üretimde neden olduğu yüzdelik değişimi ifade eden bir kavramdır. Debelle, G. (1997), "Inflation Targeting in Practice", IMF Working Paper WP/97/35.

³²⁸ Ibid

³²⁹ Ball, L. and Sheridan, N. (2003) , "Does Inflation Targeting Matter?" IMF Working Paper 2003/129

uygulamayan ülkelerde daha fazla olmuştur. Çalışmalarının sonucunda enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı olumlu yönde etkilediğine dair güçlü bir kanıt bulamamışlardır.

Enflasyon hedeflemesinin değerlendirilmesiyle ilgili yapılan çalışmaların sonuçlarını özetlemek gerekirse enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı nasıl etkilediğine dair çelişkili sonuçlara ulaşılmıştır. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde enflasyon oranları düşmüş olsa da bu durum dünya geneline özgüdür. Stratejinin başarısını değerlendirebilmek için henüz erkendir. Asya Krizi dışında başka testlere de ihtiyaç vardır. Ayrıca Türkiye gibi bazı ülkelerin stratejiyi uygulamaya yeni başlamış olmaları da veri yetersizliği yaratan bir durumdur. Tarihsel geçmişinin çok kısa olmasının yanı sıra uygulama döneminde enflasyonun ekonomik bir sorun yaratacak kadar yüksek olmayışı da stratejinin değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. MB'lerin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olması gerektiği düşüncesinin popüler olmasıyla pek çok yasal düzenlemenin yapılması nedeniyle enflasyon hedeflemesinin enflasyonu düşürmekte ne kadar katkısı olduğunu tespit etmek tam olarak mümkün olmamıştır. Bununla birlikte stratejinin ekonomik performansı olumsuz etkilediğine dair bir kanıt da bulunamamıştır. Şimdiye dek hiçbir ülke başarısız olduğu gerekçesiyle bu stratejiye son vermemiştir.

BÖLÜM 4

GENEL DEĞERLENDİRME

Bu bölümde Türkiye'deki enflasyonist sürecin genel özelliklerine değinildikten sonra MBB sorunsalının enflasyon sorununa karşı nasıl bir “tek çözüm” haline geldiğine ve AB sürecinin başarıyla sonuçlanmasında rol oynayacak TCMB bağımsızlığının özellikle uygulamada AMB temelinde AB üyesi ülke örnekleriyle kıyaslandığında ne derecede sağlandığının üzerinde durulacaktır.

4.1. Türkiye’de Enflasyonist süreç ve TCMB Bağımsızlığına Etkileri

Türkiye’de enflasyon uzun bir geçmişe sahip bir sorun olsa da 1970’lerin başından itibaren enflasyonist sürecin yüksek ve kronik bir yapıya dönüşmeye başladığı söylenebilir³³⁰. Günümüze dek süren bu sürecin bazı özellikleri vardır. Dünya geneline göre Türkiye’de uzun süreli ve yüksek bir enflasyon yaşanmaktadır. Türkiye, 2001 yılında yıllık TÜFE ortalamasına göre dünya genelinde 176 ülke arasında sondan beşinci olmuş ve 2002’de de enflasyon oransal olarak gerilese de bu yerini korumuştur³³¹. Enflasyonun artık dünya genelinde ekonomik bir sorun olmaktan çıkmasına rağmen Türkiye bu durumdan etkilenmemiştir. Dikkati çeken bir diğer özellik ise enflasyon oranlarının fazla dalgalanmadığı, sabit bir düzeyde kaldığı dönemlerin yaşanmasıdır. Enflasyon oranı belli bir süre sanki bir plato oluştururcasına belli bir oranda sabit kaldıktan sonra sıçrama yaparak artış göstermektedir³³². Buradan Türkiye’deki enflasyondaki değişkenliğin yüksek olduğu söylenebilir. Özellikle sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının ardından kısa aralıklarla yaşanan bu dönemlerin temel nedeni enflasyondaki kuvvetli atalettir. Ekonomik birimlerin uzun süreden beri süregelen enflasyon karşısında karar alırken geçmişe yönelik enflasyonu temel almaları sonucunda ortaya çıkan atalet sorunu, fiyat katılığı yaratmakta ve enflasyon beklentilerinin azaltılmasını önlemektedir. Geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının ortadan tümüyle kaldırılmaması para politikasının uygulanmasında

³³⁰ Doğruel, F.-S.(2005), “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul

³³¹ Süreyya Serdengeçti’nin 12 Mart 2003’te Gaziantep’te yaptığı Para Politikaları konulu konuşma.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

³³² Doğruel, F.-S.(2005), “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı ortak yayını, İstanbul

başlıca sorun haline gelmiştir. Uzun süreden beri devam eden enflasyon Türkiye’de enflasyona karşı bir duyarsızlığın oluşmasına neden olmuştur. Ekonomik birimler enflasyonla mücadelede fiyat istikrarının kendilerine ne gibi fayda sağlayacağı konusunda bilgisizdirler. Bunun sonucunda enflasyonla mücadelede toplumsal bir uzlaşa fazla gelişmemiştir. Tersine kendilerini enflasyondan korumakla yetinmişleridir. Öte yandan enflasyon oranı ile enflasyon değişkenliği arasında pozitif bir ilişkinin olduğu genel kabul gören bir görüştür. Enflasyon oranı yükseldikçe değişkenliği de artmakta ve artan değişkenlik, enflasyonu daha da arttırmaktadır. Fiyat istikrarı amacı uzun süre arka planda kalmış, genelde maliye politikası para politikasına kıyasla önemli olmuştur. 4651 sayılı kanun değişikliği sonrası TCMB’nin dolayısıyla para politikasının rolü artmıştır. TCMB’nin kalıcı fiyat istikrarını hedeflemesinde sağladığı başarılar, enflasyon hedeflemesinin nominal çapa olma özelliğini arttırmıştır. Diğer bir deyişle enflasyon hedefi ekonomik birimlerin karar almada kullandıkları referans bir büyüklük haline gelmiştir.

Türkiye’de enflasyonun nedenleri incelendiğinde, genellikle üç tanesine yoğunlaşıldığı görülmektedir. İlki genişlemeci para politikaları sonucunda para arzının gereğinden fazla arttırılmasıdır. Diğerleri kamu kesimi bütçe açıklarının TCMB kaynaklarına başvurularak finanse edilmesinin alışkanlık haline getirilmesidir. Son neden olarak Türkiye’nin ekonomik ve toplumsal faktörleri gösterilmektedir. Bunların başında ise enflasyon ataleti gelmektedir. Son dönemlerde enflasyon sürecinde atalet kavramı ve enflasyon beklentileri önem kazanmıştır. Ataletin yok edilebilmesinin, geçmişe yönelik enflasyon beklentilerinin kırılarak TCMB’nin gelecekteki enflasyona göre karar aldığı kamuoyuna anlatılmasıyla mümkün olacağı anlaşılmıştır. Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla genelde nominal çapa olarak parasal çapa kullanılmış ancak parasal çapaya dayalı tüm programlar başarısız olmuştur. TCMB’nin zaten zarar görmüş olan kredibilitesi, döviz çapasına dayalı istikrar programının 2001 Krizi sonrasında çökmesiyle tamamen yok olmuştur. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisi cazip bir seçenek haline gelmiştir.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlamadan önce TCMB’nin bağımsızlığını sağlama doğrultusunda şimdiye dek yapılan en kapsamlı değişiklik olan 2001 kanun

değişikliğine gidilmiş ve yasal düzeyde MBB sağlanmıştır. Şeffaflık, kredibilite, hesap verebilirlik kavramları ön plana çıkartılarak ekonomik birimlere daha sade iletişim yollarıyla ulaşılmak istenmiştir. İletişim araçlarının çeşitliliği arttırılarak toplumun her kesimine yönelik şeffaf, anlaşılır iletişim yolları geliştirilmiştir. Böylece TCMB ve para politikası uygulamaları sır küpü olmaktan çıkarılmıştır. Tüm bu değişikliklerin amacı enflasyonist beklentilerin TCMB politikası doğrultusunda kırılmasını sağlamaktır. Elbette tarihi boyunca hiç hiper enflasyon deneyimi yaşamamış ve enflasyonun gündelik hayatının bir parçası olmasına alışmış bir ülkenin insanlarını enflasyonun düşük düzeyde kalacağına inandırmak kolay olmayacaktır.

Enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından biri olan MBB, Mayıs 2001 tarihinden itibaren 4651 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle özellikle araç bağımsızlığı açısından yerine getirilmiştir. Esasen uygulamada TCMB bağımsızlığının hükümeti rahatsız ettiğine veya yasanın ortaya koyduğu bağımsızlık kavramının tamamen anlaşılmadığına dair örnekler halen yaşanmaktadır. Ancak önemli olan TCMB'nin bağımsızlığını savunabileceği yasal bir zemine kavuşmuş olmasıdır. Bağımsızlık kavramının ne anlama geldiğini kamuoyuna doğru şekilde ifade edebilmek bankanın kararlılığına bağlıdır. Fiyat istikrarı amacına ulaşmada hükümetle birlikte sorumluluğun paylaşılacağı ön şartı ise yeni TCMB kanununun 4. maddesinde ifade edilmiştir. Maliye politikası ile para politikası arasındaki uyumu özetleyen bu ifadenin temeli Temmuz 1997'de Hazine ile TCMB arasında imzalanan protokole dayanmaktadır. Protokolle Hazine'nin TCMB'den kullanacağı kredilerin TCMB'nin parasal programına uygun bir şekilde kullanılması esası getirilmiştir. Buna göre Hazine'nin kullandığı krediler yılsonlarına bırakılmadan ilgili ay sonlarında ödenmiştir. Türkiye koşullarında maliye politikasının para politikasına üstün olması geleneğine son veren bu protokol, hükümet ile TCMB uyumun sağlanması için olumlu bir gelişme de olsa istikrarlı bir maliye politikasının olması ya da mali baskınlığın olmayışı şeklinde özetlenebilecek ön koşulu sağlamaktan uzaktır. Türkiye'de mali baskınlığın düzeyi konusunda fikir veren KKBG/GSMH veya Bütçe açığı/GSYİH gibi oranların yükselmesi mali baskınlığın atması; düşmesi baskınlığın azalması anlamına gelmektedir. Ayrıca mali derinlik konusunda dikkate alınabilecek bir diğer ölçüt olarak

M2/GSYİH oranı³³³ da derinlik kavramıyla doğru orantılıdır. Mali baskınlığın bir sorun oluşturmaması için piyasaların yeterli mali derinliğe sahip olmaları gerekmektedir. Türkiye'deki mali baskınlık ve mali derinlik göstergelerine bakıldığında mali baskınlıktaki artışa karşın mali derinliğin aynı oranda artmadığı dolayısıyla Türkiye piyasalarının fazla sığ olduğu ortaya çıkmaktadır. Yüksek mali baskınlık ve düşük mali derinlik enflasyon hedeflemesini uygulayan diğer ülkelerle tam bir zıtlık göstermektedir. Türkiye için KKBG/GSMH verilerine bakıldığında 2001'de %16,4 olan oranın 2005'te %0,9'a kadar gerilediği görülmektedir.³³⁴ Mali baskınlığın olumlu gelişimine karşın GÜ'ler için 1990'lı yıllardaki mali derinlik göstergelerine bakıldığında ABD'de %59,5 Fransa'da %67,8 Almanya'da %63,5 İtalya'da %65,2 rakamlarına karşılık Türkiye'nin %38,1 rakamına sahip olduğu görülmektedir.³³⁵ Bu durum kamu açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi halinde faiz oranlarını aşırı yükseltmekte, faiz oranlarındaki istikrarsızlık ise enflasyona karşı TCMB'nin temel aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını etkisizleştirmektedir. Mali derinliği az olan piyasalardan borçlanmanın bir başka yansıması, özel kesime verilen kredi hacminin düşük kalmasıdır. Çünkü bankacılık kesimi KKBG'nin yüksekliği nedeniyle kamuyu finanse etmeyi tercih etmektedir. Gerçi 4651 sayılı kanun sonrası KKBG önemli ölçüde gerilemişse de banka bilançolarında kamu kağıtlarının payı halen yüksek düzeydedir. Türkiye'de bankacılık sektörünün özel kesime verdiği kredilerin GSMH'ye oranı, GÜ'lere kıyasla çok düşük düzeydedir. Diğer bir deyişle bankacılık sektörü esas görevi olması gereken reel sektöre mali aracılık yapma görevinden oldukça uzaklaşmıştır. Bankaların kamu kesimini fonlaması ve portföylerinde kamu kağıtlarının payının yüksek olması, sektörü zayıf ve krize duyarlı hale getirmektedir.

Esasen Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin başarıyla uygulanabilmesi için gerekli ön koşullara sahip olunmasının yeterli olmadığı 2006 yılında yaşanan gelişmelerle kanıtlanmıştır. Enflasyon hedefinde kullanılacak endeksin tespiti, hedefin nokta ya da bant şeklinde ilen edileceği, hedefleme süresi gibi teknik konuların da daha geniş bir zaman diliminde, acele edilmeden, en iyi şekilde çözülmesi gerekmektedir. Önceki

³³³ M2: Geniş tanımlı para arzıdır.

³³⁴ TCMB 2004 ve 2005 Yıllık Raporları

³³⁵ TCMB 1997 Yıllık Raporu

bölümde belirtildiği gibi, TCMB hedeflemede kullanacağı endeksi, hedefleme süresini ve hedefleme aralığını tespit etmiştir. Enflasyonun düşürülmesine yönelik tedbirleri almış ve iletişim politikasını geliştirmeye, yeni enflasyon tahmin yöntemleri uygulamaya önem vermiştir. Enflasyonun tek haneli seviyelere gerilemesinin ardından örtük hedeflemeden açık hedeflemeye geçiş yapmıştır. Tüm bu gelişmelerin MBB açısından olumlu olduğu genel kabul görmektedir. Yapısal reformların eski deneyimlere kıyasla daha çabuk ve etkin şekilde yerine getirilmesi, daha kararlı uygulanan bütçe disiplini sonucunda bütçe açığı/GSMH oranının gerilemeye başlaması maliye politikasının para politikasındaki olumlu gelişmelere eşlik etme isteğinin yansımasıdır. Sıfır enflasyon hedeflemesi halinde faiz politikasının fonksiyonunu yitireceği yönündeki görüş birliğine bağlı olarak uygulamada hiçbir ülke sıfır enflasyon hedefi koymamıştır. Buna karşılık hangi oranın hedef olarak alınacağı ülke koşullarına göre değişmektedir. AMB'nin enflasyon hedefini %2 olarak tespit etmesi, orta vadede TCMB için bir gösterge olabilir. Henüz Türkiye'de uygulanma süresi bakımından çok yeni olan bu strateji, hedefi tutturma konusunda tümüyle başarısını kanıtlayamamıştır. Orta vadede %2 gibi bir orana yakınsamak stratejinin geleceğini garantiye alabilecektir. Ekonomik birimlerin karar alırken geçmiş fiyatlardan etkilenmeleri ve MB'nin kontrolü dışında ortaya çıkan şoklar enflasyonun kontrolünü azaltan faktörlerdir. Enflasyon hedeflemesinin sonuçlarının uzun vadede ortaya çıkması da stratejinin doğru değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. Hedefleme süresinin para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasını sağlayacak uzunlukta olması gerektiği kabul görmektedir. Bu sürede 1,5-2 yıl civarındadır³³⁶. Ancak Türkiye gibi kronik enflasyona alışkın ülkelerde hedefleme süresinin başlangıçta kısa tutulup enflasyonun düşmesine paralel olarak uzatılması daha akılcı bir yaklaşımdır. Aksi takdirde süre uzatıldıkça kredibilite eksikliğinden dolayı hedefin tutturulma ihtimali azalacak ve politikanın sonuçlarının kamuoyuna doğru şekilde yansıtılması zorlaşacaktır. Enflasyon hedeflemesinin yüksek enflasyon sorununa karşı özellikle TCMB tarafından son çözüm olarak sunulması eleştirilen bir durumdur. Ancak ekonomik tarihinin neredeyse tamamında enflasyona karşı çeşitli yollarla mücadele etmiş, farklı strateji deneyimleri

³³⁶ Jacome, I.L. and Vazquez F. (April 2005), "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation?", Evidence from Latin America and the Caribbean, IMF Working Paper.

yaşamış bir ülkede alternatif olarak hangi politikanın uygulanabileceği sorusuna çok farklı yanıtlar verilemeyeceği akılda tutulmalıdır.

4.2. TCMB-AMB Bağımsızlık Düzeylerinin Kıyaslanması

Bağımsızlık düzeylerini kıyaslarken farklı bağımsızlık türlerine göre iki kurumun ne düzeyde bağımsızlığı sağladığına genel hatlarıyla değinilecektir.

4.2.1. Amaç Bağımsızlığı

TCMB'nin bağımsızlığını AMB'ye kıyasla ne ölçüde sağlayabildiğini değerlendirirken öncelikle amaç bağımsızlığına bakılmalıdır. MA'nın 105. maddesi ile AMBS Statüsü'nün 2. maddesinde AMB'nin temel amacının fiyat istikrarını korumak olduğu belirtilmiştir. Bu amaçla ters düşmemek kaydıyla AMB Statüsü'nün 2. maddesinde sayılan AB amaçlarının gerçekleştirilmesine katkıda bulunmak için Birlik'in genel ekonomik amaçlarının destekleneceği belirtilmektedir. Bu hükmün 4651 sayılı Kanun değişikliği öncesi TCMB kanunundaki karşılığına bakıldığında, TCMB'nin amacının para ve kredi politikasını fiyat istikrarını koruyacak şekilde yürütmek olduğu şeklinde belirtildiğini görmekteyiz. Amaç hükmünü ifade eden 4. maddede yapılan değişiklik sonrası TCMB fiyat istikrarını sağlamaktan sorumlu tek kurum haline getirilmiştir. AMBS'deki Topluluğun karşılığı TCMB için hükümet olmaktadır. Fiyat istikrarının hedef olarak belirtilmesi bağımsızlığı TCMB için doğal olarak zorunlu kılmaktadır. Amaç bağımsızlığı açısından AMBS ile uyum sağlanmış olmasına karşın, enflasyon hedefinin hükümetle birlikte belirleneceği hükmü bir çelişki yaratmaktadır. Çünkü Statü'de UMB'nin enflasyon hedefini hükümetle birlikte belirleyeceğine dair bir hüküm yoktur. Ancak Türkiye'de kamunun TCMB politikalarını doğrudan etkileyebilme potansiyeli ve TÜFE endeksi içinde kamu mallarının önemli ağırlığının olması enflasyon hedefi tutturma sorumluluğunun hükümetle paylaşılmasını gerektirmektedir. Uzun vadede kamunun ekonomideki payının azalmasına bağlı olarak TCMB'nin hedefi tek başına belirlemesi düşünülebilir. Ayrıca AB üyeliğinin gerçekleşmesi durumunda tüm üye ülkeler için AMB'nin belirlemiş olduğu tek bir

enflasyon oranı geçerli olacağı için “hükümetin hedefi” diye bir şey zaten söz konusu olmayacaktır.

TABLO 12 TCMB ve AMB Bağımsızlık Düzeyleri

Kriter	TCMB	AMB
Yasada geçen temel hedef	Fiyat istikrarı hedefini gözardı etmeksizin hükümetin ekonomik politikasını desteklemek.	Fiyat istikrarı.
İdari organlar	Genel Kurul Banka Meclisi Para Politikası Kurulu Denetim Kurulu	Genel Konsey Yönetim Konseyi Yürütme Kurulu
Merkez Bankası Başkanının Atanması	Kraliyet kararıyla atanmaktadır.	APE'nin tavsiyesiyle 11 hükümetin ortak kararıyla atanmaktadır.
Görev süresi	5 yıl (yenilenebilir)	5 yıl (yenilenebilir).
Para ve döviz kuru politikası	Evet	Evet
Finansal kurumların gözetimi	Evet	Evet
Banknot basımı	Evet	Üye ülke merkez bankalarınca
Mali istikrarın sağlanması	Evet	Evet
Rezerv yönetimi	Evet	Üye ülke merkez bankalarınca
Ödeme sistemi	Evet	Üye ülke merkez bankalarınca

4.2.2 Araç Bağımsızlığı

Fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilebilmesi TCMB'nin uygulayacağı politikaları ve politika araçlarını belirleyebilmesine bağlıdır. 4561 sayılı Kanun ile Banka, para politikasını ve araçlarını doğrudan belirleme yetkisine sahip kılınmıştır. AMBS'ye tam olarak uyumun sağlanabilmesi için AB üyesi olduktan sonra TCMB'nin araç bağımsızlığı yetkilerini AMB'ye devretmesi gerekecektir.

4.2.3. Kişisel Bağımsızlık

MB üst yönetiminin görevlerini yaparken siyasi baskılardan uzak olmalarını sağlamak için AMB Statü'sünde UMB başkanlarının görev sürelerine alt sınır konulmuş ve görevden alınma koşulları açıkça belirlenmiştir³³⁷. TCMB Kanunu'nun 25.maddesinde başkanın görev süresinin yeniden seçilebilmek kaydıyla beş yıl olduğunu gösteren bir hüküm vardı. Kişisel bağımsızlık açısından eksik olan, başkan yardımcılarının görev sürelerinin Avrupalı örneklerine kıyasla kısa olmasıydı. 4561 sayılı kanunla üç yıl olan süre başkan yardımcılarını için de beş yıla çıkartılmış ve Statü ile uyum arttırılmıştır. Buna rağmen banka meclisi üyelerinin görev sürelerinin halen üç yıl olarak kalması, TCMB'nin en önemli kararlarını alan bir organın üyelerinin üst yönetime göre daha erken değişeceği anlamına gelmektedir. Görev süresinin beş yıla çıkartılması hem bankanın karar alma sürecinde hem de AMBS ile paralellik sağlayacaktır. TCMB üst yönetimin aylıklarının bakanlar kurulunca belirleniyor olması AMB ile ters düşmektedir. AMBS'de üst düzey yönetimin aylıklarını hükümet yerine UMB'lerin yönetim organları belirlemektedir. TCMB Kanunu'nda da bu yönde bir değişiklik yapılması kişisel bağımsızlığı arttıran bir gelişme olacaktır. Başkan yardımcılarının görevden alınma koşulları, 4561 sayılı kanunla TCMB Kanunu'nun 29.Maddesine yapılan eklemeye başkanın görevden alınma koşullarıyla aynı hale getirilmiştir. Böylece üst yönetimi atayan otoritenin, yönetimi keyfi nedenlerle görevden alması önlenmiştir. Ancak yine banka meclisi üyeleri açısından, görevden alınma koşulları sayılmadığından bir belirsizlik vardır. TCMB'nin anonim şirket statüsünde olması nedeniyle görevden alınma şartları kendi kanununda değil de özel hukuk hükümlerinde belirtilmektedir. Oysa AB üyesi ülkelerin UMB'lerine bakıldığında görevden alınma koşulları kendi kanunlarında ayrıca belirtilmektedir. AMBS ile uyum açısından TCMB için de bu yönde bir düzenlemeye ihtiyaç vardır.

³³⁷ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu

4.2.4. Kurumsal Bağımsızlık

Kurumsal bağımsızlığı sağlamaya yönelik hüküm AMBS Statü'sünün 7.maddesinde vardır³³⁸. Buna göre AB organlarının AMB karar organlarına görevlerini yerine getirmesi sırasında talimat vermesi veya etkide bulunması yasaklanmıştır. Siyasi bağımsızlığın bir diğer uzantısını yansıtan bu hüküm gereği AMB'nin bağımsız bir kurum olduğu vurgulanmaktadır. Bu hüküm paralelinde TCMB Kanunu'nun 4.maddesinde 2001'de yapılan değişiklikle Banka'nın sahip olduğu yetkileri bağımsız olarak kullanacağı ifade edilmiştir. Böylece TCMB'nin Kanunu'nda tanımlanan görevleri bir kişi ya da organa bağımlı kalmadan yürütebilmesi yönünde bir güvence sağlanmıştır. Kurumsal bağımsızlık kaygısının TCMB'nin kurulduğu andan beri yaşandığı açıktır. Bankanın kamu hukuku hükümlerine tabi olmasını önlemek için 1715 sayılı kanun ile bir anonim şirket olarak kurulmuştur. Zamanla TCMB Kanunu'nda banka aleyhine yapılan değişikliklerle banka giderek hükümetin ve onun temsilcisi hazinenin güdümüne sokulmuştur. Hazineye ait A sınıfı hisse senetlerinin sermayenin %51'inden az olamayacağına dair hüküm TCMB Genel Kurul'unda alınan kararların bağımsızlığını zedelemektedir. Kurumsal bağımsızlığı arttırmak amacıyla hazinenin sermaye payının düşürülmesi ya da Hazine'nin oy hakkının daraltılması yerinde çözümler olacaktır.

4651 sayılı kanunun 42.maddesinde geçen ve Başbakan'a Banka'nın işlem ve hesaplarını denetletirebileceğine dair yetki veren hüküm ile 58.maddedeki yıllık faaliyet raporunun Genel Kurul toplanmasından önce Başbakan'a sunulmasını gerektiren hükmün, kurumsal bağımsızlığı olumsuz etkilediği dikkat çekmektedir. Oysa AMB hesapları bağımsız dış denetçiler, Sayıştay ya da UMB'lerin kendi denetim organlarıncı denetlenmektedir. Hiçbir AB üyesi ülkede hesapların ayrıca siyasi bir organ veya Başbakan tarafından denetleneceğine dair bir hüküm getirilmemiştir. Bu hükümler sayesinde hükümetin bankanın hesaplarını ve faaliyetlerini inceleme fırsatı sağlandığından kurumsal bağımsızlığın kaybolması ihtimali artmaktadır. Tamamen

³³⁸ ibid

AMB anlamında bir kurumsal bağımsızlıktan söz edebilmek için hükümete müdahale şansı veren bu kanun maddelerinin kaldırılması gerekmektedir.

Kurumsal bağımsızlık açısından bir diğer önemli noktaysa banka karının dağıtımında hükümetin müdahale imkanının ne kadar olduğudur. AMB kanununun 33. maddesi kar dağıtımını düzenlemiştir. Buna göre net karın %20'sini aşmayacak şekilde Yönetim Konseyi tarafından belirlenecek bir meblağ, sermayenin %100'ünü aşmayacak şekilde ihtiyat akçesine aktarılmakta kalan miktar ise, hisseleri oranında AMB hissedarları arasında dağıtılmaktadır.

TCMB Kanunu'nun kar dağıtımını düzenleyen 60.maddesine göre yıllık net karın %20'si ihtiyat akçesine, hisse senetlerinin nominal değerleri üzerinden %6'sı ilk kar payı adı altında hissedarlara kalan miktarın en çok %5'i ve iki aylık maaş tutarını geçmemek şartıyla Banka çalışanlarına ve %10'u olağanüstü ihtiyat akçesine, hisse senetlerinin nominal değerleri üzerinden en çok %6'sı ikinci kar payı olarak hissedarlara ve bu dağıtımdan sonra kalan miktar Hazine'ye aktarılmaktadır³³⁹. Karın dağıtımı Genel Kurul kararına bırakılmak yerine AMB örneğinde olduğu gibi kesin ve detaylı kurallara bağlanmıştır. Hazine'nin kardan pay alması bağımsızlık karşıtı bir durum olarak görülmemelidir. Tüm AB üyesi ülkelerde MB'leri kendi kar paylarını dağıttıktan sonra net karın küçük bir yüzdesini Hazine'ye bırakmaktadırlar. Bu anlamda TCMB'de kar dağıtımının AMBS ile bir uyumsuzluğu görülmemektedir.

4.2.5. Ekonomik Bağımsızlık

Ekonomik bağımsızlıktan anlaşılması gereken kamu kurumlarının doğrudan ya da dolaylı olarak MB kaynaklarını kullanmasının engellenmesidir. AMBS Statüsü'nün 21.maddesinde ekonomik bağımsızlıkla ilgili olarak AMB'nin Topluluk organlarına, üye devletlerin hükümetlerine ve hiçbir tür kamu kuruluşuna kredi veremeyeceği belirtilmiştir³⁴⁰.

³³⁹ TCMB Kanunu için bkz. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

³⁴⁰ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu

4651 sayılı kanun ile TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans açmasını mümkün kılan 50. madde kaldırılmış ve yetki verilen hallerde Banka'ya Hazine'ye avans vermesini sağlayan 56.maddeye getirilen değişiklikle, yeni kanuna TCMB'nin Hazine'ye ve hiçbir kamu kurumuna kredi açamayacağı hükmü konulmuştur. Bu sayede Statü'nün 21.maddesiyle uyum sağlanmıştır³⁴¹. Yine 56.maddeyle getirilen TCMB'nin Hazine ve kamu kurumlarını borçlanma kağıtlarını birincil piyasadan satın alamayacağı hükmü sonucunda Banka'nın ikincil piyasadan bankaların portföylerindeki Hazine kağıtlarını satın alması, bazılarınca birincil piyasadan alım yapmakla aynı sonuca yol açtığı yönünden eleştirilse de açıkça ekonomik bağımsızlığı olumsuz etkileyen bir durumdan söz edilemez.

Buna karşılık 4651 sayılı kanunun 40.maddesine bakıldığında TMSF'nin kendi kaynaklarının yetersiz kalması durumunda, TCMB bu kuruma avans vermeye yetkili kılınmaktadır³⁴². Mali yapıları sorunlu bankaları yeniden düzenlemeye tabi tutup satmakla görevli olan TMSF'nin, bu tür bankaları iyileştirebilmek için gereken fon ihtiyacını sağlayamaması durumunda, likidite sıkıntısının ödemeler sistemi aracılığıyla diğer bankalara da sıçrama riski bulunmaktadır. Bu riskin önlenmesi gerekçesiyle, TCMB'nin asli görevlerinden olan ödemeler sisteminin düzenli çalışmasını sağlamak görevi nedeniyle Banka'ya olağanüstü haller ile sınırlı olmak üzere bu istisnai avans yetkisinin verilmiş olması, ekonomik bağımsızlığa zıt bir durumdur. Çünkü TMSF'nin Hazine'den aldığı kağıtlar, bünyesindeki iyileştirilecek kamu bankalarına aktarılmakta; bankalar ise bu kağıtlar karşılığında TCMB'den fon sağlayabildiği için dolaylı olarak kamu kesiminin finansmanı anlamına gelmektedir.

AMB'nin ekonomik bağımsızlığını sağlamayı amaçlayan bir başka hüküm ise MA'nın 104a maddesinde vardır³⁴³. Buna göre ihtiyatlı nedenlere dayanmayan ve Topluluk organlarının, üye ülke hükümetlerinin, her türlü kamu otoritesini ve kamu hukukuna tabi kamu teşebbüslerinin mali kurumlara imtiyazlı şekilde başvurmasını düzenleyen herhangi bir önlem yasaklanmıştır. 4651 sayılı Kanun ile kamu teşebbüslerine

³⁴¹ TCMB Kanunu için bkz. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

³⁴² ibid

³⁴³ Maastricht Antlaşması için bkz. Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi europa.eu

TCMB'den imtiyazlı şekilde kredi sağlama imkanı tanıyan 51.madde kaldırılarak MA'nın ilgili hükmüyle paralellik sağlanmıştır.

4.3. TCMB ve AMB'nin Görev ve Yetkilerinin Kıyaslanması

Bu bölümde iki kurumun para politikasını uygulama görevlerini yerine getirirken sahip oldukları temel yetkilerin ve politika araçlarının karşılaştırılması yasal yönden yapılacaktır.

4.3.1. Para Politikasını Belirleme ve Uygulama Görevi

TCMB para politikasını belirleme ve uygulama görevini temel politika aracı haline getirdiği APİ aracılığıyla yerine getirmektedir. AMBS Statüsü'nün 18.maddesi APİ işlemlerini açıklamaktadır³⁴⁴. Buna göre AMB, üye ülkelerin para birimleri cinsinden menkul kıymet ve değerli madenlerin alım satımı ile repo/ters repo işlemlerini yürütebilecektir. APİ işlemleriyle ilgili uygulama esaslarını AMB belirleyecektir. TCMB Kanunu'nun 52.maddesinde ise APİ ile kastedilen işlem türleri, içerikleri ve TCMB tarafından ne şekilde uygulanacakları çok daha kapsamlı bir şekilde tanımlanmıştır. Ayrıca AMBS Statüsü'nde belirtilen araçların yanı sıra APİ kapsamında, 4651 sayılı yasayla vadesi 91 günü geçmemek şartıyla likidite senedi adı verilen ek bir enstrüman da tanımlanmıştır. Para politikası bakımından iki kanun arasında bir uyumsuzluk bulunmasa da Statü'de belirtilen araçlardan hiç biri için bir vade sınırlaması getirilmemiştir³⁴⁵. APİ işlemlerinin Hazine'ye kredi sağlamak amacıyla kullanılmayacağı sadece para politikası kapsamında kullanılacağı TCMB Kanunu'nda belirtilmiştir. Zaten vade sınırlamasının getirilmesi de bunu sağlamaya yöneliktir. Ancak AB'ye giriş sürecinde tam bir uyumdan söz edebilmek için bu sınırlamanın kaldırılması gerekecektir.

Benzer şekilde AMBS Statüsü'nün 19.maddesinde değinilen zorunlu karşılık hükümleri, 4651 Sayılı kanunda daha detaylı düzenlenmiştir. Zorunlu karşılıklarla ilgili

³⁴⁴ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu

³⁴⁵ ibid

her türlü esas TCMB tarafından belirlenmekte ve bu politika aracı da API gibi hiçbir amaç ve konunun finansmanı için kullanılmayacağı vurgulanmıştır. Genel olarak zorunlu karşılıklar AMBS ile uyumludur. Ancak zorunlu karşılık yükümlülüklerini gerektiği şekilde yerine getirmeyen bankalara uygulanacak cezai faizin TMSF'ye gelir kaydedilmesi kamunun finansmanı anlamına geldiğinden bunu önleyecek bir düzenlemenin yapılması gerekmektedir.

Son olarak reeskont ve avans işlemleriyle ilgili olarak AMBS Statüsü'nde bir hüküm bulunmamaktadır. 4651 sayılı kanunla değiştirilen şekliyle reeskont işlemleri TCMB için tanımlansa da avans hükümlerini düzenleyen maddelerin kaldırılmasıyla ve reeskont aracının uzun süredir kullanılmaması nedeniyle fiili bir uyumsuzluktan bahsedilemez. Bankanın araç bağımsızlığına uygun şekilde, Statü'nün 20.maddesinde değinilen diğer parasal kontrol araçlarının uygulanabileceği hükmüne paralel olarak TCMB'nin de uygulayacağı politika araçlarını belirleme yetkisi vardır.

4.3.2. Döviz Kuru Politikası ve Döviz Rezervi Yönetimi

AMB bir diğer temel görevi olan döviz işlemlerini yürütmeyi MA'nın 111.maddesi çerçevesinde yapmaktadır³⁴⁶. Avrupa Konseyi'ne AMB'ye danışarak ve fiyat istikrarı hedefini dikkate alarak döviz kuru rejimi konusunda anlaşmalar yapabilme yetkisi verilmiştir. Özetle Konsey, AMBS'nin döviz işlemlerini yürütme kapsamında Birliğin kur rejimini belirleyebilmekte ve bu rejim AMB için bağlayıcı olmaktadır. TCMB Kanunu'nun 4.maddesinde düzenlenen görevleri arasında hükümetle birlikte Türk Lirası'nın değerini korumak amacıyla gereken tedbirleri almak, kur rejimini belirlemek, döviz alım satımı yapmak bulunmaktadır. Ayrıca 53.maddede Banka'nın dövizle ilgili yapabileceği işlemler hakkında daha detaylı hükümler bulunmaktadır³⁴⁷. Her iki uygulamada döviz rejimi siyasi organla ortaklaşa belirlenirken döviz kuru politikasının uygulanması MB'ye bırakılmıştır. Bu anlamda döviz işlemlerinin yürütülmesi bakımından AMB'ye tamamen uyum sağlandığı söylenebilir. Benzer şekilde AMB'nin "üye ülkelerin resmi rezervlerini tutmak ve yönetmek görevi" ile

³⁴⁶ ibid

³⁴⁷ ibid

TCMB'nin "ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek" görevi benzerlik göstermektedir. TCMB'de rezervlerin yönetilme esasları açıkça belirtilirken³⁴⁸ AMBS Statüsü'nde bununla ilgili bir hüküm yoktur. Yine de AMB'nin döviz rezervlerinin yönetimindeki amacın arkasındaki nedenin, gerektiğinde yapılacak bir döviz müdahalesi için AMB'nin yeterli likit kaynağa sahip olmasını sağlamak olduğu AMB'nin raporlarında belirtilmiştir. Yani likidite ve güvenliğin başlıca koşullar olması, rezerv yönetiminde de benzerlik oluşturmaktadır.

4.3.3. Ödeme Sistemlerinin İşletilmesi

Bir başka temel MB görevi olan ödeme sistemlerinin sorunsuz işletilmesini sağlamak görevi her iki kurumda da geçerlidir. AMBS Statüsü'nün 22.maddesi, Topluluk içinde etkin ödeme sistemlerine sahip olmak amacıyla AMB'yi gerekli düzenlemeleri yapmakla yetkili kılmıştır³⁴⁹. TCMB kanunu'nun 22. maddesinde ödeme ve mutabakat sistemlerinin kurulması, ödeme yöntemleri ve araçlarıyla ilgili esasların belirlenmesine dair işlemler Banka Meclisi'nin görevleri arasında sayılmıştır. İki kanundaki maddelerin içerik yönünden fazla bir farkı olmadığı için bu görev açısından da uyumun sağlanmış olduğu söylenebilir. Tam uyum için gerekli olan düzenleme ise TCMB'nin AMBS'de yer alabilmesi için, düzenleyici organın AMB olacağı yönünde bir değişiklik yapılmasıdır.

4.3.4. Finansal Sistemin Düzenlenmesi ve İzlenmesi

Finansal sistemin düzenlenmesi ve izlenmesi AMBS Statüsü'nün 25. maddesinde ihtiyati denetim başlığı altında düzenlenmiştir. Buna göre AMB'nin kredi kuruluşlarının gözetimi ve finansal sistemin istikrarı konularında Topluluk organlarına ve üye ülkelerdeki yetkili organlarda tavsiyede bulunabileceği hükmü getirilmiştir. Ayrıca sigorta şirketleri hariç olmak üzere, AMB'nin kredi kuruluşlarıyla ilgili politikalar konusunda belirli görevler yapabileceği belirtilmiştir. TCMB Kanunu'nda

³⁴⁸ TCMB döviz rezervi yönetiminde sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate almaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr

³⁴⁹ Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu

buna karşılık olabilecek bir hüküm bulunmamaktadır. Çünkü ihtiyati denetim görevini BDDK yerine getirmektedir. Ancak AMBS Statüsü'nde bu görevi AMB'nin yürütmesine dair bir zorunluluk yoktur. AMB, "yetkili organlara" tavsiye verici bir konumdadır. Görev esas olarak tüm üye ülke MB'larını kapsayan AMBS'ye verilmiştir. Bu yüzden Sistem ile bir uyumsuzluktan söz edilemez. AB süreci tamamlandığı takdirde AMB, yetkili organ olan BDDK'ya yardımcı olacaktır.

İhtiyati denetim görevinin MB'larına verilmiş olmasına getirilen başlıca eleştiri, MB'larının başlıca görevi olan fiyat istikrarını tehlikeye atabileceği dolayısıyla enflasyon hedefinden sapmaya neden olabileceğidir. Bu nedenle bu görevin BDDK tarafından üstlenilmiş olması TCMB'nin bağımsızlığı açısından olumlu değerlendirilebilir. Ayrıca TCMB kanununda geçen finansal sistemde istikrarı sağlayıcı önlemleri almak, mali piyasaları izlemek gibi görevler Banka'nın tümüyle finansal sistem dışında olmadığına göstergesidir. Para politikası kararlarının etkin şekilde uygulanabilmesi, bu kararların finansal sistemdeki etkilerini doğru tahmin edebilmeyi gerektirmektedir. Bu nedenle bankalar ve diğer mali kurumlar yıllık bilanço ve kar/zarar hesaplarını TCMB'ye vermekle yükümlü kılınmışlardır. Ayrıca Banka, kanundaki 43.maddeyle bilgi isteme ve risklerin toplanması başlığı altında bu kurumlardan her türlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir. Finansal sistemde yaşanacak bir sorun, TCMB'nin son kredi verme mercii fonksiyonunu harekete geçirdiği takdirde para politikasının etkinliği azalacaktır.

Genel olarak AMB ile TCMB arasında görev ve yetki açısından büyük ölçüde uyumun sağlanmış olduğundan söz edebiliriz. İki kurumun kanunlarının hazırlanış süreçlerinin farklılığı düşünüldüğünde, para politikasını yürütme açısından benzerliklerin daha fazla olduğu bir gerçektir. Mevcut farkların AB süreci ile birlikte sona ermesi zaten zorunlu olacaktır. AB sürecinin sona ermesi halinde TCMB de diğer üye ülkelerin UMB'leri gibi AMBS'nin bir parçası olacağından AMB kanununa tabi olması gerekecektir. Ülke içinde sınırlı olmak şartıyla Banka'nın AMBS'ye uyumlaştırılmış kanununun uygulanmaya devam etmesi, bağımsızlık düzeyini, para politikasını yürütme görevinin daha üst bir kuruma devredilmesi dışında değiştirmeyecektir.

SONUÇ

AB’de en çok tartışılan konular, üyeliğe hangi ülkelerin alınması, üyelik için gerekli olan şartlar ve Birlik içinde fiyat istikrarının nasıl sağlanacağıdır. Türkiye’nin aday ülke konumunda olduğu AB’nin para politikası AMB tarafından belirlenmekte, uygulanması da AMB’nin denetiminde üye ülke merkez bankalarınca gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede, Türkiye AB’ye üye olduğunda, TCMB da Euro sisteme dahil olan diğer ülkeler gibi para politikasını belirleme yetkisini AMB’ye devredecek ve hedefi Euro bölgesinde fiyat istikrarı olan AMB’nin operasyonlarını yürüten bir birim olarak görev yapacaktır. Buna karşın TCMB, AMB’nin direktif ve tavsiyelerine göre hareket edecek olmakla beraber işlerliğini yitirmeyecek, kaynak tahsisatı, kredi dağıtımı, ödeme sistemleri yönetimi, finansal istikrarın sağlanması vb, gibi kendi alanında yetkilerini koruyarak etkinliğini sürdürecektir. AMB’de bugünkü yapı korunduğu takdirde, TCMB Başkanı aynı zamanda AMB’nin para politikasını belirleyen üst karar organı olan Yönetim Konseyinin bir üyesi olarak yerini alacaktır³⁵⁰.

Kuruluş Kanunu’ndan itibaren bağımsız bir organ olmasına çalışılan TCMB, Türkiye tarihi boyunca kamu kesimine fon sağlamanın kestirme yolu olarak görüldüğünden, siyasi iktidarların kolay şekilde para elde ederek ekonomik sorunları kısa vadeli olarak giderme zaaflarının kurbanı olmuştur. Her ekonomik kriz sonrasında ortaya konulan istikrar paketlerindeki öneriler arasında, TCMB’nin daha bağımsız bir kurum haline getirilmesi de olsa, uygulamada kısa sürede bu amaçtan sapılarak Banka’nın kaynakları siyasi ve ekonomik amaçlarla kullanılmıştır. Şubat 2001’de yaşanan Cumhuriyet tarihinin en büyük krizinin arkasından alınan tedbirlerle birlikte 4651 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikler sonrası TCMB tarihindeki en köklü, kapsamlı ve kalıcı reformu

³⁵⁰ Maastricht Anlaşmasının 109. maddesi ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS) ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) Statüsünün 14. maddesinin 1. bendinde, “Her üye ülke, en geç AMB’nin kuruluşuna kadar, ulusal merkez bankaları kanunları da dahil olmak üzere ulusal kanunlarını bu Antlaşma ve bu Statü ile uyumlu hale getirilmesini sağlar” hükmü yer almaktadır. Dolayısıyla, AB’ye girmeden önce, TCMB Kanununun da AMBS Statüsüne tam uyumlu hale getirilmesi gerekmektedir. 1211 Sayılı TCMB Kanununda, 25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı Kanunla yapılan değişikliklerle AMBS Statüsüne uyum konusunda önemli mesafe kaydedilmiştir. Gerçekleştirilen bu değişikliklerle, TCMB’nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu hükme bağlanarak, mevcut yapı, kurumsal, bireysel, işlevsel ve finansal açıdan daha da güçlü kılınmıştır. Maastricht Anlaşması için bkz. Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi europa.eu

yaşamış ve yasal olarak araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Hazine'nin borçlanma imkanlarının tümüyle sona erdirilmesi sonucu Banka, kendi bütçesine tamamen hakim olarak para politikasını olması gerektiği şekilde uygular hale gelmiştir. Bu reform değişikliğinin yarattığı sonuçlar toplumun her kesimi tarafından olumlu olarak değerlendirilmiştir.

MA ve AMB statüsünün MBB'ye ilişkin hükümleriyle TCMB Kanunu karşılaştırıldığında, MBB konusunda oldukça önemli bir unsur olarak görülen ve MB başkanının ve yardımcılarının politik baskılardan korunması amacıyla getirilen görev süresi ve görevden alınmaya ilişkin yasal güvence sağlandığı görülmektedir. Ancak karar almada politik baskıların tamamen ortadan kaldırıldığını düşünmek pek mümkün değildir. Hazinesin ağırlıklı olarak söz sahibi olma imkanı bulduğu Genel Kurulca seçilen Banka Meclisi üyelerinin karar almada tarafsızlıklarını ne derece koruyacakları önem taşımaktadır. Diğer yandan TCMB'nin ekonomik bağımsızlığı yasal olarak korunmuştur.

2001'de yaşanan değişiklik sonrası TCMB için yeni bir dönemin başladığı genel kabul görmektedir. Aslında 4651 sayılı kanun ile 1715 sayılı Kanun'dan itibaren var olan bağımsızlık ilkesi, AMB'nin kullandığı anlamda yeniden ifade edilmiştir. TCMB'yi Türk idari yapısı içinde benzersiz bir konuma yerleştiren anonim şirket statüsünün seçilmesi de, bankanın unvanının "Türkiye Cumhuriyeti" değil de "Türkiye Cumhuriyet" olarak tercih edilmesi gibi tesadüf değildir. 1211 sayılı Kanun, 1715 sayılı Kanun'dan gelen anonim şirket hukuki niteliğini aynen sürdürmüştür. Sermaye yapısı açısından bakıldığında ise iki Kanun'un oldukça farklı olduğu ortadadır. 1211 sayılı Kanun'un, 1715 sayılı Kanun'un belirlediği sermayedeki Hazine payı konusundaki "en fazla %15'lik paya sahip olma" sınırlamasını kaldırarak Hazine'nin payını sermayenin %51'inden aşağı düşmeyecek şekilde yeniden belirlemesi, TCMB'nin bağımsızlık düzeyi hakkında günümüze dek süregelen tartışmaların önünü açmıştır. 1211 sayılı Kanun'un bağımsızlığı zedeleyici bir diğer hükmü Banka Meclisi'nin oluşumuyla ilgilidir. 1715 sayılı Kanun Hazine dışındaki her bir hissedar grubuna bir Banka Meclisi üyesi seçme imkanı verirken; 1211 sayılı Kanun, tüm meclis üyelerini Hazine'nin seçmesini öngörmekteydi. Son olarak Kanunlar arasındaki

önemli bir farklılık ise başkanın atanmasını düzenleyen 25. maddenin 1990'da değiştirilmesiyle ortaya çıkmıştır. 1715 sayılı Kanun'a göre Başkan'ın (Umum Müdürün) hükümetçe atanabilmesi İdare Meclisi'nin teklifiyle mümkünken yapılan değişiklikle Başkan'ın, atanması için Bakanlar Kurulu Kararı gerektiği hükmüne bağlanmıştır. Her ne kadar Başkan'ın atanma prosedürü ülkemizde bu şekilde yerleşmişse de bir FED Başkanı'nın veya bir Bundesbank Başkanı'nın göreve geliş şekilleri ve merasimleri düşünüldüğünde alınacak çok yol olduğu ortadadır³⁵¹.

Yasal açıdan sağlanmış olan bağımsızlığın uygulamada ne ölçüde teminat altına alındığı konusu ise tartışmalıdır. Türkiye ekonomisinin en belirgin özelliklerinden birisi, ekonomide kamu kesiminin büyüklüğünden kaynaklanan kamunun mali yapı üzerindeki baskısı ve maliye politikasının her zaman para politikasından önce gelmiş olmasıdır. Uygulanan istikrar programlarının er ya da geç başarısız olmasına alışmış olan toplumun, Banka'nın bağımsızlığını sağlayan yasal reforma paralel olarak ekonominin daha önce olmadığı kadar iyileştiği ve enflasyonun rekor düzeyde gerilediğine şahit olmasıyla, çoğu kesimin üzerinde bilgi sahibi olmadığı MBB kavramı bir anda ekonomi gündemine yerleşmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin dünya genelinde tercih edilen bir anti enflasyonist yöntem olmasına koşut olarak Türkiye de 1999'da döviz kuruna dayalı üç yıllık bir istikrar programına başlamıştır. Ancak döviz kuru çapasını temel alan programın ilerleyen safhalarında yaşanan 2000 Kasım Krizi ve ardından gelen 2001 Şubat Krizi sonucunda, 2001 yılındaki Kanun değişikliğinin hemen sonrasında uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile enflasyon hedeflemesine geçilene dek uygulanacak para politikasının "örtük enflasyon hedeflemesi" olacağı belirtilmiştir. Programın disiplinli şekilde uygulanması ve yapısal reformlar açısından gösterilen ilerlemeler ekonomiyi kriz ortamından çıkararak enflasyonun önemli düzeyde gerilemesine neden olmuştur. TCMB bu dönemde para politikasının esas sorumlusu

³⁵¹ FED Başkanı yasal olarak her yeni ABD Başkanı tarafından Senato'ya teklif edilse de Başkan değişse bile uygulamada yerini uzun yıllar korumaktadır. Kurumun saygınlığından ve hükümetin merkez bankası bağımsızlığına verdiği önemi vurgulamak amacıyla Bundesbank Başkanı göreve başlarken Başbakan da yemin törenine katılmaktadır. Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (Temmuz 1999), "*Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)*", Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul

olarak ortaya çıkmış ve bağımsız olduğunu hükümet politikasına her zaman sadık kalmayarak göstermiştir. Fiyat istikrarı amacı etrafında, hesap verebilirlik ve şeffaflık kavramlarının doğru şekilde yansıtılmasıyla güvenilirlik düzeyini arttırmıştır. Enflasyonun tek haneli rakamlara gerilemesiyle birlikte 2005 geçiş yılı, 2006 ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk yılı olmuştur. Açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinden kısa bir süre sonra TCMB’de gerçekleşen başkan değişikliği dolayısıyla hükümet ile Banka arasında bağımsız dönemdeki ilk gerginlik yaşanmıştır. Bu gerginlik, özellikle medya tarafından TCMB’nin ne kadar bağımsız olduğunun piyasalarca sınanması şeklinde irdelenmiş ve tartışma konusu haline gelmiştir. Türkiye gibi, ekonomideki kamu sektörü payının yüksek olduğu ve para politikasının daima maliye politikasına göre yönlendirildiği bir ülkede TCMB’nin fiili olarak bağımsızlığının sağlanması, Banka’nın mevcut hükümetin değil para politikasına yönelik bir kurum olduğunun anlaşılmasında ve anlatılmasında yatmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin nihai amacı olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacının gerçekleşmesinde TCMB’nin bağımsızlığının oynadığı rolün hayati olduğu yapılan son yasal değişiklik sonrası ekonomik göstergelerdeki iyileşmeyle birlikte daha iyi anlaşılmıştır. Bu değişiklik sonrası ekonominin daha önce olmadığı kadar, alışılmadık düzeyde istikrarlı gittiği ve fiyat istikrarı hedefine yaklaşıldığı bir gerçektir. Ancak ekonomideki bu olumlu gelişmelerin sadece TCMB’nin bağımsızlığı sonucunda ortaya çıktığı da iddia edilemez. Konjonktürel koşullarla birlikte alınan diğer yapısal ve ekonomik önlemler de ekonominin istikrar kavuşmasında etkili olmuştur. Böyle bir dönemde bağımsızlık sürecinin uygulanmaya konması TCMB’nin kurumsal kimliğini ortaya koymak açısından yerinde bir seçim olmuştur.

Enflasyonda düşük seviyelerin görülmesinden sonra artık fiyat istikrarı olarak nitelendirilecek kadar daha düşük düzeylere ulaşma hedefi daha da zorlaşmıştır. Bu amaca yönelik olarak TCMB’nin bağımsızlığının yasal anlamda sağlanması ve vurgulanmasının olumlu bir etki yaptığı kesindir. Ancak amaç bağımlılığının sürdüğü, hükümetle bazı konularda halen ortak karar alındığı ve Banka’nın hükümetin haznedarı, mali ajanı, müşaviri olduğu unutulmamalıdır. Bağımsızlık hangi düzeyde

sağlanmış olursa olsun, önemli olan bunun uygulamaya doğru şekilde yansıtılmasıdır. Türkiye’de TCMB’nin hükümetin pratik finansman kaynağı olmaktan kurtulması henüz çok yeni bir gelişmedir. Bu gelişmeyi daha ileri götürecek şekilde TCMB Kanunu’nda gerekli değişikliklerin yapılması mutlaka gereklidir. TCMB hukuki açıdan sahip olduğu nevi şahsına kurum sıfatını kendi lehine kullanabilmelidir.

Bağımsızlık düzeyinin tartışma veya tereddüt yaratmayacak bir şekilde sağlanmasından sonra AB sürecinin Türkiye lehine sonuçlanması halinde bu kez TCMB’nin kendisinden daha üst bir kurum olan AMBS’ye bağlı hale geleceği unutulmamalıdır. İçsel konularda karar verirken bağımsızlığa sahip olacaksa da şu anda ulaşmaya çalıştığı bağımsızlık kavramından feragat edeceği unutulmamalıdır. Ancak yüksek düzeyde bir organa bağımlı olma zorunluluğu TCMB’nin kendi ülkesinde hükümete bağlı olmasını gerektirmeyecektir.

Sonuç olarak, günümüzde MBB, piyasa ekonomisinin hüküm sürdüğü ülkeler için çok önemli bir yere sahiptir, zira paranın yönetim ve üretimi siyasetten kötü anlamda etkilenmeye çok müsaittir. Politik kaygılar taşıyan siyasi iktidarlar kısa vadede kazandırıyormuş gibi görünen, ama uzun vadede kayıplarla sonuçlanan kararlar alabilirler ve tüm bunlar ekonomiyi derinden etkileyen sonuçlar doğurabilir. Para politikasını siyasetten uzak tutmanın yolu ise MB’nin bağımsızlaştırılmasıdır.

Bu bağlamda TCMB statüsünün MA ve AMBS statüsü ile uyumu söz konusu olursa bazı yeni yasal düzenlemelere ihtiyaç vardır. Ancak Merkez Bankasının bağımsızlığı konusunda sadece yasal düzenlemelerin olması yeterli değildir. Uygulamada, yasaları zorlayacak bir takım siyasi müdahalelerin olması mümkündür. Dolayısıyla, yasayla tanımlanmış olsa dahi uygulamadan kaynaklanan birtakım sorunların giderilmesi için siyasi otoritelerin MB ile hükümet ilişkileri konusundaki yaklaşımlarında tarafsız bir tavır almaları ayrıca önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisi de siyasi kaygılardan fazlaca etkilendiği için, bağımsız bir Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile para politikasını siyasetten uzak tutmak yerinde bir karar olmuştur. “İyi olan tek merkez

bankası, politikacılara hayır diyebilendir"³⁵² Bu söz, tüm merkez bankaları için geçerlidir.

³⁵² *The Economist*, Şubat 10, 1990, s.10

KAYNAKÇA

1. **Adolph, C.** (April 2004), “*The Uses of Autonomy Central Bankers’ Career, Institutional Context and Economic Performance*”, Harvard University Paper.
2. **Alesina, A. and Summers, L. H.**, (May 1993), “*Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No.2.
3. **Akyazi, H.** (Nisan 2004), “*Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*”, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
4. **Bade, R. and Parkin, M.** (October 1988), “*Central Bank Laws and Monetary Policy*”, University of Western Ontario.
5. **Banaian, K., Leroy O. L. and Thomas D. W.**, (March 1983), “*Central Bank Independence: An International Comparison*”, Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, p.1-13.
6. **Baka, W.** (1995), “*Please Respect the National Bank*”, Central Banking Vol.5, 65-72.
7. **Ball, L.** (February 1992), “*Disinflation with Imperfect Credibility*”, Working Paper No.3983 NBER. Cambridge, MA.
8. **Barro, R. and Gordon, D.**, (1983), “*Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*”, Journal of Monetary Economics, issue:12.
9. **Bernanke, B.** (2003). “*Constrained Discretion and Monetary Policy*”, Remarks to the Money Marketeters of New York University, www.federalreserve.gov

10. **Berger, H.** (October 2002), "*The ECB and Euro Area Enlargement*", IMF Working Paper.
11. **Blinder, S. A.**, (1999), "*Central Banking in Theory and Practice*", The MIT Press, London, England.
12. **Blinder, S. A., Goodhart C., Hildebrand P., Lipton D. and Wyplosz C.**, (2001), "*How Do Central Banks Talk?*", Geneva Reports on the World Economy 3 ICMB, Geneva, Switzerland.
13. **Breuss, F. and Hochreiter, E.**, (2005), "*Challenges for Central Banks in an Enlarged EMU*", ECSA Austria Publication Series. Vol.9, SpringerWien, New York.
14. **Buchanan, J. M. and Richard Wagner, M.**, (1977), "*Democracy in Deficit*", New York, Academic Press.
15. **Cukierman, A. and Meltzer, A.**, (1986), "*A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information*" , *Econometrica*, 54, p.1099-1128.
16. **Cukierman, A.** (1992), "*Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*", The MIT Press.
17. **Cukierman, A., Stewen B. W. and Neyapti B.**, (September 1992), "*Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*", World Bank Economic Review No:6 p. 353-98.
18. **Debelle, G. and Fischer, S.**, (1994), "*How Independent Should a Central Bank Be?, Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*", Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No:38.

19. **De Long, B. and Summers H. L.**, (1992), “*Macroeconomic Policy and Long Run Growth*”, Federal Reserve Bank of Kansas City. Economic Review, 5-30.
20. **Doğruel, F. ve Doğruel A. S.**, (2005), “*Türkiye’de Enflasyonun Tarihi*”, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul.
21. **ECB** (2004), “*The European Central Bank: History, Role and Functions*”, edited by Hanspeter K. Scheller.
22. **Eijffinger, S.C.W. and Eric S.**, (1992), “*Central Bank Independence : Criteria and Indices*”, Research Memorandum no.548, Department of Economics, Tilburg University.
23. **Eijffinger, S.C.W. and Haan J. De**, (1996), “*The Political Economy of Central Bank Independence*”, Special Paper No.19, International Finance Section, Princeton University.
24. **Eijffinger, S.C.W.** (1997), “*The New Political Economy of Central Banking, Centre for Economic Research*”, Tilburg University.
25. **Fischer, S.** (1995), “*Modern Approaches to Central Banking*”, NBER Working Paper Series WP No:5064.
26. **Fraser, B.W.** (December 1994), “*Central Bank Independence: What Does it Mean?*”, Reserve Bank of Australia Bulletin.
27. **Frazer, W.** (2003), “*Central Banking, Crises and Global Economy*”, Praeger Publishers, Westport, U.S.A.
28. **Freedman, C.** (2003), “*Central Bank Independence*”, in *Central Banking, Monetary Theory and Practice Essays in Honour of Charles Goodhart*, edited by Paul Mizen Vol:1.

- 29. Fry, J. M.** (July 1998), “*Assessing Central Bank Independence in Developing Countries: Do Actions Speak Louder Than Words?*”, Oxford Economic Papers, Vol.50, issue: 3, p. 512-599.
- 30. Gawin, W. T. and Poole, W.,** (July 2003), “*What Should a Central Bank Look Like?*”, Federal Reserve Bank of St. Louis, The Regional Economics.
- 31. Gramlich, E.** (2000). “*Inflation Targeting*”, Remarks Before the Charlotte Economics Club, European Economic Review.
- 32. Grilli, V., Donato, M, and Guido, T.** (1991), “*Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*”, Economic Policy, No:13, p.341-392.
- 33. Haldane, A.** (1995) “*Targeting Inflation*”, based on the conference of central banks on the use of inflation targets organized by the Bank of England, Bank of England, London.
- 34. Hiç, M.** (1994), “*Türkiye Ekonomisi*”, Filiz Kitapevi, İstanbul. **Issing, O.** (1993), “*Central Bank Independence and Monetary Stability*”, Occasional Paper No:89, Institute of Economic Affairs, London, England.
- 35. Issing, O.** (1993), “*Central Bank Independence and Monetary Stability*”, Occasional Paper No:89, Institute of Economic Affairs, London, England.
- 36. Jacome I. L. and Vazquez F.** (April 2005), “*Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean*”, IMF Working Paper.
- 37. Karluk, S. R.,** (1996), “*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*”, Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul.

- 38. Kennedy, E.** (2001), *“The Bundesbank Germany’s Central Bank in the International Monetary System”*, New York, U.S.A.
- 39. Mahadeva, L. and Sterne, G.,** (1999), *“What Does Independence Mean To Central Banks?”*, Monetary Frameworks in a Global Context, Bank of England, London, p.109-119.
- 40. Mas, I.** (1995), *“Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective”*, World Development, Vol.23, No: 10, p.1639-1652.
- 41. Mboweni, T.T.** (October 2000), *“Central Bank Independence”*, BIS Review, 88.
- 42. Meyer, L.** (October 2001), *“Comparative Central Banking and Politics of Monetary Policy: “The Relationship Between Governments and Central Banks Must be Balanced and Defined”*, Business Economics.
- 43. Mishkin, F.S.,** (November-December 2000), *“What Should Central Banks do?”*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
- 44. Nijathaworn, B.** (January 2006), *“IMF Conference on Central Bank Communications”*, Mumbai.
- 45. Oktar, S.** (Ocak 2001), *“Merkez Bankacılığında Gelişmeler”*, Ekonomik Yorumlar.
- 46. Oktar, S.** (1996), *“Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- 47. Pollard, S. P.** (January 2003), *“A Look Inside Two Central Banks: The ECB and the Federal Reserve”*, Federal Reserve Bank of St. Louis.

48. **Pollard, S. P.** (July-August 1993), “*Central Bank Independence and Economic Performance*”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
49. **Posen, A.** (1998), “*Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?*”, Oxford Economic Papers Vol.50, issue:3, p.335-359.
50. **Rogoff, K.** (November 1985), “*The Optimal Degree of Commitment to An Intermediate Monetary Target*”, Quarterly Journal of Economics, No:11, p.1169-1188.
51. **Sargent, T. J. and Wallace, N.** (1981), “*Some Unpleasant Monetary Arithmetic*”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5 .
52. **Sturm, J. E.** (2004-2005), “*Accountability, Democracy and Central Bank Independence-The Case of Euro Area*”, Seminar Paper for the Seminar International Monetary Integration. University of Konstanz.
53. **Svensson, L.** (2002), “*Inflation Targeting: Should It Be Modeled As An Instrument Rule or a Targeting Rule?*”, NBER Working Papers, No: 8925
54. **Swinburne, M. and Branco-Castello, M.** (1991), “*Central Bank Independence and Central Bank Functions*”, Central Banking Department IMF, Washington.
55. **Şen, H.** (Şubat 1999), “*Merkez Bankası Bağımsızlığı*”, Ekonomik Yorumlar.
56. **TCMB** (Mart 1998) “*Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri*”, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 9801.
57. **Telman, Ö. T.** (1994), “*Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*”, İstanbul.
58. **Uludağ, İ. ve Arıcan, E.** (Temmuz 1999), “*Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)*”, Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.

59. Uludağ, İ. (Haziran 1993), “*Merkez Bankasının Özerkliği*”, Finans Dünyası .

60. Uludağ, İ. (Haziran 1994), “*Merkez Bankasının Özerkliği, Teori ve Uygulamadaki Sonuçlar*”, Finans Dünyası.

61. Walsh, C.E. (1995), “*Recent Central Bank Reforms and the Role of Price Stability as the Sole Objective of Monetary Policy*”, University of California and Federal Reserve Bank of San Francisco.

62. Winkler, B. (2000), “*Which Kind of Transparency? On the Need for Darity in Monetary Policy Making*”, European Central Bank, Working Paper, No.26.

63. Wood, E. G., Mills, C. T. and Capie, H. F. (1993), “*Central Bank Independence: What Is It and What Will It Do For Us?*”, The Institute of Economic Affairs.

64. WORLD BANK, (November-December 1992), “*How the Independence of Central Banks Affects Policy Outcomes*”, Policy Research Bulletin. Vol.3, No:5.

65. Wynne, A.M. (1999), “*The European System of Central Banks*”, Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, First Quarter.

66. YILLIK RAPORLAR, TCMB (1996-2005)

MERKEZ BANKALARI WEB SİTELERİ

1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.tcmb.gov.tr
2. Avrupa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.ecb.eu
3. Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi europa.eu
4. Almanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bundesbank.de
5. Fransa Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.banque-france.fr
6. Hollanda Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.dnb.nl
7. Yunanistan Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bankofgreece.gr
8. İspanya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bde.es

9. Polonya Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.nbp.pl
10. Bulgaristan Merkez Bankası Resmi Web Sitesi www.bnb.bg