

Makale Gönderim Tarihi: 26/02/2019 - Makale Kabul Tarihi: 28/05/2019

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ BÜTÇE AÇIKLARINA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER AÇISINDAN BİR İNCELEME

Mustafa Batuhan TUFANER* & Suat YAVUZ**

Öz

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusu, özellikle son otuz yılda yoğun olarak tartışılır hale gelmiştir. Birincil hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının bağımsızlığı fikri teorik açıdan zaman tutarsızlığı, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist aritmetik ekseninde şekillenmiştir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri yakından ilgilendiren bu kurumsal gelişme, enflasyonla mücadele açısından para politikasının bağımsızlığını vurgulamaktadır. Bağımsız merkez bankaları hükümetleri mali disiplini sağlamaya yönlendirirken, bağımsız olmayan merkez bankaları ise hükümetlerin gevşek maliye politikası uygulamasına izin verebilmektedir. Literatüre bakıldığında, merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerindeki etkisini ele alan güncel çalışma sayısının yetersiz olduğu görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi inceleyen makalede, 1980-2014 dönemi 66 gelişmekte olan ülke açısından panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Ele alınan dönem için merkez bankası bağımsızlığı göstergeleri olan merkez bankası başkanı değişim hızı (MBDH) ve yasal bağımsızlık (YB) için zaman değişimleri sıfırdır. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı değişkeni ve kukla değişkenler birimler arası değişimleri ortadan kaldırdığından sabit etkiler modeli (fixed effect) kullanılamamaktadır. Değişkenler arasında bir ilişkinin olup olmadığını test etmek için Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GLS) ve Hausman-Taylor (HT) yöntemleri uygulanmıştır. Merkez bankalarının hem yasal hem de fiili bağımsızlığının ele alındığı çalışmada, merkez bankasının fiili bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası Bağımsızlığı, Bütçe Açığı, Yasal Bağımsızlık ve Fiili Bağımsızlık, Panel Veri Analizi

THE EFFECT OF THE CENTRAL BANK INDEPENDENCE ON BUDGET DEFICITS: AN INVESTIGATION FOR DEVELOPING COUNTRIES

Abstract

The issue of the independence of central banks has been intensely debated, especially in the last three decades. The idea of the independence of central banks, whose primary objective is to ensure price stability, is shaped on the axis theoretically by time inconsistency, public choice theory, and unpleasant monetarist arithmetic. The institutional development, which closely concerns both developed and developing countries, emphasizes the independence of monetary policy in terms of combatting inflation. Independent central banks are driving governments to ensure fiscal discipline, while non-independent central banks can allow governments to implement loose fiscal policy. In the literature, the number of recent studies addressing the impact of central bank independence on budget deficits seems to be insufficient. Generalized Least Squares (GLS) and Hausman-Taylor (HT) methods were applied to test the relationship between variables. In this article, which examines the relationship between central

*Arş. Gör., Beykent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, <https://orcid.org/0000-0003-0415-4368> batuhantufaner@beykent.edu.tr

** Dr. Öğr. Üyesi, Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, suatyavuz@marmara.edu.tr <https://orcid.org/0000-0003-3228-3749>.

bank independence and budget deficits, a panel data analysis was conducted for 66 developing countries in the period 1980-2014. For the period covered, central bank independence indicators, such as the head of the central bank turnover rate (MBDH) and legal independence (YB) are time-invariant variables. Therefore, since the central bank independence variable and dummy variables eliminate individual specific effects, the fixed effect model could not be used. Generalized Least Squares (GLS) and Hausman-Taylor (HT) methods were applied to test whether there was a relationship between the variables. In the study, which discussed both legal and actual independence of central banks, a negative relationship was found between central bank actual independence and budget deficits.

Keywords: *Central Bank Independence, Budget Deficit, Legal and Actual Independence, Panel Data Analysis*

Giriş

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusu, özellikle 1980'lerin sonlarından itibaren yoğun bir şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için fiyat istikrarı amacının merkez bankası kanununda açıkça belirtilmesi ve merkez bankalarının yüksek bir bağımsızlığa sahip olması gerektiği görüşü ön plana çıkmıştır. Bu bağlamda, son otuz yıl içerisinde birçok ülke, merkez bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarını açıkça tanımlamak ve merkez bankalarının bağımsızlığını sağlamak amacıyla merkez bankası kanunlarını değiştirmiştir. Yapılan bu yasal reformların hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik, sosyal ve politik nedenlerle ortaya çıktığı ifade edilebilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı üzerine yapılan teorik çalışmaların çıkış noktasını zaman tutarsızlığı sorunu oluşturmaktadır. Buna göre, hükümetler belirtilen politikalara uymadığında merkez bankalarının güvenilirliğini zedelemekte ve enflasyonist sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Tutucu bir merkez bankası başkanının atanması, partizan seçim döngülerine karşı para politikası hedeflerinden sapmaları önleyebilmektedir. Bu çerçevede, para politikasının politik kaygılardan arındırılması için merkez bankası bağımsızlığının artırılması gerektiği ifade edilebilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığını geliştirmekte olan ülkeler bağlamında ele alan çalışmalarda elde edilen sonuçların, kullanılan bağımsızlık ölçütüne göre değiştiği görülmektedir. Uygulanan para politikasının merkez bankası kanununda belirtilenden farklılaştığı ülkelerde yasal bağımsızlık, fiili bağımsızlığı yansıtmamaktadır. Dolayısıyla, yasal bağımsızlığın merkez bankası bağımsızlığını doğrudan yansıtmaması ve merkez bankası kanunlarının yoruma açık olması, yasal bağımsızlığın geliştirmekte olan ülkeler açısından uygun bir ölçüt olmadığını göstermektedir. Bu sorunun çözümü için, fiili bağımsızlığı yansıtan merkez bankası başkanı değişim hızı göstergesi olarak kabul edilmiş ve geliştirmekte olan ülkeler açısından daha uygun olduğu görülmüştür. Buna göre, merkez bankası başkanı değişim hızı ne kadar düşükse merkez bankasının fiili bağımsızlığı o kadar yüksek olmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, hem yasal bağımsızlık endeksi hem de fiili bağımsızlık göstergesi olan merkez bankası başkanı değişim hızı kullanılmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi ele alan araştırmaların bir kısmı iki değişken arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koyarken, bir kısmı ise iki değişken arasında bir ilişkinin olmadığını ortaya koymaktadır. Bu noktada, merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarının azaltılmasında rol oynayıp oynamadığı araştırılmaktadır. Çalışmanın amacı, merkez

bankası bağımsızlığının bütçe açığı üzerindeki etkisini geliştirmekte olan ülkeler bağlamında değerlendirmektedir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışma 1980-2014 dönemini ele almakta 66 geliştirmekte olan ülkeyi kapsamaktadır. Çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran özellik, hem yasal bağımsızlık endeksinin hem merkez bankası başkanı değişim hızının bağımsız değişken olarak kullanılması ve daha güncel verileri içermesidir. Analiz sonucunda, yasal bağımsızlık ile bütçe açığı arasında bir ilişki olmadığı ancak, fiili bağımsızlık arttıkça bütçe açıklarının azaldığı görülmüştür.

Merkez bankası bağımsızlığının kavramsal çerçevesinin ele alındığı birinci bölümde, bağımsızlık kavramı, merkez bankası bağımsızlığının gelişim süreci ve merkez bankası bağımsızlığı türleri incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, merkez bankası bağımsızlığının teorik çerçevesini oluşturan zaman tutarsızlığı sorunu, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist aritmetik ele alınmıştır. Merkez bankası bağımsızlığının ön koşullarının incelendiği üçüncü bölümde hesap verebilirlik, şeffaflık ve denetim kavramları açıklanmaya çalışılmıştır. Literatür taramasının yer aldığı dördüncü bölümde ise, merkez bankası bağımsızlığına yönelik farklı ölçüm yöntemleri ve merkez bankası bağımsızlığı-bütçe açığı ilişkisini ele alan çalışmalar incelenmiştir. Çalışmanın beşinci bölümünde veri ve yöntemden bahsedilirken, altıncı bölümde ise çalışmanın analiz ve bulguları ortaya koyulmuştur.

1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Modern ekonomilerin en önemli kurumlarının başında gelen merkez bankaları, ülke ekonomilerini çeşitli kanallardan etkileyebilmektedir. Faiz oranları, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık oranları gibi para politikası araçlarına sahip olan merkez bankaları bu araçlarla para arzını kontrol edebilmektedir. Para politikası aracılığıyla enflasyon, işsizlik ve ekonomik büyüme gibi temel makroekonomik değişkenler üzerinde istikrarı, daralmayı veya genişlemeyi sağlayan merkez bankaları, finansal istikrarın sağlanmasında da büyük bir rol oynamaktadır. Son borç verme mercii, hükümetin finansmanı ve özellikle de bankaların bankası olarak hizmet veren bu kurumların, ekonomik politika yapma sürecinde özel bir konuma sahip olduğu açıktır.

1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı

Ekonomik karar alma sürecinde başat bir rol oynayan merkez bankalarıyla ilgili literatürde farklı bakış açılarıyla ve farklı şekillerde birçok tanıma rastlamak mümkündür. Literatürde yer alan tanımlamalar uzlaştırılıp yeni bir tanım yapılırsa, merkez bankası bağımsızlığı; merkez bankasının siyasi otoritenin müdahalesine uğramadan ve tasarrufuna maruz kalmadan para politikasını belirleyebilme ve koyulan hedeflere kendi belirlediği araçlarla ulaşabilme kabiliyeti olarak ifade edilebilir. Yapılan tüm merkez bankası bağımsızlığı tanımlamalarında varılan ortak nokta; siyasi otoritelerin merkez bankalarını kendi politik amaçları doğrultusunda kullanabileceği ve dolayısıyla bu kurumların da politik baskıdan etkilenecek gerekli politikaları uygulamakta tereddüt yaşayabileceğidir. Diğer taraftan, merkez bankası bağımsızlığı genel ekonomik politikadan ayrı olarak değerlendirilemeyeceğinden, hükümetten tamamen kopması anlamını taşımamaktadır. Aksine iki ekonomik ajan arasında bir tamamlayıcılık ve birliktelik ilişkisinin olduğu ifade edilebilmektedir.

1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Gelişim Süreci

Merkez bankalarının para politikası rolü göz önüne alındığında, merkez bankacılığı tarihinin 17. yüzyılın ikinci yarısına kadar uzandığı görülmektedir. İlk gerçek merkez bankalarının Avrupa'daki gelişiminin altında yatan asıl neden; savaşları finanse edecek, ülkelerin madeni rezervlerini yönetecek ve ödemeler sistemini iyileştirecek bir kuruma ihtiyaç duyulmasıdır (Swinburne ve Branco, 1991: 3). Bu dönemde merkez bankacılığının ekonomik analizi, banknot ihracı tekeli esasıyla sınırlı kalmıştır. Daha sonra kurulan merkez bankalarında ise, bu amaçların politika yapıcılar tarafından terkedildiği ifade edilebilmektedir.

1937 yılına gelindiğinde sabit döviz kuru sisteminin fiilen çökmesi, dünya ekonomilerini finansal istikrarsızlık sorunuyla karşı karşıya getirmiştir. Artan sermaye hareketleri ve sermaye kontrollerinin kademeli olarak kaldırılması istikrarsızlık sorununu daha da ağırlaştırırken ekonomik kriz, yüksek enflasyon, dış ticaret açığı ve finansal açık sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Bu süreçte gelişmiş ülkeler, G7 grubunu oluşturarak finansal istikrarı, politika koordinasyonu sağlamaya çalışmışlardır (Polillo ve Guillen, 2005: 1767). 1980'li yılların sonunda ve 1990'lı yılların başında ise merkez bankacıları, merkez bankalarının bağımsızlığı fikrini gündeme getirmişlerdir.

Günümüzde çoğu merkez bankasının otuz yıl öncesine göre hem yasal hem de fiili bağımsızlık düzeylerinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi gibi kurumsal düzenlemeler geniş çapta kabul edilen taahhüt mekanizmaları haline gelmişlerdir. Merkez bankalarının temel sorumluluğu, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, bu hedefler doğrultusunda hareket eden merkez bankalarının, hükümetin ekonomi politikalarını desteklemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, merkez bankalarının siyasi otoriteyle aralarında organik bir bağ bulunmaktadır. Siyasi otoriteler bazı ülkelerde merkez bankaları üzerinde baskı oluşturarak bu kurumları kontrol altında tutarlarken, bazı ülkelerde ise belirli bir ölçüde özerklik vererek merkez bankalarının bağımsız kurumlar haline gelmelerini sağlamaktadırlar.

1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı Türleri

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı, literatürde birçok farklı açıdan ele alınmıştır. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı türlerine bakıldığında çeşitli ayrımlara gidildiği görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı temel olarak iki farklı ayrıma tabi tutulmaktadır. Bunlardan ilki; yasal ve fiili bağımsızlık ayrımıdır. Bir diğer ayrım ise, politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımıdır. Ekonomik bağımsızlığın belirleyicileri; araç ve amaç bağımsızlığından oluşmaktadır. Aşağıdaki bölümde yasal-fiili bağımsızlık ve politik-ekonomik bağımsızlık ayrımları ayrıntılı olarak irdelenecektir.

1.3.1. Yasal ve Fiili Bağımsızlık Ayrımı

Merkez bankası bağımsızlığı değerlendirmelerinde genellikle, merkez bankalarının kanunlarında belirtilen bağımsızlık, yani yasal bağımsızlık kavramı ölçüt olarak alınmaktadır. Ancak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde gerçek bağımsızlığın yasada belirtilenden farklılık gösterebilmesi, merkez bankası bağımsızlığının yasal bağımsızlık kavramıyla ölçülmesini olanaksız kılabilir. Bu doğrultuda, merkez bankalarının fiili bağımsızlık seviyeleri önemli hale gelmektedir. Fiili bağımsızlığın

ölçümü için yasada belirtilen bağımsızlıktan farklı olarak, merkez bankalarının ve merkez bankası başkanlarının somut özellikleri değerlendirilmektedir.

Yasal bağımsızlık; merkez bankalarının siyasi otoriteden bağımsız olarak kendi kararlarını alabilme kabiliyetinin yasal olarak tanınmasıdır. Kanun koyucuların merkez bankasına verdiği bağımsızlık derecesinin ve bağımsızlığı sistematik olarak karakterize eden tüm girişimlerin bir göstergesi olan yasal bağımsızlık, gerçek bağımsızlığın vazgeçilmez bir unsuru olarak kabul edilmektedir. Ancak, merkez bankalarının kanunları; odak noktası, kapsam ve derece olarak birbirinden farklılık gösterebildiğinden merkez bankası kanununda yer alan birçok hüküm bağımsızlığa doğrudan etki edememektedir (Cukierman, Webb ve Neyapti, 1992: 356). Dolayısıyla, merkez bankası kanunlarını yasal bağımsızlık derecelerine göre sınıflandırmak sağlıklı olmadığından öznel değerlendirilmelerin gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankalarının yasal bağımsızlık çerçevesi dört temel açıdan ele alınabilmektedir. Bunlar; (Cukierman, Webb ve Neyapti, 1992: 356-357).

- i. Merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması ve görev süresi,
- ii. Merkez bankasının para politikasıyla ilgili sorumluluğunun belirlenmesi ve merkez bankasının bütçe sürecine katılımı,
- iii. Merkez bankasının hedefleri,
- iv. Merkez bankasının kamuya borç vereceği kredilerin hacim, vade ve faiz oranı sınırlamaları ile merkez bankasından kamu sektörüne verilen doğrudan avans ve menkul kıymet borçlanma koşullarına ilişkin sınırlamalar.

Fiili bağımsızlık ise, merkez bankalarının politika uygulamalarında hareket serbestisini tanımlamaktadır. Fiili bağımsızlık, merkez bankası başkanının ve üst düzey yöneticilerin özellikleri gibi faktörlerin birleşiminden oluşmakta ve merkez bankasının gerçekte ne kadar bağımsız olduğunu göstermektedir. Fiili bağımsızlık, yasal statünün yanı sıra; döviz kuru rejiminin türü, açık piyasa işlemlerini etkin kullanabilme kabiliyeti, maliye politikasının pozisyonu ve şeffaf kurumsal düzenlemeler gibi resmi ve gayriresmi düzenlemelere dayanmaktadır (Cukierman, 2008: 725).

1.3.2. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık Ayrımı

Merkez bankası bağımsızlığı yaklaşımına yönelik bir diğer ayırım, bağımsızlık olgusunun politik ve ekonomik yönden ele alınmasına dayanmaktadır. Politik bağımsızlık; merkez bankasının para politikası hedeflerini siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilme kabiliyetini ifade etmektedir. Politik bağımsızlık düzeyi; merkez bankası başkanı ve üyelerinin atanmasına ilişkin usuller, merkez bankası görevlilerinin görev süresi, banka yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin varlığı, para politikası kararları için hükümet onayı ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarı amacının açıkça belirtilmesi gibi göstergelerle ölçülebilmektedir (Loungani ve Sheets, 1997: 382).

Ekonomik bağımsızlık ise; para politikası araçlarının herhangi bir sınırlama olmadan merkez bankası tarafından belirlenmesini ifade etmektedir. Merkez bankalarının ekonomik bağımsızlığı, bütçe açıklarının finansmanı çerçevesinde önem arz etmektedir. Merkez bankasının hükümete kredi verme eğilimi, verilen kredinin hacmi, süresi ve faiz oranı ekonomik bağımsızlık düzeyini etkilemektedir (Beblavy, 2003: 64). Bütçe açıklarının finansmanında hükümetin merkez bankası kaynaklarına yönelmesi, ekonomik bağımsızlığın olmadığını göstermektedir. Ekonomik

bağımsızlığın bir diğer belirleyicisi ise araç bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikası hedeflerini gerçekleştirirken kullandığı araçları siyasi otoritenin etkisi altında kalmadan serbest bir şekilde belirleyebilmesini ifade etmektedir.

2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK ÇERÇEVESİ

Merkez bankası bağımsızlığı olgusu ilk olarak enflasyonist eğilimlerin ortaya çıkmasıyla sorgulanır hale gelmiştir. Yapılan ampirik çalışmalara bakıldığında, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyonist eğilimler arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu ilişki, teorik açıdan üç temel argümana dayandırılmaktadır. Bunlar; zaman tutarsızlığı sorunu, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist aritmetiktir (Eijffinger ve De Haan, 1996: 4).

2.1. Zaman Tutarsızlığı Sorunu

Merkez bankası bağımsızlığının teknik gerekçesini oluşturan en önemli argüman, asil-vekil probleminin temelini oluşturan vekalet teorisi ile ilgilidir. Barro ve Gordon (1983) “zaman tutarsızlığı” sorununu asil-vekil sorunu perspektifinden merkez bankacılığına uyarlamıştır. Zaman tutarsızlığı sorunu, gelecek dönem için ilan edilen optimum politikaların, cari dönemde bu özelliğini kaybetmesini ifade etmektedir (Fisher, 1995: 201). Teoriye göre, siyasi otoriteye bağımlı olan merkez bankaları ekonomiyi enflasyonist baskılara maruz bırakabilmektedir. Siyasi otoritelerin yüksek istihdam ve hedef enflasyon oranı arasında tercih yapmak zorunda kalmaları, bu teorinin sacayağını oluşturmaktadır.

Teorinin temelinde, ekonomik performansın yükseltilmesi için ihtiyari politikalardan ziyade, kurula dayalı politikaların daha etkin olması yatmaktadır. Teoriye göre, hedef enflasyon oranı belirlendikten sonra hükümetler, seçimi kazanmak için seçmenleri tatmin edecek politikalara yönelmektedirler. Kısa dönem Phillips ilişkisini esas alan bu süreçte, hükümet istihdam oranını yükseltecek ve enflasyon oranı da yükselmeye başlayacaktır. Bunun nedeni ise, iktisadi ajanların, hükümetin belirlediği düşük enflasyon hedefinden vazgeçmesi ve daha yüksek bir enflasyonla sonuçlanacak politikalar uygulamasına karşılık rasyonel beklentiler çerçevesinde kararlarını değiştirmesidir (Fuhrer, 1997: 21). Bu noktada, ekonomik istikrarsızlıkların ortaya çıkmasını engellemek için kurula dayalı politikalardan taviz verilmemesi ve gereken kurumsal düzenlemelerin uygulamaya konulması büyük önem taşımaktadır.

Zaman tutarsızlığı sorununun bir diğer boyutu da özel sektör ekseninde şekillenmektedir. Özel sektörün zaman tutarsızlığının farkına varması ve politika yapıcılarının enflasyonist eğilimlerin azalacağına ilişkin güvenilir bir ön taahhütte bulunmaması, emisyon hacmi aracılığıyla reel sektör maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Bunun sebebi ise, enflasyon risk primlerinin faiz oranları ile ücret ve maaş kararlarının birleştirilmesi ve enflasyonist beklentilerin çok yavaş bir biçimde düşmesidir (Alesina ve Summers, 1993: 152).

İktisatçılar zaman tutarsızlığı sorununun çözümü için farklı görüşler ortaya atmışlardır. Zaman tutarsızlığı sorununun çözümü öncelikle “saygınlık derecesi”nin arttırılmasına bağlıdır. Merkez bankaları, fiyat istikrarını hedef olarak belirleyerek ve bu hedefin gerçekleştirilmesinden kendilerinin sorumlu olduklarını kamuoyuna bildirerek güvenilirlik ve dolayısıyla saygınlık kazanabilmektedirler. Alesina ve Summers (1993)’a göre, para politikasının politik süreçten izole edilmesi, hem zaman tutarsızlığı sorunun çözümüne katkıda bulunabilmekte hem de düşük enflasyon hedefini

sağlayabilmektedir. Rogoff (1985) ise, siyasi ilişkilerden bağımsız ve düşük enflasyon hedefine sıkı sıkıya bağlı bir başkanın atanmasıyla birlikte güvenilirliğin sağlanacağını belirtmektedir. Buna göre, para politikasının “muhafazakar” merkez bankacılarına emanet edilmesi enflasyonist eğilimleri ortadan kaldırmaktadır (Mas, 1995: 1647).

2.2. Kamu Tercih Teorisi

Kamu tercihi teorisi, ekonomiyi politik süreç ve hükümet davranışları çerçevesinde ele alan bir görüştür. Kamu tercihi teorisine göre, hükümeti farklı çıkar ve hedefleri olan birçok birey bir araya getirmektedir. Dolayısıyla, hükümeti tek bir birey gibi düşünmek veya hükümetin tek bir amacının olduğunu varsaymak yanıltıcı olabilmektedir. Bununla birlikte teori, özel sektör gibi kamu kesiminin de piyasa başarısızlığına uğrayabileceğini varsaymaktadır. Çünkü, siyasi karar alma sürecinde bireylerin tercihlerini bir araya getirmek demokratik sistemlerde bile oldukça zor olabilmektedir (Oritani, 2010: 33). Kamu tercihi teorisi; çoğunluk kuralı ve oy maksimizasyonu davranışı çerçevesinde şekillenmektedir.

Çoğunluk kuralı, yasamayla ilgili kararların çoğunluk tarafından verildiği durumda para politikası açısından tercih sapmasının ortaya çıkabileceğini ifade etmektedir. Bu kararların merkez bankası tarafından verilmesi halinde, sapma sorunu önlenmektedir. Bununla birlikte merkez bankaları, yasama organında yer alan bir kuruldaki farklı olarak nihai politikalar uygulamaktadır. Dolayısıyla, merkez bankaları bağımsız oldukları ölçüde politika kararlarıyla ilgili süreci istikrarlı bir şekilde yürütebilmektedir (Oritani, 2010: 36).

Hükümet başarısızlığının bir diğer nedenini, politikacıların oy maksimizasyonuna yönelik davranışları oluşturmaktadır. Oy maksimizasyonu davranışından kasıt, politikacıların kendilerine en yüksek oy tatmini sağlayacak şekilde davranmalarıdır. Buna göre partiler, politika uygulamak için seçim kazanmak yerine, seçim kazanmak için politika uygulamaktadırlar. Seçmen, kendi faydasını maksimize etmek isterken; politikacı ise, oylarını arttırıp iktidara gelmek ve bunu sürdürmek istemektedir. Bu nedenle, politikacılar kendi çıkarlarını ön planda tutmakta ve seçmenleri tam olarak temsil etmemektedirler.

Merkez bankalarının kurumsal olarak bağımsız olması, seçim ekonomisinin uygulanmasına fırsat vermemekte veya bunu en aza indirmektedir. Bununla birlikte, merkez bankasının bağımsız olduğu ülkelerde, seçimler yapıldığı kadar uygulanacak politikaların dozunu iyi ayarlayan, ekonominin dengelerini gözetken ve nispi fiyat istikrarını sağlayabilen bir iktidarın yürüttüğü seçim politikasının olumsuz sonuçları bir ölçüde sınırlı kalabilmektedir (Oktar, 1996: 78). Seçmen rasyonel bir karar alıcı ise, seçim ekonomisi etkili olmayacağından bu kısa vadeli politikaların uygulanma olasılığı düşmektedir. Çünkü, rasyonel seçmenler kısa vadeli refah arttırıcı politikalara aldanmamakta ve kararlarında uzun dönemi dikkate almaktadır.

2.3. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik

Merkez bankası bağımsızlığının altında yatan bir diğer teori de “hoş olmayan monetarist aritmetik”tir. Merkez bankalarının para ve maliye politikalarının koordinasyonu bağlamında karşı karşıya kaldığı problemi ele alan hoş olmayan monetarist aritmetik yaklaşımı, mali otoritelerin birincil bütçe açıklarını (faiz dışı fazla) sürdürmesi durumunda, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede başarı sağlayamayacağı tezine dayanmaktadır (Krichel T., Levine P. ve Pearlman J., 1996: 28).

Kamu borcunun GSYİH'ya oranının belirli bir düzeye kadar yükselmesine izin verilse de, kamu borcunun bir süre sonra merkez bankasının monetizasyonu yoluyla kapatılacağını savunmaktadır.

Maliye politikasının para politikasına baskın olması, mali otoriteye bütçe serbestisi tanımaktadır. Mali otoritenin sürekli bütçe açığı vermesi ise, merkez bankasının enflasyonu kontrol altında tutmasını güçleştirmektedir. Bu durumun neticesinde para basımı kaçınılmaz hale gelecek ve hoş olmayan monetarist aritmetik süreci işlemeye başlayacaktır. Para politikasının maliye politikasına baskın olduğu durumda ise, merkez bankası parasal tabanın büyüme hızını bağımsız bir şekilde tayin edebilmektedir. Bu durumda mali otorite bütçe açığını, elde edeceği sınırlı senyörjaj geliri ve tahvil talebiyle finanse edebilmekte ve dolayısıyla enflasyon merkez bankasının kontrolü altında tutulabilmektedir (Burdekin ve Laney, 1986: 1).

3. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ ÖN KOŞULLARI

Son otuz yıl içerisinde merkez bankası bağımsızlığı fikrinin ön plana çıkması birtakım tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Para politikasının bağımsız bir kuruma devredilmesiyle birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik ve denetim hususları üzerinde daha fazla durulmuştur. Bu ön koşullar, fiyat istikrarının para politikasına resmi bir ilke olarak dahil edilmesi ve halk ile seçilmiş temsilcilerin merkez bankalarını izlemesini kolaylaştırma girişimlerini yansıtmaktadır (Canzoneri, Cumby ve Diba, 2002: 348).

3.1. Hesap Verebilirlik

Hesap verebilirlik, demokratik toplumlarda merkez bankası bağımsızlığının doğal bir tamamlayıcısı olarak kabul edilmektedir. Hesap verebilirlik, genel olarak merkez bankasının amaçlarını gerçekleştirirken aldığı kararlardan, bunların sonuçlarından ve kurumsal yönetiminden sorumlu olduğu anlamına gelmektedir (TCMB, 2012: 10). Bu yükümlülüklerden ilki genel halka olan sorumluluk, ikincisi ise; meşru kurumlara, parlamentoya ve bazı durumlarda hükümete hesap verebilirliği içermektedir.

Hesap verebilirlik koşulunun altında yatan iki önemli gerekçe bulunmaktadır. Bunlardan ilki; hesap verebilirliğin merkez bankalarını hedeflerini gerçekleştirmesi ve faaliyetlerini açıklaması için teşvik etmesi, ikincisi ise; hesap verebilirliğin güçlü bir siyasi kurum olan merkez bankasının demokratik gözetimini sağlamasıdır (Fisher, 1995: 202). Merkez bankalarının hesap verebilirliği yasal ve fiili olarak iki farklı şekilde arttırılabilmektedir. Yasal hesap verebilirliğin arttırılması, merkez bankasının parlamentoya rapor vermesini kanunda belirtmek ve merkez bankasının politika kararlarını izlemek için parlamentonun gücünü arttırmakla mümkündür. Bununla birlikte, yasal çerçeveyi değiştirmeden fiili hesap verebilirliği arttırmanın daha kolay olduğu ifade edilebilmektedir.

3.2. Şeffaflık

Merkez bankaları için şeffaflık; para politikası amaçlarını, para politikasının yasal, kurumsal ve politik çerçevesini, para politikası kararlarını ve bunların dinamiği ile para politikası ile ilgili veri ve bilgilerin zamanında halka açıklanmasını ifade etmektedir (Schwödiauer, Komarov ve Akimova, 2006: 12-13). Şeffaflığın sağlanması halinde, merkez bankalarının iç karar verme süreci açık bir şekilde ortaya

koyulabilmektedir. Dolayısıyla, bir merkez bankasının şeffaf olduğu ölçüde güvenilir ve etkin bir para politikasına sahip olduğu söylenebilmektedir.

Merkez bankalarının şeffaflığı konusu son yirmi yılda özellikle de para politikaları açısından daha önemli hale gelmiştir. Para politikasıyla ilgili bilgilerin açıklanması enflasyon hedeflemesi açısından da önem taşımaktadır. Merkez bankalarının halka ve piyasalara enformasyon sağlaması, enflasyon beklentilerini değiştirebilmektedir. Bununla birlikte finansal piyasaların, enflasyon beklentileri ve faiz oranları üzerinde kritik bir rol oynaması, şeffaflığın bir diğer gerekçesini oluşturmaktadır (BIS, 2009: 145).

3.3. Denetim

Finansal kurumların denetimi, merkez bankası bağımsızlığının hem politik hem de ekonomik belirleyicisi olabilmektedir. Para politikasının yürütülmesi ile finansal denetimin ayrılmasını savunan görüşe göre, her iki faaliyeti de tek bir kurumun yönetmesi çıkar çatışmasına yol açabilmektedir. Finansal piyasaların denetlenmesinden ve dolayısıyla finansal kurumların başarısızlıklarından sorumlu olan bir merkez bankası, başarısızlıktan kaçınmak için daha düşük faiz oranlarına veya daha yüksek parasal büyümeye yönelebilmektedir. Bu nedenle, sorumlulukların arttırılması merkez bankasının özerkliğini arttırabilmektedir. Bu görüşü savunanların öne sürdüğü ikinci argüman, başarısızlıklar ve kurtarma operasyonları ile ilgilidir. Merkez bankasının denetim işlevini üstlenmesi halinde, halkın ve piyasaların gözünde çizeceği olumsuz bir imaj, bankanın itibar kaybetmesine neden olabilmekte ve bu da yürüttüğü para politikasının başarısını etkileyebilmektedir (Eijffinger ve De Haan, 1996: 47-48).

Finansal denetim ile para politikasının merkez bankalarında toplanmasına ilişkin de çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. İlk olarak, merkez bankaları finansal risklerle yakından ilişkili olan ödemeler sisteminin katılımcılarını makul bir biçimde denetlemek ve düzenlemek isteyebilir. İkinci olarak ise, merkez bankaları finansal sistem için “son başvuru mercii” olarak işlev gördüğünden, finansal panik yaşanması durumunda piyasaya likidite sağlama görevini üstlenmektedir (Eijffinger ve De Haan, 1996: 48). Dolayısıyla, hem para politikasının yürütülmesi hem de finansal istikrarın sağlanması için uygulanacak denetim ve düzenlemelerin merkez bankası tarafından yapılması gerektiği vurgulanmaktadır.

4. LİTERATÜR TARAMASI

Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açığı arasındaki ilişki kritik bir öneme sahiptir. Artan kamu borçlarının merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi, enflasyona yol açmaktadır. Diğer yandan, bütçe açıklarının finansmanı için faiz oranlarının yükseltilmesi de enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır. Enflasyonun yükselmesi ise, tekrar faizlerin yükselmesine yol açmakta ve dolayısıyla yüksek faiz-enflasyon sarmalı ortaya çıkmaktadır. Bu süreçte, bağımsız olmayan merkez bankaları kamu borçlarının finansörü olarak kullanılabileceğinden bütçe açıklarının artması kaçınılmaz hale gelmektedir.

Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının bütçe açıklarına karşın enflasyonu düşük tutabilmesi için faiz oranlarını yükseltmesi gerekmektedir. Düşük enflasyon hedeflemesi yapan bağımsız bir merkez bankası, düşük enflasyon için hesap verebilirlik koşulunu sağlarken, diğer ekonomik hedeflerdeki (reel faiz oranları ya da krediler) sorumluluk belirsizdir. Bu bağlamda, merkez bankasının diğer ekonomik

hedefleri göz önüne almadığı durumda “fiyat istikrarını sağlama” amacı açıkça belirtilse de, halk nezdindeki güvenilirliği sarsılmaktadır.

Hükümetin muhafazakar bir maliye politikası uyguladığı ülkelerde para ve maliye politikaları arasında çatışma ihtimali azalacağından, merkez bankalarının daha bağımsız olduğu söylenebilir. Mali geliri istikrarsız olan gelişmekte olan ekonomilerde ise, bütçe açıklarının finansmanı için para basımına başvurulduğundan bu ülke merkez bankalarının daha bağımlı olduğu ifade edilebilmektedir. Bu süreçte, gerekli şartların ve uygun bir ortamın oluşturulması, merkez bankalarının bütçe açıklarının mecburi finansörlüğü işlevinden kurtulmasını ve daha bağımsız olmasını sağlayabilmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki çeşitli ekonometrik modellemelerle test edilmektedir. Ekonometrik modellemelerde yer alan merkez bankası bağımsızlığı ölçütlerinde birbirinden farklı kriterler kullanılmaktadır. Bade ve Parkin (1988), Alesina (1988; 1989), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), Cukierman (1992), Cukierman, Webb ve Neyapti (1992), Eijffinger ve Schaling (1993), Alesina ve Summers (1993), Debelle ve Fischer (1994), ve Cukierman ve Webb (1995) kullandığı kriterler açısından literatürdeki öncü çalışmalar arasında yer almaktadırlar.

Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişki literatürde farklı ölçüm yöntemlerine ve farklı ülke gruplarına göre test edilmiştir. Bade ve Parkin (1988), Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991), Pollard (1993), Jonsson (1995), Sikken ve de Haan (1998), Lucotte (2009), Burdekin ve Laney (2016) ve Bodea ve Higashijima (2017) çalışmaları aşağıda yer almaktadır. Çalışmaların bir kısmı merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında bir ilişki olduğunu ortaya koyarken, bir kısmı ise bu iki değişken arasında bir ilişki olmadığını savunmuşlardır.

Tablo 1. MBB İle Bütçe Açıkları Arasında İlişki Olduğunu Kabul Eden Çalışmalar

Çalışma	Ölçüm Yöntemi	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
Grilli, Masciandaro ve Tabellini (1991)	GMT endeksi	18 OECD ülkesi	1950-1989	Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında genelde negatif bir ilişki olup, merkez bankası bağımsızlığı seviyesi bütçe açıklarını tetiklemektedir.
Jonsson (1995)	LVAU endeksi	18 OECD ülkesi	1961-1989	Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında negatif bir ilişki vardır.
Lucotte (2009)	LVAU ve TOR endeksleri	Gelişmekte olan ülkeler	1995-2004	Merkez bankası bağımsızlığı ile birincil bütçe açıkları arasında negatif ve güçlü bir ilişki bulunmaktadır.
Burdekin ve Laney (2016)	LVAW ve Gutierrez endeksleri	14 Latin Amerika ülkesi	1990-2012	Bağımsız merkez bankalarının uyguladıkları reformlar, kronik enflasyon yaşayan ülkelerde dahi mali disiplini önemli ölçüde sağlamaktadır. Bununla birlikte, merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında önemli bir negatif ilişki bulunmaktadır.

Bodea ve Higashijima (2017)	LVAW endeksi	78 ülke	1970-2007	Merkez bankası bağımsızlığı demokratik, hukukun üstünlüğünü kabul eden, yürütme organının desteklediği ve basın özgürlüğünün olduğu ülkelerde bütçe açıklarını azaltmaktadır. Ancak, otokratik ülkelerde merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerinde bir etkisi yoktur.
-----------------------------	--------------	---------	-----------	--

Tablo 2. MBB İle Bütçe Açıkları Arasında İlişki Olduğunu Kabul Etmeyen Çalışmalar

Çalışma	Ölçüm Yöntemi	Ülkeler	Dönem	Sonuçlar
Bade ve Parkin (1988)	BP endeksi	12 gelişmiş ülke	1955-1983	Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açığının milli gelire oranı arasında daima anlamlı bir ilişki yoktur.
Pollard (1993)	Alesina-Summers endeksi	16 gelişmiş ülke	1973-1989	Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açığı düzeyi arasında herhangi bir ilişki olmayıp, merkez bankası bağımsızlığı arttıkça bütçe açıklarının istikrarsızlığı azalmaktadır.
Sikken ve De Haan (1998)	LVAW, TOR ve VUL endeksleri	30 gelişmekte olan ülke	1950-1994	Merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında bir ilişki yoktur.

Literatür taraması incelendiğinde, merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin ülkeden ülkeye ve zamana göre değiştiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının finansmanı için genellikle merkez bankası kaynaklarına başvurulması, merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasındaki negatif ilişkiyi desteklemektedir. Ayrıca son yıllarda oluşturulan bağımsızlık endekslerinin daha doğru ölçümler yapması, aradaki ilişkinin zamana göre değişmesinin nedenini oluşturmaktadır. Çalışmaların bir kısmı, merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarına etkisinin ülke koşulları ve hukuki statüye bağlı olarak değiştiğini vurgulamaktadır. Ülkelerin sosyal, coğrafi ve politik yapıları bütçe açıklarının finansman yöntemlerini ve dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının sonuçlarını etkileyebilmektedir. Bununla birlikte, hukuki statüleri açısından kanunlarında “bağımsız” olduğu açıkça belirtilen merkez bankalarının bütçe açıklarını düşürmede daha etkin olduğu anlaşılmaktadır.

5. VERİ VE YÖNTEM

Merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarına etkisi 66 gelişmekte olan ülkede 1980-2014 dönemi ele alan panel veri analizi ile incelenmiştir. Analize dahil edilen ülkelerin listesi Ek 1.’de görülmektedir. Tahmin edilen denklem aşağıdaki gibidir;

$$BA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBB_i + \beta_2 LKGEL_{it} + \beta_3 BUY_{it} + \beta_4 LIK_{it} + \beta_5 ACIK_{it} + \beta_6 KENT_{it} + \gamma_1 BK_i + \varepsilon_{it}$$

Denklemden i ülkeleri, t zamanı ve ε_{it} ise hata terimini göstermektedir. Değişkenler ise;

BA_{it} , genel hükümet bütçe açığının GSYH'ya oranını (%),

MBB_i , yasal bağımsızlık ve merkez bankası başkanı değişim hızı olarak (YB ve MBDH) ölçülen merkez bankası bağımsızlığı seviyesini,

$LKGEL_{it}$, kişi başına düşen GSYH'nın logaritmasını,

BUY_{it} , yıllık GSYH büyüme oranını (%),

LIK_{it} , finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYH'ya oranını (%),

$ACIK_{it}$, ticari açıklığını (%),

$KENT_{it}$, kentleşme oranını (%),

BK_i , bölgesel kuklalara karşılık gelmektedir.

1.1. Veri Seti

Değişkenlerin elde edildiği kaynaklar aşağıdaki Tablo 3'de gösterilmiştir.

Değişkenler	Kaynak
BA	International Monetary Fund Fiscal Prudence Profligacy, International Monetary Fund World Economic Outlook (2018)
MBB	Yasal Bağımsızlık → Garriga (2016) Merkez Bankası Başkanı Değişim Hızı → Dreher vd. (2010)
LKGEL	International Monetary Fund World Economic Outlook (2018)
BUY	International Monetary Fund World Economic Outlook (2018)
LIK	International Monetary Fund Global Financial Development Database
ACIK	World Bank World Development Indicators
KENT	World Bank World Development Indicators
BK	World Bank

Tablo 3. Değişkenlerin Elde Edildiği Kaynaklar

Modeldeki bağımlı değişken genel hükümet bütçe açığının GSYH'ya oranıdır (BA). Söz konusu mali yıl içerisinde maliye politikalarının yönelimini değerlendirdiğinden mali disiplin için uygun bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Hükümet parasal otoriteyi bütçe açıklarını finanse etmek için ne kadar baskı altına alırsa, fiili bağımsızlık derecesi o kadar düşük olmaktadır.

Ülkeler arasındaki iktisadi kalkınma düzeylerindeki farklılıkları dengelemek için kişi başına düşen reel GSYH'nın (LKGEL) logaritması alınmıştır. Çalışmada sadece gelişmekte olan ülkeler ele alınmasına karşın, bazı araştırmalarda gelişmekte olan ülkelerde mali yönetimlerin gelişmişlik düzeylerinde göreceli bir farklılaşma olduğu ve bu nedenle, bu ülkelerin mali kaynaklarının eşit kapasitede olmadığı ifade edilmiştir. Nispeten yüksek mali geçiş seviyesine sahip ülkeler daha etkin mali sistemler tasarlama konusunda daha büyük bir potansiyele sahiptir. Kişi başına düşen yüksek bir gelir, daha yüksek bir kalkınma düzeyini yansıtmakta ve dolayısıyla daha yüksek bir vergi potansiyeli anlamına gelmektedir (Chelliah, 1971: 280). Bu açıdan, kişi başına düşen reel GSYH'nın işaretinin negatif olması beklenmektedir.

Reel GSYH büyüme oranı (BUY), bütçe dengesindeki ekonomik dalgalanmalara duyarlı olduğundan iktisadi faaliyette yer alan bir vekil değişken olarak regresyona dahil edilmiştir. İktisadi faaliyet seviyesi nispeten durgun olduğunda sosyal harcamaların artması ve toplanan vergi geliri miktarının azalması bütçe dengesinde bir bozulmaya neden olmaktadır. Ters bir durum ise bütçe dengesinde olumlu bir etki yaratmaktadır. (Woo, 2003: 391). Dolayısıyla, BUY katsayısının işaretinin negatif olması beklenmektedir.

Finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYH'ya oranı (LIK), aynı zamanda M3 para arzını ifade etmektedir. Finansal piyasaların gelişim düzeyini gösteren "finansal derinlik" için bir gösterge olduğundan modele dahil edilmiştir. Gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ülkeler mali açıklarını enflasyonist finansmana başvurmak zorunda kalmadan tahvil ihracı ile finanse edebilmektedir. Bu nedenle, LIK'in işaretinin pozitif olması beklenmektedir.

Ticari açıklık (ACIK), mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı toplamının GSYH'ya oranı olarak ölçülmektedir. Bu değişken, ulusal ekonomilerin dünya ticaretine entegrasyonunu, uluslararası konjonktüre bağımlılığını ve uluslararası fiyat değişimlerine olan duyarlılığını göstermektedir. Ticari açıklık, ekonomideki uluslararası kısıtlamaların yoğunluğunu göstermekte ve özellikle maliye politikasının manevra alanını belirlemektedir. Ticari açıklığı nispeten daha yüksek olan ülkeler teorik açıdan dışsal şoklara karşı daha kırılgan olarak görülmektedir. Ticari açıklığın vekil değişken olarak kullanıldığı çalışmalarda çelişkili sonuçlar ortaya çıkabilmektedir (Combes ve Sedik, 2006: 3). Dolayısıyla, ACIK değişkeninin katsayısının beklenen işareti belirsizdir.

Kentleşme nüfus oranı (KENT) değişkeni, vergi gelirleri açısından önemli bir belirleyici olduğundan modele dahil edilmiştir. Vergi kurumlarının daha yoğun olduğu kentsel alanlarda vergi toplamak nispeten daha kolay ve daha az maliyetli olmaktadır. Kırsal alanlarda ise, vergi kaçakçılığı ve vergiden kaçınma derecesi artmaktadır (Edwards ve Tabellini, 1990: 14). Dolayısıyla, kentsel nüfus oranının negatif bir işarete sahip olması beklenmektedir.

5.2. Yöntem

Analizdeki temel amaç merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerindeki etkisini incelemek olduğundan β_1 katsayısı odak noktamızı oluşturmaktadır. Analizin temel üstünlüğü, bütçe açıkları ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için 35 yıl (T) ve 66 ülkeden (N) oluşan panel veri analizinin kullanılmasıdır. Ancak, ele alınan dönem için merkez bankası bağımsızlığı göstergeleri olan merkez bankası başkanı değişim hızı (MBDH) ve yasal bağımsızlık (YB) için zaman değişimleri sıfırdır. Dolayısıyla, merkez bankası bağımsızlığı değişkeni ve kukla değişkenler birimler arası değişimleri ortadan kaldırdığından sabit etkiler modeli (fixed effect) kullanılamamaktadır.

Rassal etkiler (random effect) modeliyle ilgili olarak GLS (genelleştirilmiş en küçük kareler) tahmincisi, yalnızca açıklayıcı değişkenlerin birim etkilerle ilişkili olmadığı varsayımı altında tutarlı ve etkindir. Bu varsayımın doğrulanmadığı durumlarda, GLS tahmincisi tutarsızdır. Mundlak'a göre, birim etkiler ile bazı açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon olmama olasılığı düşüktür. Ancak, zamanla değişmeyen değişkenlerin varlığında, birimler arası değişime sahip değişkenler mevcut olduğundan Hausman'ın olağan testi kullanılamamaktadır (Mundlak, 1978: 70).

Hausman-Taylor (HT) (1981), panel veri ekonometrisine özgü bu potansiyel içsellik eğilimini çözmek için sabit etkiler ve genelleştirilmiş en küçük kareler (GLS) modellerini temel alan bir tahminci geliştirmişlerdir (Gardner, 1998: 39-40). Bu alternatif metodoloji, araç değişken yöntemine dayanmakta fakat bu araç değişkenlerin model dışında olması gerekmemektedir. Bu modelin temel varsayımı, açıklayıcı değişkenlerin bir alt kümesinin rassal etkiler ile korelasyonlu olması, fakat artık hata ögesi u_{it} ile ilişkili olmamasıdır. Dolayısıyla açıklayıcı değişkenler hem içsel hem de dışsal değişkenlerden oluşmaktadır. Ayrıca, Hausman-Taylor tahmincisi açıklayıcı değişkenlerin yapılarına göre dışsal ve içsel, zamana göre ise değişen ve değişmeyen olarak bir sınıflandırma yapmaktadır (Tatoğlu, 2018: 198-199). Böylece açıklayıcı değişkenler X_1 , X_2 , Z_1 ve Z_2 olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. $X_1 = n*k_1$, $X_2 = n*k_2$, $Z_1 = n*g_1$, $Z_2 = n*g_2$ ve $n = N*T$ 'dir. X_1 ve Z_1 dışsal değişken vektörleri olup birim etkiler ve artık hata ögeleri ile ilişkili değildirler. X (X_1 , X_2) değişkenler grubu zamana göre değişen değişkenleri içerirken, Z (Z_1 , Z_2) değişkenler grubu ise zamana göre değişmeyen değişkenler içermektedir. Bu sınıflandırmada X_2 ve Z_2 'nin varlığı rassal etkiler modelinde yanlılığın sebebidir. Hausman-Taylor tahmincisi ise, X_2 ve Z_2 değişkenlerini modele dahil etmektedir. Hausman-Taylor tarafından önerilen araçların matrisi şu şekildedir; $[QX_1, QX_2, PX_1, Z_1]$. Q bir gözlem vektörünü grup araçlarından sapma vektörüne dönüştüren bir projeksiyon matrisidir, P ise gözlemlerin bir vektörünü grup araçlarının bir vektörüne dönüştürmektedir. Burada tanımlama koşulu X_1 değişkenlerinin sayısının Z_2 değişkenlerinin sayısından daha büyük veya eşit ($k_1 \geq g_2$) olmasıdır. HT tarafından önerilen tekniğin temel kısıtı, içsel ve dışsal değişkenlerin seçimi ile ilgili kararın açık olmaması ve HT'nin temel olarak ekonomik güdülerini kullanmasıdır. Modelde, kişi başına düşen GSYH değişkeninin ülkelerin gözlemlenemez özelliklerine bağlı olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, çalışmamızda kişi başına düşen GSYH değişkeninin içsel, yani spesifik etkilerle ilişkili olduğu kabul edilmiş ve X_2 'ye dahil edilmiştir.

HT tahmincisi ilk olarak emek piyasasında kullanılmış ve gözlemlenemeyen bireysel yetenek (birim etkiler) ile eğitim arasındaki ilişki araştırılmıştır (Baltağı ve Akom, 1990: 401-406). Günümüzde ise bu yöntem, karşılıklı ticaretin iki ülke

arasındaki mesafe ya da ortak dil gibi zamana göre değişmeyen birçok belirleyicisi olması nedeniyle, çekim modelleri kullanılarak uluslararası ekonomi literatüründe önemli bir yer almıştır.

Rassal etkiler ve HT tahmincileri arasındaki uygun modelin belirlenmesi ve tüm açıklayıcı değişkenlerin ortak dışsallık hipotezinin test edilmesi için Hausman yönteminin uygulanması gerekmektedir. Bu nedenle, gözlemlenmemiş heterojenlik ve açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon bulunmadığı sıfır hipotezi altında, rassal etkiler tahmincisi ve HT tahmincisi tutarlı olmakla beraber, rassal etkiler tahmincisi etkindir. Alternatif hipotez altında ise, sadece HT tahmincisi tutarlı ve tarafsızdır. Rassal etkiler ve HT tahmincilerinin seçimi için yapılan Hausman testi hipotezi şu şekildedir:

$H_0 =$ Katsayılarıdaki fark sistemik değildir. $Q_H = (\hat{b}_{HT} - \hat{b}_{GLS})' [\hat{V}(\hat{b}_{HT}) - \hat{V}(\hat{b}_{GLS})]^{-1} (\hat{b}_{HT} - \hat{b}_{GLS})$. H_0 hipotezi reddedilirse ve $Q_H > \chi^2_{r}$ ise rassal etkiler tahmincisi tutarsızdır. (r serbestlik derecesini belirtmektedir).

6. ANALİZ VE BULGULAR

Analiz ve bulgular bölümde merkez bankası bağımsızlığının hem yasal hem fiili ölçüsünün bütçe açıkları üzerindeki ampirik sonuçları tartışılmaktadır. Bütçe açıkları için rassal etkiler ve HT modelleri kullanılarak panel regresyon tahmin edilmiştir. Hausman testi, kurulan modelde enstrümanlı regresyonun daha uygun olduğunu göstermektedir. Ancak, sonuçların sağlamlığını göstermek amacıyla hem HT modelinin hem de rassal etkileri modelinin panel regresyon sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 4. Merkez Bankası Bağımsızlığı-Bütçe Fazlası Modeli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken: Bütçe Açığı (%GSYH)	HT (1)	RE (2)	RE (3)
Sabit terim	3.595647 (2.57914)	3.49163 (3.033379)	-4.446569** (2.046373)
MBDH	10.8751*** (4.073973)	8.809197** (4.413081)	11.56709*** (3.673162)
LIK	0.0479593*** (0.0130838)	0.0505663** (0.0211169)	0.1464294** (0.063809)
ACIK	-0.015958** (0.0079611)	-0.019871 (0.0128729)	-0.0220043** (0.0089649)
BUY	-0.277718*** (0.0370766)	-0.2691949*** (0.0723062)	-0.1835334** (0.0839742)
LKGEL	0.3972599 (0.3659025)	-0.051811 (0.8275805)	-2.170436*** (0.729375)
SAA	-0.4194678 (1.345628)	-0.2474718 (1.707208)	2.288136*** (0.7124552)
AVRAS	2.687421 (2.87851)	2.997085 (4.499059)	5.273456*** (1.83882)
YB	3.37525 (4.121472)	1.603791 (2.916887)	
DAP	-1.530448 (1.707579)	-1.355294 (2.669965)	
KENT	-0.1102458*** (0.029859)	-0.075768 (0.0462373)	
Gözlem sayısı	786	786	1.384
Ülke sayısı	34	34	62
R ²	-	0.3161	0.1336
Hausman Testi	1.28		

Not: Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir. Sütun 1 Hausman-Taylor tahmincisi ile elde edilen modeli, sütun 2 ve 3 ise rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen modelleri göstermektedir. İstatistiki anlamlılık seviyeleri; ***%1. **%5. *%10 olarak ifade edilmektedir. Değişkenler X₁: LIK, BUY, ACIK, KENT; Z₁: MBDH, YB, SAA, AVRAS, DAP; X₂: LKGEL

Çalışmada ilk olarak, birim etkinin varlığını sınamak için Breusch-Pagan-Lagrange Çarpanı testi yapılmış ve birim etkinin mevcut olduğu anlaşılmıştır. Ardından birimler arası korelasyonun tespiti için Pesaran testi yapılmış ve birimler arası korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Sabit varyansı (homoskedastisite) sınamak için ise Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Son olarak ise, hata terimleri arasındaki ilişkinin (otokorelasyon) varlığını sınamak için Braghava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre, otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bu varsayım sorunlarının çözümü için Driscoll-Kraay (Direnci Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır.

Tablo 4 merkez bankası bağımsızlığının bütçe açığı üzerindeki etkisini göstermektedir. MBDH'nın katsayısı beklentimize uygun olup %5 seviyesinde anlamlıdır. Merkez bankası başkanı değişim hızının bütçe açığı ile pozitif ilişkili olduğunu ifade etmektedir. Bu sonuç, bir ülkenin merkez bankasının fiili

bağımsızlığının arttıkça bütçe açıklarının daha düşük olması ve merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıklarının temel belirleyicisi olduğunu varsayan teorik tahminleri doğrulamaktadır. Bununla birlikte, sonuçların istatistiksel olarak anlamlılık ve katsayıların büyüklüğü açısından çeşitli ekonometrik spesifikasyonlara dayanıklı olduğu görülmektedir. Hausman testi HT modelini tercih edilen özellik olarak öne sürerken, benzer katsayılara ve istatistiksel anlamlılık düzeylerine sahip olan rassal etkiler ve HT modelleri arasında önemli bir fark olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, sonuçlar tahmin tekniğine duyarlı olmayıp MBB ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin sağlamlığını göstermektedir.

Merkez bankasının fiili bağımsızlık seviyesindeki her bir puanlık artış bütçe açığını 11.56709 puan azaltmaktadır. Kontrol değişkenler olan LKGEL, LIK, BUY ve ACIK'ın tahmin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olup beklenen işarete sahiptir. KENT değişkeni ise her iki modelde de beklenen işarete sahipken istatistiksel olarak anlamsızdır. Yasal bağımsızlık bütçe açıkları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. LKGEL değişkeni %1 düzeyinde anlamlı olup, LKGEL'deki %1'lik bir artış bütçe açığını 0.02170436 puan azaltmaktadır. LIK değişkenine bakıldığında %5 düzeyinde anlamlı olduğu ve LIK'de meydana gelen %1'lik bir artışın bütçe açığını 0.1464294 puan arttırdığı görülmektedir. BUY değişkeni de %5 düzeyinde anlamlı olduğu ve BUY'deki %1'lik bir artışın bütçe açığını 0.1835334 puan azalttığı söylenebilmektedir. ACIK değişkeni ise %5 düzeyinde anlamlıdır ve ACIK'daki %1'lik bir artış bütçe açığını 0.0220043 puan azaltmaktadır. SAA bölgesel kuklasının katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Bu bölgede bulunan ülkelerin çoğunun diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bütçe açığına sahip olduğunu yansıtmaktadır. AVRAS bölgesel kuklasının katsayısı da pozitif ve anlamlıdır. AVRAS bölgesinde bulunan ülkelerin çoğunun diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla bütçe açığı bulunduğunu göstermektedir.

Sonuç

İktisat teorisindeki literatür, merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında bir ilişki olduğunu ve bu ilişkinin para ve maliye politikalarını etkilediğini savunmaktadır. Daha önce yapılan ekonometrik çalışmalarda, genellikle gelişmekte olan ülkelere odaklanılmış ve önemsiz sonuçlar elde edilmiştir. Merkez bankası bağımsızlığının bütçe açıkları üzerindeki etkisini ele alan çalışmamızda 66 gelişmekte olan ülke 1980-2014 dönemi için panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada, merkez bankasının hem yasal hem de fiili bağımsızlık ölçütü kullanılmıştır.

Ekonometrik analizde ilk olarak, birim etkinin varlığını sınamak için Breusch-Pagan-Lagrange Çarpımı testi yapılmış ve birim etkinin mevcut olduğu anlaşılmıştır. Ardından birimler arası korelasyonun tespiti için Pesaran testi yapılmış ve birimler arası korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Sabit varyansı (homoskedastisite) sınamak için ise Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmış ve değişen varyans sorununun mevcut olduğu görülmüştür. Son olarak ise, hata terimleri arasındaki ilişkinin (otokorelasyon) varlığını sınamak için Braghava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçlarına göre, otokorelasyon sorununun mevcut olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla, bu varsayım sorunlarının çözümü için Driscoll-Kraay (Dirençli Standart Hatalar) tahmincisi kullanılmıştır.

Ampirik sonuçlar, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile bütçe açıkları arasında önemli bir negatif ilişki olduğunu göstermektedir. Teorik

literatürle örtüşen ekonometrik sonuçlar, merkez bankası bağımsızlığının zayıf olduğu ülkelerde daha yüksek bütçe açıklarının görüleceğini doğrulamaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde yasal ve fiili bağımsızlık arasında önemli bir fark ortaya çıkmaktadır. Fiili bağımsızlık, bütçe açıkları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı iken, yasal bağımsızlığın etkisi anlamsız görünmektedir.

Çalışmanın sonuçları bağlamında, para ve maliye politikalarının uyumlu ve eş güdümlü bir şekilde uygulanması önem taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde mali disiplinin sağlanabilmesi için merkez bankası bağımsızlığının artırılması ve korunması gerektiği ifade edilebilmektedir. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde bütçe kurumlarının sağlamlığını ve mali yönetimlerin etkinliğini sağlamak için yapısal reformlar gerçekleştirilmelidir.

Kaynakça

- Alesina, A. (1988). Macroeconomics and Politics. *NBER Macroeconomics Annual*. Vol. 3, MIT Press, 13-62.
- Alesina, A. (1989). Politics and Business Cycles in Industrial Democracies. *Economic Policy*. Vol. 4(8), 57-98.
- Alesina, A. ve Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 25(2), 151-162.
- Bade, R. ve Parkin, M. (1988). Central Bank Laws and Monetary Policy. *University of Western Ontario*. 1-28.
- Baltagi, B. H. ve Akom, S. K. (1990). On Efficient Estimation with Panel Data: An Empirical Comparison of Instrumental Variables Estimators. *Journal of Applied Econometrics*. Vol. 5(4), 401-406
- Barro, R. J. ve Gordon, D. B. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*. Vol. 12(1), 101-121
- Beblavy, M. (2003). Central Bankers and Central Bank Independence. *Scottish Journal of Political Economy*. Vol. 50(1), 61-68.
- BIS. (2009). *Accountability, Transparency and Oversight*. Issues in the Governance of Central Banks. 135-150.
- Bodea, C. ve Higashijima. (2017). Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending?. *British Journal of Political Science*. Vol. 47(1), 47-70.
- Burdekin, R. ve Laney, L. O. (1986). Fiscal Policymaking and Central Bank Institutional Constraint. *Federal Reserve Bank of Dallas Research Paper*. Nu. 8606, ABD.

- Burdekin, C. R. ve Laney, L. O. (2016). Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint Una Vez Más: New Latin American Evidence. *Public Choice*. Vol. 167(3-4), 277-289.
- Canzoneri, M. B., Cumby, R. E. ve Diba, B. T. (2002). Should the European Central Bank and the Federal Reserve Be Concerned about Fiscal Policy. *Rethinking Stabilization Policy: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*. Wyoming, 333-389
- Chelliah R. J. (1971). Trends in Taxation in Developing Countries. *IMF Staff Papers*. Vol. 18(2), 254-331.
- Combes, J. L. ve Sedik, T. S. (2006). How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries? *IMF Working Paper*. Nu. 06/3.
- Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. MIT Press.
- Cukierman A., Webb S. B. ve Neyapti B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. Vol. 6(3), 353-398.
- Cukierman, A. ve Webb, S. B. (1995). Political Influence on the Central Bank: International Evidence. *The World Bank Economic Review*. Vol. 9(3), 397-423.
- Cukierman, A. (2008). Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions- Past, Present and Future. *European Journal of Political Economy*. Vol. 24(4), 722-736.
- Debelle, G. ve Fischer, S. (1994). “How Independent Should a Central Bank Be?”. *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*. Nu. 38, Federal Reserve Bank of Boston, 195-221.
- Dreher, vd. (2010). When Is A Central Bank Governor Replaced? Evidence Based on A New Data Set. *Journal of Macroeconomics*. Vol. 32(3), 766-781.
- Edwards, S. ve Tabellini, G. (1990). Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries. *NBER Working Papers Series*. Nu. 3493, Cambridge.
- Eijffinger, S. ve Schaling, E. (1993). Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. Vol. 46(184), 1-41.
- Eijffinger, S. ve De Haan, J. (1996). The Political Economy of Central Bank Independence. *Special Papers in International Economics*. Princeton University, No. 19, Princeton.
- Fisher, S. (1995). Central Bank Independence Revisited. *The American Economic Review*. Vol. 85(2), Washington, 201-206.

- Fuhrer, J. C. (1997). Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium. *New England Economic Review*. Boston, 19-36.
- Gardner, R. (1998). Unobservable Individual Effects in Unbalanced Panel Data. *Economic Letters*. Vol. 58(1), 39-42.
- Garriga, A. C. (2016). "Central Bank Independence in the World: A New Data Set". *International Interactions*. Vol. 42(5), 849-868.
- Grilli, V., Masciandaro, D. ve Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*. Vol. 6(13), 341-392.
- Hausman, J. A. ve Taylor, W. E. (1981). Panel Data and Unobservable Individual Effects. *Econometrica*. Vol. 49(6), 1377-1398.
- Jonsson, G. (1995). Institutions and Macroeconomic Outcomes- The Empirical Evidence. *Swedish Economic Policy Review*. Vol. 2, 181-212.
- Krichel, T., Levine, P. ve Pearlman, J. (1996). Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetized Debt? *Weltwirtschaftliches Archiv*. Vol. 132(1), San Francisco, 28-54.
- Loungani, P. ve Sheets, N. (1997). Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies. *Journal of Money*. Ohio State University Press, Vol. 29(3), 381-399.
- Lucotte, Y. (2009). The Influence of Central Bank Independence on Budget Deficits in Developing Countries: New Evidence from Panel Data Analysis. *Université d'Orléans. CNRS*, 2009.
- Mas, I. (1995). Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective. *World Development*. Elsevier Science, Vol. 23(10), 1639-1652.
- Mundlak, Y. (1978). On the Pooling of Time Series and Cross Section Data. *Econometrica Journal of the Econometric Society*. Vol. 46(1), 69-85.
- Oktar, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Oritani, Y. (2010). Public Governance of Central Banks: An Approach from New Institutional Economics. *BIS Working Papers*. Nu. 299, Basel.
- Polillo, S. ve Guillen, M. F. (2005). Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology*. Vol. 110(6), 1764-1802.

- Pollard, S. P. (1993). Central Bank Independence and Economic Performance. *Review*. Haziran, 21-36.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 100(4), 1169-1189.
- Schwödiauer, G., Komarov, V. ve Akimova, I. (2006). Central Bank Independence, Accountability and Transparency: The Case of Ukraine. *FEMM Working Paper Series*. Nu. 30.
- Sikken, B. ve De Haan, J. (1998). Budget Deficits, Monetization, and Central-Bank Independence in Developing Countries. *Oxford Economic Papers*. Vol. 50(3), 493-511.
- Swinburne, M. ve Branco, M. C. (1991). Central Bank Independence: Issues and Experience 1. *IMF Working Paper*. Nu. 91/58, Washington.
- Tatoğlu, F. Y. (2018). *İleri Panel Veri Analizi*. 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi.
- TCMB. (2012). *Merkez Bankası Bağımsızlığı*. Ankara.
- Woo, J. (2003). Economic, Political and Institutional Determinants of Public Deficits. *Journal of Public Economics*. Nu. 87, 87-426

Ekler

Ek 1. Örneklemdaki Ülkeler

Arjantin	Hindistan	Papua Yeni Gine*
Bahamalar*	Honduras	Peru
Bahreyn*	İran	Ruanda*
Bangladeş	İsrail	Sejšeller*
Barbados	Jamaika*	Sierra Leone#
Birleşik Arap Emr.#	Kenya	Singapur
Bolivya	Kolombiya	Sudan*
Botsvana	Kosta Rika	Surinam*
Brezilya	Kuveyt*	Svaziland*
Cezayir	Laos*	Şili
Çin*	Lesotho*	Tanzanya
Demokratik Kongo*	Libya*	Tayvan#
Dominik Cum.*	Madagaskar	Trinidad & Tobago*
El Salvador*	Malavi*	Tunus
Endonezya	Malezya	Türkiye
Fas	Meksika	Uganda
Fiji*	Mısır	Umman
Filipinler	Moğolistan*	Uruguay*
Guatemala*	Nepal*	Vanuatu*
Güney Afrika	Nijerya	Venezuela
Gürcistan*	Orta Afrika Cum.*	Vietnam*
Haiti*	Pakistan	Zambiya

*Not: *İlgili ülke için YB verilerinin mevcut olmadığını göstermektedir / #İlgili ülke için MBDH verilerinin mevcut olmadığını göstermektedir.*

Extended Abstract

The issue of the independence of central banks has been intensively debated since the late 1980s. It was emphasized that the purpose of price stability should be clearly stated in the central bank law and that central banks should have a high degree of independence in order to ensure price stability. In this context, in the last three decades many countries have changed their central bank laws. It can be stated that these legal reforms have emerged both in developed and developing countries due to economic, social and political reasons.

The problem of time inconsistency is the starting point of the theoretical studies on the independence of central bank. Accordingly, when governments fail to comply with the stated policies, they may damage the credibility of central banks and result in inflationary consequences. The appointment of a conservative head of the central bank can prevent deviations from the monetary policy targets against partisan electoral cycles. In this context, it can be stated that the central bank's independence should be increased to eliminate monetary policy concerns. At the same time, central bank independence has an important impact on budget deficits. The financing of the increasing public debt by the central bank sources leads to inflation. On the other hand,

raising interest rates for financing budget deficits causes a rise in inflation. The increase in inflation leads to higher interest rates and hence a high interest-inflation spiral. Therefore, it is possible to increase budget deficits as non-independent central banks can be used as the financier of public debt.

The results obtained in the studies which examine the independence of the central bank in the context of developing countries vary according to the independence criteria used. In countries where the monetary policy differs from the central bank law, legal independence does not reflect the actual independence. Therefore, the legal independence is not a suitable measure for developing countries. The turnover rate of head of the central bank as well as its actual independence has been accepted as an indicator and it is seen that it is more suitable for developing countries to solve this problem. In this context, both the legal independence index and the turnover rate of head of central bank as an indicator of actual independence were used in the current study.

Central bank independence affects both monetary and fiscal policies. Central banks with high levels of independence encourage governments to adhere to the fiscal discipline. Most of the studies on the relationship between central bank independence and budget deficits are statistically insignificant and the results are uncertain. Thus, the aim of this study is to evaluate the impact of central bank independence on the budget deficit in the context of developing countries. The study using panel data analysis covers the period 1980-2014 and covers 66 developing countries.

In the econometric analysis firstly the validity of the regression assumptions was tested. The Breusch-Pagan-Lagrange Multiplier test was used to test the existence of the unit effect. Following Pesaran test used to determine the correlation between units, it was concluded that there was a correlation between the units. Levene, Brown and Forsythe test was used to test the constant variance (homoscedasticity) and it was found that there was a heteroscedasticity problem. Finally, Braghava, Franzini and Narendranathan's Durbin-Watson and Baltagi-Wu's Locally Best Invariant tests were performed to test the existence of the relationship between the error terms (autocorrelation). According to the test results, it was revealed that autocorrelation problem occurred. Therefore, Driscoll-Kraay (Robust Standard Errors) estimator was used to solve the problem of assumptions. Panel regression was estimated by using random effects and Hausman-Taylor (HT) models for budget deficit. The Hausman test shows that instrumental regression is more suitable in the model. However, panel regression results of both the HT model and the random effects model are used to demonstrate the robustness of the results.

The empirical results show a significant negative relationship between central bank independence and budget deficits in developing countries. The econometric results coinciding with theoretical literature confirm that higher budget deficits will be seen in countries with weak central bank independence. Furthermore, there is an important difference between legal and actual independence in developing countries. While the actual independence is statistically significant on the budget deficits, the effect of legal independence seems insignificant.

In the context of the results of this study, it is important that monetary and fiscal policies are implemented in a coherent and coordinated manner. In order to ensure fiscal discipline in developing countries, central bank independence should be increased and protected. However, structural reforms should be implemented to ensure the soundness

of budgetary institutions and the effectiveness of financial management in developing countries.