

İnceleme - Araştırma *Analysis & Research*

GSMH'nin %29'unu bulan harcamalarını (gelirler GSMH'nin %22'si iken) finans, etme olanağını buluyor. Ancak bu harcamalar içinde faizin payı çok büyüktür ve GSMH'nin %11'ini bulmaktadır.

Diğer yandan "devlet kendi ve toplumun ihtiyaçlarına cevap verebilmek için toplam talebi, toplam arzın üstünde tutmak mecburiyetinde olduğu için, Türkiye enflasyon ve borç batağına düşmüştür" savı ileri sürülebilir. Ancak toplam talep fazlası, şartlar uygunsa, fiyatlar yerine miktarlardaki artışla karşılanabilir. Belirtildiği şekilde enflasyondan kurtulmuş bir Türkiye, sağlayacağı uygun şartlı dış kredilerle, fiyat artışına yolaçmadan toplam talebi toplam (iç) arzın üstüne çıkarabilir.³

Merkez Bankası, Hazine ve Maliyenin burada kullanılan istatistiklerinde tutarsızlıklar ve gariplikler vardır. (i) Merkez Bankası bilançosundan (net döviz rezervleri+net TL. varlıklar-API olarak) hesap edilen emisyon rakamı ile

gerçek emisyon rakamları arasında fark vardır (Tablo 3). Gerçek emisyon rakamı Ekim 1997'de hesabedilenden 155.5 trilyon TL. yüksektir. Emisyon artışındaki bu tutarın nereye tahsis edildiği, verildiği belli değildir.⁴ (ii) Hazinesin iç borç kullanımı (net borç hasılatı) rakamı ile Maliyenin iç borç kullanımı rakamları arasında fark vardır (Tablo2, Kalem 8). Hazinesin 1994'de 121 trilyon TL., 1996'da 155 trilyon TL. borç hasılatını nereye tahsis ettiği bu istatistiklerde gözülmemektedir. (iii) Maliyenin Hazine avans kullanımını rakamı Merkez Bankası bilançosunda gösterilenden zaman zaman daha fazladır: 1995'e 25 trilyon, 1996'da 50 trilyon (Tablo 2, Kalem 7). Maliye Merkez Bankasından arada kayıt dışı avans mı alıyor? (iv) Hazinesin aldığı avans bakiyesi (kullanılmış toplam avans) rakamı zaman zaman Merkez Bankası bilançosundaki rakamdan büyüktür. Örneğin 1996'da 18.5 trilyon TL. (Tablo 2, Kalem 12).

TABLO 3
Merkez Bankası Bilançosu Hesabedilen Emisyon ve Gerçek Emisyon
(trilyon TL.)

	Net Döviz Rezervleri	Net Varlıklar	Net Açık Piyasa İşlemleri	Hesabedilen Emisyon (1+2-3)	Gerçek Emisyon	Fark (5-4)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1997 Haziran	188.12	299.30	-52.20	435.22	539.63	104.41
1997 Ekim	632.17	-241.30	-290.87	558.17	713.47	155.47
1997 Kasım	508.60	-446.79	-596.50	658.31	696.86	38.54
1997 Aralık	319.64	-384.43	-741.35	676.56	719.33	42.77
1998 Aralık	863.8	-1365.5	-1830.6	1328.9	1328.5	-0.5

Kaynak: DPT, TEG.

³ ABD 1990'ların ortasına kadar, uzun yıllar enflasyon yokken, astronomik bütçe açıkları verdi. Tabiatıyla zaman içinde bu farklar ortadan kalkmaktadır. Ancak Merkez Bankası bilançosunda bu tip yanlışlık olmaması gerekir.

İnceleme - Araştırma *analysis & research*

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI NE KADAR BAĞIMSIZ?

Hakan BERUMENT*
Bilin NEYAPTI*

ABSTRACT

HOW INDEPENDENT IS THE CENTRAL BANK OF TURKEY?

Since late 1980s, there has been a growing trend in the world to grant central banks higher degrees of legal independence. This analysis indicates, however, that despite — or perhaps because of — Turkey's high chronic inflation, the legal statute of the Central Bank of the Turkish Republic does not reflect any significant move in that direction since the 1970s. The current case study provides further empirical support to both theoretical and empirical literature arguing that central bank's independence is negatively associated with inflation.

* Bilkent Üniversitesi İktisat Bölümü

1980'lerden bu yana dünyada merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık verme yönünde büyüyen bir trend gözlenmektedir. Bu çalışma ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanununda 1970'lerden beri belirgin bir hukusal bir değişiklik yapılmadığını göstermektedir. Bu durum Türkiye'nin kronik yüksek enflasyon performansına rağmen, ve belki de bunun yüzünden, süregelmiştir. Bu çalışmada, teorik ve ampirik literatürün önermeleri doğrultusunda, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki negatif ilişkinin bir örnekleme gözlemlenebilir.

I. Giriş

Merkez bankası bağımsızlığı literatürüne göre, bağımsızlık fiyat istikrarı yönünde inanılabilirlik sağlamak yoluyla enflasyonu düşürmekte yardımcı olabilecek bir kurumsal özelliktir [bakınız, örneğin, Rogoff (1985), ve Alesina ve Tebellini (1987) ve Cukierman (1992)]. Ampirik çalışmalar da merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında ters yönlü belirgin bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu çalışmaların en belli başlıları arasında Parkin [1986], Grilli, Masciandro ve Tebellini (1991), Alesina ve Summers (1991), Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992, CWN) sayılabilir. Bu çalışmalar merkez bankası bağımsızlığını ölçmek için para politikası oluşumunun çeşitli yönlerine bakıp ortaya çıkan ölçümlerle enflasyon arasındaki ilişkiyi değerlendirmiştir.

Yakın tarihimizde artan sayıda ülke enflasyon oranlarını düşürmek üzere

merkez bankalarını yeniden yapılandırmıştır [bakınız Maxfield (1995) ve Cukierman (1997)]¹. Bunun yanı sıra, Arjantin, Estonya, Litvanya ve Güney Kore gibi ülkeler para kurulu oluşturulmuş, ve 12 Avrupa Topluluğu ülkesi de Avrupa Para Birliği'ne katılmıştır. Yeniden yapılandırma çalışmaları içinde olan önceki Sovyetler Birliği ve doğu Avrupa ülkeleri ise merkez bankalarını yeni baştan kurmanın yanı sıra, birçok yönden en bağımsız merkez bankaları standartlarını örnek alan merkez bankası kanunlarını benimsemişlerdir.

Hukusal açıdan merkez bankası bağımsızlığının çeşitli kantitatif ölçümlerini göz önüne alarak, Cukierman, Miller ve Neyaptı (1998, CMN) geçiş ülkelerinden çoğunun Bundesbank'den bile daha yüksek düzeyde bağımsızlık öngören merkez bankası kanunlarını benimsediklerini gözlemlemiştir.² CMN piyasa kurumsallaşmasının belirgin bir ölçüde gerçekleşmiş olduğu geçiş ülkelerinde merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı üzerinde pozitif bir etki yarattığına dair ampirik gözlemlerde de bulunmuştur.

Enflasyon oranı 1988'den 1997'ye kadar yıllık yüzde 60'dan fazla bir düzeyde seyrederek kronik enflasyon olgusuna örnek oluşturan Türkiye üzerine yaptığımız bu çalışmayı yukarıda belirtilen literatür ve ampirik bulgular motive etmiştir.³ Dünyada günümüzde örneği az bulunan bu oluşumun kökenlerini merkez bankacılığını hukusal bağlamda değerlendirerek inceledik. Her ne kadar Türkiye'deki

yüksek kronik enflasyonun kökenlerini ve çözümlerini anlamak için yeterli olmaya-çağını kabul etmek de, bu çalışma enflasyon performansı ile yakın ilişkisi olduğu sıklıkla söylenen para politikası oluşumunun önemli bir kurumsal yönünü irdeler.

Bu analizi yaparken, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kanunun öngördüğü bağımsızlık düzeyini değerlendirmek için özellikle Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) tarafından geliştirilen kriterleri kullandık. Bunun yanı sıra,

TCMB'nin politik değişimlerden bağımsızlığının bir ölçütü olarak da Merkez Bankası başkanlarının değişim hızına baktık.

II. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Bağımsızlık Düzeyinin Ölçümü: Karşılaştırmalı Bir Bakış

Bu bölümde TCMB'nin bağımsızlık düzeyini ilgili literatürde önerilen çeşitli ölçümlerle değerlendirdik. Bu ölçümleri merkez bankasının hukusal ve gerçek bağımsızlık dereceleri şeklinde gurupla-

Tablo 1: Hukusal Açıdan Merkez Bankası Bağımsızlığı: Ülkelerarası Bir Karşılaştırma

Ülke	Kanunun Yürürlük Tarihi	Hukusal Bağımsızlık Endeksi ⁴	1997 Enflasyonu
Türkiye	1970	0.46	
Türkiye	1991	0.50	85.7
Almanya	1950 öncesi	0.69	1.0
Ermenistan	1996	0.74	13.9
Belarus	1992	0.73	63.9
Çek Cumh.	1991	0.69	8.5
Estonya	1993	0.78	10.6
Gürcistan	1995	0.74	
Macaristan	1991	0.67	18.3
Kırgızistan	1992	0.52	25.5
Litvanya	1996	0.78	8.9
Moldova	1995	0.73	11.0
Moğolistan	1996	0.55	44.6
Slovakya	1992	0.62	6.1
Slovenya	1991	0.60	9.1
26 geçiş ülkesi ortalaması ⁵	1991-96	0.47	71.3
1990'larda geçiş ülkelerindeki ikinci kanun ortalaması ⁶	1995-96	0.58	12.4(*)

(*) 1997 enflasyonu bu guruptaki 6 ülkeden biri olan Moğolistan için bulunamamıştır.

⁴ CWN ölçüm kriterine göre hesaplanmıştır.

⁵ Bu guruptaki ülkelerin tam listesi Cukierman, Miller ve Neyaptı (1998)'de bulunabilir.

⁶ 26 geçiş ülkesinden 6'sı 1990'larda benimsenen merkez bankası kanunlarını tekrar yenilemişlerdir. Bu ülkeler Ermenistan, Azerbaycan, Kazakistan, Litvanya, Moldova ve Moğolistan'dır. Ortalama hukusal bağımsızlık endeksi olarak verilen rakam sadece bu ülkelerin ortalamasıdır.

yabiliriz. Bölüm II.a ve II.b bu alternatif değerlendirmeleri karşılaştırmalı bir perspektif ile inceler.

II.a TCMB'nin Bağımsızlığının Hukuksal Açısından Değerlendirilmesi

Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) merkez bankası yönetmeliklerini değerlendirmek üzere geniş kapsamlı bir kriter listesi oluşturmuşlardır. Yazarlar merkez bankası bağımsızlığı ölçümlerini para politikasının oluşumunda ve yürütülmesinde fiyat istikrarının ne derece önemsendiğini göz önüne alarak oluşturmuşlardır. Ölçüm kriterleri seti bu yüzden merkez bankalarının hem bağımsızlık hem de muhafazakarlık (enflasyondan ne derece çekinildiği) düzeylerine bakarak oluşturulmuştur. Kriter setine dahil edilen hukuksal maddeler genel başlıklarıyla şunlardır: (i) Merkez bankası başkanın atanması, işinden alınması ve görev süresi; (ii) merkez bankasının hedefleri; (iii) politika oluşturulması ve anlaşmazlıkların çözümü; ve (iv) merkez bankasının kamu sektörüne borç verme limitleri. Bu dört genel kategori de toplamı 16 adet olan alt kategorilere bölünmüştür. Merkez bankası bağımsızlığının hukuksal endeksinin oluşturulması için kullanılan bu 16 değişkenin değerlendirme kriterleri ve kodlanma yöntemi Ek I' de sunulmuştur.

TCMB'nin 1970'lerden beri, Bundesbank'ın 1980'lerde ve bazı geçiş ülkelerinin de 1990'larda gözlenen hukuksal bağımsızlık endeksleri Tablo 1'de gösterilmiştir. Bu tabloda da görüleceği gibi, TCMB'nin hukuksal bağımsızlığında 1970'lerden beri belirgin bir değişiklik gerçekleşmemiştir. Diğer taraftan, eski

sosyalist ülkelerden 12'si merkez bankalarını TCMB'dan çok daha fazla bağımsız kılacak şekilde yeniden yapılandırmışlardır. Ayrıca, bu ülkelerden 6'sı Bundesbank'dan bile daha fazla hukuksal bağımsızlık kazanmışlardır.⁷

Burada sözü edilen 12 geçiş ülkesinin neredeyse üçte ikisi reformların başladığı 1990'larda yüzde 100'lerin üzerinde olan enflasyon düzeylerini 1997 itibarıyla yüzde 15'in altına indirmeyi başarmıştır. Tablo 1'in son iki satırında da açıklıkla görüleceği üzere, merkez bankası kanunlarını reform süreci boyunca ikinci kez yenileyen ülkelerdeki enflasyon oranı geçiş ülkeleri ortalamasına göre çok daha düşüktür.

Çalışmanın bu kısmında, TCMB'nin 1970 ve 1991 tarihli yönetmeliklerinin karşılaştırmalı bir analizini yapacağız. Ek II bu iki merkez bankası kanununun CWN'ce geliştirilen kriter listesine göre bir değerlendirmesini içerir. Ek II'ye göre, 1998 itibarıyla TCMB kanunu 1970 kanununu ile karşılaştırıldığında CWN'in 16 kriterinden sadece 5 tanesi farklılık göstermektedir. Daha fazla bağımsızlık yönündeki gelişmeler para politikası oluşumu ve hükümete verilen avansların kısıtlanması konularında gerçekleştirilmiştir. Başka bir deyişle, 1991 TCMB kanunu merkez bankasına para politikası oluşturulmasında öncesine göre daha büyük bir rol vermekte ve hükümete verilen avanslara da önceki kanuna göre daha büyük kısıtlamalar getirmektedir.

Diğer taraftan, merkez bankası başkanının seçimi, merkez bankası hedefleri ve merkez bankasının borç verebileceği ekonomik ajanlar tanımının genişliği

konuları göz önüne alındığında ise merkez bankasının fiyat istikrarını sürdürebilmesi potansiyelinde bir zayıflama gözlenebilir. 1970 Merkez Bankası Yönetmeliği Merkez Bankası Meclisi'ne merkez bankası başkanı seçiminde bir rol verirken, yeni kanun bu rolü hükümete devretmektedir. Yeni merkez bankası kanunu aynı zamanda da fiyat istikrar hedefi ile çakışabilecek yeni hedefler belirlemektedir. Ayrıca, özel sektörün merkez bankasından borç alma kısıtı da yeni merkez bankası kanununda kaldırılmış görünmektedir.

CWN'de önerilen kodlama kurallarını kullanarak, yeni merkez bankası kanununun yine de eskisine göre daha fazla bağımsızlığa işaret ettiği söylenebilir; TCMB bağımsızlık endeksi son kanun ile 0.46 düzeyinden 1991'de 0.50'ye yükselmiştir. Bu farklılığın anlamlı bir düzeyde olup olmadığını istatistiksel olarak test (pair test) ettik. Hesaplanan t-istatistiğinin değerini 0.13 olarak bulduğumuz için, merkez bankası kanunundaki değişikliğin bağımsızlık endeksini istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilemediği kararına vardık. Sonuç olarak, 1991 kanununun merkez bankası bağımsızlığı yönünde önemli bir adım olmadığı rahatlıkla söylenebilir.

Eijffinger ve Schaling (1993) ve Eijffinger ve van Keulen (1995) sadece merkez bankasının ana hedefini, politika oluşturma yöntemini ve anlaşmazlıkların çözümünü değerlendiren daha dar kapsamlı bir alternatif endeks önerir.⁸ Bu alternatif endekse göre TCMB'nin bağımsızlık düzeyi 1970 ve 1980'lerde 0.57 iken 1990'larda 0.67'ye yükselmiştir. Yine de, bu ikinci ölçüm yöntemine göre hesaplanan TCMB'nin 1990'lardaki bağımsızlık endeksi, geçiş ülkeleri arasında

⁸ Alternatif bağımsızlık endeksini oluşturmada kullanılan ağırlıklar, göreceli olarak, 0.2, 0.4 ve 0.4'dir.

1990 başlarından beri iki kez kanun yürürlüğe sokan ülkelerin ikinci kanunlarının ortalama endeks değeri olan 0.91'den yine de çok düşük bir düzeydedir. TCMB kanunundaki değişikliğin bu dar kapsamlı kriterleri baz alan ölçümünü de yukarıdaki gibi istatistiksel yöntemle karşılaştırdık. Bulduğumuz test istatistiği 1.94 değeri ile konvansiyonel anlamlılık düzeyinde (%5) anlamlı bulunmamıştır, ancak %10 düzeyinde anlamlıdır. Dolayısıyla, 1970 ve 1991 kanunları sadece bu dar kapsamlı kriter listesi göz önüne alındığında istatistiksel olarak anlamlı düzeyde olmasa da bağımsızlık yönünde bazı adımlar atıldığına işaret edebilir.

II.b. TCMB'nin Gerçek Bağımsızlık Ölçütlerine Göre Değerlendirilmesi:

Merkez bankası bağımsızlığının gerçek ölçütüne ulaşabilmek için iki alternatif yol önerilebilir. Bu ölçütler merkez bankası başkanlarının değişim hızı (bakınız CWN) ve merkez bankası yönetiminin politik değişikliklere duyarlılığıdır (bakınız, Cukierman ve Webb, 1995). CWN'ya göre, eğer merkez bankası başkanlarının değişim sıklığı politik partilerin değişimi ile örtüşüyor ise, bu genellikle merkez bankasının politik bağımsızlığının olmadığı göstergesidir. Diğer bir deyişle, merkez bankası yönetimindeki değişiklikler politik değişiklikleri izliyor ise para politikasının hükümet tarafından yakından etkilendiği söylenebilir.

1981'den beri, 1981, 1984, 1987, 1993, 1994 ve 1996'da olmak üzere TCMB Başkanlığına 6 kez yeni atama yapılmıştır. Bu yılda 0.33 gibi bir değişim hızına tekabül eder ki bu demokratik bir sistemde ortalama olarak dört yılda bir değişen hükümetin değişim hızından (ki bu

yılda 0.25'ye karşılık gelir) daha büyük bir sıklık gösterir. 1950-1989 yılları arasında 72 ülke için yapılan çalışma (bakınız, CWN) çerçevesinde ele alınırsa, TCMB başkanının değişim hızı en yüksek 10 ülke arasındadır. Bununla beraber, 1981'den beri altı değişimden beşi (1987 yılındaki değişiklik dışında) hükümet değişikliklerini takip eden ilk altı ay içinde

Ek I. Merkez Bankası Bağımsızlık Endeksini Oluşturmada Kullanılan Kriter Listesi —Cukierman, Webb ve Neyapti (CWN, 1992).

1. Banka Yöneticisinin:

- Görev Süresi
- Atayan kurum
- İşten Alma
- Başkan hükümette görev alabilir mi?

2. Politika Oluşumu:

- Para politikasını kim oluşturur?
- Anlaşmazlık durumunda kim son sözü söyler?
- Bütçe oluşumunda merkez bankasının rolü

3. Hedefler

4. Hükümete borç vermede kısıtlamalar :

- Avanslar,
- Tahvil borçlanması
- Borçlanma şartları,
- Bankadan borç alabilecek kurumlar ,
- Kredi limitleri,
- Kredi vadesi
- Kredi faizleri,
- Merkez Bankası'nın birincil piyasada hükümet tahvili alıp satması yasak mı?

gerçekleşmiştir. Bu da TCMB'nin politik yönetim ile etkileşiminin göstergesidir.⁹

Diğer taraftan, Gökbudak (1996) 1980'lerden bu yana TCMB'a daha fazla bağımsızlık tanıma yolunda kaydedilen diğer bazı gelişmelerden söz eder. Bu gelişmeler arasında TCMB'nin istihdam politikasındaki değişiklikler; para politikasını yürütmede piyasa araçlarının kullanımının yaygınlaşması; ve 1989'da açık piyasa işlemlerinin yürürlüğe konması sayılabilir. Bunların yanı sıra, TCMB'nin hükümete sağladığı kısa yadeli avansların 1992'de sınırlanmış ve 1997'de de ay sonu itibarıyla sıfırlanmış olması da önemli gelişmeler arasındadır.

Ek II: TCMB'nin Hukuksal Bağımsızlığı

Kriter: Listesi ¹⁰	Kanunun Yürürlük Yılı:	
	1970	1991
1a	0.5	0.5
1.b	0.75	0.25
1.c	0.83	0.83
1.d	0	1
2.a	0.33	0.67
2.b	0.8	0.8
2.c	0	0
3.	0.6	0.4
4.a	0.33	0.67
4.b	0.67	0.67
4.c	0.33	0.33
4.d	0.33	0
4.e	0	0
4.f	0.67	0.67
4.g	0.25	0.25
4.h	0	0
Endeks:	0.46	0.50
Dar kapsamlı Endeks:	0.57	0.67

⁹ Cukierman ve Webb (1995) politik değişimlerle merkez bankası başkanları değişiklikleri arasındaki bağlantının (vulnerability index) enflasyon ile yakın ilişkili olduğunu gösterir.

¹⁰ Kodlama Ek I'deki kriter listesini izler.

Özellikle 1980 sonlarından itibaren, TCMB ve hükümet arasında, bu iki otonomite arasındaki ilişkileri yeniden düzenleme amacına yönelik çeşitli protokoller de imzalanmıştır. Bu çalışma merkez bankası bağımsızlığını esas olarak hukuksal açıdan ele almış olduğu için, biz kanuna göre çok daha sıklıkla değişebilen ve bağlayıcılığı görece olarak daha az olan protokollerde öngörülen gelişmeleri göz önüne almadık. Hükümet ve merkez bankası arasındaki ilişkinin zaman içindeki değişimin trendini göstermesi açısından anlamlı olabilecek olan böyle bir analizi ise ileriki bir çalışmaya bırakıyoruz.

III. Sonuç

1980'lerde yüzde 64, 1990'larda ise yüzde 74'e ulaşan ortalama enflasyon oranıyla Türkiye günümüzde dünya ülkeleri içinde ender bir durum arz etmektedir. Enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ters yönlü bir ilişki gösteren teorik ve ampirik çalışmaların ışığında, Türkiye'de enflasyonu düşürmenin merkez bankasına daha fazla bağımsızlık vermek ile eş zamanlı gerçekleştirilebileceğini söy-

lemek mümkündür. Bu çalışmanın ortaya çıkardığı en önemli bulgu, TCMB kanununun, gelişmiş ülkeler ve yeniden yapılanma önemli adımlar atan geçiş ülkeleri örneklerinde görüldüğü gibi, para politikasını bağımsız bir merkez bankasına devretme yoluyla değiştirilmesi yönünde alınabilecek büyük adımlar olduğudur. Bu bir politika önerisi gibi görünse de, merkez bankası bağımsızlığının yeni bir kanun ile kağıt üzerinde kalmamasının ancak bağımsızlığı ve fiyat istikrarını destekleyen güçlü siyasal ve ekonomik destek gruplarının ve diğer destekleyici kurumsal düzenlemelerin mevcudiyeti ile gerçekleşebileceğinin bilincindeyiz.

Bu çalışmanın doğal bir uzantısı TCMB'nin bağımsızlık ölçümünün hukuksal değil de gerçek ölçütlere göre değerlendirilmesi şeklinde olacaktır. Bu yönde bir çalışma ise merkez bankası, bankalar ve kamu sektörü arasındaki bağlantıların yakından incelenmesini ve merkez bankasının kamu sektörüne yönelttiği kredilerin zaman ekseninde bir değerlendirmesini kapsamalıdır.

Referanslar

- Alesina, A. ve G. Tabellini, "Rules versus Discretion with Non-coordinated Monetary and Fiscal Policies", *Economic Inquiry*, 1987.
- Cukierman, A., "The Economics of Central Banking", Contemporary Economic Issues, Proceedings of the Eleventh World Congress of the International Economic Association, Tunis, 1998.
- Cukierman, A., Miller, G. ve Neyapti, B., "Central Bank Independence, Liberalization and Inflation in Transition Economies", manuscript, 1998.
- Cukierman, A., S. Webb, ve B. Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes", *World Bank Economic Review*, September 1992.
- Gökbudak, N., "Central Bank Independence, The Bundesbank Experience and the Central Bank of the Republic of Turkey", Institute of European Finance Research Paper, 96/13, 1996.
- Grilli, V., D. Masciandaro ve G. Tabellini, "Institutions and Policies", *Economic Policy*, October 1991.
- Maxfield, S., Gatekeepers of Growth, Princeton University Press, 1997.
- Rogoff, K., "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, 1985.