

**T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Nazlı Zehra KORKMAZ

BURSA 2009

**T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Nazlı Zehra KORKMAZ

Danışman

Yard. Doç. Dr. Hülya KANALICI AKAY

BURSA 2009

T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

..... Anabilim Dalı,
..... Bilim Dalı'nda numaralı
.....'nın hazırladığı
“.....
.....” konulu (Yüksek Lisans) ile ilgili tez
savunma sınavı,/...../ 20.... günü -saatleri arasında yapılmış,
sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin
.....(başarılı/başarısız) olduğuna
.....(oybirliği/oy çokluğu) ile karar verilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu Başkanı)
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Üye
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Üye
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Üye
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

Üye
Akademik Unvanı, Adı Soyadı
Üniversitesi

...../...../ 20.....

ÖZET

Yazar	: Nazlı Zehra KORKMAZ
Üniversite	: Uludağ Üniversitesi
Anabilim Dalı	: İktisat
Bilim Dalı	: İktisat Politikası
Tezin Niteliği	: Yüksek Lisans Tezi
Sayfa Sayısı	: ix + 106
Mezuniyet Tarihi	: / / 2009
Tez Danışman(lar)ı	: Yard. Doç. Dr. Hülya KANALICI AKAY

PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK

Son yıllarda çoğu merkez bankası para politikası uygulamalarında şeffaflığa, geçmiş dönemlere oranla daha fazla önem vermektedir. Merkez bankasının uygulamaları hakkında kamuoyuna bilgi açıklaması anlamına gelen şeffaflık, merkez bankası bağımsızlığı, hesap verebilirliği ve güvenilirliği kavramlarıyla yakın ilişki içersindedir. Merkez bankasının hedefleri ve bu hedeflere nasıl ulaşacağı konusundaki şeffaflık ayrıca enflasyonist bekleyişlerin yönetilmesini sağlayarak, politika uygulamalarına ilişkin belirsizliği ortadan kaldırmakta ve ekonomik birimlerin uygulanan politikaları doğru algılamasını kolaylaştırmaktadır. Çalışmanın amacı, şeffaflık uygulamasının sistematik bir açıklamasını yapmak ve bu uygulamanın para politikasında etkinliği arttırdığını ortaya koymaktır. Bu kapsamda çalışma dört bölümden oluşmakta olup; birinci bölümde şeffaflık kavramının tanımı yapılmakta, şeffaflık kavramına ilişkin sınıflandırmalar ve ampirik çalışmalar incelenmekte ve bu kavramın bekleyişlerin yönetilmesi ve para politikasında etkinlik açısından bir değerlendirmesi yapılmaktadır. İkinci bölümde, Merkez Bankası'nın kurumsal çatısı açıklanmakta, bu doğrultuda şeffaflık kavramının bağımsızlık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik kavramlarıyla ilişkisi incelenerek kısa ve uzun vadede bekleyişlerin yönetilmesi değerlendirilmektedir. Üçüncü bölümde, TCMB'nin şeffaflığını ölçen çalışmaların bir değerlendirmesi yapılmakta, TCMB'nin iletişim politikalarının önemi anlatılarak iletişim politikası araçlarından bahsedilmekte ve enflasyonist bekleyişlerin yönetilmesi konusu açıklanmaktadır. Son olarak ise, çalışmada ulaşılan genel bulgular değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Şeffaflık, Para Politikası, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Merkez Bankası Hesap Verebilirliği, Güvenilirlik

ABSTRACT

Yazar : Nazlı Zehra KORKMAZ
Üniversite : Uludağ Üniversitesi
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat Politikası
Tezin Niteliği : Yüksek Lisans Tezi
Sayfa Sayısı : ix + 106
Mezuniyet Tarihi : / / 2009
Tez Danışman(lar)ı : Yard. Doç.Dr. Hülya KANALICI AKAY

TRANSPARENCY IN MONETARY POLICY

In recent years most of the central banks comparing to the past give more importance to the transparency in monetary policy. Transparency which means disclosing information about the application of central bank is also inclose relation with central bank's credibility, accountability and independence. Central Banks objects and the transparency which is related to fulfilled these objects also disapears the ambiguity in policy implementations provide the leading of inflationary expectations and makes it easier to apprehend the practised policies, economic units correctly. The aim of this work is to make an sistematic explanation of transparency implementation and to show that this implementation enhances the efficiency in monetary policy. In this consept this work consists of four parts. In the first part the definition of transparency is made, clasification and emprical studies which in related with transparency are examined and an assesment of this consept is made related with the efficiency in monetary policy and the leading of the expectations. In the second part central banks institutional framework is explained and accordingly the relation between transparency, independence, accountability and credibility is examined and in both short and long run the leading of expectations is assesed. In the third part the assesment of the works which measures the Central Bank of the Republic of Turkey's transparency is carried out by explaining the importance of communication policies of Central Bank of the Republic of Turkey, communication policy tools are explained and leading of inflationary expectations issue is explained. Finally, general indications which are achieved at this work is assessed.

Key Words: Transparency, Monetary Policy, Central Bank Independence, Central Bank Accountability, Credibility

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
Tez Onay Sayfası	ii
Özet	iii
Abstract	iv
İçindekiler	v
Tablo Listesi	vii
Şekil Listesi	viii
Grafik Listesi	ix
Giriş	1

1. BÖLÜM

ŞEFFAFLIK KAVRAMI

1.1. Şeffaflık Kavramı	3
1.2. Şeffaflık Kavramına İlişkin Sınıflandırmalar	7
1.3. Şeffaflık Kavramıyla İlgili Ampirik Çalışmalar	9
1.4. Şeffaflık Kavramı ve Bekleyişlerin Yönetimi	14
1.5. Şeffaflık Kavramı ve Para Politikası'nın Etkinliği	17
1.6. Şeffaflık kavramına İlişkin Genel Bulguların Değerlendirilmesi	20

2. BÖLÜM

ŞEFFAFLIK KAVRAMI: PARA POLİTİKASI'NDA ETKİNLİK

2.1. Şeffaflık Kavramı ve Kurumsal Politika Çerçevesi	23
2.1.1. Bağımsızlık ve Şeffaflık Kavramı	23
2.1.2. Hesap verebilirlik ve Şeffaflık Kavramı	27
2.1.3. Güvenilirlik (Kredibilite) ve Şeffaflık Kavramı	35
2.2. Para Politikasının Etkinliği	40
2.2.1. Uyumlu ve Akılcı (Rasyonel) Bekleyişler Teorileri	40
2.2.2. Akılcı Bekleyişler Teorisi ve Politika Etkileri	42
2.2.3. Bekleyişlerin Yönetilmesinde Şeffaflık ve İletişim Politikalarının Önemi	49

2.2.3.1. Kısa Vadede Bekleyişlerin Yönetilmesi ve Öngörülebilirlik	51
2.2.3.2. Uzun Vadede Bekleyişlerin Yönetilmesi ve Tutarlılık	52

3. BÖLÜM

TCMB’NİN ŞEFFAFLIĞI, İLETİŞİM POLİTİKASI VE ENFLASYONİST BEKLEYİŞLERİN YÖNETİLMESİ

3.1. TCMB’nin Şeffaflığı	55
3.2. TCMB’nin İletişim Politikalarının Önemi	62
3.3. TCMB’nin Kullandığı İletişim Politikası Araçları	67
3.3.1. Basın Duyuruları	68
3.3.1.1. Basın Duyuruları ve Kısa Vadeli Faiz Oranları	69
3.3.1.2. Basın Duyuruları ve Enflasyon	73
3.3.2. Diğer İletişim Araçları	75
3.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nda Enflasyonist Bekleyişlerin Yönetilmesi	78
Sonuç ve Genel Değerlendirmeler	85
Ek – 1	87
Ek – 2	91
Ek – 3	94
Ek – 4	95
Kaynakça	99

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 2.1. Yasal Hesap Verebilirlik Kriterleri Açısından Seçilmiş Ülke Merkez Bankalarının Karşılaştırılması	33
Tablo 2.2. Tahmin Edilen ve Edilemeyen Genişlemeci Politikanın Etkileri	46
Tablo 2.3. Tahmin Edilen ve Edilmeyen Dezenflasyon Politikalarının Etkileri	48
Tablo 3.1. TCMB'nin Şeffaflığı	59
Tablo 3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Saydamlık İndeksi	61
Tablo 3.3. TCMB Yayınları	77
Tablo 3.4. TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri	79
Tablo 3.5. Yıl sonu Enflasyon Hedefi, Enflasyon Bekleyişleri ve Güvenilirlik Farkı	79

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1.1. Para Politikası ve İletişim	5
Şekil 1.2. Şeffaflığın Kavramsal Çerçevesi	10

GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa No
Grafik 2.1. Enflasyon ve Merkez Bankası Bağımsızlığı	25
Grafik 3.1. Kamuya Açılan Krediler ve Enflasyon	63
Grafik 3.2. Gelecek 12 Aylık Enflasyon Bekleyişleri	80
Grafik 3.3. 2002 – 2008 Yılları Arasında Türkiye’de Enflasyon Gerçekleşmeleri	81
Grafik 3.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler	82
Grafik 3.5. 12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin Enflasyon Beklentileri	83

GİRİŞ

Dünyadaki genel eğilime bakıldığında son on beş yıldır merkez bankalarının şeffaflık ve iletişim politikalarına verdikleri önemin artmaya başladığı görülmektedir. Piyasa katılımcıları para politikasının gelecekte izleyeceği seyri, elde ettikleri deneyimler ve tüm yeni bilgiler çerçevesinde tahmin etmeye çalışmaktadır. Ancak merkez bankalarının geçmişte kamuoyu ve piyasayı bilgilendirme gibi bir eğilimlerinin olmadığı, hatta uyguladıkları politikalar konusunda tam bir gizlilik içinde oldukları görülmektedir.

Günümüzde ise merkez bankaları tarafından izlenen şeffaflık politikaları, uygulanan para politikasında etkinliği arttıran bir unsur olarak kabul edilmektedir. Bu kısmen merkez bankaları tarafından uygulanan politikaların kurumsal çerçevesiyle ilişkilidir. Bu noktada, kurumsal politika çerçevesinin tasarımında merkez bankasının bağımsızlığı konusu gündeme gelmektedir. Bağımsızlık kavramı ise beraberinde hesap verebilir olmayı getirmektedir. Bir merkez bankasının uyguladığı politikalarla ilgili hesap verebilirliğinin sağlanması ise, şeffaflık ve etkin iletişim politikalarını zorunlu kılmaktadır. Görüldüğü gibi bağımsızlık, hesap verebilirlik, şeffaflık ve iletişim kavramları birbirleri ile iç içe geçmiş durumdadır.

Şeffaflık ve iletişim politikaları ayrıca, bekleyişlerin yönetilmesinde de çok önemli bir role sahiptir. Merkez bankasının uygulamaları hakkındaki şeffaflığı, para politikasının piyasa katılımcıları ve kamuoyu tarafından doğru tahmin edilmesine olumlu katkılar sağlamakta dolayısıyla da politikaların etkinliğini arttırmaktadır.

Para politikasında etkinliği arttıran bir unsur olarak karşımıza çıkan şeffaflık kavramı giderek artan oranda çalışma konusu olmuştur. Fakat Türkiye’de bu alanda yapılan çalışmaların oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla “Para Politikasında Şeffaflık” adlı tezin hem Türkiye’de bu alanda yapılacak olan çalışmaları teşvik ederek bu konudaki iktisat yazınına katkıda bulunması, hem de TCMB’de şeffaflık konusunda kaydedilen gelişmelerin bir değerlendirmesi yapılarak ileride yapılması gerekenlere ışık tutması amaçlanmıştır.

Bu çerçevede “Şeffaflık Kavramı” adlı birinci bölüm altı başlıkta değerlendirilmektedir. Birinci bölümde ilk olarak şeffaflık kavramını tanımlayan

çalışmalar incelenmektedir. İkinci olarak, şeffaflık kavramını sınıflandıran çalışmalar irdelenmekte ve üçüncü olarak, şeffaflık kavramıyla ilgili ampirik çalışmalar ele alınmaktadır. Birinci bölümün dördüncü kısmında, iktisat yazınında, şeffaflık kavramının bekleyişlerin yönetimi üzerinde nasıl etkili olduğunu irdeleyen çalışmaların bir değerlendirmesi yapılmaktadır. Ardından şeffaflık kavramının para politikası etkinliğine tesirleri incelenmekte ve son olarak da tüm bu incelemelere ilişkin genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

“Şeffaflık Kavramı ve Para Politikası’nda Etkinlik” adlı ikinci bölümde şeffaflık kavramı ilk olarak merkez bankalarının kurumsal politikaları çerçevesinde ele alınmaktadır. Bu kapsamda merkez bankası şeffaflığının bağımsızlık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik (kredibilite) kavramlarıyla ilişkileri incelenmektedir. İkinci bölümde ikinci olarak ise, şeffaflık ve iletişim politikalarının önemi, para politikasının etkinliğini arttırması kapsamında ekonomik açıdan değerlendirilmektedir. Bu çerçevede Uyumlu ve Akılcı bekleyişler teorileri ile bu teorilerin para politikasına yansımaları kısa vadede politika kararlarına ilişkin öngörülebilirliğin, uzun vadede ise özellikle enflasyona ilişkin bekleyişlerin yönetilmesi ve aktarım mekanizmasının gelişmesi kapsamında analiz edilmektedir.

“TCMB’nin Şeffaflığı, İletişim Politikası ve Enflasyonist Bekleyişlerin Yönetilmesi” adlı üçüncü bölümde ise, ilk olarak Eijffinger ve Geraats tarafından geliştirilen şeffaflık indeksini TCMB’ye uyarlayan çalışmalara yer verilerek TCMB’nin bir takım kurumsal düzenlemeleri gerçekleştirdiği 2001 öncesi ve sonrası dönemlere ilişkin şeffaflık derecelerinin bir karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu noktada Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Merkez Bankası tarafından uygulanan politika rejimlerine değinilmektedir. Ayrıca, şeffaflık politikası uygulamasında önemli role sahip olan iletişim politikasının TCMB için önemi, 2001 yılı öncesi ve sonrası dönemlere ilişkin olarak değerlendirilmektedir. Üçüncü bölümde son olarak ise, enflasyonist bekleyişlerin yönetilmesi ele alınmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ŞEFFAFLIK KAVRAMI

1.1 Şeffaflık Kavramı

Para politikalarını uygulamak ve yürütmekle sorumlu merkez bankalarının günümüzden onbeş-yirmi yıl öncesine kadar uyguladıkları politikalar konusunda tam bir gizlilik içinde oldukları görülmektedir. Alınan kararlar ve bu kararların altında yatan sebepler hakkında, kamuoyu ve piyasaya, merkez bankası tarafından herhangi bir bilgi açıklamasında bulunulmaması, banka ve diğer ekonomik birimler arasında asimetrik bilginin ortaya çıkmasına neden olmaktadır¹. Merkez bankasının diğer piyasa katılımcılarına oranla daha fazla bilgiye sahip olması, bazı grupların çıkarlarına daha çok önem verildiği şüphesini ortaya çıkarabilmekte ve piyasaya ilişkin beklentilerini, uygulanan para politikalarına göre belirlemeye çalışan ekonomik birimlerin merkez bankasına duydukları güvenin azalmasına neden olabilmektedir. Para politikalarının etkinliğini dolayısıyla da merkez bankalarına duyulan güveni azaltan asimetrik bilgiyi ortadan kaldırmanın yolu ise merkez bankasının uyguladığı politikalar konusunda izlediği gizlilik politikası yerine şeffaflık ilkesini takip etmesi ve iletişim politikalarına daha fazla önem vermesidir. Avrupa ve İngiltere Merkez Bankası gibi dünyanın büyük merkez bankalarının da son yıllarda para politikası uygulamalarında şeffaflığın benimsenmesi ve iletişim politikalarına verilen önemin artması gerektiği konusunda uzlaştıkları görülmektedir.

Şeffaflık, merkez bankasının aldığı kararlar ve uyguladığı politikalar konusunda kamuoyuna ve piyasaya açıklama yapmasıyla ilgili bir kavramdır. Kamuoyu merkez bankasının ne yaptığını ve neden yaptığını bilmek ister. Çünkü merkez bankasının aldığı kararlar, ulaşmak istediği hedefler, bu hedeflere ulaşmak için kullanacağı araçlarla ilgili şeffaflık, ekonomik birimlerin piyasaya ilişkin beklentilerini ve geleceğe yönelik tahminlerini oluşturmalarında önemlidir. Politika amaçlarının açıklanması

¹ Asimetrik bilgi; ekonomik birimlerden birinin, diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olmasıdır.

kamuoyunun merkez bankası uygulamalarına ilişkin uzun dönemli bir perspektif oluşturmasına imkan vermektedir². Kamuoyu, merkez bankasının hangi hareketleri hangi sebeple yaptığını bildiğinde, beklentilerini yönlendirebilmekte bu durum da, merkez bankasına duyulan güveni ve para politikası etkinliğini arttırmaktadır. Merkez bankası şeffaflığının amacı, özel sektör ve merkez bankası karar yapıcıları arasındaki asimetrik bilgiyi azaltmaktır³. Şeffaflığın artan oranda önem kazanmasıyla, merkez bankası da önceden sır gibi sakladığı toplantı tutanakları, oylama kayıtları, alınan kararlar ve belirlenen hedeflere ilişkin bilgileri duyurular, basın konferansları ve düzenli olarak yayınlanan raporlar aracılığı ile piyasaya ve halka duyurarak açıklığı sağlamakta ve etkinliği azaltan bilgi farklılığını gidermektedir.

Son yıllarda üzerinde daha fazla durulan şeffaflık kavramı çok boyutlu bir kavramdır ve bu nedenle şeffaflık kavramına ilişkin tek bir tanımlama yapmak zordur. İktisat yazınında, yazarların şeffaflıkla ilgili çeşitli tanımlamalar yaptığı görülmektedir. Bir yazara göre şeffaflık, piyasa katılımcılarının para politikasını mümkün olabildiğince bir bütün olarak görebilmelerini sağlayabilecek tüm bilgilerin doğru bir şekilde sağlanmasıdır⁴. Bir başka yazara göre ise şeffaflık, “para politikası yapıcıları ile ekonomik birimler arasında asimetrik enformasyonun olmaması” şeklinde tanımlanmaktadır⁵. Şeffaflık kavramına daha kapsamlı bir başka tanım ise, “parasal otoritenin kamuoyuna, para politikası hedefleri, tercihlerine ilişkin öncelikleri, ekonominin yapısı ve işleyişine ilişkin yorumları, ekonomik veriler konusundaki bilgisi, geleceğe ilişkin beklentileri, tercih ettiği politika yapma stratejisi ve karar alma süreci (toplantı tutanakları ve oylama kayıtları) hususunda sürekli bilgi akışı sağlaması” olarak yapılmaktadır⁶. Şeffaflık için yapılan bu tanımlarda merkez bankası politika bilgilerinin kamuoyuna ve piyasaya açıklanmasının önemi üzerinde durulmaktadır.

² Croce, Enzo and Khan, Mohsin S., 2000, “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, Finance and Development, vol. 37, no. 3, p. 49

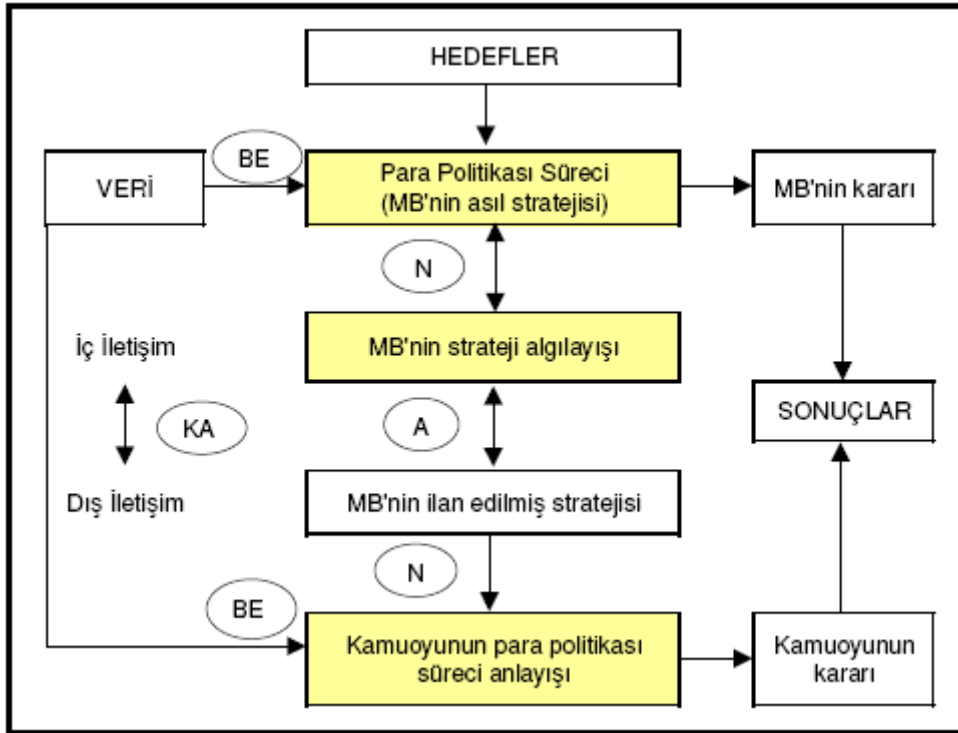
³ Berardi, Michele and Duffy, John, 2007, “The Value of Central Bank Transparency When Agents Are Learning”, European Journal of Political Economy, vol. 23, p. 12

⁴ Poole, W., 2003, “Fed Transparency: How, Not Whether”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 85, no. 6

⁵ Geraats, Petra M., 2002, “Central Bank Transparency”, The Economic Journal, no. 112

⁶ Neumann, Manfred J.M., 2002, “Transparency in Monetary Policy”, Atlantic Economic Journal, vol. 30, no. 4, p. 354

Şeffaflık kavramını iletişim politikalarının önemini vurgulayarak açıklayan diğer bir tanıma göre ise şeffaflık, “kamuyuna yalnızca daha fazla bilgi sağlamaktan, daha fazla duyuru yapmaktan ibaret değildir”⁷. Önemli olan merkez bankasının hedeflerinin ve politika uygulamalarının kamuoyu ve piyasa tarafından anlaşılmasıdır. Bu tanımlamaya göre şeffaflık, etkili bir iletişim politikası ve ekonomik birimlerin birbirlerini iyi anlamalarıyla ilgilidir. Bu anlamda para politikası stratejisi, ilk olarak bilginin işlenmesi, değerlendirilmesi, etkinliğinin sağlanmasıyla, etkili bir iletişim için gerekli ortamın oluşturulması görevlerini yerine getirmelidir. Şekil 1.1’den görülebileceği üzere, bunun için şeffaflık (açıklık), netlik ve karşılıklı anlaşılabilirlik şartlarının sağlanması gerekir.



Şekil 1.1 : Para Politikası ve İletişim

Kaynak: Winkler, 2002

MB: merkez bankası, A: açıklık, N: netlik, KA: karşılıklı anlaşılabilirlik, BE: karar almada bilgi etkinliği

⁷ Winkler, B., 2002, “Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy –Making”, Ifo Studien, vol. 48, no. 3, p. 411

Toplum, şeffaflığı merkez bankasından talep eder. Bu anlamda şeffaflık yayınlanabilen herhangi küçük bir bilgi de olabilir. Merkez bankası uygulamalarına ilişkin herhangi bir bilgiyi seçmek ve bunu piyasa katılımcılarından kısıtlamak şeffaflık uygulamasına bir ihlal olmaktadır ve böylelikle halka olan hesap verebilirliği azaltmaktadır. Görüldüğü gibi şeffaflık, hesap verebilirliğin sağlanmasında da önemli bir unsurdur.

Merkez bankası şeffaflığı sağlamak için özellikle para politikası araçlarına ilişkin bilgilerini ve dokümanlarını yayınlamalıdır. Ayrıca karar yapma sürecindeki görüş ayrılıkları ve uzlaşma sağlanan konular da açık bir şekilde sunulmalıdır. Herhangi bir kamu kuruluşu gibi demokratik bir toplumdaki merkez bankası da, halkın gereksinimlerine uygun olan şeffaflık kriterlerini yerine getirmelidir⁸. Demokrasilerde, merkez bankasının nihai hedefi, kamu yararını yansıtmak olmalıdır. Şeffaflık, merkez bankasının ne yaptığının halk tarafından iyi bir şekilde anlaşılmasına olanak tanıdığından, açıklık politikası sayesinde halka, merkez bankasının sorumluluklarını ifade eden araçlar verilmektedir.

Şeffaflık aynı zamanda merkez bankası bağımsızlığıyla da ilişkili bir kavramdır. Bağımsızlık, bankanın para politikası hedeflerine ulaşma sürecinde kullanacağı araçları siyasi otoriteden bağımsız olarak kendisinin seçmesi olarak ifade edilmektedir. Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanırken bağımsız olma gereksinimlerinin temel nedeni, etkin para politikasının uzun bir zaman tercihi gerektirmesidir. Bir ekonominin uzun dönem istikrarı ve büyümesi için uygun olan para politikası kısa dönemde, politik olarak uygun olmayabilir. Böyle bir durumda uyguladığı politikalarını kamu yararına yönlendiren merkez bankası güvenilirliğinin zarar görmemesi için, alınan politika kararlarıyla ilgili hesap verebilirliği sağlaması gerekmektedir. Bu anlamda şeffaflık, aynı zamanda merkez bankasının kurumsal bağımsızlığını desteklemede ve hesap verebilirliğin tesisinde önemli bir rol oynamaktadır.

Şeffaflık kavramının tanımı ele alındıktan sonra, iktisat literatüründe çeşitli yazarların para politikası uygulama sürecindeki farklı aşamalara ilişkin şeffaflık sınıflandırmalarına değinmek yararlı olacaktır.

⁸ Issing, Otmar, 2005, ‘‘Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century’’, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 87, no. 2, Part 1, p. 71

1.2 Şeffaflık Kavramına İlişkin Sınıflandırmalar

Para politikasında etkinliğin sağlanması açısından şeffaflığın rolü çok önemlidir. Bu nedenle para politikasının uygulanma sürecinin farklı evrelerindeki şeffaflık olgusuyla ilgili olarak çeşitli yazarların ayrı sınıflandırmalara gittikleri görülmektedir.

Carpenter araç şeffaflığı, amaç şeffaflığı ve uygulama şeffaflığı olmak üzere üçlü bir sınıflandırma yapmaktadır⁹.

Araç şeffaflığı, kamuoyu mevcut politika araçlarını ve bu araçlar için hedeflenen seviyeleri bildikleri zaman var olmaktadır. Örneğin, 1989-94 yılları arasında Amerika'da, devlet tahvilleri günlük kurlarına ilişkin yasal duyurular olmamasına rağmen, FED (Federal Reserve Bank) hedeflenen oranı elde etmeye yardımcı olacak şekilde kamuoyuna açık sinyaller vermiştir.

Amaç şeffaflığı, kamuoyunun merkez bankasının para politikası hedefini ve birden fazla hedef olması halinde, her bir hedefin göreceli önemini bilmesini içermektedir. Merkez bankalarının hedefleri, fiyat istikrarı ya da hem fiyat hem de çıktı istikrarını sağlamak olabilir. Yeni Zelanda, İngiltere ve İsviçre merkez bankaları gibi bazı bankalar ise sayısal olarak ifade edilmiş enflasyon hedefini benimsemektedirler. Örneğin sanayileşmiş ülkelerdeki çoğu merkez bankası, düşük enflasyonu oluşturmak ve sürdürmekle ilgilenirken, faaliyetlerinden de anlaşılacağı üzere aynı zamanda çıktı düzeyiyle de ilgilenmektedirler.

Uygulama şeffaflığı ise, kamuoyunun ekonominin gidişatı hakkındaki bilginin politik faaliyetlere nasıl yansıdığını bilmesini kapsamaktadır. Uygulama şeffaflığı, merkez bankasının sahip olduğu gizli bilgileri, politika yapıcıların ekonomiyi anlamada kullandığı ekonomik modelleri ve politik kararların nasıl alındığını içermektedir. Bir merkez bankası zaman içerisinde hedeflerini elde edebilmek için politika araçlarını kullanmaktadır. Politika araçlarını düzenleme gereği, merkez bankasının ekonomiyi değerlendirmesine bağlıdır. Çünkü ekonomide uygulanan politikanın beklenen etkisi, aynı şekilde politika yapıcıların ekonomiyi anlamalarına da bağlı olmaktadır. Örneğin eğer bir merkez bankası ekonomik modelin, para politikasındaki değişikliklerin uzun

⁹ Carpenter, S. B., 2004, "Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers?", The Board of the Federal Reserve System, p. 2, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200435/200435pap.pdf>, Erişim tarihi: 26.03.2008

dönemde çıktı düzeyini etkilemeyeceğine inanırsa, para politikasının gerçek değişkenler üzerinde kalıcı etkisi olacağına inandığı bir modelden ziyade, belli hedefleri için farklı değerlerdeki bir aracı seçebilmektedir. Her üç tanıda göstermektedir ki şeffaflık kesin sınırları çizilmesi zor bir kavramdır ve farklı derecelerde uygulanabilmektedir.

Şeffaflık için diğer bir sınıflandırma da Hahn tarafından yapılmıştır¹⁰. Bu çalışmada amaç şeffaflığı, bilgi şeffaflığı, ve işlevsel şeffaflık olmak üzere üç tür şeffaflık tanımlanmaktadır.

Amaç şeffaflığı, para politikası hedeflerinin açıklanmasıyla ilgilidir. Merkez bankasının büyüme veya enflasyonla ilgili hedeflerini açıklaması bu şeffaflık türüne örnek gösterilebilir.

Bilgi şeffaflığı, enflasyon tahminleri ve bunlarla ilgili modelleri kapsayan ve reel ekonomiye ait ekonomik veri ya da modellerin yayınlanmasını içermektedir. Diğer bir deyişle bilgi şeffaflığı, merkez bankasının beklenmeyen durumlarla ilgili görüşlerini ekonomik birimlere aktarmasıyla ilgilidir. Merkez bankası tarafından düzenli olarak yayınlanan enflasyon raporları bilgi şeffaflığının sağlanması işlevini gerçekleştirmektedir.

İşlevsel şeffaflık ise, döviz piyasasına yapılan müdahalelerin duyurulması ve kısa vadeli faiz oranları gibi temel politika araçlarına ait kararların açıklanmasını kapsamaktadır. Bunun yanında mikro düzeydeki kararların nasıl alındığı; toplantı özetlerini ve oylama kayıtlarının yayınlanması gibi uygulamalar işlevsel şeffaflık kapsamına girmektedir.

Eijffinger ve Geraats'ın yapmış oldukları çalışma, para politikası sürecine ilişkin şeffaflığı beş yönden ele almaktadır¹¹. Bunlar, politik şeffaflık, ekonomik şeffaflık, prosedürel şeffaflık, politika şeffaflığı ve operasyonel şeffaflıktır.

Politik şeffaflık, politik hedeflerin açık olmasıyla ilgilidir ve para politikasının resmi ve sayısal hedefleri ile kurumsal düzenlemeleri içermektedir. Politik şeffaflığın en önemli unsuru, enflasyon hedefinin açıklanmasıdır. İlave olarak kurumsal düzenlemeler de önemlidir. Politik şeffaflık merkez bankası bağımsızlığı gibi kurumsal bir takım

¹⁰ Hahn, V., 2002, "Transparency in Monetary Policy: A Survey", Ifo studien, vol. 48, no. 3, p. 440, Erişim adresi: <http://www.cesifo-group.de/pls/portal/docs>, Erişim tarihi:30.09.2008,

¹¹ Eijffinger, S.C.W. and Geraats, P.M., 2006, "How Transparent are Central Banks?", European Journal of Political Economy, vol. 22, p. 3

düzenlemelerle artmaktadır. Çünkü bunlar para politikası yapıcılarının davranışlarını açıklamaktadır. Özellikle merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankası çalışanlarının politik etki altında kalmadan çalışmalarını temin etmekte ve onların amaç fonksiyonlarını etkili bir şekilde değiştirmelerini sağlamaktadır.

Ekonomik şeffaflık, özel sektörün ekonomi hakkında merkez bankasıyla aynı bilgiye sahip olmasını ifade etmektedir. Bu ise ekonominin yapısının ve merkez bankası tarafından öngörülen ve faaliyetlerine yansıyan ekonomik karışıklıkların açıklanması anlamına gelmektedir. Ekonomik şeffaflık, ekonomik verileri, politika modellerini ve merkez bankasının içsel tahminlerini kapsamaktadır.

Prosedürel şeffaflık, politika tartışmalarının açıklanmasıyla ilgilenmektedir. Belirgin stratejileri, toplantı özetleri ve oylama kayıtlarını içermektedir.

Politika şeffaflığı, merkez bankasının politik araçlar hakkındaki kararlarını hemen duyurmasıyla ilgilidir ve politika eğilimlerini içermektedir. Para politikasını uygulamak politik araçlarla ilgili olan kontrol hataları sebebiyle veya beklenmedik arz ve talep şokları şeklinde oluşan aktarım mekanizmasındaki karışıklıklar vasıtasıyla karmaşık hale gelebilmektedir.

Operasyonel şeffaflık, kontrol hataları ve aktarım mekanizmasındaki karışıklıkların kamuoyuna bildirilmesi anlamına gelmektedir. Operasyonel şeffaflık kontrol hatasını, aktarım mekanizmasındaki karışıklıkları ve politika gerçekleştirmelerinin değerlendirilmesini kapsamaktadır.

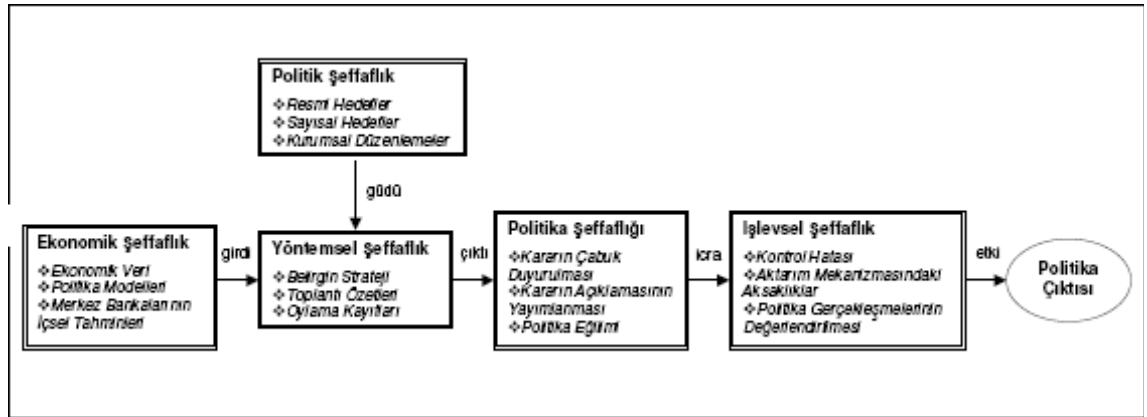
Şeffaflığın çeşitli tanımları ve sınıflandırmalarına değindikten sonra şeffaflıkla ilgili ampirik çalışmaların incelenmesi de yararlı olacaktır.

1.3 Şeffaflık Kavramıyla İlgili Ampirik Çalışmalar

Bir önceki başlıkta teorik olarak ele aldığımız şeffaflık kavramıyla ilgili literatür incelendiğinde, bu kavramla ilgili ölçülebilir bir takım kriterler hakkında ancak son yıllarda çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Şeffaflığın ölçülmesiyle ilgili ampirik çalışmaların son yıllarda önem kazanmasında, elbette merkez bankalarının para politikalarında gizlilik anlayışının yerini açıklık anlayışına bırakmalarının, yakın bir geçmişte, 1990'lı yıllara denk gelmesinin de etkisi bulunmaktadır. Diğer bir neden ise

merkez bankalarının şeffaflık politikasını izleseler bile politikanın farklı aşamalarında şeffaflığa değişik ölçülerde önem vermeleridir.

Eijffinger ve Geraats, politik, ekonomik, prosedürel, politika ve operasyonel şeffaflıkla ilgili bir indeks oluşturmuşlardır¹². İndeks 1998-2002 yılları arasında dokuz merkez bankasının açıklamaları ve duyuruları esas alınarak oluşturulmuştur¹³. Söz konusu indeks, merkez bankalarının toplantı tutanaklarına, oylama kayıtlarının, ekonomik bilgilerin ve modellerin açıklanmasına, politika seçimlerinin ve hatalarının açıklanmasına sayısal değerler verilerek hesaplanmaktadır. Hesaplamalar sonucunda alınabilecek en düşük değer sıfır, en yüksek değer ise on beş puandır. Para politikası yapma sürecini kapsayan şeffaflık indeksinin kavramsal çerçevesi Şekil 1.2’de özetlenmektedir.



Şekil 1.2: Şeffaflığın Kavramsal Çerçevesi

Kaynak: Eijffinger ve Geraats (2006)

Şekil 1.2’den iki önemli sonuca ulaşılmaktadır; birincisi şeffaflık dinamik bir kavramdır ve zamanla derecesi artar, ikincisi şeffaflığın değişik açılardan incelenmesi gerekmektedir.

¹² Eijffinger, and Geraats, 2006, a.g.m., p. 4

¹³ Çalışmada incelenen merkez bankaları: Yeni Zelanda, İsveç, Kanada, ABD, İngiltere, Avrupa Merkez Bankası, Japonya, Avustralya, İsviçre.

Demertzis ve Hughes Hallet , Eijffinger ve Geraats tarafından geliştirilen şeffaflık indeksini kullanarak şeffaflığın enflasyon ve büyüme ile ilişkisini incelemişlerdir¹⁴. Ortalama enflasyon söz konusu olduğunda, şeffaflık katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Aynı sonucun bağımlı değişken, üretim açığı olduğunda da geçerli olduğundan bahsetmişlerdir. Söz konusu çalışmada sonuçların dikkatle yorumlanması gerektiğinin önemi vurgulanmıştır.

Kuttner ve Posen, şeffaflık kavramını enflasyon hedeflemesine sahip ülkeler açısından ele almıştır¹⁵. Çalışmada, İngiltere, Kanada ve Yeni Zelanda’da enflasyon rejimi hedeflemesinden önce ve sonra enflasyonun incelenmesi sonucu enflasyon oranındaki ve enflasyondaki katılığın azaldığı ve merkez bankasının güvenilirliğinin arttığı, merkez bankasının arz şoklarıyla daha iyi baş ettiği ve son olarak da ekonomik birimlerin enflasyonist beklentilerinin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma göstermektedir ki şeffaflık ve iletişim politikaları merkez bankaları için çok önemli unsurlardır.

Eijffinger ve diğerleri’ne göre, merkez bankaları esnek davranmalıdırlar¹⁶. Çalışmada, merkez bankalarının tamamen şeffaf olmalarının gereksiz olduğunu ileri süren görüşlere karşı, Yeni Keynesyen bir model kullanılmakta ve söz konusu görüşlerin tam tersi sonuçlara ulaşılmaktadır. Buna göre, muhafazakar bir merkez bankası, daha ileri bir şeffaflık politikası uygulayarak daha istikrarlı bir çıktı düzeyini sağlayabilmektedir¹⁷. Bunun yanında, belli şartlar altında muhafazakar bir merkez bankası, faiz oranlarında istikrar sağlanmasına da katkıda bulunabilmektedir. Ayrıca, çalışmada, iletişim ve şeffaflık politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi de incelenmektedir. Bu çerçevede ulaşılan sonuçlar, iletişimin çıktı açığının istikrar kazanmasına katkı sağladığını ancak enflasyon oranının daha oynak hale

¹⁴ Demertzis, Maria and Hughes Hallet, Andrew, 2007, “Central Bank Transparency in Theory and Practise”, Journal of Macroeconomics, vol. 29, no. 4

¹⁵ Kuttner, K. and Posen, Adam S., 1999, “Does Talk Matter After All? Inflation Targeting and Central Bank Behavior”, Institute for International Economics, Erişim adresi: <http://www.iie.com/publications/wp/1999/99-10.pdf>, Erişim tarihi: 11.02.2009,

¹⁶ Eijffinger, S.C.W., Hoerberichts, M.M. and Tesfaselassie, M. F., 2004, “Central Bank Communication and Output Stabilization”, Centre for Economic Policy Research, Erişim adresi: <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP4408.asp>, Erişim tarihi: 17.11.2008

¹⁷ Bu çalışmada, merkez bankasının muhafazakarlığı, çıktı istikrarının sağlanmasına verdiği önemle bağdaştırılmaktadır. Buna göre, muhafazakar bir merkez bankası, çıktı istikrarına daha az önem vermektedir ve şeffaflığın çıktı açığında istikrarın sağlanmasındaki olumlu etkisi daha fazla olmaktadır.

geldiğini göstermektedir. Piyasa tepkisinin enflasyon oranının daha oynak hale gelmesi şeklinde oluşmasının nedeni olarak ise, merkez bankasının faiz oranlarını, çıktı açığında istikrar sağlama doğrultusunda ayarlaması gösterilmektedir.

Chortareas, Stasavage ve Sterne, çeşitli merkez bankalarının tahminlerini kullanarak bir şeffaflık indeksi ortaya koymuşlardır¹⁸. Ulaştıkları sonuçlar, enflasyon hedefi benimsendiğinde, şeffaflığın para politikası güvenilirliğini sağlamada olumlu bir etkiye sahip olduğu, şeffaflığın düşük ortalama enflasyonla pozitif bir ilişkiye sahip olmasına rağmen enflasyondaki oynaklığın azalmasıyla ilgili bir ilişkisinin olmadığıdır. Şeffaflığın üretimle ilişkisi ele alındığında ise, yüksek dereceli şeffaflığın yüksek üretim değişikliğiyle hiçbir ilişkisinin olmadığı ortaya konmuştur.

Ball ve Sheridan, enflasyon rejimini uygulayan ve uygulamayan ülkelerin ekonomik verimliliğini, ortalama enflasyon oranı, büyüme ve faiz oranları yönünden ele almıştır¹⁹. Ulaştığı sonuç ise, enflasyon hedefinin ekonomik performans üzerinde herhangi olumlu ya da olumsuz bir etkiye sahip olmadığıdır.

Özet olarak, incelenen ampirik çalışmalar şunu göstermektedir, enflasyon hedeflemesi rejiminin ve şeffaflığın ülkelerin ekonomik performansları üzerindeki etkisine ilişkin kesin bir sonuca ulaşılamamaktadır. Ball ve Sheridan bu durumu şeffaflığın ölçülemeyen bir takım faydalarının daha olabileceği şeklinde belirtmişlerdir²⁰.

Şeffaflık kavramının finans piyasaları üzerindeki etkilerini açıklayan ampirik çalışmalar da bulunmaktadır. Kuttner, “tahmin edilebilen” ve “tahmin edilemeyen” para politikası uygulamaları ayrımını yapmaktadır²¹. Söz konusu çalışma, faiz oranlarının para politikasının tahmin edilemeyen bölümüne daha güçlü tepki verdiğini göstermektedir. Swanson ise, şeffaflığın temel etkisinin, politika uygulama sürecinin işleyişinin, özel sektör ve finans piyasaları tarafından anlaşılması olduğunu ve bu birimlerin merkez bankasının politika aracı ile ilgili öngörülerinin daha doğru olması

¹⁸ Chortareas, G., Stasavage, D. and Sterne, G., 2002, “Does It Pay To be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 84, no. 4, p. 104

¹⁹ Ball, L. and Sheridan, N., 2003, “Does Inflation Targeting Matter?”, IMF Working Paper, no. 03/129, Erişim adresi: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03129.pdf>, Erişim tarihi: 08.01.2009,

²⁰ Ball, and Sheridan, N., 2003, a.g.m., p.25

²¹ Kuttner, K.N., 2000, “Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Rate Market”, Federal Reserve Bank of New York, p. 4, Erişim adresi: http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr99.pdf, Erişim tarihi: 09.01.2009

gerektiğini ifade etmektedir²². Bu anlamda, çalışmada ABD’de son on beş yıllık dönemde, özel sektörün ve finans piyasalarının kısa vadeli faiz oranlarını öngörme becerilerinin seyri incelenmiştir. Sonuçta, finans piyasasının FED (Federal Reserve Bank) faiz oranlarını daha iyi tahmin etmeye başladığı, banka tarafından yapılan duyuruların sürpriz yaratma etkisinin azaldığı, finans piyasalarında kısa vadeli faiz oranının gelecekteki seyrine ilişkin belirsizliğin azaldığı, özel sektörün kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin tahminlerinin daha az değişiklik göstermeye başladığı görülmektedir.

Siklos ve Bohl da, piyasa ve kamuoyu ile iletişim kurmada, Bundesbank (Alman Merkez Bankası), tarafından sıkça yapılan konuşmaların, para politikası uygulamasında çok önemli bir araç olduğunu vurgulamaktadırlar²³. Çalışma, kamuoyu ile iletişim kurmanın Bundesbank’a şoklara karşı faiz oranlarında daha nadir değişiklik yapma olanağı tanıyarak, belirli bir düzeyde esneklik kazandırdığını ortaya koymaktadır.

Ehrmann ve Fratzcher, faiz oranları seviyesi ve oynaklığı çerçevesinde, Fed, Bundesbank, ve ECB (European Central Bank)’nin politika değişiklikleri ile ilgili duyurularının, ABD ve Euro bölgesi para piyasalarını hangi düzeyde etkilediğini ve piyasaların bu duyurulara nasıl tepki verdiğini incelemiştir²⁴. Sonuçta, piyasaların birbirleri ile daha bağımlı hale geldikleri ve faiz oranlarının yurtiçi para politikası gelişmelerine kuvvetli bir şekilde tepki verirken, yurtdışı politikalara karşı tepkisinin farklılık gösterdiğine ulaşılmıştır. Örneğin, Euro bölgesinin ABD’deki gelişmelere tepki verirken, ABD’nin Euro bölgesindeki gelişmelere tepki vermediği görülmüştür. ABD ve Euro bölgesinde, para politikası kararlarının öngörülebilirliğinin zaman içinde arttığı ve faiz oranlarındaki oynaklığın ise azaldığı ortaya konmuştur.

²² Swanson, E.T., 2004, “Federal Reserve Transparency and Financial Market Forecast of Short-Term Interest Rates”, Board of Governors of the Federal Reserve System, p. 9, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200406/200406pap.pdf>, Erişim tarihi:09.01.2009

²³ Siklos, P.L. and Bohl, M.T., 2004, “Do Words Speak Louder Than Actions? The Conduct of Monetary Policy of the Bundesbank”, Erişim adresi: <http://viadrina.eu-frankfurt-o.de/~w3fwkmt/papers/Siklos-Bohl-Words.pdf>, Erişim tarihi: 20.12.2008

²⁴ Ehrmann, M. and Fratzscher, M., 2003, “Monetary Policy Announcements and Money Markets: A Transatlantic Perspective”, International Finance, vol. 6, no. 3

1.4 Şeffaflık Kavramı ve Bekleyişlerin Yönetimi

1990'lı yıllardan itibaren merkez bankalarının ekonomiyi etkileyebilmeleri, onların ekonominin gidişatıyla ilgili piyasa beklentilerini etkileyebilmelerine bağlanmaktadır. Bu nedenle, kamuoyunun şu anki ve gelecek politikaları anlaması, politikaların etkinliği için önemlidir. Para politikası uygulamaları, gittikçe artan bir şekilde beklentileri yönetme sanatı olarak algılanmaya, böylelikle de iletişim politikaları merkez bankacılarının son yıllarda en önemli anahtar aracı olmaya başlamıştır. “Uygulanan politikaların etkinliği ile ekonomik birimlerin bekleyişlerinin yönlendirilebilmesi arasında direkt ve güçlü bir bağ bulunmaktadır”²⁵. Politika uygulamalarının ardında yatan sebeplerin açıklanması bir taraftan bu uygulamaların anlaşılmasını ve desteklenmesini sağlarken, diğer taraftan bekleyişlerin hedefler doğrultusunda oluşmasına katkıda bulunmaktadır²⁶.

Bekleyişler çerçevesinde, iktisat yazınına incelediğimizde 1950 ve 60'lı yıllarda, bekleyişlerin geçmiş deneyimlere göre oluştuğunu savunan “Uyumlu Bekleyişler” teorisinin geçerli olduğunu ancak, 1961’de Muth tarafından ortaya atılan “Akılcı Bekleyişler” teorisinin gündeme geldiğini görmekteyiz. Akılcı bekleyişler teorisine göre, ekonomik birimler bekleyişlerini oluştururken, sadece geçmişteki deneyimlerini değil, ulaştıkları her yeni bilgiyi kullanmaktadır. Her ne kadar, piyasadaki tüm bekleyişlerin akılcı olduğu varsayımı tartışmalı olsa da, piyasa katılımcıları tarafından elde edilen her yeni bilginin, onların uygulanan politikaların sonuçlarına ilişkin tahminlerini ve dolayısıyla da bekleyişlerini değiştireceği, bu şekilde değişen bekleyişlerin ise alınan politika kararlarının sonuçlarını zaman içinde etkileyeceği kabul edilmektedir²⁷.

Amato ve diğerleri de, bekleyişlerin merkez bankalarının geleceğe dönük politika uygulamaları ile belirleneceği için, para politikasının bekleyişleri yönetme konusunda ne kadar verimli olursa, para politikasının da o kadar verimli olacağını

²⁵ Karahan, Özcan, 2006, “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, Yönetim ve Ekonomi, c. 12, sy. 2, s. 156

²⁶ Serdengeçti, S. N., 2006, “Merkez Bankaları ve İletişim: Türkiye Deneyimi”, s. 5, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/iletisim-hacettepe.pdf>, Erişim tarihi:08.09.2008

²⁷ Serdengeçti, 2006, a.g.m., s. 5

savunmaktadır²⁸. Fakat, öngörülebilirliği sağlamada kullanılan iletişim politikasının iki yönlü bir kavram olduğunu ve beklendiği yönlendirirken uygulanan politikanın aşırı etkin olmasının, kamuoyunun merkez bankalarınca sağlanan her bilgiye aşırı duyarlı olabileceğine ve dengeden uzaklaşma yönünde bir eğilim oluşturabileceğine de dikkat çekmişlerdir. Bu anlamda, merkez bankaları tarafından sağlanacak bilgilerin derecesinin ve sıklığının önemini de vurgulamaktadırlar.

Kansu da, kamuoyu ve piyasanın bilgilendirilme sürecinde, merkez bankasının açık ve net olmasının, ekonomik birimlerin politikaları doğru algılaması bakımından önemli olacağını altını çizmektedir²⁹. Benzer şekilde, ekonomik birimlerin merkez bankası tarafından sunulan raporları doğru yorumlamasının, merkez bankasının enflasyonist beklendiği yönlendirmesini kolaylaştıracağını ileri sürmektedir. Bu bağlamda para politikasının etkinliğini beklendiği yönünden ele alan diğer bir çalışma da Hoeberichts tarafından yapılmıştır³⁰. Yazar, ekonomik birimlerin elde ettikleri tüm bilgi ve verileri değerlendirebilme yetilerinin sınırlı olabileceğini vurgulamaktadır. Bu nedenle, merkez bankalarının kamuoyunu bilgilendirirken, kamuoyunun bu sınırlı kapasitesini göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Bu durum ise, mevcut enflasyon oranının belirlenmesinde enflasyona ilişkin beklendiğilerin, diğer değişkenlere (çıktı açığına) göre nispeten daha önemli olduğu ortamlarda, merkez bankalarının toplam talep ve enflasyon kaynaklı şoklara karşı alacağı önlemlerin daha az şiddetli olmasını gerektirmektedir.

Karahan, para politikasında etkinliğin sağlanabilmesi için, kamuoyu ve merkez bankası arasındaki asimetric bilginin giderilmesi gerektiğinin üzerinde durmaktadır³¹. “Eğer merkez bankası ile ekonomik birimler arasındaki asimetric bilgi artarsa, politikalara duyulan güvenin azalması sonucu ekonomik birimlerin beklentilerinin yönetilmesi mümkün olmaz. Bu nedenle uygulanacak politikalarda açıklık veya

²⁸ Amato, J.D., Morris, S. and Shin, H.S., 2003, “Communication and Monetary Policy”, Bank for International Settlements, BIS Working Papers, no. 123, Erişim adresi: <http://www.bis.org/publ/work123.pdf>, Erişim tarihi:02.02.2009

²⁹ Kansu, Aydan, 2007, “Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, c. 8, sy. 1, s. 60

³⁰ Hoeberichts, M., 2003, “Central Bank Communication and Interest Rate Rules”, De Nederlandsche Bank NV, Erişim adresi: http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/wo0729_tcm13-35908.pdf, Erişim tarihi: 3.04.2009

³¹ Karahan, a.g.m., s. 157

şeffaflık koşulunun tam olarak sağlanması önemlidir³². Şeffaflık çerçevesinde, bekleyişlerin yönetimi ile arttırılmaya çalışılan öngörülebilirlik, ekonomik birimlerin ücret belirleme ve fiyatlama gibi davranışlarını etkileyerek, enflasyon bekleyişlerinin ve ortaya çıkacak olan sonuçların, merkez bankasının amaçları doğrultusunda şekillenmesini sağlar.

Christiano ve Gust, özel birimlerin enflasyonist beklentilerinde meydana gelen artışın, merkez bankasının üzerinde fiili enflasyonu arttırması yönünde baskı oluşturması anlamına gelen “beklentiler tuzağı” hipotezinden yola çıkarak, bu olasılığın azaltılabilmesi için kamuoyunun, merkez bankasının iyi bir enflasyon mücadelecisi olduğu konusunda şüphelerinin olmaması gerektiğini vurgulamaktadırlar³³.

Orphanides ve Williams da, benzer şekilde, bekleyişlerin yönlendirilmesinin para politikasının etkinliğini sağlamak konusunda, kamuoyu ve merkez bankası arasında eksik bilginin mevcut olmaması gerektiğinin altını çizmektedirler³⁴. Yazarlar, bu çerçevede, şeffaflık ve bekleyişlerin yönetimini “para politikasını öğrenme” kavramıyla ilişkilendirmektedirler. Kamuoyunun enflasyonla ilgili beklentilerini geçmiş enflasyon düzeyine göre belirlediğini belirtmiş ve akılcı bekleyişler hipotezi geçerli olduğunda, etkin olabilecek politikaların, eksik bilginin varlığında işe yaramayabileceğini ifade etmişlerdir. Eksik bilgi altında, para politikası uygulamalarıyla ilgili iki önemli sonuç çıkarılmaktadır. Bunlardan ilki, uygulanan politikaların enflasyonla kararlı bir şekilde mücadele edeceğini vurgulamasıdır. Böylece, kamuoyunun politikaları öğrenme süreci kolaylaşacak ve onlara enflasyon beklentilerini oluşturmalarında doğru bir yol gösterilmiş olacaktır. Çalışmadan ulaşılabilecek ikinci sonuç ise, hedeflenen enflasyonun şeffaflık ve iletişim politikaları ile etkili bir şekilde duyurulmasıyla, eksik bilginin maliyetinin azaltılmış olacağıdır.

³² Karahan, a.g.m., s. 157

³³ Christiano, L.J. and Gust, G., 2000, “The Expectations Trap Hypothesis”, p. 5, Erişim adresi: <http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>, Erişim tarihi: 18.02.2009

³⁴ Orphanides, A. and Williams, John C., 2004, “The Decline of Activist Stabilization Policy: Natural Rate Misperceptions, Learning, and Expectations, European Central Bank”, p. 8-9, Erişim adresi: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp337.pdf>, Erişim tarihi: 16.02.2009

Şeffaflık politikasının, beklendiği şekillendirme konusunda sağladığı faydaları vurgulayan çalışmaların yanı sıra, şeffaflığın beklendiği yoluyla etkinliği azaltabileceğinden söz eden çalışmalar da bulunmaktadır.

Jensen, beklendiği para politikasını olumsuz etkilediğinden ve şeffaflığın bu anlamda zararlı etkilerinin olabileceğinden bahsetmektedir³⁵. Şeffaflık, özel sektörün merkez bankalarının gelecekte izleyecekleri para politikası uygulamaları hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlamaktadır. Bu ise, mevcut enflasyonun ve enflasyon beklendiğinin, politika uygulamalarına karşı daha duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır. Örneğin, eğer uygulamalarla toplam talebin artırılması hedefleniyorsa ve ekonomik birimler bu uygulamayı, daha yüksek bir çıktı düzeyinin hedefleneceği şeklinde algılıyorsa, bu durum, onların enflasyon beklendiğini artırarak, enflasyonun daha çok yükselmesine yol açabilecektir. Bu durum ise, merkez bankasının çıktı açığı yerine enflasyona yoğunlaşmasını gerektirmektedir. Şayet merkez bankasının güvenilirliği düşükse, şeffaflık faydalı olabilir, ancak güvenilirlik yüksekse, şeffaflık bu noktada beklendiği para politikası değişikliklerine karşı hassaslaştıracığından dezavantaj yaratabilecektir.

1.5 Şeffaflık Kavramı ve Para Politikasının Etkinliği

Şeffaflık kavramının para politikasını nasıl etkilediği daha önce açıklanan hedef şeffaflığı çerçevesinde ele alındığında, Cukierman ve Meltzer'in merkez bankası şeffaflığının, para politikası etkinliğini olumsuz etkileyeceğini savdukları görülmektedir³⁶. Çünkü onlar, Kydland ve Prescott modelini esas alarak bir model oluştururlar ve bu modelin temelinde uygulanan para politikasının ekonomiyi ancak sürprizler yaratarak etkileyeceği yer almaktadır³⁷. Böyle bir durumda ise, para politikasının şeffaf olması, kamuoyunun ve piyasa katılımcılarının beklentilerini

³⁵ Jensen, H., 2001, "Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking", Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, p. 3, Erişim adresi: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2001/200104dkp.pdf>, Erişim tarihi: 16.02.2009

³⁶ Cukierman, A. and Meltzer, A. H., 1986, "A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, vol. 54, issue 5

³⁷ Kyland, F.E. and Prescott, E., 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, issue 3

şekillendirmelerini sağlayacağından para politikasının sürpriz yaratma etkisini ortadan kaldıracak ve politikanın etkinliğini azaltacaktır. Bu durumu şöyle açıklamak da mümkündür, örneğin, enflasyon hedeflemesi rejiminde, para arzı politika aracı olarak kullanıldığında sıkı para politikasının uygulanması belirli bir süre sonra kamuoyunu parasal genişlemenin olmayacağına inandırır ve enflasyonist beklentilerini azaltır, sonuçta da merkez bankasının uyguladığı politikaya olan güven hızla artar. Bu ise, para politikasının belirli bir düzeyde belirsiz olmasının, politika yapıcılara sürpriz etkisi yoluyla önemli bir kontrol avantajı sağlayacağını belirten Cukierman ve Meltzer'e göre, şeffaflığın uygulanan politikanın etkinliğini azaltan bir özelliğidir.

Faust ve Svensson, merkez bankasının hedef ve araç şeffaflığının derecesinin olduğu ve bu derecenin değişimine izin veren bir model incelemiştir³⁸. Model, şeffaflık ve para politikası etkinliği arasındaki ilişkiyi, para politikası uygulamasında şeffaflığın merkez bankasını bir değiş tokuş yapmak zorunda bıraktığından yola çıkarak açıklamaktadır. Yazarlara göre, merkez bankasının daha fazla bilgiye sahip olması, onu güvenilirliği yüksek, enflasyonu azaltan kurallara dayalı politikalar ile esneklik vasıtasıyla üretim ve enflasyon oranları arasında istikrar sağlayan insiyatife dayalı politikalar arasında bir değişiklik yapmak zorunda bırakmaktadır. Söz konusu çalışmaya göre, kontrol etmeyi tercih eden merkez bankaları için insiyatife dayalı politikalar, şeffaf olmayı seçen merkez bankaları için ise kurallara dayalı politikalar daha uygun olmaktadır.

Grüner, gelecekteki para politikalarına ilişkin yüksek belirsizlik olmasının, ücretleri daha fazla disipline edeceğini, dolayısıyla da hem enflasyonun seviyesini hem de enflasyondaki oynaklığı düşüreceğini belirtmektedir³⁹. Bu ise merkez bankasının politika tercihleri hakkında bilgi sahibi olmayan sendikaların, ücretleri oluştururken işsizliğin artan maliyetini de göz önünde bulundurarak daha esnek davranmalarına neden olmaktadır. Çünkü gelecekle ilgili belirsizlik ücretleri yükselterek işsizliğin artmasına neden olmaktadır.

³⁸ Faust, J. and Svensson, L.E., 2002, "The Equilibrium Degree of Transparency and Control in Monetary Policy", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 34, issue 2

³⁹ Grüner, H.P., 2002, "How Much Should Central Banks Talk? A New Argument", *Economics Letters*, vol. 77, issue 2, p. 196

Walsh da hedef şeffaflığına yoğunlaşan bir model üzerinde çalışmıştır. Bu çalışma, merkez bankalarının enflasyon hedefleriyle ilgili olarak yaptığı duyuruları dikkate almaktadır⁴⁰. Buna göre, eğer hedeften sapmalar meydana geldiğinde, bunlar cezalandırılabilirse, hedef şeffaflığı beraberinde uygulama şeffaflığını da gerektirmektedir. Bu ise, enflasyonist önyargıları ortadan kaldırmakta ve merkez bankalarının arz kaynaklı şoklara karşı düzenlemeler yapabilmesine imkan tanımaktadır. Sonuçta, insiyatife dayalı para politikası uygulayan merkez bankalarının enflasyon tahminlerini saklamak için sahip oldukları bilgiyi yanlış sunma eğilimlerinin, enflasyon hedefinin ilan edilmesiyle kısmen dengelendiğini göstermektedir.

İşlevsel şeffaflık kavramı dikkate alındığında, Buiter oylama kayıtları ve toplantı tutanaklarına ilişkin bilgilerin ilan edilmesinin, kamuoyuna ve finans piyasalarına, para politikasının gelecekteki seyri hakkında bilgi verdiği sürece faydalı olacağını ileri sürmektedir⁴¹. Onlara göre eğer piyasa söz konusu bilgileri doğru kullanamazsa, bu bilgilerin açıklanması piyasada karmaşıklığa, örneğin faiz oranlarında oynaklığa yol açabilecektir. Diğer yandan, Issing, oylama kayıtlarının yayınlanmasının faydalarının nispeten az olacağı görüşündedir⁴². Çünkü örneğin bir Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi Üyesi, eğer kullandığı oy isimsiz ise, kendisini ulusal siyasi yetkililerin baskısı altında hissedebilmektedir. Yazar, bu tartışmaların çözümünün ise, ekonomik olmaktan ziyade psikolojik veya sosyolojik olduğunun altını çizmektedir. Çalışmalardan ulaşılabilecek sonuç; eğer şeffaflık faydalıysa, detayların kamunun politik kararları anlamasından daha az önemli olduğudur.

Geraats, şeffaflığı, merkez bankasının tahminlerini kamuoyuna duyurması şeklinde ifade etmektedir⁴³. Bu durum kamuoyunun merkez bankasına duyduğu güveni arttırarak, enflasyonist beklentilerini azaltmalarına ve sonuçta da merkez bankası tarafından uygulanan politikaların etkinliğinin artmasına neden olacaktır.

⁴⁰ Walsh, C., 1999, "Announcements, Inflation Targeting, and Central Bank Incentives", *Economica*, vol. 66, issue 262, p. 260

⁴¹ Buiter, W., 1999, "Alice in Euroland", *Journal of Common Market Studies*, vol. 37, no. 2, pp. 181-210, p. 190

⁴² Issing, O., 1999, "The Eurosystem: Transparent and Accountable or Willem in Euroland", *Journal of Common Market Studies*, vol. 37, no. 3, p. 511

⁴³ Geraats, P.M., 2002, "Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts", University of Cambridge, p .8, Erişim adresi: <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/geraats/whytp.pdf>, Erişim tarihi: 25.01.2009

Cukierman ise merkez bankası tarafından ekonomik beklentilerin yayınlanmasının para politikasının gücünü azaltacağını ifade ederek bilgi şeffaflığının politika etkinliğini bozacağını ifade etmektedir⁴⁴.

Bilgi şeffaflığının para politikası etkinliğini azaltacağı yönündeki görüşlerin temelinde, para politikasının ekonomiyi sürprizler yaratarak etkileyeceği yer almaktadır. Cukierman, bu nedenle, merkez bankasının ekonomiyle ilgili değerlendirmeleri ve beklentilerinin açık bir şekilde yayınlanmasının faydalı olmayacağını savunmaktadır⁴⁵. Ona göre politika etkinliğinin bozulmasının nedeni Lucas tipi arz fonksiyonudur. Yazar, eğer Lucas tipi arz fonksiyonu yerine Yeni Keynesyen arz fonksiyonu kullanılacak olursa, şeffaflığın para politikası etkinliğini sağlayabileceğini ileri sürmektedir. Ancak bunun olabilmesi için de, merkez bankasının faiz oranları için daha fazla ayarlama yapmaları gerekmektedir. Çünkü eğer, sosyal kayıp fonksiyonu, değişken faiz oranlarını olumsuz etkilerse, şeffaflığın uygulanması uygun olmamaktadır. Bilgi şeffaflığına yapılan bu eleştiriler, hedef şeffaflığına yapılan eleştirilerle örtüşmektedir. Ancak, Carpenter, para politikasında sürpriz yaratma etkisinin olmadığını, dolayısı ile de şeffaflığın politikanın etkinliğini arttıracığını ifade etmektedir⁴⁶.

1.6 Şeffaflık Kavramına İlişkin Genel Bulguların Değerlendirilmesi

Şeffaflık kavramıyla ilgili olarak incelenen iktisat yazınında, şeffaflığın çok yönlü bir kavram olduğu ve bu nedenle tek ve kesin bir tanımlama yapmanın güç olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak genel bir ifadeyle şeffaflık, merkez bankasının uygulamaları hakkında kamuoyu ve piyasayı bilgilendirmesi olarak tanımlanmaktadır. Şeffaflığın birden fazla yönünün olması yazarların da, para politikası uygulanma sürecinin farklı aşamalarına ilişkin değişik sınıflandırmalara gittiklerini göstermektedir.

Diğer yandan, şeffaflık kavramının makroekonomik büyüklükler üzerindeki etkisini araştıran ampirik çalışmalar ele alındığında çelişkili sonuçlar ortaya çıkarken,

⁴⁴ Cukierman, A., 2002, "Are Contemporary Central Banks Transparent About Economic Models and Objectives and What Difference Does It Make?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 84, issue 4, p. 22

⁴⁵ Cukierman, 2002, a.g.m., p. 23

⁴⁶ Carpenter, 2004, a.g.m., p. 13

finans piyasaları üzerindeki etkilerine ilişkin ortak noktalara ulaşıldığı görülmektedir. Bu anlamda şeffaflık, piyasa katılımcılarının merkez bankasının politikalarını daha doğru tahmin etmelerine olanak tanımaktadır.

Ulaşılan sonuçlardan bir diğeri de, merkez bankaları için en uygun şeffaflık derecesinin ne olduğu konusunda da görüş birliği olmadığıdır. Ancak genel olarak şeffaflık, kamuoyunun merkez bankalarının hedeflerini ve uyguladıkları politikaları anlama yeteneğini arttırmakta ve kamuoyu ile piyasa katılımcılarının enflasyon beklentilerini, para politikasındaki değişikliklere karşı daha duyarlı hale getirmektedir. Bu durum düşük enflasyon hedefi stratejisini benimsemeyecek olan merkez bankalarının disipline edilmesi konusunda bir fayda yaratmaktadır. Bu çerçevede şeffaflık politikasının düşük enflasyon politikalarının kurumsallaşmasını sağladığı görülmektedir.

Şeffaflık kavramı çerçevesinde, beklentilerin yayınlanmasının faydalarının açık olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bir merkez bankası kamuoyundan daha doğru bilgi ve beklentilere sahiptir. Ancak merkez bankasının sahip olduğu bilgi de kusursuz değildir. Eğer kamuoyu merkez bankası öngörülerini çevreleyen belirsizliğin derecesini daha düşük tahmin ederse, bu durumda yayınlanan belirli öngörüler, yanlış sonuçlara neden olarak istikrarı bozabilmektedir. Fakat şeffaflığın beklentileri etkilemesiyle ilgili çalışmalar çoğunlukla göstermektedir ki, uygulanan politikalar konusundaki açıklık, kamuoyunun merkez bankası tahminlerine göre oluşturduğu beklentilerinin yönlendirilmesini sağlamakta, merkez bankasına duyulan güveni arttırmakta ve sonuçta da uygulanan politikanın etkinliğine olumlu etkide bulunmaktadır.

Ulaşılan bir diğer sonuç da, para politikasında etkinlik açısından şeffaflığın istenen bir unsur olup olmadığı konusunda, kabul edilen modellerin teorik bir takım varsayımlarına göre farklılık arz ettiğiidir. Eğer para politikasının ekonomiyi etkilemesinin tek yolunun sürprizler yaratmak olduğu varsayılıyorsa, bu durumda şeffaflık bir takım sosyal maliyetler yaratarak olumsuz durumların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bunun nedeni, modelde Lucas tipi arz eğrisinin kullanılmasıdır. Fakat bu varsayım yerine Yeni Keynesyen model kullanılırsa söz konusu eleştiriler ortadan kalkmaktadır.

Sonuçta, şeffaflıkla ilgili genel kanılar konusunda tam bir uzlaşma olmasa da merkez bankaları için yüksek şeffaflık en azından faydalıymış gibi algılanmalıdır. Şeffaflığın sağlayacağı en önemli fayda kamuoyunun merkez bankası hedeflerini, mevcut ve gelecekle ilgili ekonomik değerlendirmelerini anlamaya başlamasıyla merkez bankası politikalarına olan güvenlerini arttırmasıdır. Bu anlamda, merkez bankalarının şeffaflık politikası izleyerek kamuoyu ve piyasa katılımcıları ile iyi bir iletişim içerisinde bulunmaları önemli olmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

ŞEFFAFLIK KAVRAMI: PARA POLİTİKASINDA ETKİNLİK

Daha önceden uyguladıkları politikalar konusunda gizlilik içinde olan merkez bankalarının günümüzde para politikası uygulamalarında şeffaflık ilkesini benimsedikleri görülmektedir. Bunun pek çok nedeni bulunmaktadır. Birinci bölümde kavramsal çerçeveden ele alınan şeffaflık olgusu bu bölümde ilk olarak kurumsal çerçeve yönünden ele alınacak ve bu kapsamda bağımsızlık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik kavramlarıyla ilişkisi ortaya koyulmaya çalışılacaktır. İkinci olarak, para politikasının etkinliği, bekleyişlerle ilgili teorik çerçeve ile açıklanacaktır.

2.1 Şeffaflık Kavramı: Kurumsal Politika Çerçevesi

Şeffaflık, merkez bankasının kurumsal politikası kapsamında, bağımsızlık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik kavramlarıyla yakından ilişkilidir ve hatta onlarla iç içe geçmiş durumdadır. Etkin bir para politikasının temel öğelerini oluşturan söz konusu kavramların açıklanması bu anlamda faydalı olacaktır.

2.1.1 Bağımsızlık ve Şeffaflık Kavramı

Son on beş- yirmi yıldır merkez bankalarının görevlerini etkin bir şekilde yerine getirmeleri için önemli ölçüde bağımsız olmaları gerektiği konusunda yaygın bir görüş bulunmaktadır. ‘‘Merkez bankası bağımsızlığı, temel ve öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının bu amaca yönelik politikalara ve kullanılacak araçlara ilişkin kararlarını kendilerinin serbestçe almasıdır. Dolayısıyla bağımsızlık, para politikası kararlarının alınmasında ve uygulanmasında merkez bankalarının

siyasetten ve diğer baskı unsurlarından bağımsız hareket edebilme yeteneğini ifade etmektedir”⁴⁷.

Bağımsızlık, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefine ulaşabilmeleri açısından çok önemlidir. “Fiyat istikrarı uzun vadeli, istikrarlı ve kararlı politika uygulamaları sonucunda elde edilebilmektedir”⁴⁸. Siyasi otorite kısa vadeli hedeflere yönelik politikalar üretmektedir. Bu anlamda merkez bankalarının siyasi otoriteden bağımsız hareket etmeleri gerekmektedir. Diğer bir deyişle, hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bir merkez bankası bu hedefine ulaşabilmek için orta ve uzun vadeli bir görüşe sahip olmalıdır.

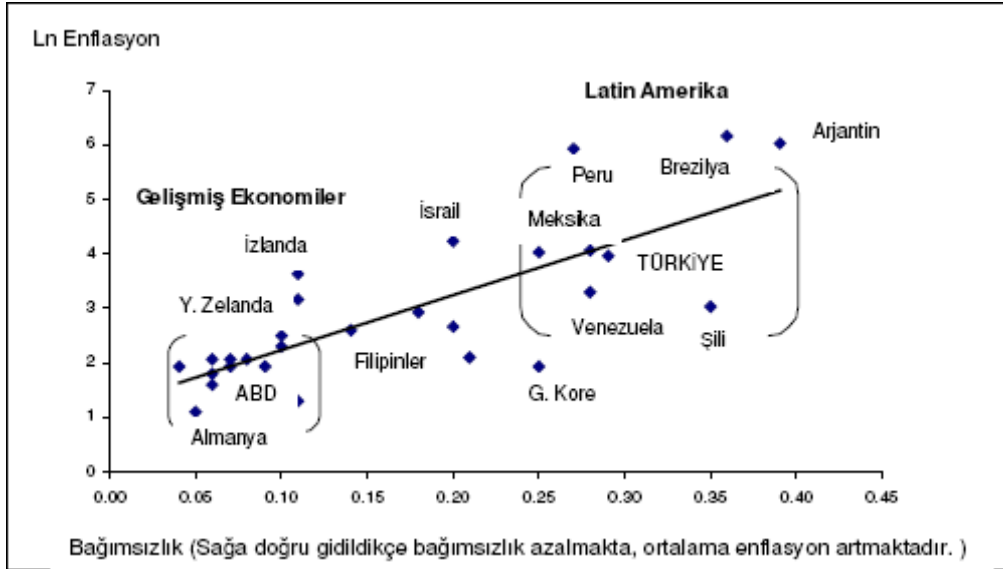
Merkez bankalarının kısa vadeli hedeflerden, politik baskılardan bağımsız olması ve fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için uyguladığı politikalarındaki tutarlılık zamanla kamuoyunun merkez bankası politikalarına olan güvenini arttırmaktadır. Belirlenen enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için bu güvenin oluşması şarttır. Çünkü kamuoyunun merkez bankasına duyduğu güvenin artması, bekleyişlerini bu hedefe göre oluşturan ekonomik birimlerin enflasyon bekleyişlerini azaltmakta ve sonuçta da enflasyonun düşürülmesini sağlamaktadır. Bu anlamda konulan enflasyon hedeflerinin uygulanmasında kararlılık gösterilmesi çok önemli olmaktadır.

İktisat yazınında merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koyan bir saptamaya göre, merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri arttıkça ortalama enflasyon seviyeleri düşük olmaktadır⁴⁹. Bağımsızlık ve enflasyon arasındaki bu ters yönlü ilişki Grafik 2.1’den de kolaylıkla görülmektedir.

⁴⁷ TCMB, 2008, “Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, s. 11, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf, Erişim tarihi: 21.03.2009,

⁴⁸ TCMB, 2008, a.g.e., s. 11

⁴⁹ Serdengeçti, S., Şubat 2003, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/tcmbbagimsizlik.pdf>, Erişim tarihi: 22.03.2009



Grafik 2.1: Enflasyon ve Merkez Bankası Bağımsızlığı

Kaynak: Serdengeçti, 2003

“Merkez bankasının bağımsızlığı kavramı, bankanın hükümetten bütünüyle ayrılması ve kopması anlamını taşımaz. Her şeyden önce merkez bankasının bağımsızlığı, genel ekonomi politikalarından ayrı olarak düşünülemez. Merkez bankası gücünü demokratik rejimin kurumlarından, özellikle yasama organından alır ve bu açıdan da hükümetten tümüyle ayrı değildir ve demokratik bir rejimde de başına buyruk bağımsız bir kurum olamaz. Merkez bankasının bağımsızlığı hükümetin ve kamu yönetiminin içinde bir bağımsızlıktır. Bu bağımsızlık genel ekonomi politikası çerçevesinde, para politikasının yürütülmesi sırasında başka bir kurumdan talimat almadan politikasını belirleyebilmesi ve uygulamasıdır. Yoksa yasama, yürütme ve yargının yanı sıra yaratılmış bağımsız dördüncü bir güç değildir”⁵⁰. Merkez bankaları devletin bir parçasıdır ve en iyi şekilde tanımlanmış yasal yapıya tabidirler.

Merkez bankasının bağımsızlığını, amaç ve araç bağımsızlığı ya da politik ve ekonomik bağımsızlık olarak sınıflandırmak mümkündür. “Bu ayırım da amaç bağımsızlığı ile politik bağımsızlık, araç bağımsızlığı ile de ekonomik bağımsızlık birbiriyle özdeşleştirilmektedir. Buna göre, enflasyon ya da ekonomik faaliyet seviyesi

⁵⁰ Eroğlu, N. ve Abdullayev, A., 2005, “CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB’ ye Uygulanması”, Doğu Üniversitesi Dergisi, c. 6, sy. 1, s. 80

gibi para politikasının nihai hedeflerini belirleme yeteneği amaç yani politik bağımsızlık olarak; para politikasının nihai hedeflerine ulaşmak için gerekli olan para politikası araçlarını herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan seçme serbestliği de araç yani ekonomik bağımsızlık olarak tanımlanmaktadır’’⁵¹.

Demokrasilerde merkez bankalarının nihai hedeflerinin kamu yararını yansıtması uygundur ve hedefler merkez bankaları tarafından bu çerçevede hazırlanmalıdır. Diğer bir deyişle alınan politika kararları ve toplumun tercihleri birbiriyle uyumlu olmak zorundadır. Eğer bir merkez bankası uyguladığı politikalar konusunda kamuoyuna bilgi vermiyorsa bu merkez bankasının kamuoyunun çıkarlarıyla çelişen bir takım uygulamalar yaptığı izlenimini oluşturabilmekte ve merkez bankası bağımsızlığına zarar verebilmektedir. Dolayısıyla, uzun vadede merkez bankalarının politika uygulamalarını gerçekleştirebilmeleri için kamuoyunun desteğini almaları bağımsızlık adına çok önemli olmaktadır. Bu yüzden merkez bankalarının sadece hedeflerini anlatmakla yetinmeyip söz konusu hedeflere ulaşılmasının önemi konusunda da kamuoyunu ikna etmeleri gerekmektedir. Bu ise şeffaflık kavramını merkez bankasının kamuoyu ile iletişim kurmasında, bağımsızlığın ayrılmaz bir parçası haline getirmektedir.

Yukarıdaki nedenlerden dolayı merkez bankaları yüksek bağımsızlık yanında kararlarını değişik yollarla açıklamaya gerek duyarlar ve aslında bu, demokrasi için de uygun olandır. Kamuoyu merkez bankalarının ne yaptıklarını ve neden yaptıklarını bilme hakkına sahiptir. Dolayısıyla şeffaflık merkez bankalarının ne yaptıklarının iyi bir şekilde anlaşılmasına olanak tanımakta ve böylece topluma bağımsız merkez bankası sorumluluğunu ifade eden araçlar vermektedir.

“Saydam olmayan merkez bankalarında hesap verebilirliğin sağlanması söz konusu olmamaktadır. Ayrıca, seçmenler tarafından seçilmemiş bağımsız merkez bankası karar alıcılarının halk tarafından seçilmiş siyasiler karşısındaki bağımsızlıkları ‘demokrasi açığı’ sorununu yaratabilmektedir’’⁵². “Demokratik açık’’ problemini

⁵¹ Alesina, Alberto 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, p. 153

⁵² Bakır, Caner, Ağustos 2005, “Merkez Bankası bağımsızlığı, Hesap Verebilirliği ve Saydamlığı: TCMB Uygulaması ve Uluslararası Bir Karşılaştırma”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, c. 20, sy. 233, s. 21

doğuran bu durum, bankanın faaliyetlerinden ötürü hesap verebilirliğinin sağlanması ile giderilebilir”⁵³. Açık bir şekilde görülmektedir ki şeffaflık, bir merkez bankasının uzun dönem hedefleri ve politika kararlarının açıklanmasında ona mükemmel bir şekilde yardımcı olmaktadır.

Demokratik toplumlarda şeffaflık ve hesap verebilirlik merkez bankası bağımsızlığını tamamlayan unsurlar olarak kabul edildiğinden merkez bankasının kurumsal çatısını daha iyi anlamak adına hesap verebilirlik kavramının ele alınması yararlı olacaktır.

2.1.2 Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık Kavramı

Merkez bankasının kendi başına karar alabilen bir kurum olması, bu özelliğinden kaynaklanan bir sorumluluğu da beraberinde getirmektedir. Bu çerçevede bağımsızlık, aynı zamanda topluma karşı sorumluluk üstlenilmesi anlamına gelmektedir. “Yapısal bir bütün olarak ele alındığında, merkez bankasının yasalarla desteklenmiş net ve belirli bir hedefi ve bu hedefe ulaşmada bağımsız olarak kullanabileceği politika araçları varsa, bağımsızlık ve hesap verebilirlik birbirlerini tamamlar. Diğer bir deyişle, merkez bankalarının fiyat istikrarına ulaşmada kendi kararlarını alabilen (tek başına ya da hükümetler ile birlikte) bağımsız bir otorite olmaları, hesap verebilir olmalarını gerektirmektedir”⁵⁴.

Merkez bankasının hesap verebilirliği, “bankanın fiyat istikrarı hedefine ulaşmak üzere uyguladığı politika uygulamalarından kamuoyu ve hükümete (parlamentoya) karşı sorumlu olması”⁵⁵ şeklinde tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile hesap verebilirlik, “yetkililerin kamuoyu ve hükümete karşı, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve yapılan uygulamaların sorumluluğunu kabullenme

⁵³ Briault, C.,B., Haldane, A. and King, Mervyn A., “Independence and Accountability”, Bank of England Working Paper, no. 49, p. 7

⁵⁴ Serdengeçti, S., Şubat 2003, a.g.e., s. 14

⁵⁵ Erdoğan, Seyfettin, Ağustos 2004a, “Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, c. 19, sy. 221, s. 64

gerekliliği”⁵⁶ olarak açıklanmaktadır. Genel anlamda hesap verebilirlik, demokratik olarak seçilen organ tarafından ileri sürülebilecek geçmiş veya gelecekle ilgili sorulara cevap verme ve eleştirileri dinleme faaliyetidir.

Kamuoyu merkez bankasının politika süreciyle ilgili performansını değerlendirme hakkına sahiptir. Bu anlamda “bütün politika sürecinin demokratik hesap verebilirlik için şeffaf olması”⁵⁷ gerekmektedir. Şeffaflık, hesap verebilirliğin önemli bir unsurudur. Şeffaflık olmadığında demokratik hesap verebilirlik eksik kalmaktadır. Bu nedenle, bir merkez bankasının geçmiş performansı ve para politikası hedefleriyle uyumlu olacak şekilde belirli aralıklarla raporlar hazırlayıp sunması gerekmektedir. Özellikle de açık bir parasal hedefin var olmadığı durumlarda söz konusu raporların yayınlanması çok daha fazla önem kazanmaktadır. Örneğin ECB, üç aylık dönemlerle bankanın faaliyetlerinin raporlanmasını öngörmektedir. Bu raporlarda geçmiş dönem performansları ve para politikası ile ilgili gelecek planlarından bahsedilerek hesap verebilirlik ve bunun tamamlayıcı unsuru olan şeffaflık yerine getirilmiş olmaktadır.

Hesap verebilirliğin sağlanması da çok önemli olan şeffaflığı artırmanın diğer bir yolu da, merkez bankası karar alma organlarının yapmış olduğu toplantılar ve bu toplantılarla ilgili olarak alınan kararların yayınlanmasıdır. Kamuoyunu bilgilendirmek için düzenlenen basın konferansları da merkez bankasının politika süreciyle ilgili şeffaflığın sağlanmasına ne kadar önem verdiğinin bir diğer göstergesi olmaktadır⁵⁸.

“Aslında şeffaflık, hesap verebilirlik için gerekli bir koşuldur fakat yeterli değildir. Şeffaflık sadece bilginin açıklanmasını gösterirken, hesap verebilirlik aynı zamanda para politikası uygulamaları için sorumluluk taşımayı ve politika uygulamaları eleştirildiğinde, eksik ve yetersiz bulunduğunda olası tepkilerle karşılaşmayı içerir”⁵⁹.

⁵⁶ IMF, Report of the Working Group on Transparency and Accountability, October 1998, Washington, IMF Publications, p. V, Erişim adresi: <http://www.imf.org/external/np/g22/taarep.pdf>, Erişim tarihi: 16.12.2008,

⁵⁷ Buiter, 1999, a.g.m., p. 189

⁵⁸ Not: Örneğin ECB yönetim konseyi, kamuoyunu para politikası kararları hakkında düzenli olarak bilgilendirmektedir. Konsey her iki haftada bir toplanmaktadır ve her ay olan ilk toplantıdan sonra bir basın konferansı düzenlenerek alınan kararlar ve bu kararların alınmasındaki sebepler kamuoyuna bildirilmektedir.

⁵⁹ Akay Kanalıcı, Hülya, 2007, “Para Politikasında Şeffaflık”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, c. 44, sy. 510, s. 36

Bu kapsamda merkez bankası şeffaflığı ve hesap verebilirliğine ilişkin oluşturulan kriterler şunlardır⁶⁰:

a- Merkez bankasının parlamento tarafından dışarıdan gözetlenmeye tabi olup olmaması.

b- Para politikalarının oluşturulduğu toplantılara ilişkin notların yayınlanıp yayınlanmaması.

c- Merkez bankasının standart olarak yayınladığı bültenlerin yanı sıra enflasyon ve para politikası raporlarının yayınlanıp yayınlanmaması.

d- Hükümetin merkez bankası kararlarını hükümsüz kılmasını sağlayacak bir hükmün bulunup bulunmaması.

Bu kapsamda hesap verebilirliğin sağlanmasında politika sürecine ilişkin şeffaflık; merkez bankası için açık bir hedefin varlığı, hedefe ulaşmak için uygulanacak strateji, izlenen iletişim stratejisi ve yayınlanan bilgi ve beklentiler olmak üzere dört grupta ele alınmaktadır.

İlk olarak merkez bankasının açık bir hedefinin olması hesap verebilirliği kolaylaştırmaktadır. Çünkü tek bir hedefin varlığı merkez bankası performansının kamuoyu tarafından daha kolay izlenmesini sağlamaktadır. Örneğin FED uzun dönem faiz oranları, tam istihdam, fiyat istikrarının sağlanması gibi birden fazla hedefe sahipken, Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sağlamak gibi tek bir hedefi bulunmaktadır. Yeni Zelanda merkez bankası başkanı hedeflenen enflasyon seviyesi konusunda hükümetle anlaşmak ve bu politika anlaşmasında kavramları açıkça belirtmek zorundadır. Bu ise bankanın mevcut ve geçmiş dönem performansının izlenmesini kolaylaştırmaktadır. Merkez bankası için açık bir hedefin tanımlanmasına ilaveten sayısal bir hedef özellikle belirtilmişse bu, hesap verebilirliği daha fazla arttırmaktadır.

İkinci grup kriterler nihai hedefe ulaşmak için kullanılacak strateji ile ilgilidir. Eğer piyasa katılımcıları merkez bankasının para politikası uygulama sürecinde hangi modeli kullanacağını bilir ve operasyonel hedeflerle mevcut hedefler arasındaki fark

⁶⁰ Gros, Daniel and Bini-Smaghi, Lorenzo, September 2001, "Is the ECB sufficiently Accountable and Transparent?", European Network of Economic Policy Research Institutes, Working Paper No. 7, p. 7

konusunda bilgilendirilirse bu durum hesap verebilirliği arttıracaktır. Kullanılacak stratejinin Şeffaf bir Şekilde belirtilmesi hesap verebilirliği yükseltmektedir.

Mevcut politika, gelecek bir iki yıl içerisindeki enflasyon seviyesi ve Şu an tahmin edilen bir istatistikin karşılaştırılması ile değerlendirilmektedir. Orta vadeli hedefler genellikle gelecek enflasyon oluŐumlarını aÇıklamak iÇin, d6viz kuru, para miktarı gibi fiyat d6zeyini ilgilendiren ve g6zlenebilir bir takım deđerŐkenlerle birlikte kullanılmaktadır⁶¹. Bu çerçevede merkez bankasının uzun d6nemde fiyat istikrarı hedefine ulaşmak iÇin uygulayacağı orta vadeli hedeflerini Őeffaflik yoluyla beyan etmesi, kamuoyunun bankanın fiyat istikrarı hedefine bağlı kalıp kalmadığını izlemesini sağlayacak ve bu da hesap verebilirliği arttıracaktır. Benzer Şekilde merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması gibi birincil para politikası hedeflerinin, h6k6metin ekonomik b6y6me, tam istihdamın sağlanması gibi ekonomik politikalarını desteklemek gibi ikincil bir takım hedefleri takip edip etmediği de 6nem taşımaktadır. Merkez bankalarının enflasyon eğilimleriyle ilgili değerlendirmelerini yayınlaması, kamuoyu ve piyasanın uygulanan politikaları anlamasına ve merkez bankasının ekonomik b6y6me ve istihdama olan katkılarını değerlendirmesine olanak tanınarak hesap verebilirliği arttırmaktadır.

6ç6nc6 grup kriterler, merkez bankasının piyasa ve kamuoyu ile olan iletişim stratejilerine y6nelik prosed6rlerle ilgilidir. S6z konusu iŐlemler merkez bankasının hedeflerini ve politika kararlarını ve bu kararların altında yatan nedenleri kamuoyuna rapor etmesini iÇermektedir. Merkez bankası raporları karar alma organı 6yeleri tarafından toplantılarda sunulan deliller vasıtasıyla gerŐekleŐmektedir. Raporların aylık olarak d6zenli bir Şekilde oluşturulması hesap verebilirliği arttırmaktadır.

Hesap verebilirliğe ilişkin son grup kriterler ise, merkez bankasının karar alma organının yapmış olduğu toplantı tutanaklarındaki notların yayınlanmasıyla ilgilidir. Bu durum hesap verebilirliğin merkez bankası iÇin bir b6t6n olarak mı yoksa her bir karar alma organı iÇin mi gerekli olduğu sorusunu ortaya Çıkarmaktadır. Bu ise ‘‘bireysel hesap verebilirlik’’ ve ‘‘kollektif hesap verebilirlik’’ konusunu g6ndeme getirmektedir. Bu noktada merkez bankası karar alma organı 6yelerinin oylarının yayınlanması hesap verebilirliği arttırmaktadır.

⁶¹ Gros and Bini-Smaghi, 2001, a.g.m., p. 9

Başka bir çalışmaya göre ise merkez bankası hesap verebilirliği kriterleri üç temel özelliğe sahip olmalıdır⁶²:

- Para politikası hedefleri açıkça tanımlanmalı ve bu hedefler arasında bir önem sıralaması olmalıdır.
- Para politikası uygulamaları şeffaf olmalıdır.
- Para politikası uygulamalarına ilişkin nihai sorumluluğun kimde olacağı belirlenmiş olmalıdır.

Merkez bankasının sıralanmamış bir çok hedeften ziyade tek bir hedefe sahip olması kamuoyu ve parlamento tarafından banka performansının daha etkili kontrol edilmesini sağlamaktadır. Bu anlamda örneğin daha önce de belirtildiği gibi FED tam istihdam, fiyat istikrarı gibi birden fazla hedefe sahipken, Yeni Zelanda Merkez Bankasının Fiyat istikrarını sağlamak yönünde tek bir hedefi mevcuttur. Politika kararlarına ilişkin şeffaflık ise, merkez bankası yetkililerinin ve hükümetin faaliyetlerinden dolayı sorumlu tutulmalarını kolaylaştırmaktadır. “Merkez bankasının izlediği politikalardan sorumlu olması halinde, bankanın siyasal iktidarların fırsatçı ya da partizan eğilimlerini desteklemesi güçleşir”⁶³.

Para politikası uygulamalarında nihai sorumluluğu kimin taşıdığına ilişkin üç temel konu söz konusu olmaktadır. Bunlar; parlamentoya olan ilişki, reddetme mekanizmasının varlığı ve son olarak merkez bankası başkanının bankanın kötü performansından dolayı işten çıkarılmasıyla ilgili prosedür⁶⁴.

Merkez bankasının parlamento ile olan ilişkisi demokratik hesap verebilirliğin değerlendirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankası yasasında hesap verebilirliğin sağlanması açısından, parlamentoya faaliyetleri ile ilgili rapor sunması yönünde bir zorunluluk bulunmalıdır. Parlamento merkez bankasının uyguladığı para politikası ve performansı hakkında temel görüşlere sahip olmalıdır. Bu anlamda merkez bankası yaptığı uygulamaları açıklamalı ve bu uygulamalardaki haklılığını göstermelidir. Parlamento merkez bankasının yasal dayanağını değiştirebileceğinden,

⁶² De Haan, Jakob and Amtenbrink, Fabian, 2000, “Democratic Accountability and Central Bank Independence: A Response to Elgie”, West European Politics, vol. 23, no. 3, p. 180

⁶³ Erdoğan, 2004a, a.g.m., s. 65

⁶⁴ Eijffinger, Sylvester . C. W. and Hoeberichts, Marco. M., November 2000, “Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion Paper 6/00, p. 2

para politikasına ilişkin nihai sorumluluğu her zaman elinde tutmak istemektedir. Genel olarak merkez bankası sadece parlamentoya değil hşkşmete karşı da hesap verebilir olmalıdır. Ćunku hşkşmet merkez bankası davranışlarını etkileyebilmektedir. Sonuncu temel özelliğe göre ise, merkez bankası başkanının kötü bir performans izlemesi ve vaat edilen hedefleri yerine getirmemesi durumunda, hesap verebilirlik kapsamında işten atılması gerekmektedir.

Ćeřitli ũlkelerin merkez bankası yasalarının farklılığı nedeniyle hesap verebilirlikleri aynı düzeyde değildir. Deđiřik ũlkelerin merkez bankalarının yasalarını dikkate alarak oluşturulan Tablo 2.1 yasal hesap verebilirlik düzeylerinin farklılığını daha iyi gözlemeleme imkanı sunmaktadır.

**Tablo 2.1: Yasal Hesap Verebilirlik Kriterleri Açısından Seçilmiş Ülke Merkez Bankalarının Karşılaştırılması
(2001 Yılı İtibariyle)**

Hesap Verebilirlik Göstergeleri	Seçilmiş Ülke Merkez Bankaları ve Hesap Verebilirlik Düzeyleri				
	Kanada	Japonya	İngiltere	ABD	Türkiye
1. Merkez Bankası yasası para politikası için hedefler belirlenmesini şart koşuyor mudur?	*	*	*	*	*
2. Para politikası hedeflerine ilişkin açıkça bir öncelik var mıdır?	-	-	*	-	*
3. Para politikası hedefleri açıkça tanımlanmış mıdır?	-	-	*	-	*
4. Merkez bankası yasasında ya da yasaya dayanan herhangi bir belgede para politikası hedefleri nicel olarak belirlenmiş midir?	-	-	*	-	-
5. Merkez bankası standart bülten ve raporlara ilaveten enflasyon ya da para politikası raporları gibi çalışmaları yayınlamak zorunda mıdır?	*	-	*	*	*
6. Merkez bankası yönetim kurulu toplantı tutanakları kamuoyunun bilgisine sunulmak üzere makul zamanda yayınlanır mı?	-	-	*	*	-
7. Merkez bankası hedeflerine ne ölçüde ulaşabileceğini açıkça izah etmek zorunda mıdır?	*	*	*	*	*
8. Merkez bankası parlamento tarafından gözlemlenmeye tabi midir? Yıllık raporlar dışında parlamento için rapor hazırlama ve/veya politika faaliyetlerinin parlamentoda izah edilmesi koşulu var mıdır?	*	*	*	*	*
9. Geçmiş döneme ilişkin performans merkez bankası başkanının görevden uzaklaştırılmasına bir gerekçe midir?	-	-	-	-	-
Hesap verebilirlik düzeyi	4	3	8	5	6

* İlk dört gösterge, para politikasının nihai hedeflerine, 5, 6 ve 7. gösterge şeffaflığa geriye kalan göstergeler ise nihai sorumluluğa ilişkindir.

* Ülke yasalarının şeffaflık ve hesap verebilirlik kriterlerine uygunluğu * ile gösterilmiştir.

* Türkiye'ye ilişkin değerlendirmeler, 2001 yılında çıkarılan 4651 sayılı TCMB Yasası esas alınarak çalışmaya ilave edilmiştir.

Kaynak: De Haan ve Eijffinger, 2000, pp. 403-405 ve Hoerberichts, 2002, pp. 73-96'dan aktaran: Erdoğan, S., 2004a, s. 66

Tablo 2.1'den görüldüğü üzere şeffaflık ve yasal hesap verebilirlik düzeyleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bunun nedeni karşılaştırmaların sadece yasal açıdan yapılmış olmasıdır. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında İngiltere Merkez Bankasının en yüksek puanı aldığı görülmektedir. Bunun nedeni İngiltere'nin 1992 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesiyle birlikte kamuoyu ile etkili bir

iletişim içerisine girmiş olmasıdır. Bu çerçevede İngiltere Merkez Bankası enflasyon raporları ile Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı tutanaklarını yayınlamaya şeffaflık ilkesini ve kamuoyuna olan hesap verebilirliği yerine getirmektedir. Aslında Kanada, Japonya ve ABD'nin de hem bağımsızlıklarını ve hem de hesap verebilirliklerini arttırarak kamuoyu ile etkili bir iletişim stratejisi takip etmelerine rağmen nispeten daha düşük puan almalarının nedeni, karşılaştırmanın sadece yasal olarak yapılmasından kaynaklanmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'da 2001 yılında 4651 sayılı yasa ile yapılan değişiklikler sayesinde bağımsızlık ve hesap verebilirlik açısından önemli mesafeler kaydetmiştir. TCMB enflasyona ilişkin sayısal bir hedef ilan etmekte bu ise hesap verebilirliği arttırmaktadır. Ancak TCMB Yasası dikkate alınarak oluşturulan Tablo 2.1'den de görüleceği gibi oylama kayıtları ve toplantı tutanaklarının yayınlanması ile bankanın performansından dolayı başkanın sorumlu olması söz konusu değildir. Bu kriterlerin sağlanmamış olması TCMB'nin aldığı puanın düşmesine neden olmaktadır.

Tablo 2.1'de dikkat çeken noktalardan biri de, söz konusu ülkelerin hiçbirinde, merkez bankasının geçmiş döneme ilişkin performansından ötürü başkanın görevden uzaklaştırılacağına dair bir düzenlemenin olmamasıdır. Bu uygulama yalnızca Yeni Zelanda Merkez Bankası Yasası'nda yer almaktadır. Ancak bu ülkede de ilgili düzenleme fiili olarak uygulanmamıştır.

Merkez bankalarının yaptığı sunumlar, duyurular, başkan tarafından yapılan konuşmalar, yayınlanan raporlar, bağımsız denetim kuruluşlarının raporları, günlük bilanço ve diğer her türlü bilgi aktarımı yolu ile öncelikle topluma, toplumu temsil eden parlamentoya ve hükümete karşı bağımsızlığın beraberinde getirdiği hesap verebilirlik ilkesi yerine getirilmektedir. Bütün bu çalışmalar düzenli olarak hazırlanır ve sonrasında raporlar halinde sunulursa merkez bankasının halka olan hesap verebilirliğinin derecesi artmaktadır. Ancak söz konusu çalışmaların aşağıdaki temel noktaları içermesi gerekmektedir⁶⁵:

- Öncelikle politika amaçları açıkça ortaya konmalıdır.
- Ara ve operasyonel hedeflere ilişkin bilgi açık hale getirilmelidir.

⁶⁵ IMF, October 1998, a.g.e, pp. 22-23

- Parasal otoritelerin, parasal aktarım mekanizması ile ekonomik ve finansal gelişmeler karşısında ne tür bir strateji izleyeceklerinin belirlenmesi ve gelişmelerle ilgili görüşlerin açıklanması büyük önem taşımaktadır.

- Politika değişikliklerinin ilanı ve açıklanması geçmişte döviz piyasasına yapılan müdahaleler ve karar alma süreçlerine ilişkin bilgiler (her türlü ayrıntıyı kapsayacak biçimde) şeffaf hale getirilmelidir.

Hesap verebilirlik ve şeffaflık kavramı ilişkisine ait bulgular değerlendirilecek olursa; hesap verebilirlik ilkesinin iki şekilde sağlandığını görmekteyiz. Bunlardan ilki hesap verebilirliğin nihai sorumluluk yoluyla, ikincisi ise şeffaflık yoluyla sağlanmasıdır. Para politikası ile ilgili nihai sorumlulukta hükümetin istekleri doğrultusunda bir değişiklik yapılırsa bu dolaylı olarak parlamentonun para politikasında daha fazla söz sahibi olmasına yol açmaktadır. Sonuçta merkez bankası bağımsızlığı azalmakta ve enflasyon bekleyişlerinde bir artış ortaya çıkmaktadır. Para politikası için nihai sorumluluğun, hükümetin yönlendirmesi doğrultusunda değiştirilmesi hesap verebilirliği elde etmek isteyen ve güvenilirlik sorununun yanı sıra esneklik sorunu da yaşayan ülkeler için en uygun olanıdır. Hesap verebilirliği elde etmenin diğer bir yolu olan şeffaflık ise, merkez bankası tercihleri ve uygulamaları ile ilgili belirsizliği azaltmaktadır. Örneğin toplantı tutanaklarının ve enflasyon raporlarının yayınlanması para politikası şeffaflığını arttırmaktadır. Şeffaflık, bağımsızlığın alanını daraltırken, etkili merkez bankası bağımsızlığı ise şeffaflık ile artmaktadır. Bu da düşük oranlı enflasyona ve arz şokları ile ilgili dengenin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Şeffaflık vasıtasıyla hesap verebilirliği sağlamak özellikle güvenilirlik sorunu yaşayan ülkeler için önemlidir.

2.1.3 Güvenilirlik (Kredibilite) ve Şeffaflık Kavramı

Bir ülkede para politikası stratejisinin etkili bir şekilde uygulanabilmesi için her şeyden önce o ülkenin merkez bankasının güvenilirliğe sahip olması gerekmektedir. “Merkez bankası şeffaflığı, merkez bankasının kredibilitesini arttıran en önemli

faktördür”⁶⁶. Merkez bankasının izlediği şeffaflık politikası çerçevesinde bilgilerini kamuoyu ile paylaşması, bankaya duyulan güveni arttırmakta ve ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde onlara gerekli olan güven ortamını oluşturmaktadır.

“Güvenilirliğin ekonomik politikaların başarısında oynadığı önemli role rağmen, makroekonomik literatürde henüz bu kavram için üzerinde anlaşmaya varılmış bir tanım bulunmamaktadır”⁶⁷. Merkez bankasının güvenilirliği, “kamuoyunda para politikası uygulamalarının tutarlılığı ve merkez bankasının kararlılığına ilişkin yerleşik olumlu bir inancın varlığı”⁶⁸ şeklinde tanımlanabileceği gibi “para otoritesinin kayıp fonksiyonunu minimize ederek elde ettiği para politikası seti ile özel iktisadi birimlerin beklentilerinin birbiri ile uyumlu olması”⁶⁹ olarak da ifade edilmektedir. “Bir merkez bankası, eğer kamuoyu parasal otoritenin söylediği şeyi yapacağına inanıyorsa kredibiliteye sahiptir”⁷⁰. Güvenilirlik kavramını akademik literatürde üç temel unsurla bağdaştıran bir çalışmaya göre⁷¹:

→ Güvenilirlik, merkez bankasının enflasyon isteksizliğinin derecesidir.

→ Para politikalarının uygulanması için bir uyumluluk teşvikidir.

→ Güvenilirlik, bir merkez bankasının düşük enflasyon politikasını önceden taahhüt etmesidir.

Görüldüğü üzere güvenilirlik, merkez bankasının vermiş olduğu sözlerin yerine getirilmesi konusunda kamuoyunun herhangi bir tereddüt duymaması ve kamuoyunun para otoritesinin taahhütlerine tam olarak inanmasıdır. Bu anlamda merkez bankasının güvenilirlik kazanması, her şeyden önce kamuoyunun politika uygulamalarına ilişkin endişelerini ortadan kaldıracak dürüst icraatlerde bulunmasına bağlı olmaktadır.

Güvenilirliğin tesisi ve devamlılığı iki şekilde sağlanabilir. Birinci yol, fiyat istikrarı amacına ulaşmak adına uygulanacak para politikasına ilişkin araçları kontrol etme yetkisinin merkez bankasına verilerek, yasalarla merkez bankası bağımsızlığının

⁶⁶ Akay Kanalcı, a.g.m., s. 37

⁶⁷ Erdoğan, F., 1997, “Para Politikası Teorisinde Yeni Gelişmeler”, Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, c. 15, sy. 1, s. 6

⁶⁸ Erdoğan, 2004a, a.g.m., s. 59

⁶⁹ Çolak, Ö. F., Baydur, C.M. ve Süslü, B., Nisan 2004, “Belirsizliğin Para Politikasına Etkisi: 2003 Yılı Para Politikasının Değerlendirilmesi”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, c. 19, sy. 217, s. 98

⁷⁰ Akay Kanalcı, Hülya, a.g.m., s. 37

⁷¹ Blinder, Alan S., December 2000, “Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, The American Economic Review, vol. 90, no. 5, p. 1422

garanti altına alınmasıdır. İkinci yol ise, para politikası için açık bir hedef belirlenmesi ve merkez bankası yöneticilerinin bu hedefin tutturulmasından sorumlu tutulmalarıdır⁷².

Güvenilirlik ile para politikasının örneğin fiyat istikrarının sağlanması gibi belirlenen bir takım hedefler doğrultusunda başarılı olması arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. “Eğer merkez bankası fiyat istikrarının sağlanması konusunda kararlı olduğuna kamuoyunu inandırabilirse, bu durumda ücret sözleşmelerine ve faiz hadlerine ilişkin olarak oluşan ve enflasyon mücadelesini sosyal yönden maliyetli hale getiren enflasyon beklentileriyle uğraşmak zorunda kalmadığı için, görevi çok daha kolaylaşmış olacaktır”⁷³.

Daha önce ifade edildiği gibi, güvenilirliğin kazanılması merkez bankasının verdiği sözlerle uyumlu politikalar izlemesine bağlı olmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının geçmiş politika uygulamalarına ilişkin dürüst olmasından anlaşılması gereken, bankanın para politikasıyla ilgili verdiği her sözü yerine getirmesi ve tutarlı olmasıdır. Ancak beyan edilen hedeflerden bir sapma meydana geldiğinde merkez bankası, söz konusu saptamaların nedenlerini de ilgililere açıkça belirtmelidir. “Merkez bankasının uygulamaları ekonomik birimlerin bekleyişleri ile örtüştüğü sürece güvenilirlik kazanır. Bu anlamıyla güvenilirlik uzun bir zaman içinde doğru ve tutarlı politikaların kararlılıkla sürdürülmesi sonucu zor kazanılırken, ekonomik birimleri aldatmaya yönelik herhangi bir politika ile kolaylıkla ve çok kısa bir zaman içinde kaybedilmektedir”⁷⁴.

Merkez bankasının politikalarına olan güvenilirliğin artması, onun politik baskılardan ve uzun dönem fiyat istikrarı hedefini sağlamak dışında diğer bir takım kısa vadeli hedeflerden bağımsız olmasına bağlıdır. Ekonomik birimler bekleyişlerini, merkez bankası uygulamalarına göre oluşturduklarından, merkez bankasının belirtmiş olduğu enflasyon hedeflerine ulaşması güvenilirliğin artmasını sağlayacaktır. “Eğer kamuoyu politika yapıcının politikalarını inandırıcı bulursa, düşük enflasyon beklentisi

⁷² Büyükakın, T., 2001, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE, Basılmamış Doktora Tezi, s. 51

⁷³ Karaçor, Z., A. Ay, H. Acet ve M. Çetinkaya, 2005, “Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları”, Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Manisa, c. 12, sy. 2, s. 214

⁷⁴ Serdengeçti, Şubat 2003, a.g.m., s. 5-6

içine girecek, ücret talebi ve fiyat yükselişi daha ılımlı olacaktır”⁷⁵. Bu anlamda merkez bankası ve kamuoyu arasındaki şeffaflık enflasyonun düşmesini sağlamaktadır. “Ancak merkez bankası belirtilen politikaları yerine getirmeyip kısa dönemli farklı amaçlara yöneldiğinde enflasyonist beklentiler olması gerekenden daha yüksek olacaktır. Yüksek enflasyon beklentisi, daha yüksek ücret ve fiyat artışını beraberinde getireceğinden düşük enflasyon amacına ulaşmayı daha zor ve maliyetli bir duruma getirecektir”⁷⁶. Eğer kamuoyu merkez bankası hedefleri ve stratejileri konusunda net değilse, para politikası güvenilirliği bundan zarar görecektir. Kısa vadeli endişelere yönelmiş cari ekonomik gelişmeler ve politik tedbirler, daha uzak gelecekle ilgili uzun vadeli enflasyon beklentileri ve uzun dönem faiz oranları gibi algılamalar üzerinde büyük bir etkiye sahiptir. Bu durum merkez bankasının yakın gelecekte uygulayabileceği yerinde ve faydalı eylemleri yürürlüğe koymasını olumsuz etkileyeceğinden ekonomik birimlerin algılamalarındaki söz konusu değişiklikler merkez bankası güvenilirliğine zarar verebilecektir.

Şeffaflık ve güvenilirliğin yokluğu, geçici bir takım şoklara karşı ekonomik istikrarı sağlayacak para politikası etkinliğini azaltabilir. Buna somut bir örnek olarak 2000 yılında ABD’de yaşanan enerji fiyatlarının yükselişi karşısında FED’in sahip olduğu güvenilirliğin enflasyonist beklentileri yönlendirmede oynadığı önemli rolü gösterilebilir. “Enerji fiyatlarındaki bu geçici yükselişin etkisi incelendiğinde eğer Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), uzun dönem fiyat istikrarı hedefleri hakkında şeffaf ve güvenilir olmasaydı, kamuoyu bu geçici yükselişi uzun dönemli bir enflasyon gibi algılayacak ve enflasyonist beklentilerini yükseltecek bu da istenmeyen sonuçları ortaya çıkarabilecekti. FED’in uzun vadeli hedefleri ile ilgili şeffaflığı ve güvenilirliği enflasyonist beklentilerin uyumunu arttırmakta ve merkez bankasına karar almada daha esnek davranma olanağı vermektedir”⁷⁷. Merkez bankası güvenilirliğinin hedeflerde meydana gelen sapmaların oluşturabileceği karışıklıkları azaltmasına verilebilecek diğer bir örnek, yıllar boyunca dünyanın en güvenilir merkez bankalarından biri olan

⁷⁵ Kansu, 2007, a.g.m., s. 62

⁷⁶ Bernanke, B.S., 2004, “What Have We Learned Since October 1979”, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/2004/008/default.htm>, Erişim tarihi: 06.01.2009

⁷⁷ Ferguson, W.R., 2001, “Transparency in Central Banking Rationale and Recent Developments”, p. 3, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/speeches/2001/20010419/default.htm>, Erişim tarihi: 21.06.2008

Bundesbank'ın zamanında parasal genişleme hedefini %50 saptırmasına rağmen hiç kimsenin bankanın enflasyonla olan mücadelesini sorgulamamış olmasıdır⁷⁸. Benzer şekilde, 1979-1982 döneminde FED başkanı Paul Volcker enflasyonu düşürmeyi başararak FED'in yeniden güvenilirlik kazanmasını sağlamıştır. Çünkü kamuoyu Volcker'ın güvenilir bir enflasyon mücadelecisi olduğuna inanmaktaydı. “Ancak güvenilirlik kazanmanın maliyeti o dönemde iki kez resesyona neden olmuştur. Söz konusu dönemden itibaren FED fiyat istikrarını temel hedef olarak kabul ederek stabilize edilmiş enflasyon beklentilerine önem vermiştir”⁷⁹. Değişik ülke deneyimlerini ele aldığımız örnekler göstermektedir ki eğer merkez bankası güvenilir bir enflasyon mücadelecisi ise, o toplumda geçici şoklar doğru algılanmakta ve enflasyon beklentileri düşük olmaktadır.

Merkez bankası güvenilirliğine ilişkin olarak 127 merkez bankası arasında yapılan bir anket çalışmasında, 84 merkez bankasının güvenilirlikle ilgili verdiği cevap “çok önemli” olmuştur⁸⁰. Bu oran oldukça büyük bir uzlaşma oranıdır ve merkez bankacılarının ve ekonomistlerin güvenilirliğe ne kadar fazla önem verdiklerini göstermektedir.

Merkez bankası güvenilirliği ile ilgili genel bir değerlendirme yapılacak olursa, sonuçta merkez bankasının sahip olduğu yüksek güvenilirliğin dezenflasyonun maliyetlerini düşüreceği ve enflasyon seviyesi bir kere düştüğünde o seviyede kalmasına katkısının olacağı görülmektedir. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığı için kamuoyundan destek alınmasına yardımcı olmaktadır. Merkez bankası güvenilirliği, politika uygulamalarında kamuoyuna karşı dürüst olarak ve enflasyonla mücadelede kararlı bir tutum sergilenerek elde etmektedir. Eğer bir merkez bankasının para politikasına ilişkin olarak yapacağı bir hamlede niyeti ve zamanlaması kamuoyu tarafından tahmin edilebiliyorsa vereceği kararlar çok fazla soru uyandırmayacak ve böylelikle halkın da uygulamaları kavraması kolaylaşacaktır.

⁷⁸ Blinder, 2000, a.g.m., p. 1423

⁷⁹ Santomero, A., 2003, “Great Expectations: The Role of Beliefs in Economics and Monetary Policy”, p. 3, Erişim adresi: <http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>, Erişim tarihi: 03.04.2009

⁸⁰ Blinder, December 2000, a.g.m., p. 1421

2.2 Para Politikasının Etkinliği

Ekonomik birimlerin bekleyişleri merkez bankasının para politikası uygulamalarına göre Őekillendiđinden, merkez bankasının para politikasına ilişkin kararlarında Şeffaflık ilkesini benimsemesi bekleyişleri yönetecek sonuĉta da ekonomi üzerinde önemli bir etki yaratacaktır. Bu kapsamda bu bölümde uyumlu ve akılcı bekleyişler teorileri ele alınacak ve ekonomi üzerindeki söz konusu etkiler ortaya konmaya ĉalıřılacaktır.

2.2.1 Uyumlu ve Akılcı (Rasyonel) Bekleyişler Teorileri

Şeffaflık kavramı ĉerĉevesinde, politika uygulamalarının ardındaki nedenlerin aĉıklanması bir taraftan bu uygulamaların anlaşılmasına ve desteklenmesine yardımcı olurken, diğer taraftan da bekleyişlerin hedefler doğrultusunda oluşmasına katkıda bulunmaktadır. Bu konuyla ilgili iktisat literatürüne bakıldığında, 1950 ve 1960'lı yıllarda bekleyişlerin geĉmiřte elde edilen tecrübelere göre oluştuğunu savunan ‘‘uyumlu bekleyişler’’ teorisinin geĉerli olduğu görülmektedir.

Uyumlu bekleyişler teorisine göre örneğin enflasyona ilişkin bekleyişler geĉmiřteki enflasyon oranlarının ortalamasına göre oluşturulmakta ve bekleyişlerdeki değişme, geĉmiř dönem verileri deđiřtikĉe zamanla kademeli olarak ortaya ĉıkmaktadır. Örneğin nceki dönemlerde enflasyon % 5 gibi istikrarlı bir oranda seyretmiş ise gelecekteki enflasyona ilişkin bekleyiş de % 5 olacaktır. Ancak enflasyon oranı %10'a yükselir ve bu düzeyde kalırsa, enflasyonist bekleyişler de %10'a ĉıkacak, ancak bekleyişlerdeki bu artış yavaş yavaş gerĉekleřecektir. Örneğin enflasyonist bekleyişler ilk yıl % 6'ya ikinci yıl % 7'ye ykselebilir⁸¹. Uyumlu bekleyişler teorisi, ekonomik birimlerin bekleyişlerini oluştururken yalnızca geĉmiř verileri değil elde edebildikleri tüm bilgileri kullanacağı konusunda yoğun eleştiriye uğramıştır. Tüm bu gelişmelerden sonra 1961'de ‘‘akılcı bekleyişler’’ olarak adlandırılan ve uyumlu bekleyişler teorisine

⁸¹ Mishkin, Frederic S., Para Politikası ve Teorisi, ĉev. İ. Şıklar, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000, s. 327

alternatif yeni bir teori geliştirilmiştir⁸². “Bu teoriye göre: Bekleyişler mevcut tüm bilgilerin kullanılması ile gerçekleştirilecek optimal tercihlerden (geleceğe ilişkin en iyi tahmin) farklı olmayacaktır”⁸³. Açıklamalardan da anlaşılacağı üzere sahip olunan her yeni bilgi ekonomik birimlerin tahminlerini dolayısıyla da beklentilerini değiştirecek bu ise zaman içerisinde ekonomide bir takım oluşumları beraberinde getirecektir. Para politikası karar alıcıları ekonomik birimlerin bugün ki davranışlarını etkilemek amacıyla, gelecekte uygulayacakları politikalarla ilgili kuralları açıklayarak şeffaflık ilkesini yerine getirmekte ve aynı zamanda söz konusu politikalara ilişkin inanılabilirliği de sağlamaktadırlar. Rasyonel bekleyişler teorisi, ekonomik analizlerde önemli olan bekleyişlerin oluşması ile ilgili iki önemli sonuç ortaya çıkarmaktadır⁸⁴:

1. Bir değişkende gözlenen davranış biçiminde bir değişiklik varsa bu değişkene ilişkin bekleyişlerin oluşma biçimi de değişir.

2. Bekleyişlere ait tahmin hatası ortalama olarak sifıra eşit olacaktır. Söz konusu tahmin hataları önceden belirlenemez.

“Bireyler, değişkenle bağlantılı olan beklentilere ilişkin tüm mevcut bilgiyi kullanarak, süreci meydana getiren değişken hakkında bilgi sahibi olurlar”⁸⁵. Ancak şunu da belirtmek gerekir bir değişkenle ilgili olarak yeni bir faktörün ortaya çıkması ve ekonomik birimlerin bu faktörle ilgili herhangi bir bilgiye sahip olmamaları, bu faktörü göz önünde bulundurmadan oluşturdukları bekleyişlerin rasyonel olmadığı sonucunu doğurmaz. Çünkü ekonomik birimler bekleyişlerini ilave faktörün ortaya çıkmasından önce oluşturmaktadırlar. Bu durumda “ex ante optimal olan kararlar bu özelliklerini ex post kaybederler”⁸⁶.

⁸² Muth, J., July 1961, “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, *Econometrica*, vol. 29, no. 3, p. 317

⁸³ Mishkin, 2000, a.g.e., s. 327

⁸⁴ Mishkin, 2000, a.g.e., s. 329-330

⁸⁵ İslatince, Hasan, 2002, “Rasyonel Beklentiler Teorisinin Rasyonelliği Tartışmaları”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, c. 3, sy. 1, s. 18

⁸⁶ Özkan, F. Gülçin, Şubat 1997, “Zaman Tutarsızlığı, İnanılabilirlik ve Makro İktisat Politikaları”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 12, sy. 131, s. 25

2.2.2 Akılcı Bekleyişler Teorisi ve Politika Etkileri

1960 ve 1970'lerde uygulanan politikaların temelinde Keynesyen model yer almaktaydı. Keynesyen modele göre, ekonominin sürekli eksik istihdamda bulunduğu varsayılmakta ve büyümenin sağlanabilmesi için genişlemeci para ve maliye politikalarının uygulanması gerektiği savunulmaktadır. Buna karşılık Monetarist iktisatçılar genişlemeci politikaların ekonomik büyümeyi yalnızca kısa dönemde etkileyeceğini belirtmekte ve uzun dönemde söz konusu politikaların yalnızca fiyat artışına yol açacağını ifade etmektedirler. Böylece Keynesyen modelin belirttiği enflasyona yol açmadan büyüme ve istihdam artışını hedefleyen genişlemeci politikaların etkileri kısa dönemde yaşanırken uzun dönemde geçerliliğini kaybetmektedir. Akılcı bekleyişler teorisi, Keynesyen ve Klasik iktisatçılar arasındaki bu politika tartışmalarına yeni bir boyut kazandırmıştır. Robert Lucas, Thomas Sargent gibi iktisatçılar akılcı bekleyişler teorisi yoluyla bu politikaların başarısız olma nedenlerini araştırmışlardır.

Lucas ünlü makalesinde uygulanan politikaları değerlendirmek amacıyla ekonometrik modeller üzerinde bir çalışma yapmıştır ve bu modellerin kullanımına ilişkin günümüzde “Lucas Kritiği” olarak adlandırılan bir takım eleştiriler getirmiştir⁸⁷. Söz konusu modeller ekonomik faaliyetlerin tahmini ve değişik politikaların yaratacağı etkilerin değerlendirilmesi amacıyla kullanılmaktadır. “Lucas kritiği bu modellerin bir tahmin aracı olarak kullanımını konusunda bir eleştiri getirmezken, farklı politikaların ekonomi üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesinde bu modellerin kullanılamayacağını öne sürmektedir”⁸⁸.

“Lucas’ın politikaların değerlendirilmesine ilişkin yukarıdaki yöntemine yönelttiği eleştiri rasyonel bekleyişler teorisinin basit bir ilkesine dayanmaktadır: Tahmin edilecek değişkenin davranış biçimi değiştiği zaman bu değişkene ilişkin bekleyişlerin oluşma biçimi (yani geçmişteki bilgilerle bekleyişlerin ilişkisi) de değişir”⁸⁹. Bu nedenle uygulanan politikalar değiştiği zaman geçmiş döneme ait bilgiler

⁸⁷ Robert E. Lucas Jr. tarafından yazılan makale “Econometric Policy Evaluation: A Critique” 1976 yılında yayınlanmıştır.

⁸⁸ Mishkin, 2000, a.g.e., s. 350

⁸⁹ Mishkin, 2000, a.g.e., s. 351

ve gelecek döneme ilişkin bekleyişler arasındaki ilişki değişmektedir. Böylelikle geçmiş dönem deneyimlerine bağlı olarak oluşturulan bir ekonometrik modele dayanılarak yapılacak bir benzetim, ekonomi politikalarının sonuçlarını değerlendirmek için bir temel oluşturmamaktadır. “Ekonomik birimler rasyonel davrandıklarından meydana gelen değişikliklerden yarar sağlamak için tutumlarını değiştirirler ve başlangıç modeli artık uygun kabul edilemez”⁹⁰.

“Para politikası uygulamalarının uzun vadeli faiz oranları üzerindeki etkileri, gelecekte gerçekleşmesi beklenen kısa vadeli faiz oranlarına bağlıdır. Özellikle uygulanan sıkı para politikalarından hareketle iktisadi birimler gelecekte de aynı politikanın uygulanacağına dair beklentilere sahip olduklarında uzun vadeli faiz oranları en az kısa vadeli faiz oranları kadar ve hatta daha fazla oranda yükselir. İktisadi birimler uygulanan para politikalarının geçici olduğunu öngördüklerinde para politikalarının uzun vadeli faizler üzerine ya çok düşük etkisi olacak ya da hiç etkisi olmayacaktır”⁹¹. İlk durumda olduğu gibi merkez bankasının izlediği bir politikayı değiştirmesi durumunda, bu değişikliğin olası etkilerinin önceden kurulan bir ekonometrik model aracılığı ile değerlendirilmesi oldukça yanlış sonuçlara yol açmaktadır çünkü ekonomik birimler bekleyişlerini merkez bankası uygulamalarındaki değişikliklere paralel olarak yeniden düzenlemektedirler. Ayrıca ekonomik birimler şeffaflık politikası kapsamında merkez bankasının amacı ve uygulamaları hakkındaki bilgilere tam olarak sahip olduklarında para politikalarının kısa ve uzun vadedeki etkinliklerini ortadan kaldıracabilecek biçimde davranabilirler. “Buna göre, Lucas kritiği sadece geleneksel ekonometrik modellerin politika değişikliklerini değerlendirmek amacıyla kullanılmayacağını belirtmekle kalmamakta, halkın bu politika hakkındaki bekleyişlerinin politikanın yaratacağı değişiklikler üzerinde etkili olacağını da öne sürmektedir”⁹².

“Lucas ve Sargent’in geliştirdikleri yeni klasik modelde ücretler ve fiyatlar, fiyatlardaki değişiklik bekleyişlerine karşı tamamen esnektir. Başka bir deyişle beklenen fiyat düzeyindeki bir artış ücretlerde ve fiyatlarda eşit miktarda bir artışa yol

⁹⁰ Kansu, 2007, a.g.m., s. 61-62

⁹¹ Adanur Aklan, Nejla ve Nargeleşkenler, Mehmet, 2008, “Para Politikası Faiz Kararları ve Uzun Dönem Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, c. 25, sy. 2, s. 148

⁹² Mishkin, 2000, a.g.e., s. 352

açmaktadır’’⁹³. Yeni klasik makro ekonomik modelin politika etkilerine bakıldığında; tahmin edilen bir politikanın toplam çıktı ve işsizlik üzerinde hiçbir etkisinin olmayacağı görülmektedir. ‘‘Örneğin, merkez bankasının gelecek dönemler için faiz oranlarının düşürülmesi sonucu yatırımlar dolayısı ile istihdamın arttırılmasını amaçlayan genişlemeci para politikasını tercih ettiğini varsayalım. Eğer bu politika değişikliği kamuoyunda tam olarak duyurulursa, bireyler genişlemeci para politikalarının fiyatları arttırıcı etkilerini göz önünde bulundurarak enflasyonist beklentilerini arttırırlar. Bu durum ise piyasadaki cari faiz oranının yükselmesine neden olarak genişlemeci para politikalarının yatırım ve istihdam üzerindeki olumlu etkisini ortadan kaldıracaktır’’⁹⁴. Örnekten de görüldüğü üzere bu modelde, merkez bankalarının uyguladıkları politikaların başarılı olabilmeleri yaratacakları sürpriz etkisine bağlı olmaktadır. Yeni klasik modelin politika etkileri fiyatlar genel düzeyi açısından ele alındığında ise, tahmin edilen bir politikanın fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi tahmin edilmeyen bir politikaya oranla daha yüksek olmaktadır.

Yeni klasik model politika karar alıcıları için iki önemli unsur ortaya koymaktadır. Bunlardan ilki tahmin edilen ve edilmeyen politikaların etkilerinin birbirinden farklı olduğudur. İkincisi ise, politika karar alıcılarının halkın bekleyişlerini bilmemelerinden dolayı uygulanan politikaların sonuçlarını tam olarak kestiremeyecekleridir⁹⁵. Karar alıcılar ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla bir takım kararlar alırken, ekonomik birimler de bekleyişlerini rasyonel bekleyişler çerçevesinde devamlı olarak değiştirmektedirler ve karar alıcıların bu bekleyişleri tespit etmeleri oldukça güç olduğundan yeni klasik modelde insiyatife dayalı istikrar politikaları etkinliğini kaybetmekte ve ekonomi üzerinde istenmeyen bazı sonuçlar doğurabilmektedir. Bu nedenle yeni klasik modelde tahmin edilen politikaların toplam çıktı üzerinde hiçbir etkisi olmadığından, politikaların fiyat düzeyinde istikrarı sağlayacak şekilde oluşturulmaları gerekmektedir.

Diğer yandan yeni keynesyen modelde bekleyişlerin rasyonel olduğu kabul edilirken ücret ve fiyatların, fiyatlar genel düzeyindeki bir artış karşısında tamamen

⁹³ Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition, Addison Wesley, 2004, s. 662

⁹⁴ Karahan, 2006, a.g.m., s. 155

⁹⁵ Mishkin, 2004, a.g.e., s. 664

esnek olduğu görüşü reddedilmekte, bunun tersine ücret ve fiyatların yapışkan olduğu ifade edilmektedir. Yeni klasik modelden farklı olarak yeni keynesyen model, tahmin edilen politikaların hem çıktı üzerinde hem de fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olduğunu öne sürmektedir. Tahmin edilmeyen politikalar ise, yeni klasik modelde de belirtildiği gibi, toplam çıktı üzerinde tahmin edilen politikalarından daha fazla etkili olmaktadır. Yeni keynesyen modelde tahmin edilen politikalar çıktı düzeyi üzerinde etkili olduğundan, yeni klasik modelin tersine bu modelde aktivist⁹⁶ istikrar politikaları yararlı olmaktadır.

“Geleneksel model sadece geçmiş tecrübelerle bağlı olarak oluşan uyumlu beklentileri esas almaktadır”⁹⁷. Geleneksel modellere göre tahmin edilen ve edilemeyen politikaların etkileri arasında çıktı ve fiyatlar genel düzeyi arasında bir fark yoktur. Her iki politika da çıktı ve fiyatlar genel düzeyini aynı miktarda etkilemektedir⁹⁸.

Her üç modelde çıktı istikrarını sağlamak amacıyla uygulanan politikaların etkileri incelendiğinde farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. “Geleneksel modelde tahmin edilen ve edilmeyen politikaların etkilerinin aynı olması nedeniyle politika karar alıcıları beklentileri dikkate almak zorunda değildirler. Dolayısıyla geleneksel modelde çıktı istikrarını sağlamak için aktivist politikaların uygulanması yararlı olmaktadır”⁹⁹. Yeni klasik modelde beklentiler rasyonel olduğundan aktivist politikalar istenen etkiyi yaratamamaktadır. Bu modelde politikalar sürpriz etkisi yarattıkları sürece etkili olduklarından uygulamaların kamuoyunun hiç beklemediği bir anda hayata geçirilmesi gerekmektedir.

Yeni keynesyen modelde ise tahmin edilen politikalar çıktı üzerinde etkili olurken, karar alıcıların politikaların ne ölçüde tahmin edildiğini tespit edememelerinden dolayı aktivist politikaların uygulanması zorlaşmaktadır. “Böylece, para politikalarının başarısı için, Geleneksel Yaklaşım, uygulamalara ilişkin tüm

⁹⁶ Aktivist politikalar, ücret ve fiyat uyumuyla çalışan ekonominin, kendi kendini ayarlama mekanizmasının yavaş olmasından dolayı hükümetin işsizliği ortadan kaldırmak için aktif ve ihtiyatlı politikalar izlemesi gerekliliği olarak tanımlanmaktadır. Aktivist olmayan politikalar ise, hükümetin aktif politika izlemekten kaçınması durumunda ekonominin daha iyi bir performans göstereceğini ileri sürmektedir. Mishkin, Frederic S., 2004, a.g.e., p. 650

⁹⁷ Mishkin, 2000, a.g.e, p. 361

⁹⁸ Mishkin, 2004, a.g.e, p. 667

⁹⁹ Mishkin, 2004, a.g.e, p. 670

bilgilerin büyük bir sır gibi saklanması önerirken, Modern Yaklaşım politikalara ilişkin tüm bilgilerin kamuoyuna aktarılmasını ifade eden açıklık politikasının gerekliliğine vurgu yapmaktadır. Geleneksel Yaklaşımın gizemli kurumları olan Merkez Bankalarının, Modern Yaklaşım çerçevesinde şeffaflaştıkları gözlemlenmektedir¹⁰⁰. Ele alınan üç modeldeki tahmin edilen ve edilmeyen genişletici politikaların etkileri Tablo 2.2’de özetlenmektedir.

Tablo 2.2: Tahmin Edilen ve Edilemeyen Genişlemeci Politikanın Etkileri *

	Tahmin edilmeyen genişletici politikaya verilen tepki	Tahmin edilen genişletici politikaya verilen tepki	Aktivist politikalar faydalı mıdır?
Geleneksel Model	$Y \uparrow$, $P \uparrow$	$Y \uparrow$, $P \uparrow$ <i>Artış miktarları tahmin edilmeyen politika ile aynı</i>	Evet
Yeni Klasik Model	$Y \uparrow$, $P \uparrow$	\bar{Y} , $P \uparrow$ <i>Y sabit, P'deki artış tahmin edilmeyen politikadan daha fazla</i>	Hayır
Yeni Keynesyen Model	$Y \uparrow$, $P \uparrow$	$Y \uparrow$, $P \uparrow$ <i>Y'deki artış tahmin edilmeyen politikadan daha az</i> <i>P'deki artış tahmin edilmeyen politikadan daha fazla</i>	Evet, ancak faydalı olabilecek bir politika tasarlamak zordur.

Kaynak: Mishkin, 2004, p. 668

* Y: Toplam çıktı, P: Fiyatlar genel düzeyi

Bahsedilen modeller dezenflasyon politikaları açısından ele alındığında, ulaşılan sonuçların birbirinden farklılık gösterdiği görülmektedir. Geleneksel modelde dezenflasyon politikaları çıktı düzeyini azaltmak yönünde bir maliyet oluşturmaktadır. Yeni klasik ve yeni keynesyen modellerde ise, rasyonel beklentiler geçerli olduğundan uygulanan dezenflasyon politikasının kamuoyu tarafından bilinmesi olumlu sonuçlar doğurmaktadır. Ancak ortaya çıkan sonuçların etkisinin büyüklüğü modellere göre

¹⁰⁰ Karahan, 2006, a.g.m., s. 158

değişiklik arz etmektedir. Bu kapsamda, yeni keynesyen modelde kamuoyu tarafından tahmin edilen bir dezenflasyon politikası, yeni klasik modele kıyasla daha az çıktı kaybı ve daha düşük enflasyonla sonuçlanmaktadır.

“Yeni klasik ve yeni keynesyen modellerin her ikisi de en düşük çıktı maliyetiyle enflasyonun düşürülmesi için uygulanan anti-enflasyonist politikanın başarılı olabilmesi için, kamuoyunun bu politikanın yürütülmesine inanması (beklemesi) gerektiğini ifade etmektedir”¹⁰¹. Bu kapsamda, yeni klasik iktisatçılar, güvenilirliği olan politikalar ve zaman boyutunda tutarlılık olarak tanımladıkları iki yeni kavram geliştirmişlerdir¹⁰². “Yani kamuoyu, ilan edilen politikaların açıklandığı gibi uygulanacağına ve zaman içerisinde bu uygulamalardan sapma olmayacağına inanırsa bu politikalar ve politika uygulayıcısı olan merkez bankasının güvenilirliğe sahip olduğu kabul edilir”¹⁰³. Yeni klasik modele göre en iyi dezenflasyon politikası, güvenilirlik olduğu sürece enflasyonu düşürme politikası iken, yeni keynesyen modele göre bu politika, güvenilirlik olsa bile bir miktar çıktı kaybına yol açacağı için pek istenen bir uygulama olmamaktadır. Her üç modele ilişkin tahmin edilen ve edilmeyen dezenflasyon politikasının etkileri Tablo 2.3’ te özetlenmektedir.

¹⁰¹ Mishkin, 2004, a.g.e., p. 673

¹⁰² Çolakoğlu, Bayram, Ekim 2003. “T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği”, Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar, sy. 464, s. 64

¹⁰³ Paya, Merih, Makro İktisat, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1997, s. 323

Tablo 2.3: Tahmin Edilen ve Edilmeyen Dezenflasyon Politikalarının Etkileri*

	Tahmin edilmeyen dezenflasyon politikasına verilen tepki	Tahmin edilen dezenflasyon politikasına verilen tepki	Dezenflasyon politikasının başarısı için güvenilirlik önemli midir?
Geleneksel Model	$Y \downarrow, \Pi \downarrow$	$Y \downarrow, \Pi \downarrow$ <i>Azalış miktarları tahmin edilmeyen politika ile aynı</i>	Hayır
Yeni Klasik Model	$Y \downarrow, \Pi \downarrow$	$\bar{Y}, \Pi \downarrow$ <i>Y sabit, Π'deki azalış tahmin edilmeyen politikadan daha fazla</i>	Evet
Yeni Keynesyen Model	$Y \downarrow, \Pi \downarrow$	$Y \downarrow, \Pi \downarrow$ <i>Y'deki azalış tahmin edilmeyen politikadan daha az</i> <i>Π'deki azalış tahmin edilmeyen politikadan daha fazla</i>	Evet

Kaynak: Mishkin, 2004, p. 668

* Y: Toplam çıktı, Π : Enflasyon oranı

1970'li yıllarda ABD'de yaşanan stagflasyonun etkilerini inceleyen bir çalışma bekleyişlerin seyrinin anahtar öneme sahip olduğunu ifade etmektedir¹⁰⁴. Bu çalışmaya göre, oluşturulan modelde, işsizliğin azaltılması için hükümet tarafından uygulanan aktivist politikalar ve artan enflasyon oranı, FED'in hedefleri konusunda kamuoyunda bir karışıklığa neden olmuştur. 1950 ve 1960'larda fiyat istikrarı hedefinin sağlanmış olması dolayısıyla bekleyişler iyi yönetilmiş olsa bile, 1960'lı yılların son dönemlerinde yanlış politikaların uygulanması enflasyonun artmasına ve enflasyonist bekleyişlerin yükselmesine yol açmıştır. Çalışmadan ulaşılan sonuçlardan biri: O dönemde işsizliği azaltmak amacıyla aktivist politikalar izlenmeseydi enflasyon bekleyişlerinin yükselmeyeceği ve petrol fiyatlarındaki artışla birlikte verimlilikteki azalmaya rağmen stagflasyonun önüne geçilmiş olacağıdır. Diğer bir sonuç ise, daha az aktivist politikaların, enflasyon ve işsizliğin önlenmesinde daha fazla başarı elde edeceğidir. Bu

¹⁰⁴ Orphanides, and Williams, 2004, a.g.e., p. 8-9

ise, bekleyişlerin iyi yönetilmesinin uzun vadede ekonomik istikrarı sağlamada çok büyük öneme sahip olduğunun bir göstergesidir.

Özetlenecek olursa, akılcı bekleyişler teorisi kapsamında, tahmin edilen ve edilmeyen politikalar farklı etkiler yaratmaktadır ve dezenflasyon politikalarının başarısında, kamuoyunun uygulanan politikalara duydukları güven önemli olmaktadır. Ayrıca politikaların başarısında bekleyişlerin yönetilmesi de büyük bir role sahiptir.

2.2.3 Bekleyişlerin Yönetilmesinde Şeffaflık ve İletişim Politikalarının Önemi

“Ekonomik politika uygulamalarında hedeflere ulaşabilmek için ekonomik birimlerin bekleyişlerinin yönlendirilmesinin gerektiği son dönemde literatürde sıkça vurgulanmaya başlanmıştır. Buna göre, uygulanan politikaların etkinliği ile ekonomik birimlerin bekleyişlerinin yönlendirilebilmesi arasında direkt ve güçlü bir bağ bulunmaktadır”¹⁰⁵. Şeffaflık ve iletişim politikalarının önemi üzerinde duran görüşlerin temelinde, piyasaların para politikasını doğru tahmin edebildiklerinde para politikasının daha etkin olacağı görüşü yer almaktadır. Şeffaflık ve iletişim politikaları ile ilgili iktisat yazını incelendiğinde tam şeffaflığa karşın sınırlı şeffaflığı savunan görüşlere de rastlanmaktadır. “Sınırlı şeffaflık rejiminde merkez bankası, gelecek şoklarla ilgili bilgilerini kamuoyunun enflasyonist bekleyişleri oluştuktan sonra, tam şeffaflık rejiminde ise, kamuoyu henüz bekleyişlerini oluşturmadan açığa çıkarmaktadır”¹⁰⁶. Mesele bu açıdan ele alındığında örneğin, politika uygulamalarında beklenen sosyal refah, tam şeffaflıkla sınırlı şeffaflık karşılaştırıldığında sınırlı şeffaflıkta daha yüksek olmaktadır. Bu durumun altında, tam şeffaflık uygulamasında beklenmeyen enflasyonun her zaman sıfır olması ve merkez bankasının istihdam düzeyini etkileyememesi yatmaktadır¹⁰⁷.

Tam şeffaflığa karşı görüşlerden bazıları ise asimetric bilgi kavramına dayandırılmaktadır. Buna göre, merkez bankası ile kamuoyu arasında asimetric bilginin artması durumunda, politikalara duyulan güvenin azalması sonucu ekonomik birimlerin

¹⁰⁵ Karahan, 2006, a.g.m., s. 156

¹⁰⁶ Chortetas, et al., 2002, a.g.m., p. 101

¹⁰⁷ Chortetas, et.al., 2002, a.g.m., p. 101

bekleyişlerinin yönetilmesi mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla uygulanacak politikalarla ilgili şeffaflık koşulunun tam olarak sağlanması önem taşımaktadır.

Bekleyişlerin yönetilmesinin önemi üzerinde duran bir çalışma merkez bankalarının belirli sistematik kurallara uygun davranarak sürpriz etkisi yaratmaktan kaçınmalarının, onların piyasaları takip ettikleri izlenimini ortadan kaldıracığını belirtmekte ve çözüm olarak merkez bankalarının şeffaflık politikasını izlemeleri gerektiğini ileri sürmektedir¹⁰⁸. Bir başka çalışmaya göre ise, şeffaflık daha iyi ve daha çok bilgi sağlamaktan fazlasını kapsamaktadır. Bu çerçevede merkez bankasının kamuoyunu enflasyon bekleyişleri ve sonuçlarını oluşturmada hangi doğru modeli kullanacağı konusunda bilgilendirmesi gerekmektedir. Buradaki doğru model, merkez bankasının hedeflerine ve politik rejimlerine bağlı olmaktadır. Bu anlamda merkez bankası, özel sektör için bekleyişlerin oluşturulmasında onları aydınlatarak çok önemli bir koordinasyon sorununu çözmektedir¹⁰⁹.

Bekleyişlerle ilgili olarak iktisat yazını incelendiğinde görülmektedir ki, ekonomik göstergeler istikrarlı bir biçimde seyrederken, ekonomik birimlerin bekleyişlerinde ortaya çıkan ani değişiklikler önemli sorunlar doğurmaktadır. “Öte yandan, uzun dönem yüksek enflasyon problemine sahip olan ekonomilerde, geçmiş dönemde yaşanan yüksek enflasyon oranları bireylerin fiyatlara ilişkin beklentilerinin sürekli olarak daha ileri seviyelerde belirlenmesine neden olmaktadır”¹¹⁰. Bütün bunlar politikaların başarısında bekleyişlerin yönetilmesinin ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede bekleyişlerin yönetilmesi konusu kısa ve uzun vadede ayrı ayrı ele alınacaktır.

¹⁰⁸ Woodford, M., September 2001, “Monetary Policy in the Information Economy”, National Bureau of Economic Research, p. 3, Erişim adresi: <http://www.columbia.edu/~mw2230/jHole01.pdf>, Erişim tarihi: 11.12.2008

¹⁰⁹ Berardi and Duffy, 2007, a.g.m., p. 11

¹¹⁰ Karahan, 2006, a.g.m., s. 157

2.2.3.1 Kısa Vadede Bekleyişlerin Yönetilmesi ve Öngörülebilirlik

Kısa vadede bekleyişlerin yönetilmesi politika değişikliklerinin yol açacağı maliyetle ilgilidir. Buna göre öngörülebilirlik arttıkça, politika değişikliklerinden kaynaklanan maliyet azalmaktadır. Diğer bir deyişle belirsizlik ortamında ekonomik şartların beklenenden farklı oluşması kısa dönemde para politikasında bir takım değişiklikler gerektirebilmekte ve bu değişiklikler merkez bankası güvenilirliğine zarar verebilmektedir. “Böyle bir sonuca ulaşılmmasının arkasında iktisadi birimlerin rasyonel olması ve beklentilerin sözleşmelere yansıtılması bulunmaktadır”¹¹¹. Ekonomik birimlerin merkez bankasına duydukları güveni kaybetmeleri merkez bankasının hedeflerine ulaşmasını zorlaştırmaktadır. “Bu noktada iletişim ve şeffaflık, kısa vadede piyasa bekleyişlerinin yönetilmesinde dengeleyici araçlar olarak karşımıza çıkmaktadır”¹¹².

Para politikalarının uygulandığı ortamda belirsizlik olması para politikası ile hedeflenen büyüklükler arasındaki etkileşimi önemli ölçüde zedelemektedir. “Piyasadaki belirsizlik ve faiz oranlarındaki oynaklığın azaltılabilmesi için, merkez bankası tarafından piyasa katılımcılarına sinyal niteliğinde bir takım ‘anahtar kelimeler’ verilmektedir. Ancak diğer taraftan merkez bankasının kullandığı kelimeler kendisini verdiği sözlerle bağlaması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, ekonomik şartlara ilişkin değerlendirmeler yeni gelişmelerle paralel olarak değiştiğinde, merkez bankasının piyasanın bekleyişlerini yanıltma ihtimali ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının gelecek dönem politika kararlarıyla ilgili olarak piyasaya vereceği sinyallerin ‘koşullu öngörüler’ olarak görülmesi zorunludur. Fakat merkez bankasının bunu gerçekleştirmesi uygulamada çok kolay olmamaktadır. Bu durum şöyle açıklanmaktadır: Yapılan duyuru ne kadar anlaşılması kolay ve basit sinyaller içerirse, ex ante koşullu öngörülerini açıklamak o kadar zordur”¹¹³.

Eğer merkez bankasının duyurularla iletmek istediği, piyasa tarafından anlaşılmalı ise, piyasa bekleyişlerini fiyatlayacaktır. Dolayısıyla, kısa vadede politika uygulamaları ile duyurular birbirinin yerine kullanılabilen ve güvenilir bir merkez

¹¹¹ Çolak, vd., 2004, a.g.m., s. 96

¹¹² Issing, 2005, a.g.m., p. 70

¹¹³ Issing, 2005, a.g.m., p. 70

bankası bir politika uygulaması ile elde edeceği sonucun neredeyse aynısını bir sonraki toplantısında söz konusu uygulamayı yapacağına dair kesin ifadelerde bulunarak elde edebilmektedir.

Her ne olursa olsun bir merkez bankası gerçek niyetleriyle ilgili yanlış bilgi vererek piyasalarda karışıklık yaratmamalıdır. Diğer taraftan, eğer merkez bankası politika uygulamalarında sadece piyasa doğrultusunda hareket ederse nihai hedeflerinden uzaklaşmış olur. Bunun sonucunda da finans piyasası para politikası kararlarından doğrudan etkilenmektedir. Bu yüzden para politikasına ilişkin yanlış bir anlama maliyeti çok yüksek sonuçlar doğurabilmektedir. “Böylece şunu diyebiliriz ki, piyasadaki şikayet ve övgüler para politikası için önemli unsurlar olmaktadır”¹¹⁴.

Sonuç olarak bir merkez bankasının bekleyişlerin yönetilmesi konusunda gerek piyasaların gerekse kamuoyunun güvenini kazanması gerekmektedir.

2.2.3.2 Uzun Vadede Bekleyişlerin Yönetilmesi ve Tutarlılık

Uzun vadede bekleyişlerin yönetilmesinin para politikası etkinliği üzerine olan katkısının iki yönü bulunmaktadır: Enflasyona ilişkin bekleyişlerin yönetilmesi ve aktarım mekanizmasının gelişmesi.

“Uzun vadede bekleyişlerin yönetilmesi, kamuoyunun enflasyonun düşük bir düzeyde kalacağına dolayısıyla da merkez bankasının fiyat istikrarı hedefini sürdüreceğine inanması konusunda pek çok faydası bulunmaktadır”¹¹⁵. Örneğin uzun vadede enflasyon bekleyişlerinin iyi yönetilmesi, büyümeyi ve istihdamı etkileyebilecek şoklara karşı merkez bankalarının kısa vadede daha esnek davranabilmelerine olanak tanımaktadır. Benzer şekilde ekonomik birimlerin fiyatlama ve ücret belirleme davranışlarının da daha kontrollü olmasını sağlamaktadır.

Uzun vadede bekleyişlerin yönetilmesinin para politikasının etkinliğini arttırabileceği diğer bir yol ise, aktarım mekanizması vasıtasıyla finans piyasası katılımcılarının bekleyişlerini merkez bankası uygulamalarına daha yakın bir şekilde oluşturmalarına yardımcı olmasıdır. “Yani merkez bankasının gelecek dönem kısa

¹¹⁴ Issing, 2005, a.g.m., p. 70

¹¹⁵ Bernanke, B.S., 2004, “Central Bank Talk and Monetary Policy”, BIS Review, vol. 57, p. 2

vadeli faiz oranlarının seyri hakkında şeffaf olması uzun vadeli faiz oranlarının yönünün oluşmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca bu tür bilgilerin piyasayla paylaşılması, finans piyasası katılımcılarının bunları fiyatlara yansıtmasını kolaylaştırmakta ve varlık fiyatlarının daha etkin belirlenebilmesini sağlamaktadır’’¹¹⁶.

Piyasa katılımcıları uzun vadeli beklendiğini merkez bankası uygulamaları doğrultusunda oluşturmakta ve merkez bankası da davranışlarıyla beklendiğini etkilemektedir. Bu kapsamda piyasa katılımcılarının merkez bankası uygulamalarına ilişkin beklendiğini nasıl oluşturduklarının bilinmesi önem kazanmaktadır. ‘‘Eğer merkez bankalarının duyuru ve söylemleri kısa vadeli faiz oranlarının gelecekteki seyri hakkında yeterince bilgi verici olmazsa, bu duyuru ve söylemlerin beklendiğini etkileme yeteneği o derece düşük olmakta ve hatta bir süre sonra kaybolmaktadır’’¹¹⁷. Dolayısıyla, para politikasının etkinliği kısa vadeli faiz oranlarını değil, uzun vadeli beklendiğini ve uzun vadeli faiz oranlarını etkileyebilme yeteneği ile ölçülmelidir.

Uzun vadede tek tek alınan kararların tümü ile merkez bankasının ilan edilen uzun vadeli para politikası hedefi arasında tutarlılığın olup olmaması merkez bankalarına duyulan güven açısından önemli olmaktadır. ‘‘Eğer hedefler ve kararlar arasında tutarlılık sağlanırsa, para politikası uzun vadede öngörülebilir ve güvenilirlik kazanılır’’¹¹⁸. Merkez bankasının bu tutarlılığı elde etmesi, para politikası stratejisinin başarısı için anahtar gereksinimi karşılamış olmaktadır. Merkez bankası tutarlı bir strateji izler ve bunu iletişim kurmada başarılı bir şekilde devam ettirirse, beklendiğini yönetme konusunda büyük bir fayda elde edecektir. Daha önceki bölümlerde ele alındığı gibi güvenilirlik, sistematik, uyumlu ve tutarlı faaliyetlerle kazanılmaktadır. Bu kapsamda merkez bankası enflasyon ve fiyat istikrarı hedeflerini belirlenen seviyede tutmayı başarabilirse kamuoyunun güvenini kazanacaktır. ‘‘Para politikası stratejisi uygun bir şekilde iletilmediği zaman piyasa katılımcılarının beklendiğini, eğer merkez bankasının uzun vadedeki hedefi fiyat istikrarını sağlamaksa, enflasyon beklendiğine denk olmaktadır’’¹¹⁹. Bu noktada piyasa katılımcıları beklendiğini mevcut bilgiler doğrultusunda oluşturmakta ve enflasyon hedefinden sapmaya yol açabilmektedir.

¹¹⁶ Ferguson, 2001, a.g.e., p. 4

¹¹⁷ Bernanke, 2004, a.g.e., p. 4

¹¹⁸ Issing, 2005, a.g.m., p. 71

¹¹⁹ Issing, 2005, a.g.m., p. 71

Böyle bir durumda iletişim politikası için önemli olan, kamuoyunu hedeften sapmaların nedenleri konusunda bilgilendirmek ve bu sapmaların geçici olduğuna inandırmaktır. Görüldüğü gibi merkez bankası hedefleri doğrultusunda istikrarlı kalan uzun dönem enflasyon beklentileri, güvenilirliğin bir kanıtı olmakta ve para politikası uygulamalarını kolaylaştırmaktadır.

“Merkez bankasının bir diğer önemli görevi de, yanlış beklentilerin oluşmasının ve güvenilirlik kaybının önüne geçebilmek için, sorumluluklarının sınırı hakkında kamuoyunu bilgilendirmesidir”¹²⁰. Diğer bir deyişle, kamuoyunun merkez bankasının sadece fiyat istikrarını sağlamak değil, bunun yanı sıra örneğin büyüme ve istihdamı da arttırmaya yönelik politikalar uygulayacağını düşünmesi ve buna ilave olarak siyasi otoritenin olumsuz ekonomik koşullardan merkez bankasını sorumlu tutması, merkez bankasının güvenilirliğine zarar verebilmektedir.

Özetlemek gerekirse, kısa vadeli faiz oranlarını uzun vadeli faiz oranları ve varlık fiyatları gibi değişkenlerle ilişkilendiren unsur beklentilerdir. Dolayısıyla beklentilerin yönetilmesi, para politikası uygulamalarına ilişkin etkinliği arttırmakta ve uzun vadede fiyat istikrarı hedefinin sağlanması ve sürdürülmesini kolaylaştırmaktadır.

¹²⁰ Issing, 2005, a.g.m., p. 71

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TCMB’NİN ŞEFFAFLIĞI, İLETİŞİM POLİTİKASI VE BEKLEYİŞLERİN YÖNETİLMESİ

3.1 TCMB’nin Şeffaflığı

Bu bölümde TCMB’nin şeffaflığını daha önce Bölüm 1.2’de ele alınan Eijffinger ve Geraats’ın geliştirdiği şeffaflık indeksi ile ölçen çalışmaların bir değerlendirmesi yapılacaktır¹²¹. Hatırlanacağı üzere indeks; politik şeffaflık, ekonomik şeffaflık, prosedürel (yöntemsel) şeffaflık, politika şeffaflığı ve operasyonel (işlevsel) şeffaflık olmak üzere beş bölümden oluşmaktadır. İndekste her bir şeffaflık türüne ilişkin üçer sorudan toplam onbeş soru bulunmaktadır. Sorulara verilen cevaplar 0, ½, 1 olarak puanlandırılarak elde edilen verilerin toplanması sonucunda şeffaflık düzeyine ulaşılmaktadır. Toplamda alınabilecek en düşük puan 0, en yüksek puan ise 15 olarak belirlenmektedir.

2000 yılında Merkez Bankası’nın güven kaybına uğraması sonucunda 25 Nisan 2001 tarihinde 1211 sayılı TCMB Yasası’nda 4651 sayılı yasa ile bir takım değişiklikler yapılmıştır. Yetkin tarafından yapılan çalışma 2001 yılı öncesi dönemi kanun değişikliğinin yapıldığı 2001 yılı Nisan ayına kadar, 2001 yılı sonrası dönemi ise 2005 yılı Ekim ayına kadar ele almaktadır¹²². Bu kapsamda öncelikli olarak politik şeffaflık değerlendirilmektedir. Politik şeffaflık, resmi olarak beyan edilmiş bir temel hedefin varlığı, bu hedefin nicel olarak ilanı ve merkez bankası bağımsızlığı gibi bir takım kurumsal düzenlemeleri içermektedir. Birden fazla hedef olması durumunda ise, hedefler arasında açık bir öncelik sırası olmasını gerektirmektedir. “Para politikası hedeflerinin öncelik sıralamasının yapılmaması halinde gerek yetkili otoritelerin

¹²¹ Bu çalışmalar: Yetkin, Z. Ö., “Merkez Bankalarının Para Politikalarının Tasarımında İletişim Politikalarının Önemi ve Bekleyişlerin Yönetimi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2005 ve Bakır, C., 2005, “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Hesap Verebilirliği ve Saydamlığı: TCMB Uygulaması ve Uluslar arası Bir Karşılaştırma”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, c. 20, sy. 233’ dir.

¹²² Yetkin, 2005, s. 122

gerekse kamuoyunun etkili bir performans denetimi yapma şansı azalır”¹²³. Yetkin’e göre; bu kapsamda bir değerlendirme yapıldığında TCMB’nin birinci dönemde resmi olarak sayısal bir hedef açıklanmamış olmasına rağmen, bir takım kurumsal düzenlemelerin açıkça belirlediği görülmektedir¹²⁴. 2001 yılında yapılan kanun değişikliği ile TCMB’nin temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve bankaya hedeflerine ulaşmak için kullanacağı para politikası araçlarını serbestçe belirleyebilme yetkisi verilmiş yani Merkez Bankası araç bağımsızlığına kavuşturulmuştur. “Sayısal enflasyon hedefi, politika uygulamalarına ilişkin sorumluluğun belirlenmesi açısından önemli bir faktördür. Çünkü politika uygulayıcılarının performansı, enflasyonun esas alınan zaman diliminin sonundaki fiili oranı ile hedeflenen oranı karşılaştırılarak ölçülür”¹²⁵. Dolayısıyla 2002 yılında örtük, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmış ve bu kapsamda enflasyon hedeflerinin ilan edilmesiyle söz konusu çalışmada TCMB politik şeffaflıktan tam puan almıştır¹²⁶.

İkinci olarak ekonomik şeffaflık, merkez bankaları tarafından kullanılan modeller, ekonomik veriler ve içsel tahminlerin ilan edilmesini kapsamaktadır. Kısacası ekonomik şeffaflık para politikası için kullanılan ekonomik bilgilere odaklanmaktadır. Yetkin’e göre; bu bağlamda her ne kadar para politikası uygulamasına ilişkin temel ekonomik verilere, söz konusu birinci dönemde olduğu gibi, ikinci dönemde de ulaşılabilir olmasına rağmen, TCMB politika analizi için kullandığı makroekonomik model(ler)i ve enflasyon ile büyümeye ilişkin kendi içsel tahminlerini geçmişte olduğu gibi, bugünde açıklamamaktadır¹²⁷. Dolayısıyla TCMB 2001 öncesi dönemde ekonomik şeffaflık açısından çok fazla ilerleme kaydetmemiştir. Bununla beraber özellikle açık enflasyon hedeflemesi rejimi için hazırlık dönemi olarak değerlendirilen 2002-2005 döneminden sonra, 2006’da açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle Merkez Bankası’nın enflasyon oranına ilişkin kendi içsel tahminlerini duyurması ekonomik şeffaflığın artışı sağlayan bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum Aralık

¹²³ Erdoğan, Seyfettin, 2004b, “T.C. Merkez Bankası Yasası Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Kriterlerine Uygun mu?”, Mevzuat Dergisi, yıl. 7, sy. 78, s. 4

¹²⁴ Yetkin, 2005, a.g.e., s.122

¹²⁵ Erdoğan, 2004b, a.g.m, s.4

¹²⁶ Yetkin, 2005, a.g.e., s. 122

¹²⁷ Yetkin, 2005, a.g.e., s. 123

2004'te yapılan duyuruda şöyle ifade edilmektedir: “Üç ayda bir yayımlanan, bugünkü Para Politikası Raporu'nun yerini alacak olan Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminleri niceliksel olarak açıklanacaktır”¹²⁸.

Üçüncü olarak incelenen prosedürel şeffaflık, para politikası kararlarının alınma biçimiyle ilgilidir. Bu anlamda para politikası çerçevesini belirten açık bir strateji veya para politikası kuralının varlığı, alınan politika kararları ve bu kararların nasıl alındığı, toplantı özetleri ve oylama kayıtlarının açıklanması gerekmektedir. “Merkez bankası yönetim kurulu toplantı tutanaklarının ve oylama kayıtlarının kamuoyunun bilgisine sunulmak üzere makul zamanda yayınlanması, politika uygulamalarına ilişkin sorumluluğun belirlenmesi açısından oldukça önemlidir”¹²⁹. 2001 öncesi döneme bakıldığında, TCMB'nin uyguladığı programların, toplantı özetleri veya oylama kayıtlarına ilişkin verileri gerektirmemesi nedeniyle çeşitli yıllarda para politikası çerçevesini tanımlayan stratejiler açıklanmış olsa da bu uygulamanın düzenli olarak devam ettirilemediği görülmektedir. Dolayısıyla, 2001 öncesi dönemde TCMB prosedürel şeffaflık açısından en düşük puanı almakta ancak 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlamasıyla prosedürel şeffaflık derecesi bir puan artmaktadır¹³⁰. Sonrasında 2006 yılında resmi olarak açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle Merkez Bankası'nın prosedürel şeffaflık derecesinin daha da arttığı görülmektedir.

Dördüncü olarak politika şeffaflığı, politika kararlarının hemen duyurulması, politika eğilimleri veya politikaların gelecekte izleyeceği seyirle ilgilidir. Bu kapsamda incelenen çalışmada TCMB'nin politika şeffaflığından aldığı puan 2001'den önceki dönemde en düşük düzeyde iken, 2001'den sonraki dönemde ise en yüksek seviyeye ulaşmaktadır¹³¹. Temel politika aracı, kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar uygulanmaya başladığı gün açıklanmakta, aynı gün kararın gerekçesi niteliğinde olan “Enflasyon ve Görünüm Raporu” da yayınlanmaktadır. Bu raporda, TCMB politika eğilimi ve kısa vadeli faiz oranlarının gidişatı ile ilgili ifadeler kullanarak gelecekte

¹²⁸ Serdengeçti, S., Aralık 2004, “2005 Yılında Para ve Kur Politikası”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-59.pdf>, Erişim tarihi:20.02.2009, s. 7

¹²⁹ Erdoğan, 2004b, a.g.m, s. 5

¹³⁰ Yetkin, 2005, a.g.e., s. 123

¹³¹ Yetkin, 2005, a.g.e., s. 124

uygulanması olası politikalara ilişkin niyetini de belirtmektedir. Bu nedenle çalışmada TCMB'nin, politika şeffaflığından tam puan aldığı görülmektedir.

Son olarak operasyonel şeffaflık politika uygulamalarıyla ilgilidir. Diğer bir deyişle bu şeffaflık türü, öngörülemeyen makroekonomik karışıklıklar ve tahmin hatalarının aktarım mekanizması üzerinde yaratacağı etkilerle para politikası hedefleri kapsamında gerçekleşen makroekonomik sonuçların değerlendirilmesini içermektedir. Buna göre; 2001 öncesi dönemde TCMB'nin parasal ve döviz kuruyla ilgili hedeflerine ilişkin açıklamalarda bulunduğu, yaptığı basın duyurularından anlaşılmaktadır. Ancak makroekonomik karışıklıklar ve para politikası uygulamalarında gelinen noktalarla ilgili olarak düzenli açıklamalara rastlanmamaktadır. Bunun yanı sıra enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasıyla birlikte TCMB, üçer aylık sürelerle, 2006'dan itibaren yerine Enflasyon Raporu'nun geçtiği "Para Politikası Raporu" yayınlamakta ve bu rapor para politikası aktarım mekanizmasını etkileyen, tahmin edilemeyen makroekonomik olumsuzluklar ile belirlenen politika hedeflerine ilişkin gelinen noktalar konusunda ayrıntılı bilgi vermektedir. Görüldüğü üzere, TCMB operasyonel şeffaflık açısından 2001 öncesi döneme kıyasla önemli derecede ilerleme kaydetmiştir.

Yetkin tarafından Eijffinger ve Geraats'ın şeffaflık indeksi kullanılarak yapılan çalışma değerlendirilecek olursa, TCMB'nin 2001 öncesi dönemde politik ve ekonomik şeffaflıktan 1'er puan, operasyonel şeffaflıktan 2 puan aldığı, prosedürel şeffaflık ve politika şeffaflığından ise hiç puan alamadığı görülmektedir. 2001 öncesi dönemde TCMB toplamda 4 puan alarak oldukça düşük bir şeffaflık düzeyinde kalmıştır. Bu durumun nedeni, 2001 öncesi dönemde Merkez Bankası'nın henüz araç bağımsızlığını sağlayamamış olması ve uyguladığı para politikası rejimleridir. 2001 yılından sonraki dönemde ise TCMB'nin araç bağımsızlığını elde etmesiyle birlikte şeffaflık derecesi artmıştır. Bu gelişmeden sonra TCMB politik şeffaflık ve politika şeffaflığı puanlarını 3'e yükselterek en büyük ilerlemeyi bu iki alanda kaydetmiştir¹³². Operasyonel şeffaflık puanı 2.5 olan TCMB, ekonomik ve prosedürel şeffaflık alanlarında ise 1'er puan alarak toplamda 10,5 puanla şeffaflıkta ortalama bir seviyede yer almıştır. TCMB'nin şeffaflık düzeyinin ölçülmesine ilişkin saptamalar Tablo 3.1'den de görülmektedir.

¹³² Yetkin, 2005, a.g.e., s. 126

Tablo 3.1: TCMB'nin Şeffaflığı

SORULAR	2001 Yılı Öncesi	2001 Yılı Sonrası
1. Politik Şeffaflık		
a.	0	1
b.	0	1
c.	1	1
<i>Toplam</i>	<i>1</i>	<i>3</i>
2. Ekonomik Şeffaflık		
a.	1	1
b.	0	0
c.	0	0
<i>Toplam</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
3. Yöntemsel Şeffaflık		
a.	0	1
b.	0	0
c.	0	0
<i>Toplam</i>	<i>0</i>	<i>1</i>
4. Politika Şeffaflığı		
a.	0	1
b.	0	1
c.	0	1
<i>Toplam</i>	<i>0</i>	<i>3</i>
5. İşlevsel Şeffaflık		
a.	1	1
b.	½	½
c.	½	1
<i>Toplam</i>	<i>2</i>	<i>2.5</i>
GENEL TOPLAM	4	10.5

Kaynak: Eijffinger ve Geraats 2003'ten TCMB'ye uyarlayan: Yetkin, 2005, s.126. İndeksteki sorular EK-1'de yer almaktadır.

2001 öncesi ve sonrası dönemler karşılaştırıldığında özet olarak TCMB'nin şeffaflık düzeyinin belirgin bir şekilde arttığı görülmektedir. Bu durum, Merkez Bankası bağımsızlığı ve uygulanan para politikası rejimleri ile ilgilidir. İlk olarak, TCMB'nin 2001 yılında araç bağımsızlığını elde etmesi şeffaflık puanının artmasını sağlayan bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü araç bağımsızlığına sahip olan bir merkez bankasının politika uygulamalarından sorumlu olması, beraberinde hesap verebilirliği ve şeffaflığı da gerekli kılmıştır. İkinci olarak ise, 2001 öncesi dönemde parasal hedefleme veya döviz kuruna dayalı politikalar uygulanırken, 2006 yılına kadar olan dönemde örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçilmiş ve TCMB'nin şeffaflık düzeyinde büyük ilerleme kaydedildiği görülmüştür.

Eijffinger ve Geraats'ın şeffaflık indeksini TCMB'ye uyarlayan diğer bir çalışma ise 2005 yılında Bakır tarafından yapılmıştır¹³³. Bakır'ın çalışmasında TCMB'nin 2001-2006 dönemi arasındaki şeffaflık düzeyi 8 olarak hesaplanmıştır. Bu durum; TCMB'nin örtülü enflasyonu hedeflemesi veya TCMB Kanunu'nda enflasyon hedefinin rakam veya aralık olarak belirtilmemesi, para politikası oluşturmakta kullandığı makroekonomik modelleri kamuoyu ile paylaşmaması, Para Politikası Kurulu (PPK) Toplantı tutanaklarını ve oylama sonuçlarını yayımlamaması, PPK'nın geleceğe yönelik açık değerlendirmelerde bulunmaması ve TCMB'nin operasyonel hedefinin belirtilmemesinden kaynaklanmaktadır¹³⁴. Bu noktada incelenen iki çalışmada TCMB'nin şeffaflık dereceleri arasında önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. Bakır'a göre, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilecek olmasının TCMB'nin şeffaflık düzeyini (0.5), kullanılan makroekonomik modellerin yayımlanmasının gündeme gelmesi (1), PPK toplantı tutanak özetlerinin yayımlanacak olması ise (1) puan artırarak, toplam puanı ancak 2006 sonrası dönemde 10.5'e yükseltecektir¹³⁵. Şeffaflıktan alınan puanlar Tablo 3.2'de görülmektedir.

¹³³ Bakır, 2005, a.g.m., s. 26

¹³⁴ Bakır, 2005, a.g.m., s. 25

¹³⁵ Eijffinger ve Geraats'ın çalışmasını 2005'te TCMB'ye uyarlayan Bakır, söz konusu çalışma ile paralellik göstermesi amacıyla TCMB'nin şeffaflık düzeyini Haziran 2002 dönemi itibarıyla ölçmüş, ayrıca 2006 yılına ilişkin öngöründe bulunarak Merkez Bankası'nın ulaşacağı şeffaflık düzeyini de hesaplamıştır.

Tablo 3.2: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Saydamlık İndeksi (Haziran 2002)

Merkez Bankası Saydamlığı	Türkiye	Türkiye (2006)
1.Politik	2	2.5
a.Formal Amaçlar	1	1
b.Nicel Hedefler	0	0.5
c.Kurumsal Düzenlemeler	1	1
2.Ekonomik	2	3
a.Ekonomik veri	1	1
b.Ekonomi modeli	0	1
c.Merkez Bankası öngörüsü	1	1
3.Yöntemsel	1	2
a.Belirgin strateji	1	1
b.Tutanak	0	1
c.Oylama Tutanağı	0	0
4.Politika	2	2
a.Vade bildirisi	1	1
b.Karar sunumu	1	1
c.Politika eğilimi	0	0
5.İşlevsel	1	1
a.Kontrol hatası	0	0
b.İletim bozukluğu	0.5	0.5
c.Politika çıktısı değerlendirmesi	0.5	0.5
Toplam	8	10.5

Kaynak: Bakır, 2005

Buraya kadar yapılan açıklamalar göstermektedir ki, gerek merkez bankası bağımsızlığı ve beraberinde getirdiği hesap verebilirlik gerekse uygulanan para politikalarının öngörülebilirliğini ve dolayısıyla da etkinliğini arttıran bekleyişlerin yönetilmesi, TCMB'nin izlediği iletişim politikaları sayesinde gerçekleştirilmektedir. Bu kapsamda TCMB tarafından yürütülen iletişim politikalarının önemi ve kullanılan iletişim araçlarının ele alınması yararlı olacaktır.

3.2 TCMB'nin İletişim Politikalarının Önemi

TCMB de dünya genelindeki diğer merkez bankaları gibi yaklaşık on beş yıldır iletişim politikalarına artan oranda önem vermeye başlamıştır. “Özellikle kurumsal tasarımda merkez bankalarının bağımsızlığının öneminin genel kabul görmesi, iletişim politikalarını merkez bankası politikalarının bir parçası haline getirmiştir”¹³⁶. Bu noktada 2001 yılı iletişim politikaları açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilecek olursa, iletişim politikasının gelişimini de 2001 öncesi ve sonrası olarak iki dönemde incelemek gerekmektedir.

2001 öncesi dönemde Merkez Bankası'nın iletişiminde iki unsur belirleyici rol oynamıştır: “ İlk unsur söz konusu dönemde ne yasal olarak, ne de uygulamada Merkez Bankası için bir politika önceliğinin tanımlanmamış olmasıdır”¹³⁷. Daha önce de bahsedildiği gibi 25 Nisan 2001 tarihinde 1211 sayılı Kanun'da yapılan bir değişiklikle, TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu belirlenmiş ve TCMB'ye fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulayacağı para politikasını ve para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleme yetkisi verilmiştir¹³⁸. Bu noktada 2001 yılında TCMB'nin bağımsızlığını elde etmesiyle iletişim politikalarına verilen önem artmış ve enflasyon oranında da büyük ölçüde düşüş sağlanarak Grafik 2.1'den de görüldüğü gibi 2005 yılında tek haneli enflasyon oranlarına ulaşılmıştır.

“Merkez Bankası bağımsızlık kavramı beraberinde hesap verebilir olmayı getirmektedir. Hesap verebilir olmayı sağlayan araçlardan birisi de iletişim politikalarıdır”¹³⁹. Bilindiği gibi hesap verebilirlik Merkez Bankası'nın aldığı para politikası kararlarından ve bunların sonuçlarından kamuoyuna karşı sorumlu olmayı ifade etmektedir. “Etkin bir iletişim politikasıyla uygulanan politikaların kamuoyuna

¹³⁶ Serdengeçti, S., Mart 2006, “2005 Yılı Para ve Kur Politikaları”, TCMB Bülten, sayı. 1, s. 3, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/bulten-turkce.pdf>, Erişim tarihi: 15.01.09

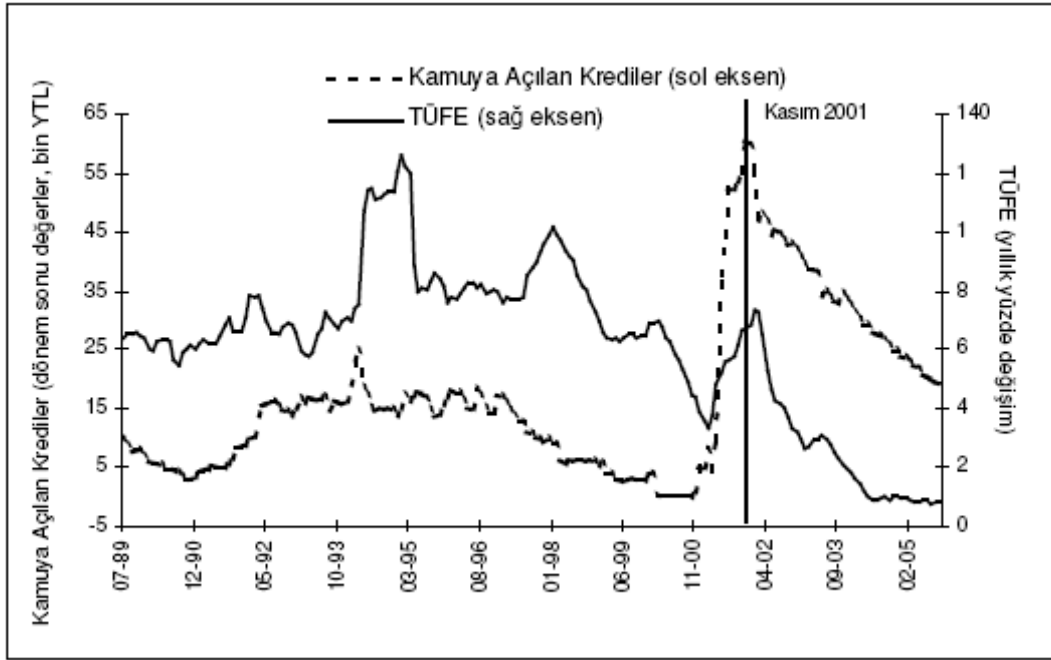
¹³⁷ Yılmaz, 2006, a.g.e., s. 9

¹³⁸ TCMB 1211 sayılı Kanunu Madde 4: Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı politika araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümet'in büyüme ve istihdam politikalarını destekler.

¹³⁹ Serdengeçti, 2006, a.g.e., s. 3

aktarılması, bu politikaların toplum tarafından anlaşılır ve kabul edilebilir olmasını sağlayarak güvenilirliği artırmaktadır”¹⁴⁰.

2001 yılı öncesi dönemde Merkez Bankası iletişimde belirleyici olan ikinci unsur ise, Merkez Bankası'nın kamu kuruluşlarına, özellikle Hazine'ye kredi vermek suretiyle hükümetin bütçe açıklarını finanse etmekle yükümlü tutulmuş olmasıdır. Bu anlamda 2001 yılının dönüm noktası olarak kabul edilmesini sağlayan diğer bir yasal düzenleme 2001 yılı Kasım ayında 1211 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle TCMB'nin kamuya kredi vermesinin yasaklanmış olmasıdır. Grafik 3.1'den görüldüğü üzere bu gelişmeden sonra 2001 yılı Kasım ayından itibaren enflasyon oranı düşme eğilimi göstermiştir.



Grafik 3.1: Kamuya Açılan Krediler ve Enflasyon (Eylül 2005 itibariyle)

Kaynak: TCMB, DİE

¹⁴⁰ Serdengeçti, 2006, a.g.e, s. 3

1211 sayılı Kanun'da gerek Nisan gerekse Kasım 2001'de yapılan düzenlemelerle TCMB'nin bağımsızlığını kazanması, aynı zamanda ona çeşitli sorumluluklar da yüklemiştir. Bu sorumluluğun bir sonucu olarak Merkez Bankası hesap verebilirliği şeffaflık ve iletişim politikalarının önemini bir kez daha ortaya çıkarmaktadır. "Araç bağımsızlığına sahip bir Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası sıradan bir bireyi bile derinden etkiler"¹⁴¹. Dolayısıyla, demokratik bir toplumda merkez bankasının hem faaliyetleri hem de ulaşmak istediği hedefleri, iletişim politikası çerçevesinde kamuoyuna açıklamak zorunluluğu vardır. Bu bağlamda TCMB 1211 sayılı Kanunu, hesap verilebilirlik unsuru açısından incelendiğinde Kanun'un 42. maddesinde 2001 yılı Nisan ayında yapılan değişiklikte "Özel Denetim ve Kamuoyunun Aydınlatılması" başlığı altında, TCMB'nin faaliyetleriyle uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulacağı, yılda iki kere de TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nun bilgilendirileceği ifade edilmektedir. 1211 sayılı Kanun'un 42. maddesinde buna ilave olarak TCMB'nin bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirebileceği de belirtilmektedir¹⁴².

Buraya kadar yapılan açıklamalardan anlaşılacağı üzere, TCMB özellikle bağımsızlığını elde ettiği 2001 yılından bu yana iletişim stratejilerine büyük önem vermektedir. Bu çerçevede, Banka tarafından izlenen iletişim stratejisini ve hesap verebilirliğin başka bir boyutunu ortaya koyan 1211 sayılı Kanun'un 42. maddesinin devamında, Banka'nın para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlayıp kamuoyuna duyuracağı, raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağını, kapsamının ve açıklanma usulünün Banka tarafından belirleneceği, ayrıca Banka'nın belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması yada ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümet'e yazılı olarak bildirip kamuoyuna açıklayacağı ifadeleri de yer almaktadır¹⁴³. 1211 sayılı Kanun'un 42. maddesinde yer alan son ifade Merkez Bankası'nın politika uygulamalarına ilişkin sorumluluğunu açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu sorumluluğun en temel gerekçesi Banka yönetiminin performansının

¹⁴¹ Erdoğan, 2004b, a.g.m., s. 7

¹⁴² TCMB Kanunu, <http://www.tcmb.gov.tr>

¹⁴³ TCMB Kanunu, <http://www.tcmb.gov.tr>

artırılmasıdır. Belirtilen hedeflere ulaşamaması halinde cezalandırılacağını bilen politika yapıcılar daha dikkatli davranacaklardır. Ancak, “T.C Merkez Bankası başkanına yönelik bu tür bir yaptırımın uygulanması şu an için doğru bir karar değildir. Çünkü Türkiye’de enflasyonist baskılar, esas itibariyle kamu dinamiklerine bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu kaynaklı enflasyonist baskılar ortadan kaldırılmadan politika uygulamalarına bağlı olarak Merkez Bankası Başkanı’nın görevden alınması, başka bir ifadeyle, başarısızlığın faturasını önceki dönemlerde de gözlendiği gibi sadece Merkez Bankası’na yüklenmesi uygulanacak parasal stratejinin güvenilirliğini zedeler”¹⁴⁴. “İletişim politikası ile ekonominin gidişatına ve para politikasına ilişkin açıklanan görüşler, güvenilirlik ölçüsünde, beklendiği gibi politika hedefleri doğrultusunda ileriye yönelik oluşmasına katkıda bulunmakta, enflasyonda ataletin azalmasına yardımcı olmakta ve dolayısıyla para politikasının etkinliğini artırmaktadır”¹⁴⁵. “Merkez bankacıları da iletişimin ve bu kapsamda şeffaflığın kurum için sadece hesap verme ilkesini yerine getirmesi için bir yükümlülük olmadığı, aynı zamanda kurum ve izlediği politikaların etkinliği bakımından bir fırsat olduğu konusunda genel olarak bir uzlaşma içindedirler”¹⁴⁶.

Bu noktada etkin bir iletişim politikası özellikle bizim ülkemiz gibi enflasyonist ve istikrarsız bir makroekonomik geçmişi olan gelişmekte olan ülkelerde, uygulanan ekonomi politikaları ve bunların sonuçlarının kamuoyu tarafından anlaşılmasını sağlayarak güven ortamının oluşması konusunda çok önemli olmaktadır.

TCMB’nin zaman içinde iletişim politikalarına daha fazla önem vermesiyle kurumsal yapısında da bazı düzenlemelere gidilmiş, Banka’nın kurumsal ve teknik altyapısı güçlendirilmiştir. Dolayısıyla ilk olarak iletişim politikasının etkin bir şekilde oluşturulup uygulanabilmesi için daha önce Genel Sekreterlik olarak görev yapan birim 10 Ekim 2002 tarihinde İletişim Genel Müdürlüğü olarak yenilenmiş ve görev tanımları bu çerçevede yeniden şekillendirilmiştir. Bu bağlamda “Banka içi ve Banka dışı iletişimi gerçekleştirmek, Banka’nın fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek temel amacına yönelik olarak beklentileri yöneltmek ve Banka Kanunu’nda belirtilen görevleri yerine getirmek için doğrudan yada her türlü iletişim aracını kullanarak

¹⁴⁴ Erdoğan, 2004b, a.g.m., ss. 7-8

¹⁴⁵ Serdengeçti, 2006, a.g.e., s. 3

¹⁴⁶ Yılmaz, 2006, a.g.e., s. 6

kamuoyu oluşturmak Banka'nın "Basın Sözcülüğü" görevini, Banka'nın kurumsal hedefleri, kimliği ve amaçları doğrultusunda şeffaflık, hesap verebilirlik, dürüstlük, tutarlılık ve tarafsızlık temel ilkeleri çerçevesinde yerine getirmek, İletişim Genel Müdürlüğü'nün görevlerinden bazılarını oluşturmaktadır¹⁴⁷.

İletişim Genel Müdürlüğü'nün alt birimlerinden biri olan Kamuoyu ile İlişkiler Müdürlüğü'nün görev tanımları politika uygulamaları açısından incelendiğinde temel olarak "Basın ve kamuoyu ile ilişkilerin kurumsal altyapısını oluşturmak, TCMB'nin politika uygulamalarının kamuoyunda doğru bir şekilde algılanmasını diğer birimlerle eş güdümlü olarak sağlamak, konuşma ve görüş bildiren metinlerin ilgili sektörler ve özellikle basın mensupları tarafından doğru algılanması yolunda çalışmaları gerektiğinde diğer birimlerle birlikte yapmak"¹⁴⁸ olarak özetlenebilmektedir. Kamuoyu ile İlişkiler Müdürlüğü'nün iletişim stratejileri kapsamında ayrıca, iç ve dış basını izlemek, kamuoyunu aydınlatıcı broşür, kitap, dergi ve benzeri araçların hazırlanması, bilgilendirme toplantıları ve konferansları düzenlenmesi, internet sayfasının geliştirilmesi, basın ile ilişkilerin yürütülmesi gibi birtakım operasyonel görev tanımları da bulunmaktadır.

2004 yılı Aralık ayında yapılan "2005 Yılında Para ve Kur politikaları" başlıklı duyuru incelendiğinde 2005 ve 2006 yıllarında iletişim politikalarının kurumsal çerçevesi kapsamında TCMB için birtakım değişiklikler ve yenilikler yapılacağı ifade edilmektedir. Söz konusu duyuruda 2006 yılında örtük enflasyon hedeflemesi rejiminden, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği de ilan edilmektedir¹⁴⁹. Dolayısıyla açık enflasyon hedeflemesi rejimi altında uygulanacak para ve döviz politikasının önceki uygulamadan temel olarak farklılıklar göstermemekle birlikte, kurumsal tasarım ve bazı değişiklikler yaratacağı belirtilmektedir.

"2005 Yılında Para ve Kur Politikaları" adlı duyuruda 2006'da açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle, karar alma süreci ve zamanlaması konusunda farklılaşan unsurlara da yer verilmektedir. Bu unsurlar faiz oranlarına ilişkin karar alma sürecinde PPK'nın etkinliği artırılarak kararların PPK'da oylanarak alınması ve toplantı özetlerin yayınlanması ile hali hazırda yayınlanmakta olan Para Politikası Raporu'nun

¹⁴⁷ <http://www.tcmb.gov.tr/>

¹⁴⁸ <http://www.tcmb.gov.tr/>

¹⁴⁹ Serdengeçti, 2004, a.g.e., s.5

yerini Enflasyon Raporu'nun alması, bu raporda enflasyon tahminlerinin niceliksel olarak yayınlanması şeklinde ifade edilmektedir¹⁵⁰. Söz konusu duyuruda ayrıca açık enflasyon hedeflemesinin genel operasyonel çerçevesi ve bu sistemdeki karar alma mekanizmasının detaylarının daha sonraki bir aşamada açıklanacağı da belirtilmektedir.

Buraya kadar yapılan açıklamalardan anlaşılmaktadır ki, 1211 sayılı Kanun'da gerçekleştirilen değişiklikler, gerek Merkez Bankası'nın kurumsal yapısı, gerekse fiyat istikrarının sağlanmasının tek ve öncelikli hedef haline getirilmesi sonucunda önce örtük daha sonra da açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasında kurumsallaşmanın ve şeffaflık ilkesine verilen önemin artmasını sağlayan gelişmeler olmuştur. Özellikle 2006'dan itibaren uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte şeffaflık ve iletişim politikası kapsamında her türlü bilgi ve öngörü çeşitli iletişim araçları vasıtasıyla kamuoyuna aktarılmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankası'nın şeffaflık ve iletişim politikalarını uygularken kullandığı araçların incelenmesi yararlı olacaktır.

3.3 TCMB'nin Kullandığı İletişim Politikası Araçları

Şeffaflık ilkesi kapsamında, özellikle de enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasının bir zorunluluğu olarak, çeşitli iletişim araçlarının kullanılması para politikası uygulamalarının kamuoyu tarafından anlaşılması açısından çok önemli olmaktadır. Aşağıda ayrıntılı olarak ele alınacağı üzere söz konusu araçlar, para politikası karar alma sürecinin açık hale getirilmesinde ve enflasyona ilişkin beklentilerin yönetilmesinde büyük bir öneme sahiptir. "Bugün enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankalarının neredeyse tamamında merkez bankasının yılda kaç kez ve hangi tarihlerde yeni bir para politikası kararı alacağına ilişkin bir takvim önceden ilan edilmektedir"¹⁵¹. Bu kapsamda, TCMB'nin de para politikası kararlarının etkin bir şekilde açıklanmasında kullandığı çeşitli iletişim araçları bulunmaktadır. Bu araçların bir listesi Tablo 3.3'de görülmektedir. Ancak bu bölümde şeffaflık ve iletişim politikası uygulamasında TCMB'de alınan kararların ilk elden kamuoyuna

¹⁵⁰ Serdengeçti, 2004, a.g.e., s. 7

¹⁵¹ Kara, A.Hakan ve Orak, Musa, Ekim 2008, "Enflasyon Hedeflemesi", s. 17, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf, Erişim tarihi: 22.05.2009

duyurulmasında kullanılan basın duyurularının özellikle enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde ele alınmasında fayda vardır. Basın duyurularının dışında başkan tarafından yapılan konuşmalar, yayınlar ile TCMB internet sayfası, konferanslar, basın toplantıları ve ziyaretçi grupları gibi diğer bir takım iletişim araçları da önemli olmaktadır.

3.3.1 Basın Duyuruları

Gerek çok geniş kitlelere ulaşabilmesi gerekse iletişim politikaları çerçevesinde bekleyişlerin yönetilmesi açısından merkez bankalarının kullandıkları iletişim araçlarının başında basın duyuruları yer almaktadır. Dolayısıyla TCMB tarafından çeşitli yıllarda yapılan basın duyuruları incelendiğinde görülmektedir ki, bekleyişlerin yönetilmesi açısından iletişim politikalarının önemi sık sık dile getirilmiştir. Bu kapsamda 17 Ağustos 2001 tarihinde yapılan basın duyurusunda aynı ekonomik temellerin çok farklı sonuçlara yol açabileceği vurgulanmış ve bu noktada ekonomik birimlerin bekleyişlerinin en belirleyici unsur olduğu ifade edilmiştir¹⁵². Bu durum 2 Ocak 2002 tarihli basın duyurusunda “Aynı iktisadi temeller, bekleyişlerin olumlu olması halinde ekonomiyi daha düşük faiz ve döviz kuru dengesine doğru yönlendirecekken, olumsuz bekleyişler ekonomiyi yüksek faiz ve döviz kuru dengesine sürükleyecektir”¹⁵³ şeklinde ifade edilmektedir.

Aynı duyuruda, ekonomik birimlerin aldıkları iktisadi kararların çoğunun geleceğe ilişkin olduğu ve faiz oranlarının, enflasyonun ve büyüme hızının gelecekte alabileceği değerlerin şimdiden öngörülebilmesinin, gelecek döneme ilişkin belirsizlikleri azaltarak daha sağlıklı kararlar alınmasını sağlayacağını da belirtilmektedir. Yine aynı duyuruda bekleyişlerin şekillendirilmesi kapsamında, 2002’ de bu amaçla kullanılacak döviz kuru çapası, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi rejimi olmak üzere üç alternatif uygulamadan bahsedilmekte; döviz kuru çapasının güvenilirliğini kaybetmiş olması nedeniyle uygulanmayacağı, bunun yerine

¹⁵² Basın Duyurusu, 17.08.2001, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2001-44html>, Erişim tarihi: 30.05.2009

¹⁵³ Basın Duyurusu, 02.01.2002, “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html>, Erişim tarihi: 30.05.2009

söz konusu dönemde parasal hedefleme ve örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanacağı, gerekli koşullar sağlandığında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği duyurulmuş ve bu uygulamaların seçilmesinin nedenleri açıklanmıştır. Duyuruda ayrıca, örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında TCMB'nin temel politika aracı olarak kullandığı kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyre göre alacağı belirtilmektedir. Bu bağlamda, söz konusu basın duyurusunda, amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının, geçmişte ve cari dönemde enflasyonda yaşanan gelişmelerin arkasındaki nedenleri, bu nedenlerin gelecekte ne ölçüde geçerli olacaklarını değerlendirmeleri ve politika kararlarını bu değerlendirmelerin sonuçlarına göre almaları gerektiğinin altı çizilmektedir.

Özet olarak, TCMB'nin iletişim politikalarında önemli değişikliklere gidildiğini açık bir şekilde gösteren 02.01.2002 tarihli duyuru, bekleyişlerin yönetilmesi, uygulanan para politikasına ilişkin kararlar ve bu kararların alınmasındaki nedenlerin kamuoyuna açıklanması konusunda şeffaflık ilkesinin izlenmesinin ne kadar önemli olduğunu vurgulamaktadır.

3.3.1.1 Basın Duyuruları ve Kısa Vadeli Faiz Oranları

Önce örtük sonra da açık olarak uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, temel politika aracı olarak kullanılan kısa vadeli faiz oranlarında yapılan değişikliklere ilişkin basın duyurularının tarihsel olarak incelenmesi, şeffaflık ve iletişim politikaları açısından faydalı olacaktır¹⁵⁴.

Kriz yılı olarak adlandırılan 2001 yılı esas alınarak faiz oranlarına ilişkin duyurular incelendiğinde, yıl içinde dört kez değişikliğe gidildiği görülmektedir. TCMB Kanunu'nda değişikliklerin gerçekleştirildiği Nisan ayından sonra yapılan ilk açıklama olan 16.07.2001 tarihli duyuruda, faiz oranlarının arttırılmasına karar verildiği görülmektedir. Yine aynı duyuruda, TCMB'nin temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması kapsamında kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak

¹⁵⁴ Faiz Oranlarına ilişkin basın duyuruların tümü için bakınız: “ <http://www.tcmb.gov.tr> “

kullanıldığı, döviz kuru seviyesine ilişkin her hangi bir taahhütte bulunulmadığı ve alınan kararların gerekçelerinin de ayrıntılı olarak açıklandığı vurgulanmaktadır.

2002 yılına ait duyurular incelendiğinde, yıl boyunca faiz oranlarına ilişkin altı kez değişiklik yapıldığı görülmektedir. Bu çerçevede 14 Mart, 8 Nisan ve 5 Ağustos tarihli duyuruların, söz konusu aylara ait “Enflasyon ve Görünüm Raporu” ile birlikte açıklandığı, 20 Şubat, 20 Nisan ve 11 Kasım tarihli duyuruların ise, faiz oranlarındaki değişikliklerin gerekçeleri niteliğinde olan bir açıklama ile birlikte, raporların yayınlandığı zamandan bağımsız olarak yapıldığı görülmektedir.

2003’te de kısa vadeli faiz oranlarında altı kez değişik yapıldığı ve 6 Ağustos tarihli değişikliğin “Enflasyon ve Görünüm” duyurusu ile birlikte, diğerlerinin ise, değişikliklerin yapılmasını sağlayan kararların gerekçeleri ile birlikte raporun yayınlanmasından ayrı olarak gerçekleştirildiği görülmektedir.

Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin 2004 yılında yapılan dört duyurudan 8 Eylül tarihli basın duyurusunun, “Enflasyon ve Görünüm Raporu” ile birlikte yayınlandığı dikkat çekmektedir.

Açık enflasyon hedeflemesi rejimine hazırlık süreci olarak adlandırılan 2005 yılından itibaren kısa vadeli faiz oranları ile ilgili kararların açıklanmasında da, diğer konularda olduğu gibi bir takım kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda, 20 Aralık 2004 tarihli “2005 Yılında Para ve Kur Politikası” adlı duyuru incelendiğinde, 2005 Ocak ayından itibaren PPK’nın enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere, düzenli olarak her ayın 8’inde saat 15.00’te toplanacağı ifade edilmektedir. Bu aşamada faiz oranlarına ilişkin kararların, PPK toplantısındaki değerlendirmeleri de dikkate alarak, toplantıyı takip eden iş gününün sabahı, saat 09.00’da ilan edileceği, iki karar alma döneminin arasında kalan yaklaşık bir aylık süreçte ise olağanüstü bir gelişme olmadıkça, kısa vadeli faizlerin sabit tutulacağı belirtilmektedir. Yine aynı duyuruda, kısa vadeli faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidilmese de, iki gün içinde değiştirme veya değiştirmeme kararının gerekçesi niteliğinde olan ve Merkez Bankası’nın ekonominin genel görünümüne dair değerlendirmelerini içeren bir açıklamanın yapılacağı ifade edilmektedir. Ayrıca bu açıklamada, her ay yayımlanan “Enflasyon ve Görünüm” başlıklı basın duyurusunun da bulunacağı vurgulanmaktadır. Bu değişiklikler çerçevesinde faiz oranlarıyla ilgili olarak

on iki basın duyurusu yapılmıştır. Temmuz ayına kadar kısa vadeli faiz oranları sürekli olarak düşürülmüştür. 11 Temmuz, 9 Ağustos ve 9 Eylül tarihli duyurularda ise, PPK toplantılarında yapılan değerlendirmeleri de göz önüne alacak şekilde iki iş günü içinde yayımlanacağı ifade edilmektedir.

Bekleyişlerin yönetilmesinde önemli bir role sahip olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin 20 Şubat 2002 tarihli duyuru incelendiğinde, gelecek dönem enflasyonu ile ilgili olarak ilk defa “temkinli iyimserlik” ifadesinin kullanıldığı görülmektedir. 5 Şubat 2004 tarihli duyuruda ise, Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili kararlarında “koşullu öngörü” kavramı kullanılmıştır.

Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlandığı 2006 yılında faiz oranları kararlarına ilişkin on iki duyuru yapılmıştır. Duyurular incelendiğinde faiz oranlarının Nisan ayına kadar değiştirilmediği, 27 Nisan tarihli duyuruda ise faizlerin düşürüldüğü, Mayıs ayında sabit kaldığı görülmüştür. Haziran ayında ise kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili dört duyuru yapılmıştır. 20 Temmuz’da yükseltilecek faizlerde, yıl sonuna kadar herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

2007 yılı Eylül ayına kadar sabit tutulan kısa vadeli faiz oranlarının, Eylül ayından itibaren yıl sonuna kadar arttırıldığı basın duyuruları yoluyla kamuoyuna bildirilmiştir.

2008 yılındaki basın duyuruları incelendiğinde, 17 Ocak ve 14 Şubat tarihli duyurularda kısa vadeli faizlerin TCMB tarafından düşürüldüğü görülmektedir. Söz konusu indirimlerin gerekçesi ise Kurul tarafından Merkez Bankası’nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bu çerçevede son dönemde yapılan indirimlere rağmen kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesinin enflasyondaki düşüşü destekleyecek şekilde ayarlanması gerektiği gösterilmektedir. 19 Mart ve 17 Nisan tarihli duyurularda faizlere ilişkin herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. Bu doğrultuda PPK tarafından Merkez Bankası’nın enflasyon beklentilerinde son dönemde gözlenen yükselişin, genel fiyatlandırma davranışlarında bozulmaya yol açmasına izin verilmeyeceği belirtilmiştir. Ayrıca duyuruda Kurul’un gelecek dönemde olumsuz haberlere karşı olumlu haberlerden daha duyarlı bir duruş sergileyeceği ve gerektiğinde ölçülü faiz artışına gidebileceğinin de üzerinde durulmaktadır. Nitekim 15 Mayıs ve 16 Haziran tarihli duyurularda faiz oranlarının arttırıldığı görülmektedir. Söz konusu duyurularda Merkez

Bankası'nın gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin genel fiyatlama davranışını olumsuz etkilemesini önlemek için gerekli tedbirleri almaya devam edeceği ve bu amaçla gerektiği takdirde ileriki dönemlerde de ölçülü faiz artışının Kurul'un gündeminde olacağına yer verilmektedir. Bunun yanı sıra olası faiz artışlarının miktarının ve zamanlamasının küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacağına da altı çizilmektedir. 14 Ağustos'ta yapılan duyuruda faizlerde her hangi bir değişiklik yapılmamış olmasına rağmen bundan sonraki aylarda 2008 yılı sonuna kadar kısa vadeli faizlerde sürekli olarak indirim gidildiği görülmektedir. Bu bağlamda 18 Eylül ve 22 Ekim tarihli basın duyurularında Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sağlama temel amacıyla çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomi üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapmaya devam edeceği ifade edilmekte ve para politikası kararlarının büyük ölçüde küresel piyasalardaki gelişmelere ve bu gelişmelerin yurt içine yansımalarına göre şekillendirileceği belirtilmektedir.

2009 yılında Ağustos ayına kadar olan dönemde kısa vadeli faizlere ilişkin toplam sekiz duyuru yapıldığı ve bütün duyurularda faiz oranlarının sürekli olarak indirildiği görülmektedir. 15.01.2009 tarihinde yapılan basın duyurusunda, Merkez Bankası'nın, küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizliklerin halen yüksek düzeyde seyrettiği belirtilmekte ve faizlerin bu doğrultuda indirildiği ifade edilmektedir. Ayrıca gelecek aylarda olası faiz indirimlerinin miktarı ve zamanlamasının enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmelere bağlı olacağı vurgulanmaktadır. Bu doğrultuda 19 Mart tarihli yapılan duyuruda Kurul, gerçekleştirilen faiz indirimlerinin, 2009 yılı sonunda enflasyonun hedefin belirgin olarak altında gerçekleşme olasılığını azalttığını düşündüğünü ifade etmiştir. 16 Nisan tarihli basın duyurusunda ise PPK tarafından, bundan sonraki faiz indirimlerinin ölçülü olabileceği ve şartlara bağlı olarak para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzunca bir süre korunmasının gerekebileceği değerlendirilmiştir. 16.06.2009'da iktisadi faaliyetlere ilişkin toparlanma işaretlerinin belirginleşmesi durumunda, faiz indirimlerinde bir yavaşlamanın veya indirimlere ara vermenin gündeme alınabileceği açıklaması dikkat çekmektedir.

3.3.1.2 Basın Duyuruları ve Enflasyon

Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin duyuruların içerik ve şekil açısından değerlendirilmesinden sonra bekleyişlerin yönetilmesi, şeffaflık ve iletişim politikaları kapsamında enflasyonla ilgili basın duyurularının da incelenmesi yararlı olacaktır¹⁵⁵.

İlk kez 6 Şubat 2002’de yayımlanan “Ocak Ayı Enflasyonu ve İleriki Dönemlere İlişkin Bekleyişler” adlı basın duyurusunda, enflasyonist sürecin temel özellikleri ve ileriki dönemlere ilişkin bekleyişler hakkında bilgi verildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra gelecek dönem enflasyonu açısından Merkez Bankası’nın “temkinli bir iyimserlik” içinde olduğu da belirtilmektedir. Ayrıca duyuruda, şeffaflık ilkesi gereği, enflasyona ilişkin görüşlerin piyasa ve kamuoyu ile paylaşıldığı, enflasyona ilişkin bekleyişlerin ise “Beklenti Anketi” kapsamında incelendiği görülmektedir. 2002 yılının Kasım ayına kadar olan raporlar, “Genel Değerlendirmeler” ve “İleriye Yönelik Bekleyişler” alt başlıklarını kapsamakta iken, 11 Kasım 2002 tarihli basın duyurusu ile “İleriye Yönelik Bekleyişler” yerine “Görünüm” başlığının kullanıldığı ve enflasyona ilişkin duyuruların bu tarihten itibaren daha standart hale geldiğini söylemek mümkündür.

2005’ in açık enflasyon hedeflemesi rejimine hazırlık yılı olarak adlandırılması bu yılda enflasyona ilişkin olarak yapılan basın duyurularının incelenmesini gerekli kılmaktadır. 2005 duyurularında, para politikasının ve para politikasını etkileyen unsurların “Görünüm” başlığı altında değerlendirilmeye başlandığı ve enflasyonla ilgili para politikalarının orta vade göz önünde bulundurularak alındığı görülmektedir. Bu bağlamda, Mart ayı raporunda TCMB’nin orta vadede “ihtiyatlı” olunması gerektiği görüşünü ifade etmeye başladığı ve aktarım mekanizmasının işleyişi çerçevesinde “gecikmeli etki” kavramına kısaca değindiği göze çarpmaktadır. Mayıs ayı raporunda ise hem “orta vade” hem de “gecikmeli etki” kavramları detaylı bir şekilde ele alınmış, aktarım mekanizmasının ekonomik aktivite ve enflasyon üzerindeki etkisinin daha gecikmeli ve belirgin olduğu açıklanmıştır. Bu kapsamda 2005 yılı Mayıs ayı “Enflasyon ve Görünüm” raporunda, TCMB kısa vadede “iyimser” orta vadede ise “temkinli” olunması gerektiğini ifade etmektedir.

¹⁵⁵ Söz konusu duyurulara ilişkin detaylar için bakınız: “<http://www.tcmb.gov.tr>”

05.12.2005 tarihinde yayımlanan “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi’nin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” adlı basın duyurusu incelendiğinde, 2006 yılında açık olarak uygulanacak olan enflasyon hedeflemesi rejimine ilişkin izlenecek iletişim politikaları hakkında detaylı açıklamalar yapıldığı görülmektedir. Bu kapsamda 2006 yılında uygulanacak para politikasının temel iletişim aracının üç ayda bir yayımlanacak olan “Enflasyon Raporu” olduğu belirtilmiş ve Rapor’un 2006 yılı yayım tarihleri Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarının son haftası olarak belirlenmiştir. Ayrıca, daha önceki dönemlerde üç ayda bir yayımlanmakta olan Para Politikası Raporu’nun ise yeni dönemde yayımlanmayacağı ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra aynı duyuruda, Enflasyon Raporu’nda enflasyon ve genel makroekonomik gelişmelerin kapsamlı olarak ele alınacağı ve önemli bir yenilik olarak Rapor’da Merkez Bankası’nın enflasyon öngörülerinin de yer alacağı vurgulanmaktadır. Bu çerçevede, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesinin bir gereği olarak, Geçmiş Rapor’da yer alan öngörülerde bir değişiklik olması durumunda, güncel öngörülerin bir önceki döneme göre neden farklılaştığına ilişkin bilgi verileceğinin de altı çizilmiştir. Yine şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak enflasyonu etkileyen unsurların genel bir değerlendirmesi eşliğinde gelecekte uygulanabilecek politikalara ilişkin sinyallerin de yer alacağı belirtilmiştir. Aynı duyuruda, ekonominin sürekli bir değişim içinde olmasından kaynaklanan belirsizliklerin enflasyon öngörülerine yansımaları ve değişiklik yaratması halinde, değişikliklerin nedenlerinin Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklıkla anlatılacağı ve Merkez Bankası’nın sürekli bir hesap verme durumunun söz konusu olacağı önemle altı çizilmiştir. 2006 yılında da PPK toplantı özetlerinin iletişim politikasının önemli araçlarından biri olacağı ve 2006 yılına kadar bu işlevi gören Enflasyon ve Görünüm Raporu’nun yerini ikili bir raporlama sistemine bırakacağı ifade edilmektedir. Bu doğrultuda para politikası kararının hemen ardından, karar ile birlikte kararın gerekçesini özetleyen kısa bir metin yayımlanacağı ve PPK toplantı özetlerinin toplantıyı takip eden beş iş günü içinde Merkez Bankası’nın internet sitesinde açıklanacağı belirtilmektedir.

Buraya kadar yapılan açıklamalar doğrultusunda 2006 yılına ait raporlar incelendiğinde, Merkez Bankası’nın açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygularken kamuoyu ile karşılıklı etkileşime ve bilgi paylaşımına verdiği önemin arttığı

anlaşılmaktadır. Bu kapsamda, enflasyonist bekleyişlerin yönetilmesi konusunda yeni dönemde TCMB'nin gündem maddelerini ağırlıklı olarak şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirliğin artırılması oluşturmaktadır.

Enflasyona ilişkin basın duyuruları 2007, 2008 ve 2009 yılları için değerlendirildiğinde, Enflasyon Raporu'nun yılda dört kez yayımlanması uygulamasının devam ettirildiği ve 2006 yılından farklı olarak Para Politikası Kurulu Toplantı Özetlerinin toplantı tarihinden itibaren 8 iş günü içinde yayımlandığı görülmektedir. 18.12.2007 tarihli, "2008 Yılında Para ve Kur Politikası" adlı basın duyurusunda Merkez Bankası'nın hesap verebilirliğine ilişkin bir takım vurgulamalar yer almaktadır. Bu kapsamda, hesap verebilirlik ilkesine yönelik olarak Enflasyon Raporu'nun "Genel Değerlendirmeler" bölümünde bir takım değişikliklere gidilmiş ve Merkez Bankası, enflasyon ve para politikası görünümüne ilişkin görüşlerini ve enflasyonu hedefe yakın tutmak için gerekli gördüğü tedbirleri Rapor aracılığıyla, yeni dönemde kamuoyuyla paylaşmaya başlamıştır. Bu değişiklikten anlaşılacağı üzere Enflasyon Raporu temel iletişim aracı olma özelliğinin yanı sıra, hesap verebilirlik mekanizması açısından da önemli bir rol üstlenmiştir.

Özet olarak, Merkez Bankası'nın bağımsızlığını kazandığı, özellikle de 2002-2005 yılları arasında örtük, 2006 başından itibaren ise açık olarak uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, basın duyuruları kamuoyuyla iletişimi sağlamada önemli bir yere sahip olmaktadır.

3.3.2 Diğer İletişim Araçları

Merkez Bankası'nın, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi kapsamında, para politikası kararlarını duyurmak ve kamuoyu ile karşılıklı etkileşimini arttırmak amacıyla basın duyurularının yanı sıra kullandığı çeşitli iletişim araçları bulunmaktadır. Bunlar; konuşmalar, yayınlar, konferanslar, ziyaretçi grupları, basın toplantıları ve internet sayfası olarak sayılabilir.

TCMB tarafından kullanılan diğer iletişim araçlarından üst düzey yönetim tarafından yapılan konuşma ve sunumlar incelendiğinde, sadece başkan tarafından 2009

Ağustos ayı sonuna kadar on dört konuşma yapıldığı görülmektedir¹⁵⁶. Bunun yanında Anadolu'nun çeşitli illerinde, TCMB Başkanı tarafından şehrin işadamları ve sanayicilerine genel ekonomik görünüme ilişkin sunumlar da yapılmaktadır. Genel olarak 2005 yılından bu yana TCMB tarafından yapılan sunum ve konuşmalarda uygulanmakta olan politikalar hakkında kamuoyunun bilgisinin artması ve politika değişikliklerinin altında yatan nedenlerin daha iyi anlaşılması amacıyla ekonomik görünüme ilişkin detaylı sunumlar yapılmaktadır. Bu kapsamda TCMB'nin bağımsızlık, iletişim politikası gibi konularda da görüşlerini kamuoyu ile paylaştığı görülmektedir. Özellikle de 2009 yılına ait konuşmalarda, son dönemde yaşanan küresel mali krizin etkilerinden bahsedilmektedir.

TCMB'nin diğer bir iletişim politikası aracı ise yayınlardır. TCMB yayınları ile para politikasına ve ekonomik gelişmelere dair ek bilgilerin aktarılmasını sağlamaktadır. TCMB'nin süreli yayınları; raporlar, istatistik veriler, anketler ve bültenlerdir. Söz konusu yayınların bir listesi Tablo 3.3'te yer almaktadır. Bu kapsamda açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle yayımlanmaya başlayan Enflasyon Raporu'nda para politikası ve enflasyon gelişmeleri, uluslararası ekonomik gelişmeler, arz ve talep gelişmeleri, finansal piyasalardaki gelişmeler, kamu maliyesi ile kısa ve orta vadeli öngörüler değerlendirilmektedir. Bu nedenle 2006 yılına kadar "Para Politikası Raporu" adıyla yayımlanan Enflasyon Raporu, para politikasının geleceğe yönelik olarak nasıl şekillenebileceğinin açıklandığı en teknik rapor olarak tanımlanabilmektedir.

Diğer bir iletişim politikası aracı ise TCMB tarafından yayımlanan "Yıllık Rapor"dur. Yıllık Rapor'da ekonominin genel bir değerlendirmesi yapılmakta, iç ve dış ekonomik gelişmeler değerlendirilmekte, uygulanan para politikaları anlatılmakta ve TCMB'nin mali tabloları ile bilançosunun detaylı analizi yapılmaktadır.

TCMB'nin diğer bir iletişim aracı, ilk olarak 1994 yılında kullanıma açılan internet sayfasıdır. Merkez Bankası internet sitesi aracılığıyla, Başkan tarafından yapılan konuşmalara ve Banka ile ilgili her türlü ayrıntılı bilgiye ulaşılabilmektedir.

¹⁵⁶ Başkan Durmuş Yılmaz tarafından 2009 yılında yapılan konuşmaların tümü için bakınız: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/yay4.php>

Tablo 3.3: TCMB Yayınları

Sürekli Yayınlar	
Avrupa Ekonomik ve Para Birliği (EMU) Raporu	Aylık/ 2 Aylık
Bağımsız Denetim Raporları	Yıllık
Banka Kredileri Eğilim Anketi	3 Aylık
Beklenti Anketi	Ayda 2 kere
Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi	Aylık
BIS- Tezgahüstü Döviz ve Türev Piyasaları Anketi-Türkiye	3 yılda 1 kere
Central Bank Review	
Finansal İstikrar Raporu	Yılda 2 kere
Haftalık Basın Bülteni	Haftada 1 kere
İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Aylık
Enflasyon Raporları	3 Aylık
Reel Efektif Döviz Kuru	Aylık
Sektör Bilançoları	
Tüketici Eğilim Anketi	Aylık
Ödemeler Dengesi Gelişmeleri ve İstatistikleri	Aylık
Ödemeler Dengesi Raporu	Aylık
Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi	Aylık
Üç Aylık Bülten	3 Aylık
Yıllık Rapor	1 Yıllık
Araştırmalar ve Uzmanlık Tezleri	
Araştırmalar	
Central Bank Review	
Kitaplar- Kitapçıklar	
Öğrenci Tebliğleri	
Uzmanlık Tezleri	
Kitaplar ve Çalışmalar	

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Özetlenecek olursa, şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramlarının son yıllarda önem kazanması, Merkez Bankası'nın iletişim politikalarına ve bu kapsamda kullandığı araçlara verdiği önemin artmasını sağlamıştır. TCMB, iletişim araçları yoluyla para politikası uygulamalarına ve ekonomik görünümüne ilişkin bilgileri kamuoyuna aktararak, bir yandan şeffaflık ve hesap verebilirliğin gereklerini yerine getirmekte bir yandan da ekonomik birimlerin beklentilerine yön vermektedir.

3.4 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Enflasyonist Bekleyişlerin Yönetilmesi

1970'lerden itibaren yüksek enflasyon rakamlarıyla mücadele etmeye çalışan TCMB, uzun yıllar boyunca enflasyon oranını tek haneli rakamlara indirmeyi başaramamıştır. “Enflasyonla mücadelede inandırıcılığın olmaması ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerini geçmiş dönem enflasyonuna göre şekillenmesine neden olan adaptif beklentiler şeklinde oluşmasına yol açmıştır. Enflasyonist beklentileri azaltmak için geçmiş döneme değil gelecekteki hedeflere yönelik olarak şekillenmesini sağlayan para politikası uygulamak enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmaktadır”¹⁵⁷.

Türkiye’de 2000’li yıllarda enflasyonist bekleyişleri azaltmak ve enflasyonu düşürmek amacıyla döviz kuruna dayalı bir ekonomik program uygulanmaktaydı. “Ancak ekonomik programın öngördüğü yapısal değişimin istenilen düzeyde gerçekleştirilememesi nedeniyle 2000 yılının sonlarında ekonomide bir güven kaybı başlamıştır. Güven kaybının derinleşmesi ile ortaya çıkan 2001 krizi neticesinde döviz kuruna dayalı istikrar programına son verilmiştir”¹⁵⁸. Bu gelişmelerden sonra Merkez Bankası, 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamış ve temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. Bu dönemde TCMB’nin bağımsızlığını sağladığı kurumsal bir takım düzenlemelere de gidilmiştir. Daha önce detaylı olarak ele aldığımız söz konusu düzenlemelerle birlikte TCMB’nin uygulayacağı para politikasını kamuoyuyla paylaşmaya başlaması ve politika kararlarını gelecek enflasyona göre alması, kronik enflasyon dönemini bitirerek enflasyonla mücadele konusunda başarılar elde edilmesini sağlamıştır. Tablo 3.4’ten de görüleceği üzere enflasyon 2004 yılında tek haneli rakama gerilemiştir.

¹⁵⁷ Kansu, 2007, a.g.m., s. 65

¹⁵⁸ TCMB, 2008, “Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, s. 11, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf, Erişim tarihi: 21.03.2009

Tablo 3.4: TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7

Kaynak: TCMB

Faiz kararları enflasyonu beklendiği kanalıyla etkilemektedir. “Faiz kararları ile gidişata ilişkin verilen sinyaller, yatırım ve tüketim kararlarını etkilemekte, fiyatlama davranışlarını belirlemektedir”¹⁵⁹. Bu nedenle, bugüne kadar TCMB’nin faiz oranlarına ilişkin kararlarının enflasyon üzerindeki etkisini belirleyen en önemli kanal beklendiği kanalı olmuştur. 2002-2005’te örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle mali disiplin sağlanarak ve TCMB’nin kurumsal yapısında olumlu bir takım gelişmeler kaydedilerek, Banka bağımsız, şeffaf, hesap verebilir ve güvenilir bir konuma getirilmiştir. Tüm bu gelişmeler sayesinde uyguladığı politikalara olan güveni arttırmayı sağlayan Merkez Bankası, enflasyonist beklendiği yönetebilmeyi de başarmıştır. Tablo 3.5 ve Grafik 3.2 örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönemde enflasyonist beklendiğinin TCMB’nin hedeflerine yakınsamasını ve TCMB’nin güvenilirlik farkının azaldığını açık bir şekilde göstermektedir.

Tablo 3.5: Yıl sonu Enflasyon Hedefi, Enflasyon Beklendiği ve Güvenilirlik Farkı

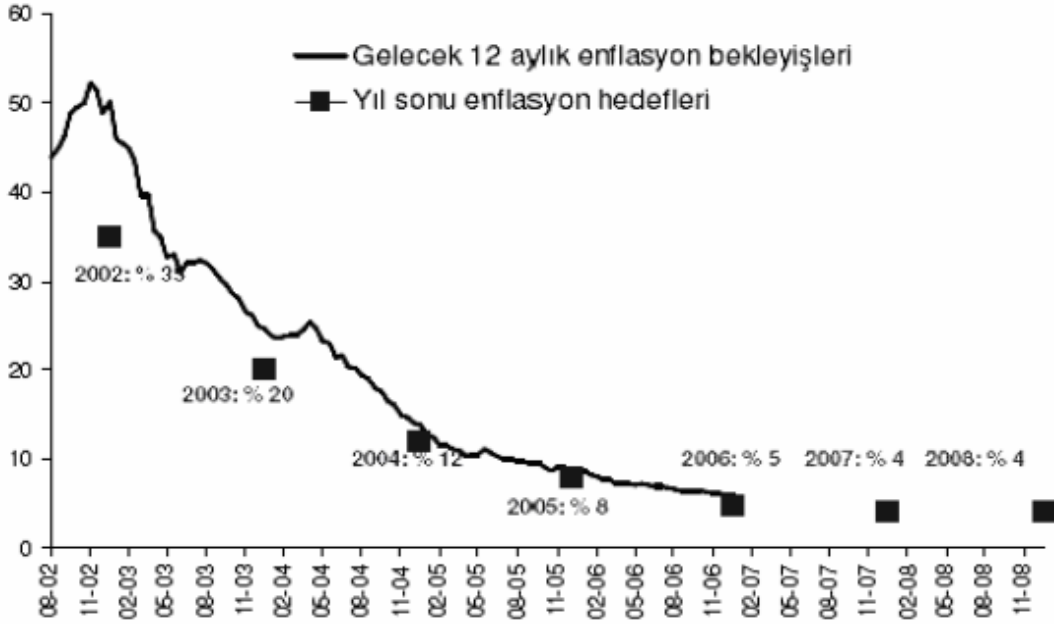
(Aralık 2005 İtibariyle, Yüzde)

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Yılın Başında Beklendiği	48,3	24,9	13,1	8,4
Güvenilirlik Farkı	+ 13,3	+ 4,9	+ 1,1	+ 0,4

¹⁵⁹ TCMB, 2005, “Ekonomik Görünüm: Ekim”, s. 20, Erişim tarihi: 21.03.2009, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/bakanlarkurulu31Ekim2005.pdf>

Grafik 3.2: Gelecek 12 Aylık Enflasyon Bekleyişleri

(Aralık 2005 itibariyle, Yüzde)

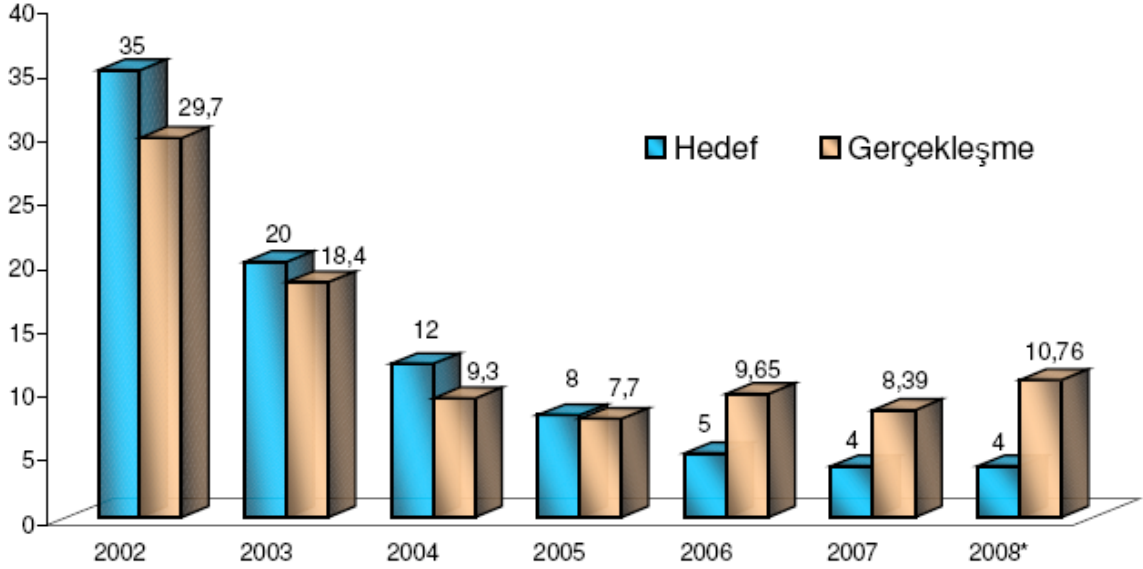


Kaynak: TCMB, 2005

Açık enflasyon hedeflemesi rejimine hazırlık dönemi olarak adlandırılan süreçte, enflasyonla mücadelede elde edilen başarının ardından, para politikasına ilişkin karar alma süreçlerinin de daha şeffaf ve öngörülebilir hale gelmesi sonucunda 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Bu çerçevede “2009 Yılında Para ve Kur Politikası” adlı basın duyurusu göstermektedir ki, enflasyon oranı 2002-2005 arasında hedeflenen düzeyin altında kalmış ancak, 2006’dan sonraki dönemde enflasyon hedeflenen düzeyin üzerinde gerçekleşmiştir¹⁶⁰. Bu durum Grafik 3.3’te de görülmektedir.

¹⁶⁰ TCMB, 2008, “2009 Yılında Para ve Kur Politikası”, s. 2, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf, Erişim tarihi: 17.04.2009

Grafik 3.3: 2002-2008 Yılları Arasında Türkiye’ de Enflasyon Gerçekleşmeleri



(*) 2008 Yılı için Kasım ayı enflasyon oranı kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB, 2008

Enflasyonun 2006 yılında hedeflenen düzeyin üzerinde gerçekleşmesinin nedenleri TCMB tarafından yapılan basın duyurusunda açıklanmıştır¹⁶¹. Bu nedenler, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslar arası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi ve bunun sonucunda Türkiye'nin de dahil olduğu bir çok ülkeden sermaye çıkışları yaşanması, aynı dönemde YTL'nin yaklaşık olarak yüzde 30 değer kaybetmesi sonucunda ortaya çıkan güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışların birleşmesi olarak sayılmıştır. Ancak, “Yaşanan dalgalanma sonrasında enflasyon beklentileri ile hedefler arasındaki fark açılmış olsa da alınan önlemlerle enflasyon ve enflasyon beklentileri büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır”¹⁶².

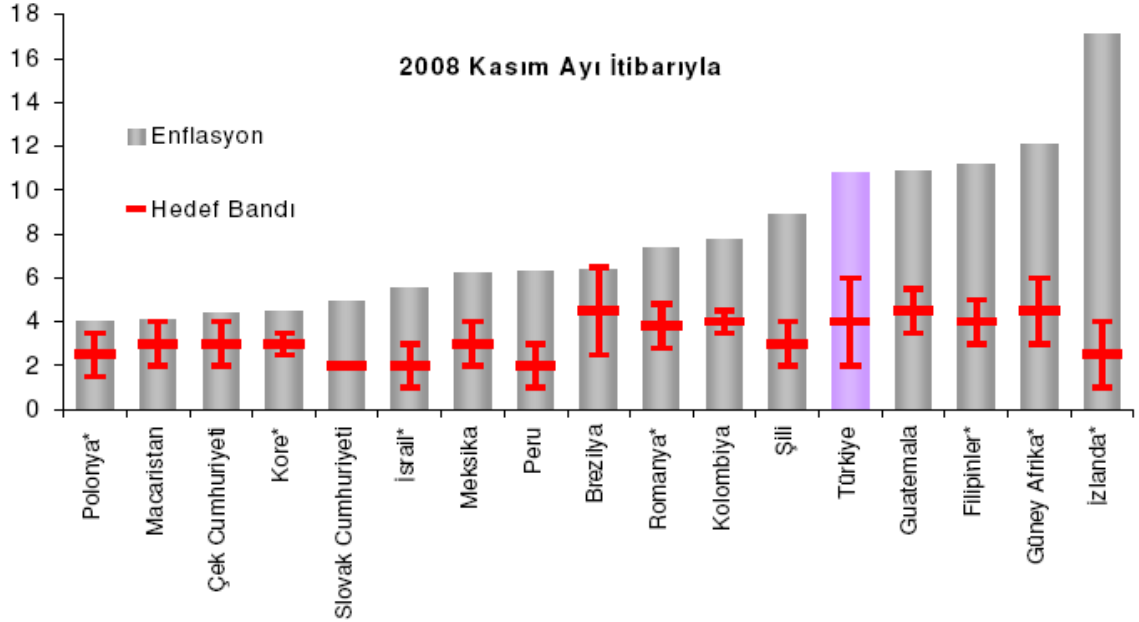
Yine aynı duyuruda, 2007 ve sonrasını kapsayan dönemde, enflasyonun düşmesini engelleyen temel unsurlar, uluslar arası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile, yönetilen ve yönlendirilen fiyat ayarlamaları

¹⁶¹ TCMB, 2008, a.g.e., s. 2

¹⁶² TCMB, 2008, a.g.e., s. 3

olarak gösterilmekte ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda olduğu gibi Türkiye’ de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olmasının, enflasyondaki oynaklığı arttırdığı vurgulanmaktadır¹⁶³. Grafik 3.4’ten de görüldüğü gibi, 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Brezilya dışındaki gelişmekte olan tüm ülkelerde enflasyon hedefleri belirgin bir şekilde aşılmıştır.

Grafik 3.4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler



* 2008 Ekim ayı itibarıyla

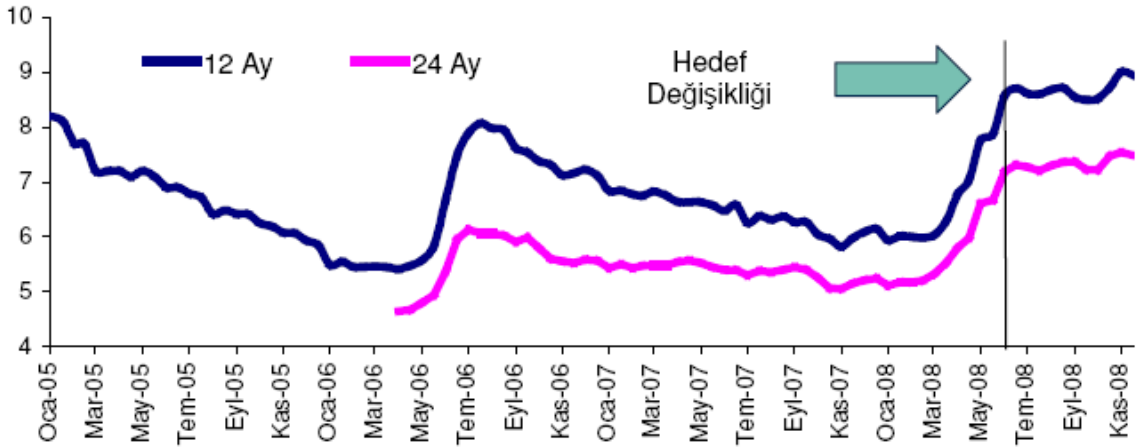
Kaynak: TCMB, 2008

Grafik 3.4 2007 ve 2008 yıllarında, ülkemizde enflasyonun görece yüksek olmasının nedeninin küresel faktörlerden kaynaklanan şoklar olarak yorumlanması gerektiğini onaylamaktadır.

¹⁶³ TCMB, 2008, a.g.e., s. 3

Hedeflerin iki yıl üst üste aşılması sonucunda, Merkez Bankası enflasyonist beklentiler oluşturulurken giderek artan oranda geçmiş dönem enflasyonuna ağırlık verildiğini ve 2006 yılının ortalarından itibaren enflasyon beklentilerinin döviz kuru, risk primi gibi değişkenlere duyarlılığının arttığını ortaya koymuştur. “Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008’ de Hükümete hitaben yazılan açık bir mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası’nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 yılları için sırasıyla yüzde 7.5, 6.5 ve 5.5 olarak belirlenmiştir”¹⁶⁴. Merkez Bankası bu uygulamayla enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması ve enflasyonla mücadelenin maliyetinin azaltılması amacıyla, ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri enflasyon hedefleri belirlemiştir. Söz konusu hedefler ve gelecek enflasyon beklentileri Grafik 3.5’te görülmektedir.

Grafik 3.5: 12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

“Merkez Bankası hedefleri değiştirmenin enflasyon beklentilerinde kısa vadede bozulmaya neden olabileceğini göz önüne alarak hedef değişikliğini parasal

¹⁶⁴ TCMB, 2008, a.g.e., s. 5

sıkılaştırmayla birlikte uygulamıştır. Böylece, hedeflerin yukarı yönlü güncellenmesinin beklentiler üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki sınırlanmıştır. Nitekim, hedeflerin değiştirildiği dönemde orta vadeli enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiş olsa da sonrasında gerek siyasi belirsizliklerin azalması, gerekse parasal sıkıştırmanın etkisiyle enflasyon beklentileri yeniden kontrol altına alınmıştır”¹⁶⁵.

Buraya kadar yapılan açıklamalar göstermektedir ki, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelede başarılı olabilmesi büyük ölçüde enflasyonist bekleyişleri yönetebilmesine bağlı olmaktadır. Bu kapsamda TCMB'de 2002-2005 döneminde enflasyon hedeflenenin altında gerçekleşmiş ve bekleyişler yönetilebilmiştir. Özellikle açık olarak uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejimi, bekleyişlerin yönetilmesinde şeffaflık ve iletişim politikasını TCMB'nin gündemine getirmiştir. Politika uygulamalarında hedeften sapmalar ortaya çıkması halinde ise, Merkez Bankası tarafından kamuoyuna sapmaların nedenleri hakkında bilgi vermesi, Banka'ya ve dolayısıyla uygulamalara duyulan güveni arttıracak, kredibilitesi artan Merkez Bankası ise enflasyonist bekleyişleri yönetme ve enflasyonla mücadelede başarı sağlayacaktır.

¹⁶⁵ TCMB, 2008, a.g.e., s. 5

SONUÇ ve GENEL DEĞERLENDİRMELER

Para Politikasında Şeffaflık adlı bu çalışma, zamanla merkez bankalarının uyguladıkları politikalarda şeffaflığa verdikleri önemin artmasının nedenlerini çeşitli yönlerden ortaya koymaktadır.

İlk olarak kurumsal politika çerçevesinde, merkez bankası bağımsızlığı beraberinde politika kararlarından ve bu kararların sonuçlarından dolayı hesap verebilir olmayı getirmektedir. Hesap verebilir olmak ise, şeffaflık ve etkin bir iletişim politikasıyla desteklenmekte ve piyasa katılımcıları ile kamuoyunun merkez bankası uygulamalarına olan güvenini arttırmaktadır. Dolayısıyla bağımsızlık, hesap verebilirlik, güvenilirlik, şeffaflık ve iletişim kavramları birbirleri ile yakın ilişki içersindedir.

Çalışmada ulaşılan sonuçlardan diğeri ise, şeffaflığın para politikası uygulamalarına ilişkin olarak alınan kararların ve bu kararların alınmasındaki nedenlerin açıklanması yoluyla bekleyişlerin yönetilmesine sağladığı olumlu etkidir. Piyasa katılımcıları para politikasına ilişkin değerlendirmeleri, elde ettikleri bilgiler ışığında yapmakta ve bekleyişlerini bu doğrultuda oluşturmaktadır. Bu anlamda politikalardaki şeffaflık piyasa katılımcılarının bekleyişlerini doğru oluşturabilmelerine katkı sağlamakta ve sonuçta da uygulanan para politikasının etkinliğini arttırmaktadır.

Şeffaflığın bekleyişleri yönetebilmesi ise izlenecek etkin iletişim politikaları sayesinde gerçekleşmektedir. Bu bağlamda TCMB'nin değişik dönemlerde uyguladığı para politikası rejimlerinin gerekliliklerine bağlı olarak iletişim politikalarına verdiği önem de farklı olmaktadır. TCMB'nin 25 Nisan 2001'de 1211 sayılı kanun'da yapılan bir takım değişikliklerle araç bağımsızlığını elde etmesi, Banka'nın iletişim politikasına verdiği önemin değerlendirilebilmesi açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilmektedir. 2001'den önceki dönemde TCMB'nin şeffaflık ve iletişim politikalarına çok fazla önem vermediği, buna rağmen 2002'de örtük enflasyon hedeflemesi rejimine, ardından 2006'da açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle şeffaflık ve iletişim politikalarına verdiği önemin oldukça büyük oranda arttığı görülmektedir.

İlave olarak 2001 Kasım ayında yapılan başka bir değişiklik ise, TCMB'nin Hazineye kısa vadeli avans vermesinin yasaklanmış olmasıdır. Söz konusu gelişme de

gerçekleştiği dönemde, bankanın araç bağımsızlığına kavuşmasının gösterdiği sonuca benzer şekilde enflasyon rakamlarının düşmesini sağlamıştır.

Şeffaflık ve iletişim politikası kapsamında Banka tarafından kullanılan iletişim araçları içerisinde basın duyurularının çok önemli bir role sahip olduğu çalışmada ulaşılan sonuçlardan bir diğeridir. Basın duyuruları kısa vadeli faiz oranlarına yönelik olarak incelendiğinde, duyurularda kullanılan söylem ve ifadelerin, kararların enflasyonun gelecekte izleyeceği seyre göre alındığının sürekli olarak vurgulandığı ve risklere de dikkat çekildiği görülmektedir.

Para politikası kararlarının duyurulmasında etkin bir iletişim aracı olarak kullanılan basın duyurularının yanı sıra ekonomik gelişmelere ve para politikasına dair ek bilgilerin aktarılması kapsamında TCMB tarafından kullanılan diğer iletişim araçları ise, konuşmalar ve yayınlar ile basın toplantıları, konferanslar, ziyaretçi grupları ve internet sayfasıdır.

2001 yılı dönüm noktası olarak kabul edildiğinde, Eijffinger ve Geraats tarafından geliştirilen şeffaflık indeksini TCMB'ye uyarlayan çalışmalar göstermektedir ki, TCMB'nin şeffaflığı 2001 sonrasını kapsayan ikinci dönemde önemli ölçüde artmıştır.

Özet olarak, merkez bankalarının şeffaflık politikasına verdikleri önem arttıkça para politikasına ilişkin uygulamalara duyulan güven ortamı sağlanmakta ve sonuçta da politikaların etkinliği artmaktadır.

EK – 1 MERKEZ BANKASI ŞEFFAFLIK İNDEKSİ : YÖNTEM

Merkez bankası şeffaflık indeksi, tanımlanmış olan bu beş şeffaflık grubuna ait 15 sorunun cevaplarına verilen puanların toplanmasıyla oluşturulmaktadır. Bu hesaplamada, toplamda alınabilecek en düşük puan 0, en yüksek puan ise 15 olmaktadır.

1) Politik Şeffaflık

Politika hedefleri konusundaki şeffaflıktır ve bu hedeflerin resmi olarak açıklanmasını gerektirmektedir. Birden fazla amaç olması durumunda öncelikli amacın belirtilmesini, bu amacın sayısal olarak ifade edilmesini ve birtakım kurumsal düzenlemelerin yapılmasını içermektedir. Bu kapsamda politik şeffaflığın derecesinin belirlenebilmesi için sorulacak sorular aşağıdaki gibidir.

a- Para politikasının hedeflenmesinde, birden fazla hedef olması durumunda, belirgin bir öncelik tanımakla birlikte, resmi bir açıklama mevcut mudur?

Resmi hedefleme yok= 0

Çok amaç var ancak öncelik yok= ½

Tek amaç veya önceliğin açıkça belirtildiği çoklu hedefleme var= 1

b- Öncelikli para politikası hedeflerinin sayısal ölçüsü var mıdır?

Hayır= 0

Evet= 1

c- Hükümet ve para otoriteleri arasında belirgin kurumsal düzenlemeler veya anlaşmalar mevcut mudur?

Merkez bankasının araç bağımsızlığı ile ilgili kurumsal düzenleme yoktur= 0

Merkez bankasının araç bağımsızlığı açıkça ifade edilmemiştir= ½

Merkez bankasının araç bağımsızlığı açık olarak ifade edilmiştir= 1

2) Ekonomik Şeffaflık

Para politikası için kullanılan ekonomik bilgiyle ilgilidir. Ekonomik verileri, merkez bankasının öngörü oluşturmak için kullandığı ekonomik modelleri ve merkez bankasının içsel tahminlerini içermektedir. Ekonomik şeffaflığın belirlenebilmesi için sorulan sorular şunlardır:

a- Para politikasının belirlenmesiyle ilgili ekonomik veriler kamuoyu tarafından ulaşılabilir midir?

Bu soruyla ilgili, para arzı, enflasyon, GSYİH, işsizlik oranı ve kapasite kullanım oranı olmak üzere beş makroekonomik değişken üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Bu değişkenlerden sadece en fazla ikisi için geçerli olan üç aylık zaman serileri= 0

Bu değişkenlerden sadece üç veya dördü için geçerli olan üç aylık zaman serileri= ½

Bütün değişkenler için geçerli olan üç aylık zaman serileri= 1

b- Merkez bankası, politika analizi için kullandığı resmi makroekonomik modelini açıklıyor mu?

Hayır= 0

Evet= 1

c- Merkez bankası kendi hazırladığı ekonomik öngörülerini düzenli bir şekilde yayınlıyor mu?

Enflasyon ve üretimle ilgili merkez bankası öngörüsü yok= 0

Enflasyon ve/veya üretimle ilgili merkez bankası öngörüsü üç aylık bir süreçten daha kısa= ½

Orta vadeli enflasyon veya üretimle ilgili, varsayımları ve politika belirleme araçlarını kapsayan, merkez bankası öngörüsü üç aylık süreçte var= 1

3) Prosedürel Şeffaflık

Alınan para politikası kararlarının yöntemi ile ilgilidir ve para politikasının ana hatlarını şekillendiren belirgin bir para politikası kuralını, stratejisini içermektedir. Ayrıca politikaların oluşturulma şeklini ve politikalar oluşturulurken yapılan tartışmalar ile ilgili bilgileri de kapsamaktadır.

a- Merkez bankası, para politikasının ana hatlarını şekillendiren belirgin bir politika kuralı veya stratejisi belirtiyor mu?

Hayır= 0

Evet= 1

b- Merkez bankası, uygun bir zaman dilimi içinde yapmış olduğu politika tartışmaları ile ilgili yeterli bilgi veriyor mu?

Hayır veya sadece 8 haftadan daha uzun bir sürede= 0

Evet, geçmişe ve geleceğe dönük argümanların dahil edildiği bilgilendirmeler ve açıklamalar sağlanıyor= 1

c- Merkez bankası, hedeflerine ulaşma biçimini veya genel yürütme organlarının vermiş olduğu kararlarla ilgili bilgi veriyor mu?

Oylama kaydı yok veya 8 haftadan daha uzun bir süre sonunda açıklama yapıyor= 0

Hiçbir ek bilgi içermeyen oy kayıtları= ½

Bireysel oy kayıtları veya bir merkez bankacısı tarafından verilen karar= 1

4) Politika şeffaflığı

Para politikası kararlarının zamanında duyurulmasıyla ilgilidir.

a- Genel yürütme organı veya hedeflerle ilgili verilen kararlar uygun bir biçimde açıklanmış mıdır?

Hayır veya büyük bir gecikme ile= 0

Evet, en geç uygulandığı gün= 1

b- Merkez bankası politika kararlarını aldığı anda yeterli açıklama yapıyor mu?

Hayır= 0

Evet, sadece politika kararları değiştiğinde veya sadece yüzeysel= ½

Evet, her zaman ve ileriye dönük kararları içerir= 1

c- Merkez bankası her Para Politikası Kurulu toplantısında olası gelecek politika kararlarını içeren belirgin bir politika eğilimini açıklıyor mu?

Hayır= 0

Evet= 1

5) Operasyonel Şeffaflık

Merkez bankasının politika kararlarının uygulanmasıyla ilgilidir. İşlevsel hedeflere ulaşmayı engelleyen ve para politikasının uygulanmasını etkileyen beklenmedik makroekonomik şokları içeren kontrol hatalarıyla ilgili tartışmaları kapsamaktadır.

a- Merkez bankası düzenli olarak kendi politikalarının işlevsel hedeflerine ulaşip ulaşmadığını ne kadar değerlendirmektedir?

Hayır veya çok sık değil (bir yıldan daha az sıklıkta)= 0

Evet, ama önemli sapmalarla ilgili açıklamaları yapmıyor= ½

Evet, (eğer varsa) hedeften sapmaları içerir veya ana işlevsel araç hedef üzerinde tam olarak hakim= 1

b- Merkez bankası, politika aktarımı sürecini etkileyen makroekonomik bozukluklarla ilgili düzenli olarak bilgi sağlıyor mu?

Hayır veya çok sık değil= 0

Evet, ama yalnızca kısa vadeli öngörüler veya şimdiki makroekonomik gelişmelerin analizi şeklinde (en azından üç aylık)= ½

Evet, geçmişteki öngörü hatalarını içeren bir tartışma (en azından senelik)=1

c- Merkez bankası, para politikası çıktısını makroekonomik amaçlar ışığında değerlendiriyor mu?

Hayır veya çok sık değil= 0

Evet, ama sapmalar hakkında açıklama yapmıyor= ½

Evet, değerlendirmeler politika sonuçları ile hedefler hakkındaki sapmaları içeriyor= 1

EK – 2 MERKEZ BANKASI ŞEFFAFLIK İNDEKSİ : UYGULAMA

1) Politik Şeffaflık:

- a- (1) “Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır” (TCMB Kanunu,md4).
- b- (0) Enflasyon hedefi rakam olarak kanunda belirtilmemektedir. Ancak, 2006 yılında banka açık enflasyon hedeflemesine geçecektir. 2006 yılından sonra ise Para Politikası Raporu’nun yerini Enflasyon Raporu alacak ve enflasyon oranına ilişkin analizler ve tahminler niceliksel olarak açıklanıp para politikasında büyük oranda saydamlık sağlanacaktır (0.5).
- c- (1) “Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendi belirler” (md.4).

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html>

2) Ekonomik Şeffaflık:

- a- (1) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bünyesinde toplanan ve/veya üretilen istatistiki verilerin dileyen herkese internet ortamından dağıtımını sağlayan dinamik ve etkileşimli veri dağıtım sistemidir.”

Kaynak: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

- b- (0) TCMB’de politika analizi modelleri Araştırma Genel Müdürlüğü’nde geliştirilmekte ve işletilmektedir. Mevcut durumda bu modeller kamuoyuyla doğrudan paylaşılmaktadır. Ancak, modellerin altyapısını oluşturan bazı makalelere TCMB internet sayfasından erişilebilmektedir. 2006 yılında resmi enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte, bankanın kullandığı modellerin de yayımlanması olanlar dahilindedir (1).

- c- (1) Merkez Bankası enflasyon ve/veya üretimle ilgili genel öngörüsünü üçer aylık dönemlerde yayımlanan Para Politikası Raporu’nda görmek mümkündür. Ayrıca aylık olarak yayımlanan Enflasyon ve Görünüm başlıklı basın duyurularında TCMB’nin enflasyona ilişkin beklenti ve tahminleri görülebilir.

3) Yöntemsel Şeffaflık:

a- (1) Enflasyon hedefleme stratejisi ile ilgili bilgiler ve politikasının ana hatlarını genel olarak tasvir eden Para Politikası Raporu ie kamuoyuna sunuluyor.

b- (0) Para Politikası Kurulu'nun toplantı tutanakları yayımlanmamaktadır. Ancak, 2006 yılından itibaren PPK toplantı tutanakları özet olarak yayımlanacaktır (1).

c- (0) Para Politikası Kurulu toplantısındaki oylama sonuçları yayımlanmamaktadır.

4) Politika Şeffaflığı:

a- (1) Faiz kararı Merkez Bankası Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu ile faiz kararını izleyen kararını izleyen iş günün ertesinde saat sabah dokuzda kamuoyunda duyurulur. Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-59.php>

b- (1) Kamuoyuna duyurulan faiz kararı gerekçesiyle birlikte Enflasyon ve Görünüm başlıklı raporda PPK toplantısında yapılandırılmaları de göz önüne alacak şekilde bu toplantıyı izleyen en geç iki iş günü içinde yayımlanır.

c- (0) Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik açık değerlendirmeleri belirtilmemektedir.

5) İşlevsel Şeffaflık:

a- (0) Merkez Bankası'nın işlevsel hedefi belirtilmemiştir. (Ancak, TCMB'nin işlevsel amaçlara ulaşip ulaşmadığı, TCMB bilanço büyüklükleri, faiz oranları ve enflasyon performansı bazında sürekli değerlendirmeye tabi olup, Banka bu konularda kamuoyunu düzenli raporları ve basın duyuruları vasıtasıyla bilgilendirmektedir.)

b- (0.5) Makroekonomik ve parasal gelişmeler ile ilgili analiz, genel değerlendirme ve tahminleri Aylık Ekonomik Gelişmeler Bülteni ve Üç Aylık Bülten de yayımlanmaktadır.

TCMB para politikasının dışındaki alanlarda (borç yönetimi, maliye politikalarının kalitesi, reform süresi v.b) yaşanan gelişmelerin ve genel konjonktürün kendi politika süreci üzerindeki etkilerini düzenli raporları yardımıyla dile getirmektedir. Örneğin, mali disiplinin kalitesindeki zayıflıklar veya yapısal reform sürecinin önemiyle ilgili noktalar (özellikle son iki yılda) üç ayda bir yayımlanan Para Politikası Raporu'nda ele alınmıştır.

c- (0.5) Aylık Ekonomik Gelişmeler Bülteni, Üç Aylık Bülten ve Yıllık Rapor'da makro ekonomik hedefler ile gerçekleşme arasında genel bir değerlendirme yapılsada da, para politikası hedefi ve gerçekleşen arasındaki sapmalar ile ilgili açık ve detaylı bilgi yer almamaktadır.

EK – 3 MERKEZ BANKALARI ŞEFFAFLIK İNDEKSİ, HAZİRAN 2002

Merkez Bankası Saydamlığı	ABD	Avrupa Birliği	Avustralya	İngiltere	İsveç	İsviçre	Japonya	Kanada	Yeni Zelanda
1.Politik	1	3	3	3	3	2.5	1.5	3	3
a.Formal Amaçlar	0.5	1	1	1	1	0.5	0.5	1	1
b.Nicel Hedefler	0	1	1	1	1	1	0	1	1
c.Kurumsal Düzenlemeler	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1
2.Ekonomik	2.5	2.5	2	3	2	1.5	1.5	2.5	3
a.Ekonomik veri	1	1	0.5	1	1	1	1	1	1
b.Ekonomi modeli	1	1	1	1	0	0	0	1	1
c.Merkez Bankası öngörüsü	0.5	0.5	0.5	1	1	0.5	0.5	0.5	1
3.Yöntemsel	2	1	1	3	3	1	2	1	3
a.Belirgin strateji	0	1	1	1	1	1	0	1	1
b.Tutanak	1	0	0	1	1	0	1	0	1
c.Oylama Tutanağı	1	0	0	1	1	1	1	0	1
4.Politika	3	2	1.5	1.5	3	2	1.5	2	3
a.Vade bildirisi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b.Karar sunumu	1	1	0.5	0.5	1	1	0.5	1	1
c.Politika eğilimi	1	0	0	0	1	0	0	0	1
5.İşlevsel	1.5	2	1.5	2.5	3	0.5	1.5	2	2
a.Kontrol hatası	1	1	1	1	1	0.5	0.5	1	1
b.İletim bozukluğu	0	0.5	0.5	1	1	0	0.5	0.5	0.5
c.Politika çıktısı değerlendirmesi	0.5	0.5	0	0.5	1	0	0.5	0.5	0.5
Toplam	10	10.5	9	13	14	7.5	8	10.5	14

Kaynak: Bakır, 2005

EK – 4: MERKEZ BANKALARI NE KADAR ŞEFFAF?¹⁶⁶

Eijffinger ve Geraats oluşturdukları şeffaflık indeksini, 1998-2002 dönemlerini kapsayacak şekilde çeşitli ülke merkez bankalarına uygulanmıştır. Merkez Bankalarının şeffaflık düzeyleri ile ilgili açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

FED (Federal Reserve Bank-ABD Merkez Bankası)

Fed' in toplam şeffaflık puanı 10' dur. Beş şeffaflık türünden en düşük puanı politik şeffaflıktan almıştır. Çünkü Fed' in birden fazla hedefi vardır ve bu hedeflerin niceliği ve önceliği belirtilmemiştir. Bunun yanı sıra ekonomik şeffaflık puanı oldukça yüksek olmasına rağmen, ekonomik şeffaflık adına enflasyonla ilgili olarak sadece kısa vadeli planlar ve çıktı düzeyi ile ilgili olarak da altı ayda bir rapor yayınlamaktadır. Prosedürel (yöntemsel) şeffaflık dikkate alındığında ise Fed tarafından para politikasının ana çatısı ile ilgili stratejiler hakkında her hangi bir açıklamada bulunulmadığı görülmektedir. Politika şeffaflığından tam puan alan ABD Merkez Bankası' nın Operasyonel (işlevsel) şeffaflıktan aldığı düşük puan almasının nedeni makroekonomik analizlerle ilgili sadece altı ayda bir yayın yapılması ve politika sonuçlarının resmi olmayan bir şekilde değerlendirilmesidir.

ECB (European Central Bank-Avrupa Birliği)

1998 yılında puanı 8,5 olan ECB' nin şeffaflık düzeyi gittikçe artmış ve 2002 yılında 10,5' e ulaşarak çalışmada yer alan bankalar arasında ikinci sıraya yerleşmiştir. ECB politik şeffaflıktan tam puan almıştır. Ekonomik şeffaflık puanı 2,5 olan Banka, bu kapsamda enflasyon ve çıktı düzeyleri ile ilgili olarak altı ayda bir rapor yayınlamaktadır. Prosedürel şeffaflıktan düşük puan alınmasının nedeni ise yayınlanan raporların kapsamlı olmaması ve oylama kayıtlarının açığa vurulmamasıdır. ECB'nin politika şeffaflığı Ek-3' teki tablodan da görüleceği üzere oldukça yüksek bir

¹⁶⁶ Eijffinger and Geraats, 2006, a.g.m.

seviyededir. Bunun nedeni, her para politikası toplantısından sonra yapılan basın konferanslarında politika kararlarının açıklanmasıdır. Operasyonel şeffaflıktan ise geçmiş beklenti hatalarının yayınlanması ve para politikası uygulama sonuçlarının resmi olmayan bir şekilde açıklanmasından dolayı 2 puan aldığı görülmektedir.

RBA (Reserve Bank of Australia-Avustralya Bankası)

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamasına rağmen Avustralya Bankası'nın toplam 9 puan alarak çalışmadaki en düşük şeffaflık düzeyine sahip bankalar arasında yer alması dikkat çekmektedir. RBA, politik şeffaflıktan tam puan alırken diğer şeffaflık türlerinde oldukça düşük seviyelerde kalmıştır. RBA üç aylık dönemsel bilgileri yayınlamaz, enflasyon beklentilerini sadece kısa vadede kabaca yayınlar ve orta vadede çıktı düzeyine ilişkin sayısal değerler açıklamaz. Bu nedenlerle ekonomik şeffaflıktan sadece 1 puan almıştır. Para politikasına ilişkin düzenli raporların olmaması ve oylama kayıtlarının kamuoyunun bilgisine sunulmaması prosedürel şeffaflıktan da düşük puan alınmasına yol açmıştır. RBA operasyonel şeffaflık yönünden incelendiğinde geçmiş beklenti hataları ile gelecek dönem şoklarına ilişkin beklentiler değerlendirilmediğinden bu şeffaflık türünden de oldukça düşük puan aldığı görülmektedir.

BoE (Bank of England-İngiltere Bankası)

İngiltere Bankası politik, ekonomik ve prosedürel şeffaflık türlerinden tam puan alarak toplamda 13 skoruna ulaşmış ve en şeffaf merkez bankaları arasında yer almıştır. BoE'nin politika şeffaflığından düşük puan almasının nedeni para politikasının etkinliğine katkıda bulunan politika sonuçlarının bir değerlendirmesini yapmıyor olmasıdır.

SRB (Swedish Riksbank-İsveç Bankası)

Örnekte şeffaflık alanında en büyük ilerlemeyi kaydeden bankadır. 1998' de 9 puana sahip olan İsveç Bankası, daha sonra 14 puana ulaşarak en yüksek seviyeyi yeni

Zelanda ile paylaşmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan SRB, politik şeffaflıktan tam puan almıştır. Ekonomik şeffaflık puanı 2 olan SRB'nin para politikası analizi için kullandığı yasal makroekonomik modeli açıklarsa bu alandaki skoru yükselecektir. Hem para politikasına ilişkin raporları hem de oylama kayıtlarını yayınlaması SRB'nin prosedürel şeffaflıktan tam puan almasını sağlamaktadır. Politika şeffaflığından da tam puan alan SRB, operasyonel şeffaflık alanında örnekte yer alan bankalar arasında tam puana sahip tek bankadır. SRB bu kapsamda, 1999' dan beri enflasyon gelişmeleri ile ilgili düzenli raporlar yayınlamaktadır. Politika modelini sunmadığı için sadece ekonomik şeffaflıktan tam puan alamayan İsveç Bankası şeffaflık konusunda mükemmel düzeydedir.

SNB (Swiss National Bank-İsviçre Ulusal Bankası)

İsviçre Ulusal Bankası toplamda 7,5 puan olarak örnekteki en düşük şeffaflığa sahip banka olmuştur. Fakat, SNB politik şeffaflıkta 2000 yılında çok büyük ilerleme kaydetmiştir. Bunun nedeni İsviçre Ulusal Bankası'nın bağımsızlığının kendi anayasasında da kabul edilmiş olmasıdır. Ekonomik şeffaflık değerlendirildiğinde, 1999 yılından itibaren, enflasyon için 3 yıllık beklentilerin yayınlaması fakat yasal politika modellerinin yayınlanmaması nedeniyle 1,5 puan aldığı görülmektedir. İsviçre Ulusal Bankası düşük prosedürel şeffaflığa sahiptir. Çünkü ne politikalara ilişkin tutanakları ne de oylama kayıtlarını yayınlamamaktadır. Ancak açık bir politika hedefi belirtmemesine rağmen politika şeffaflığı yüksektir. SNB tarafından ekonomideki önemli dalgalanmalar hakkında açıklamada bulunulmadığından operasyonel şeffaflık puanı da düşük bir seviyededir.

BoJ (Bank of Japan-Japonya Merkez Bankası)

Toplamda 8 puan olarak en düşük sıralarda yer almaktadır. BoJ'nin politik şeffaflığı sınırlıdır çünkü, birden fazla para politikası vardır ve bu hedeflerin niceliği, tanımı ve önceliği hakkında hiçbir bilgi verilmemektedir.BoJ ekonomik şeffaflıkta ilerleme göstermiştir ancak, politika analizleri için kullandığı yasal makroekonomik modeli

yayınlanmamaktadır. Fakat bu kapsamda 2000 yılından itibaren altı aylık periyotlarla enflasyon ve çıktı düzeyi ile ilgili beklentilerini yayınlamaya başlamıştır. BoJ'nin politika şeffaflığı değerlendirildiğinde ise açık bir politika hedefine rastlanmamaktadır. Geçmiş beklenti hataları ve politika hedeflerinde oluşan sapmalar hakkında açıklama yapılmaması operasyonel şeffaflıktan düşük puan almasına yol açmıştır.

BoC (Bank of Canada-Kanada Merkez Bankası)

BoC şeffaflıktan 10,5 gibi iyi bir puan almıştır. Politik şeffaflıktan tam puan alan Kanada Merkez Bankası, enflasyonla ilgili planlarını detaylı olarak yayınlamadığı ve çıktı düzeyine ilişkin sayısal ifadeler açıklamadığı için ekonomik şeffaflıktan tam puan alamamıştır. Oylama kayıtlarını sunmadığı için düşük prosedürel şeffaflık düzeyine sahiptir. Gelecek politika faaliyetleriyle ilgili açık bilgi vermemesine rağmen politika şeffaflığında daha iyi düzeydedir. Operasyonel şeffaflıktan tam puan alamamasının nedeni ise, geçmiş beklenti hatalarının ve enflasyon hedeflerinden oluşan sapmaların dile getirilmemesidir.

RBNZ (Reserve Bank of New Zealand)

1998'de 10,5, 1999'da 13 ve 2002 itibari ile de 14 puana ulaşan Yeni Zelanda bu örnekteki en şeffaf merkez bankalarından biridir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan RBNZ politik, ekonomik, prosedürel ve politika şeffaflığından tam puan almıştır.

KAYNAKÇA

ADANUR AKLAN, Nejla ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, 2008, “Para Politikası Faiz Kararları ve Uzun Dönem Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, c. 25, sy. 2, ss. 141-163

AKAY KANALICI, Hülya, 2007, “Para Politikasında Şeffaflık”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, c. 44, sy. 510, ss. 32-42

ALESİNA, Alberto 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, pp. 151-162

AMATO, J.D., MORRIS, S. and SHIN, H.S., 2003, “Communication and Monetary Policy”, Bank for International Settlements, *BIS Working Papers*, no.123, Erişim adresi: <http://www.bis.org/publ/work123.pdf>, Erişim tarihi:02.02.2009, pp.1-30

BAKIR, Caner, Ağustos 2005, “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Hesap verebilirliği ve Saydamlığı: TCMB Uygulaması ve Uluslararası Bir Karşılaştırma”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 20, sy. 233, ss. 20-36

BALL, L. and SHERIDAN, N., 2003, “Does Inflation Targeting Matter?”, *IMF Working Paper*, no.03/129, Erişim adresi: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03129.pdf>, Erişim tarihi: 08.01.2009, pp.1-35

BASIN DUYURUSU, 17.08.2001 Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2001-44html>, Erişim tarihi: 30.05.2009

BASIN DUYURUSU, 02.01.2002, “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html>, Erişim tarihi: 30.05.2009

BERARDI, Michele and DUFFY, John, 2007, “The Value of Central Bank Transparency When Agents Are Learning”, *European Journal of Political Economy*, vol. 23, pp. 9-29

BERNANKE, B.S., 2004a, “What Have We Learned Since October 1979”, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/2004/008/default.htm>, Erişim tarihi: 06.01.2009

BERNANKE, B.S., 2004b, “Central Bank Talk and Monetary Policy”, *BIS Review*, vol. 57, pp. 1-7

BLINDER, Alan S., December 2000, “Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, *The American Economic Review*, vol. 90, no. 5, pp. 1421-1431

BRIAULT, C.,B., Haldane, A. and King, Mervyn A., “Independence and Accountability”, *Bank of England Working Paper*, No. 49, pp. 1-38

BUITER, W., 1999, “Alice in Euroland”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 37, no. 2, pp. 181-210

BÜYÜKAKIN, T., 2001, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE, Basılmamış Doktora Tezi

CARPENTER, S. B., 2004, “Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers?”, The Board of the Federal Reserve System, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200435/200435pap.pdf>, Erişim tarihi: 26.03.2008

CHORTAREAS, G., STASAVAGE, D. and STERNE, G., 2002, “Does It Pay To be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 84, no. 4, pp. 99-118

CHRISTIANO, L.J. and GUST G., 2000, “The Expectations Trap Hypothesis”, Erişim adresi: <http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>, Erişim tarihi:18.02.2009, pp.1-6

CROCE, Enzo and KHAN, Mohsin S., 2000, “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, *Finance and Development*, ,vol. 37, no. 3, pp. 48-51

CUKIERMAN, A., 2002, “Are Contemporary Central Banks Transparent About Economic Models and Objectives and What Difference Does It Make?”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol .84, issue 4, pp.15-35

CUKIERMAN, A. and MELTZER, A. H., 1986, “A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation under Discretion and Asymmetric Information”, *Econometrica*, vol. 54, issue 5, pp. 1099-1128

ÇOLAK, Ö. F., Baydur, C.M. ve Süslü, B., Nisan 2004, “Belirsizliğin Para Politikasına Etkisi: 2003 Yılı Para Politikasının Değerlendirilmesi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, c. 19, sy. 217, ss. 95-109

ÇOLAKOĞLU, Bayram, Ekim 2003, “T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği”, *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar*, sy. 464, ss. 63-73

DE HAAN, Jakob and AMTENBRINK, Fabian, 2000, "Democratic Accountability and Central Bank Independence: A Response to Elgie", *West European Politics*, vol. 23, no. 3, pp. 179-190

DEMERTZIS, Maria and HUGHES Hallet, Andrew, 2007, "Central Bank transparency in theory and practise", *Journal of Macroeconomics*, vol. 29, no. 4, pp. 760-789

EIJFFINGER, Sylvester . C. W. and HOEBERICHTS, Marco. M., November 2000, "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence", *Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion Paper 6/00*, pp. 1-23

EIJFFINGER, S.C.W. and GERAATS, P.M., 2006, "How transparent are central banks?", *European Journal of Political Economy*, vol. 22, pp.1-21

EIJFFINGER, S.C.W., HOEBERICHTS, M.M. and TEFASELASSIE, M. F., 2004, "Central Bank Communication and Output Stabilization", Centre for Economic Policy Research, Erişim adresi: <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP4408.asp>, Erişim tarihi: 17.11.2008

EHRMANN, M. and FRATZSCHER, M., 2003, "Monetary Policy Announcements and Money Markets: A Transatlantic Perspective", *International Finance*, vol. 6, no.3, pp. 309-328

ERDOĞAN, F., 1997, "Para Politikası Teorisinde Yeni Gelişmeler", *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, c. 15, sy. 1, ss. 1-51

ERDOĞAN, Seyfettin, 2004A, "Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 19, sy. 221, ss. 57-70

ERDOĞAN, Seyfettin, 2004B, "T.C. Merkez Bankası Yasası Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Kriterlerine Uygun mu?", *Mevzuat Dergisi*, yıl. 7, sy. 78, ss.1-12

EROĞLU, N. ve ABDULLAYEV, A., 2005, "CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, c. 6, sy. 1, ss. 79-97

FAUST, J. and SVENSSON, L.E., 2002, "The Equilibrium Degree of Transparency and Control in Monetary Policy", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 34, issue 2, pp. 520-539

FERGUSON, W.R., 2001, "Transparency in Central Banking Rationale and Recent Developments", Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/speeches/2001/20010419/default.htm>, Erişim tarihi: 21.06.2008, pp.1-7

GERAATS, Petra M., 2002A, “Central Bank Transparency”, *The Economic Journal*, no.112, pp. 532-565

GERAATS, P.M., 2002B, “Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts”, University of Cambridge, Erişim adresi: <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/geraats/whytp.pdf> , Erişim tarihi: 25.01.2009, pp.1-26

GROS, Daniel and BINI-SMAGHI, Lorenzo, September 2001, “Is the ECB sufficiently Accountable and Transparent”, European Network of Economic Policy Research Institutes, Working Paper no. 7, pp. 1-24

GRUNER, H.P., 2002, “How Much Should Central Banks Talk? A New Argument”, *Economics Letters*, vol. 77, issue 2, pp.195-198

HAHN, V., 2002, “Transparency in Monetary Policy: A Survey”, *Ifo studien*, vol. 48, no. 3, Erişim adresi: <http://www.cesifo-group.de/pls/portal/docs>, Erişim tarihi:30.09.2008, pp. 429-455

HOEBERICHTS, M., 2003, “Central Bank Communication and Interest Rate Rules”, De Nederlandsche Bank NV, Erişim adresi: http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/wo0729_tcm13-35908.pdf, Erişim tarihi: 3.04.2009

IMF, Report of the Working Group on Transparency and Accountability, October 1998, Washington, IMF Publications, Erişim adresi: <http://www.imf.org/external/np/g22/taarep.pdf>, Erişim tarihi: 16.12.2008, pp. 1-58

İSLATİNCE, Hasan, 2002, “Rasyonel Beklentiler Teorisinin Rasyonelliği Tartışmaları”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, c. 3, sy. 1, ss. 17-23

ISSING, O., 1999, “The Eurosystem: Transparent and Accountable or Willem in Euroland”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 37, no. 3, pp. 503-520

ISSING, O., 2005, “Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 87 no. 2, Part 1, pp. 65-83

JENSEN, H., 2001, “Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Erişim adresi: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2001/200104dkp.pdf>, Erişim tarihi:16.02.2009, pp.1-29

KANSU, Aydan, 2007, “Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, c. 8, sy. 1, ss. 59-71

KARA, A.Hakan ve ORAK, Musa, Ekim 2008, “Enflasyon Hedeflemesi”, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf, Erişim tarihi: 22.05.2009, ss.1-69

KARAÇOR, Z., A. AY, H. ACET ve M. ÇETİNKAYA, 2005, “Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları”, *Yönetim ve Ekonomi*, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Manisa, c. 12, sy. 2, ss. 212-226

KARAHAN, Özcan, 2006, “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, *Yönetim ve Ekonomi*, c. 12, sy. 2, ss. 151-163

KUTTNER, K.N., 2000, “Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Rate Market”, Federal Reserve Bank of New York, Erişim adresi: http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr99.pdf, Erişim tarihi: 09.01.2009, pp.1-24

KUTTNER, K.N. and POSEN, Adam S., 1999, “Does Talk Matter After All? Inflation Targeting and Central Bank Behavior”, Institute for International Economics, Erişim adresi: <http://www.iiie.com/publications/wp/1999/99-10.pdf>, Erişim tarihi: 11.02.2009

KYLAND, F.E. and PRESCOTT, E., 1977, “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, vol. 85, issue 3, pp. 473-491

MISHKIN, Frederic S., *Para Politikası ve Teorisi*, çev. İ. Şıklar, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000

MISHKIN, Frederic S., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Seventh Edition, Addison Wesley, 2004

MUTH, J., July 1961, “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, *Econometrica*, vol. 29, no. 3, pp. 315-335

NEUMANN, Manfred J.M., 2002, “Transparency in Monetary Policy”, *Atlantic Economic Journal*, vol. 30, no. 4, pp. 353-365

ORPHANIDES, A. and WILLIAMS, John C., 2004, “The Decline of Activist Stabilization Policy: Natural Rate Misperceptions, Learning, and Expectations, European Central Bank”, Erişim adresi: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp337.pdf>, Erişim tarihi: 16.02.2009, pp.1-44

ÖZKAN, F. Gülçin, Şubat 1997, “ Zaman Tutarsızlığı, İnanılabilirlik ve Makro İktisat Politikaları”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 12, sy. 131, ss. 23-36

PAYA, Merih, *Makro İktisat*, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1997

POOLE, W., 2003, “ Fed Transparency: How, Not Whether”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 85, no. 6, pp.1-8

SANTOMERO, A., 2003, “Great Expectations: The Role of Beliefs in Economics and Monetary Policy”, Erişim adresi: <http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>, Erişim tarihi: 03.04.2009, pp. 1-16

SERDENGEÇTİ, S., Şubat 2003, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/tcmbbagimsizlik.pdf>, Erişim tarihi: 22.03.2009, ss. 1-20

SERDENGEÇTİ, S., Aralık 2004, “2005 Yılında Para ve Kur Politikası”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-59.pdf>, Erişim tarihi:20.02.2009, ss.1-19

SERDENGEÇTİ, S. N., 2006, “Merkez Bankaları ve İletişim: Türkiye Deneyimi”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/iletisim-hacettepe.pdf>, Erişim tarihi:08.09.2008, ss. 1-15

SERDENGEÇTİ, S., Mart 2006, “2005 yılı para ve kur politikaları”, TCMB Bülten, sayı.1, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/bulten-turkce.pdf>, Erişim tarihi 15.01.09, ss. 1-6

SIKLOS, P.L. and BOHL, M.T., 2004, “Do Words Speak Louder Than Actions? The Conduct of Monetary Policy of the Bundesbank”, Erişim adresi: <http://viadrina.eu-frankfurt-o.de/~w3fwkmt/papers/Siklos-Bohl-Words.pdf>, Erişim tarihi: 20.12.2008

SWANSON, E.T., 2004, “Federal Reserve Transparency and Financial Market Forecast of Short-Term Interest Rates”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Erişim adresi: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200406/200406pap.pdf> Erişim tarihi:09.01.2009, pp.1-37

TCMB, 2005, “Ekonomik Görünüm: Ekim”, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/bakanlarkurulu31Ekim2005.pdf>, Erişim tarihi: 21.03.2009

TCMB, 2008, “Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf, Erişim tarihi: 21.03.2009, ss. 1-30

TCMB, 2008, “2009 Yılında Para ve Kur Politikası”, Erişim adresi: http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf, Erişim tarihi: 17.04.2009

WALSH, C., 1999, “Announcements, Inflation Targeting, and Central Bank Incentives”, *Economica*, vol. 66, issue 262, pp. 255-269

WINKLER, B., 2002, “Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy –Making”, *Ifo Studien*, vol. 48, no. 3, pp. 401-427

WOODFORD, M., September 2001, Monetary Policy in the Information Economy, National Bureau of Economic Research, Erişim adresi: <http://www.columbia.edu/~mw2230/jHole01.pdf>, Erişim tarihi: 11.12.2008, pp. 1-69,

YETKİN, Z. Ö., “Merkez Bankalarının Para Politikalarının Tasarımında İletişim Politikalarının Önemi ve Bekleyişlerin Yönetimi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2005

ÖZGEÇMİŞ

Doğum Yeri ve Yılı: Bornova 1983

Öğrenim Gördüğü Kurumlar:

	Başlama Yılı	Bitirme Yılı	Kurum Adı
Lise:	1996	2000	Bornova Çimentaş Lisesi
Lisans:	2001	2005	U.Ü. İ.İ.B.F
Yüksek Lisans:	2006	2009	M. Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora:	2003	2009	U. Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü

Medeni Durum: Bekar

Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi: İngilizce

Çalıştığı Kurum (lar):

	Başlama	ve	Ayrılma	Çalışılan Kurumun Adı
	Tarihleri			
Yurtdışı Görevleri:	-----			
Kullandığı Burslar:	-----			
Aldığı Ödüller:				
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Topluluklar:	-----			
Editör veya Yayın Kurulu Üyelikleri:	-----			
Yurt İçi ve Yurt Dışında Katıldığı Projeler:	-----			
Katıldığı Yurt İçi-Yurt Dışı Bilimsel Toplantılar:	-----			
Yayımlanan Çalışmalar:	-----			
Diğer:	-----			

...../...../2009

İmza

Nazlı Zehra KORKMAZ