



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

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ŞEFFAFLIK:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ÖZLEM ARSLAN**

**BURSA - 2018**



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

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ŞEFFAFLIK:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ÖZLEM ARSLAN**

**Danışman:  
Doç. Dr. Metin ÖZDEMİR**

**BURSA – 2018**

**T. C.**  
**ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

İktisat Anabilim Dalı, İktisat Bilim Dalı'nda 701411003 numaralı Özlem ARSLAN'nın hazırladığı "Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık: Türkiye Örneği" konulu Yüksek Lisans ile ilgili tez savunma sınavı, ...../...../ 20.... günü ..... - .....saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin/çalışmasının ..... (başarılı / başarısız) olduğuna ..... (oybirliği / oy çokluğu) ile karar verilmiştir.

**Üye (Tez Danışmanı ve Sınav**

Komisyon Başkanı)  
Akademik Unvan, Adı Soyadı  
Üniversitesi

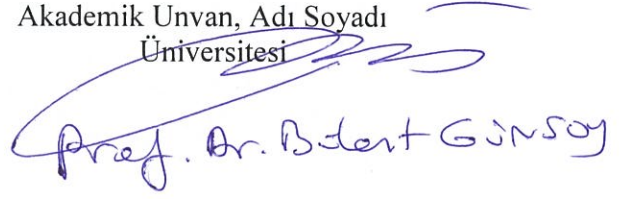
Doç. Dr. METİN İZEMERİK



**Üye**

Akademik Unvan, Adı Soyadı  
Üniversitesi

Prof. Dr. Bedrettin GÜNŞÖY



**Üye**

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

Dr. Öğretim Üyesi Filiz Ergülmez





**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS/DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU**

**ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA**

Tarih: 18/05/2018  
.../.../.....

Tez Başlığı / Konusu: Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık: Türkiye Örneği

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam ix+81 sayfalık kısmına ilişkin, 14/05/2018 tarihinde şahsım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından (Turnitin)\* aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 11 'tür.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Kaynakça hariç
- 2- Alıntılar hariç/dahil
- 3- 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Özgünlük Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

  
Tarih ve İmza  
18/05/18

**Adı Soyadı:** Özlem ARSLAN  
**Öğrenci No:** 701411003  
**Anabilim Dalı:** İktisat Anabilim Dalı  
**Programı:** İktisat  
**Statüsü:**  Y.Lisans  Doktora

**Danışman**  
(Adı, Soyad, Tarih)

Doç. Dr. METİN ÖZDEMİR

\* Turnitin programına Uludağ Üniversitesi Kütüphane web sayfasından ulaşılabilir.

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık: Türkiye Örneği” başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntılarının kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

Tarih ve İmza

**Adı Soyadı:** Özlem ARSLAN

**Öğrenci No:** 701411003

**Anabilim Dalı:** İktisat Anabilim Dalı

**Programı:** İktisat

**Statüsü:**  Y.Lisans  Doktora

## ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı : Özlem ARSLAN  
Üniversite : Uludağ Üniversitesi  
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Anabilim Dalı : İktisat  
Bilim Dalı : İktisat  
Sayfa Sayısı : xii+91  
Mezuniyet Tarihi : .../.../2018  
Tez Danışman(lar)ı : Doç. Dr. Metin ÖZDEMİR

### ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ŞEFFAFLIK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Şeffaflık, para politikası hakkındaki gerekli tüm bilgilerin iktisadi ajanlara duyurulması olarak tanımlanabilir. Böylece kamuoyu ile politika yapıcısı arasındaki bilgi asimetrisi ortadan kaldırılarak politika etkinliği artırılabilir. Yüksek enflasyon oranlarıyla mücadele yılları neticesinde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş ve bekleyişlerin para politikasında giderek daha önemli hale gelmesi merkez bankalarının şeffaflık yönünde daha fazla adımlar atmasına neden olmuştur. Bu çalışmada, literatürde önemli yer tutan Geraats ve Eijffinger'ın şeffaflık endeksi kullanarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın şeffaflık düzeyi hesaplanmış ve farklı zaman ufkundaki tüketici fiyat endeksi bekleyişleri üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu araştırılmıştır. Yaptığımız analizlerde kısa dönemdeki etki derecesi uzun döneme göre az olsa da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın şeffaflığı hem kısa hem de uzun dönemde tüketici fiyat endeksi bekleyişleri üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

**Anahtar kelimeler:** Şeffaflık, Tüketici Fiyat Endeksi Bekleyişleri, Zaman Serisi Analizi

## ABSTRACT

Name and Surname : Özlem ARSLAN  
Universty : Uludag University  
Institution : Institue of Social Science  
Field : Economics  
Branch : Economics  
Degree Awarded :Master  
Page Number : xii+91  
Degree Date :.../.../2018  
Supervision : Assoc. Prof. Metin ÖZDEMİR

## INFLATION TARGETING AND TRANSPARENCY: THE CASE OF TURKEY

Transparency can be defined as the disclosure of all necessary information on monetary policy to economic agents. Thus, information asymmetry between the public and the policy maker can be removed and policy activity can be enhanced. The transition to the inflation targeting strategy as a result of the struggle with high inflation rates and expectancy of economic agents becoming important in the monetary policy has led central banks to take further steps towards transparency. In this study, using Geraats and Eijffinger's transparency index holds an important place in the literature calculated level of transparency of the Central Bank of the Republic of Turkey and investigated how to have an impact on the consumer price index expectations at different time horizon. In our analysis, transparency of the Central Bank of the Republic of Turkey was concluded to be effective in both the short and long-term expectations in the consumer price index.

**Keywords:** Transparency, Consumer Price Index Expectations, Time Series Analysis

## ÖNSÖZ

Çalışmanın hazırlanması sürecinde yorumları ve bilgileriyle bana yol gösteren danışmanım Sayın Doç.Dr. Metin ÖZDEMİR'e teşekkür ederim. Ayrıca çalışma süresince maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen değerli aileme saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

Bursa, 2018

Özlem ARSLAN





## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	iv
ABSTRACT .....	iv
ÖNSÖZ .....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLOLAR.....	ix
ŞEKİLLER.....	x
KISALTMALAR.....	xi
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### ŞEFFAFLIK: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI.....	3
1.2. ŞEFFAFLIĞIN SINIFLANDIRILMASI .....	4
1.2.1. Hahn'ın Şeffaflık Sınıflandırması.....	5
1.2.2. Carpenter'in Şeffaflık Sınıflandırması.....	6
1.2.3. Geraats'ın Şeffaflık Sınıflandırması .....	7
1.3. ŞEFFAFLIĞIN TEORİK TEMELLERİ .....	8
1.3.1. Zaman Tutarsızlığı Problemi .....	9
1.3.2. Bekleyişler .....	11
1.4. ŞEFFAFLIĞIN EVRİMİ VE BİLEŞENLERİ .....	12
1.4.1. Tercih Şeffaflığı.....	16
1.4.2. Ekonomik Şeffaflık.....	20
1.4.3. Kontrol Şeffaflığı.....	24

1.4.4. Koordinasyon.....	26
1.4.5. Kurul .....	27
1.4.6. Öğrenme.....	29
1.5. OPTİMAL ŞEFFAFLIK .....	29

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ŞEFFAFLIK**

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ’NİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	32
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE KURUMSAL TAAHHÜT MEKANİZMALARI.....	34
2.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	34
2.2.2. Merkez Bankasının Hesap Verebilirliği.....	35
2.2.3. Merkez Bankasının Şeffaflığı ve İletişimi .....	37
2.3. ÜLKE UYGULAMALARI.....	38
2.3.1. Amaç ve Araç Bağımsızlığı Uygulamaları .....	38
2.3.2. Hesap Verebilirlik Uygulamaları .....	42
2.3.3. Şeffaflık ve İletişim Uygulamaları .....	45

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **ŞEFFAFLIĞIN ENFLASYON BEKLEYİŞLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

3. 1. TCMB VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞİ.....	51
3.2. ŞEFFAFLIĞIN ÖLÇÜLMESİ .....	55
3.3. ŞEFFAFLIĞIN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	59
3.4. VERİ SETİ VE YÖNTEM.....	64
3.4.1. TCMB’nin Şeffaflığının Hesaplanması .....	66
3.4.2. Birim Kök Testleri .....	66
3.4.2.1. Genişletilmiş Dickey- Fuller (ADF) Testi .....	68

3.4.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testleri .....	73
3.4.2.3. En Küçük Kareler Yöntemi .....	75
<b>SONUÇ</b> .....	79
<b>KAYNAKLAR</b> .....	81
<b>EK 1</b> .....	88



## TABLULAR

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesinde Ülke Merkez Bankalarının Kurumsal Yapısı.....	40
Tablo 2. Merkez Bankalarının Enflasyon Hedeflemelerinde Şeffaflık Durumları .....	44
Tablo 3. Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkeler ve İletişimleri.....	46
Tablo 4. Para Politikası Kurulu Toplantılarının Ülkelere Göre Yapısı .....	49
Tablo 5. Bağımsız Değişkenlerin ADF Testi Sonuçları .....	72
Tablo 6. Bağımsız Değişkenlerin PP Testi Sonuçları.....	74
Tablo 7. Cari Dönem TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu .....	76
Tablo 8. On İki Aylık TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu.....	77
Tablo 9. Yıl Sonu TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu.....	78

## ŞEKİLLER

Şekil 1:Geraats'ın Çerçevesi .....	7
Şekil 2. Şeffaflığın Evrimi.....	13
Şekil 3. Merkez Bankalarının Araç Bağımsızlıkları.....	39
Şekil 4. Tutanakların Yayınlanma Süreleri (Haftalık).....	47
Şekil 5. TCMB'nin Yıllara Göre Şeffaflık Düzeyleri 1998-2016.....	66



## KISALTMALAR

ECB	: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
AMB	: Amerika Merkez Bankası (FED)
FOMC	: Federal Open Market Committee (Açık Piyasa İşlemleri Komitesi)
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
MPC	: Monetary Policy Committee (Para Politikası Komitesi)
MPS	: Monetary Policy Statement (Para Politikası Bildirimi)
PCE	: Kişisel Tüketim Harcamaları Fiyat Endeksi
PPK	: Para Politikası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

## GİRİŞ

Yüksek enflasyonla mücadele için çeşitli parasal hedefleme stratejileri kullanılsa da başarı elde edilememesi sonucu nihai olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerinde uzlaşmaya varılmıştır. Bu strateji bağımsızlık, şeffaflık, hesap verebilirlik ve kredibilite gibi kavramları da beraberinde getirmiştir. Bağımsız kılınan bir merkez bankasının görevini yerine getirirken attığı adımların hesap verebilirliği için şeffaflık önemlidir. Merkez bankası için şeffaflık politikalarına güvenilirliği ve kredibilitesini arttırmada yarar sağlamaktadır. Diğer taraftan zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldıracak ve bekleyişleri hedefe uyumlu hale getirecektir. Ayrıca şeffaf davranan bir merkez bankası karşısında iktisadi ajanların politikaları anlama ve öngörü yapma yetenekleri artmaktadır.

90'lı yılların başından itibaren ülkeler enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeye başlamış ve enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanışı ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte gerekliliklerinin de farklı düzeylerde yerine getirildiği görülmektedir. Para politikasının geçirdiği evrim ile birlikte şeffaflıkta farklı aşamalar geçirerek en kapsamlı haline gelmiştir. Merkez bankalarının politikalarında gizli olması gerekliliği ile başlayan literatür bekleyişlerin para politikasında giderek daha büyük bir önem teşkil etmesi ile birlikte merkez bankasının şeffaflığı önemli hale gelmektedir. Enflasyon ile mücadelede uygulanacak politikanın daha etkili olması ve daha az maliyetli olması şeffaflıkla sağlanabilmektedir.

Türkiye'de 1980 ve 1990'lı yıllarda yüksek enflasyonla mücadele eden ülkeler arasında yer almaktadır. 1980'li ve 1990'lı yıllarda çeşitli programlar ve hedefleme stratejileri uygulansa da Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından Mayıs 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile TCMB enflasyon hedeflemesine geçmiştir. 2001-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulamış 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Yeni strateji çerçevesinde ilk olarak banka kanununda değişiklik yapılmış ve TCMB bağımsız kılınarak şeffaflığını ve hesap verebilirliğini artırıcı adımlar atılmıştır.

Çizilen bu çerçevede şeffaflık kavramının ilerleyen para politikası içerisinde nasıl bir evrime uğradığına yakından bakılması gerekmektedir. Merkez bankalarının daha fazla

şeffaf olma yolunda attıkları adımların hedeflerini elde etmede nasıl bir etkiye sahip olduğunun incelenmesi esas amaçtır. Bu amaçla Geraats ve Eijffinger'ın şeffaflık endeksi kullanılarak yıllara göre TCMB'nin şeffaflık düzeyleri hesaplanmış ve farklı dönemlerdeki TÜFE üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde şeffaflığın kapsamlı bir tanımı yapıldıktan sonra teorik çerçevesi ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Cukierman ve Meltzer'in çalışmasıyla başlayan şeffaflık tartışmasının nasıl bir ilerleyiş gösterdiği açıklanmaktadır.

İkinci bölümde ise enflasyon hedeflemesine yakından bakılmakta ve kurumsal taahhüt mekanizmaları ele alınmaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi yapan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke uygulamalarının nasıl olduğu seçilen ülkelerde incelenmeye çalışılmaktadır. Bununla birlikte TCMB'nin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişi sonrasında hangi adımları attığı ortaya konulmaktadır.

Çalışmanın son bölümünde literatürde şeffaflık analizi üzerine yapılan ampirik çalışmalar incelendikten sonra TCMB'nin yıllara göre şeffaflık düzeyi Geraats ve Eijffinger'ın endeksi kullanılarak hesaplanmakta ve şeffaflık endeksi farklı zaman ufkundaki TÜFE bekleyişleri üzerindeki etkisi incelenmektedir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### ŞEFFAFLIK: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

#### 1.1. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI

Literatürde şeffaflık farklı biçimlerde ele alınmış olsa da yapılan tanımlamaların birbirinden fazla uzak olmadığı görülmektedir. Cukierman şeffaflığı para politikasının mevcut durumunu ortaya koyan ve merkez bankasının önceden ilan edilmiş enflasyon hedefine ulaşmada kendi performansını değerlendirdiği bir enflasyon raporunun yayınlanması olarak tanımlamaktadır. Bununla birlikte Cukierman şeffaflığın tartışmalı bir boyutunun olduğunu ve bu boyutun tahminler, oylama kayıtları ve toplantı tutanaklarının yayınlanmasından oluştuğunu belirtmektedir.<sup>1</sup>

Geraats ise şeffaflığı, merkez bankası ile iktisadi ajanlar arasında asimetrik bilginin<sup>2</sup> olmaması şeklinde tanımlamaktadır. Şeffaflığı merkez bankasının bağımsızlığının tamamlayıcısı olarak görmekte ve demokratik toplumlarda korunması gerektiğini belirtmektedir.<sup>3</sup> Geraats ve Eijffinger'in çalışmasında ise şeffaflık para politikası yapım sürecine ait merkez bankasının duyurduğu tüm bilgiler olarak tanımlanmaktadır.<sup>4</sup>

Issing şeffaflığı, herhangi bir bilginin yayınlanmış olmasına ve bilginin erişebilirliğine vurgu yaparak tanımlamıştır. Merkez bankası gibi kendisine verilen bağımsızlığın yasal gerekliliklerine uygun davranması beklenen kurumlarda şeffaflık

---

<sup>1</sup> Alex Cukierman, "Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem", EMU and Its Impact on Europe and The World Conference, İsrail, 2000, ss.2-7

<sup>2</sup> Asimetrik bilgi, piyasada bulunan ekonomik karar birimleri arasında farklı düzeylerde bilgi sahibi olunmasını ifade etmede kullanılmaktadır. Akerlof asimetrik bilgi ve simetrik bilgi durumunda ortaya çıkacak ters seçim sorununu ikinci el otomobil piyasası üzerinden açıklamıştır. Merkez bankası ve piyasa arasında asimetrik bilgi para politikası aktarım kanalı, politika yapıcının kullandığı veriler ve sahip olduğu amaç fonksiyonuna bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Hermann Remsperger ve Andreas Worms, "Transparency in Monetary Policy", *CFS Working Paper*, No.16, 1999, ss. 3

<sup>3</sup> Petra Geraats, "Central Bank Transparency", *The Economic Journal*, No:112, 2002, s.533

<sup>4</sup> Sylvester C.W. Eijffinger and Petra M. Geraats, "How Transparent Are Central Banks?", *European Journal of Political Economy*, Vol. 22, 2006, s.3

kaçınılmaz olarak ortaya çıkar. Bu bağlamda, merkez bankasının herhangi bir bilgiyi saklaması şeffaflık ilkelerini ihlal etmektedir.<sup>5</sup>

Laurens ve diğerleri şeffaflığı özel sektör ile merkez bankasının neredeyse aynı bilgilere sahip olması bir diğer değişle iki kesim arasında asimetric enformasyonun bulunmaması şeklinde tanımlamaktadır. Ayrıca şeffaflığın yalnız yayınlanan bilginin miktarı değil doğruluğu, kesinliği, kalitesi ve uygulanan politikalarla ilgili olmasına da bağlı olduğu unutulmamalıdır.<sup>6</sup>

Şeffaflık tanımlamalarında kullanılan dilin merkez bankası ve özel sektör tarafından aynı şekilde anlaşıldığına ilişkin örtük varsayımı belirten Winkler, merkez bankasını halkın nasıl anladığı üzerinde durulması gerektiğine işaret etmektedir. Şeffaflık, politika kararları ve politika yapım sürecinin kamuoyu tarafından anlaşılma derecesi ve açıklığı biçiminde tanımlanır. Winkler, bu haliyle şeffaflığın önemini açıklık kavramının farklı boyutlarıyla ele almaktadır. Başarılı iletişim için sadece şeffaflık yeterli değildir ayrıca bilginin işlenmiş, yoğunlaştırılmış, yapılandırılmış, basit ve anlaşılır olması gerekir. Açıklık bilginin yorumlanması, filtrelenmesi ve dolayısıyla “bilginin işlenmesini” gerektirir.<sup>7</sup>

Bu çerçevede, şeffaflığın üzerinde anlaşılan bir tanımının olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte şeffaflık, iktisadi ajanlara yönelik olarak merkez bankasının uyguladığı para politikası hakkında gerekli bilgilerin ilan edilmesi olarak tanımlanabilir. Böylelikle para politikasını uygulayan karar alıcılar ile iktisadi ajanlar arasında var olan asimetric bilginin ortadan kalkması sağlanabilecektir.

## 1.2. ŞEFFAFLIĞIN SINIFLANDIRILMASI

Literatürde şeffaflığın tanımında görüş birliği olmamasının nedeni kavramın ele alış biçimlerinin farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Şeffaflık kavramını daha iyi açıklayabilmek için şeffaflık sınıflandırmalarının incelenmesi gerekir.

---

<sup>5</sup> Otmar Issing, “Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century”, *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, March/April 2005, s.66

<sup>6</sup> Bernard J. Laurens, Marco Arnone, Jean-François Segalotto, “*Central Bank Independence, Accountability, and Transparency*”, Palgrave Macmillan Yayını, 2009, s.108

<sup>7</sup> Bernhard Winkler, “Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy Making”, *European Central Bank Working Paper Series*, No.26, 2000, ss. 7-10

### 1.2.1. Hahn'ın Şeffaflık Sınıflandırması

Hahn, asimetrik bilgi sorunu olarak ele aldığı şeffaflığı amaç şeffaflığı, bilgi şeffaflığı ve operasyonel şeffaflık olmak üzere üç tip üzerinden incelemiştir.<sup>8</sup>

Hahn, amaç şeffaflığını merkez bankasının enflasyon ve çıktı gibi hedeflere verdiği nispi önemin yayınlanması olarak tanımlamaktadır. Demokratik hesap verebilirlik için hedef şeffaflığı önemli görülmektedir. Özellikle merkez bankasının performansının değerlendirilmesi için hedef şeffaflığının önemi vurgulanmaktadır. Hedef şeffaflığı para politikası hedefindeki belirsizliği azalttığı için iktisadi ajanların bekleyişlerini doğru oluşturmasını sağlamakta ve daha iyi kararlar almalarına yardımcı olmaktadır. Ayrıca sosyal açıdan en iyi hedefi belirlenmesi bakımından merkez bankasını sorumlu davranmaya itmektedir.

Bilgi şeffaflığı, merkez bankasının kullandığı ekonomik modeller veya veriler olarak tanımlanır. Bilgi şeffaflığı konusu literatürde hala tartışılmaktadır. Özellikle parasal aktarım kanallarında mevcut olan sorunlar nedeniyle tasarlanan para politikasının hedeften sapması olasıdır. Bu nedenle bilgi şeffaflığının bu durumu iyileştirici ya da kötüleştirici bir etkiye sahip olup olmadığı halen anlaşmazlık konusudur. Hahn, bilgi şeffaflığının etkilerinin değerlendirilmesi için kısa vadeli faiz oranlarındaki bir değişikliğin maliyetlerinin dikkatli şekilde incelenmesini önermektedir. Düşük enflasyon amacı için merkez bankası kredibilitesi önemlidir ve bu çerçevede bilgi şeffaflığı zaman tutarsızlığı problemi olmasa bile iktisadi ajanların bekleyişlerinin kalitesini arttırdığı için gerekli görülmektedir.

Operasyonel şeffaflık ise kısa dönem faiz oranları kararların ilanı, para politikası kurulunun oylama kayıtları ve toplantı tutanakları hakkındaki bilgilerin yayınlaması kapsamında değerlendirilmektedir. Para politikası kurulunun oylama kayıtlarının yayınlanması gelecek dönemde faiz oranlarında olası değişimle ilgili sinyal verdiği için önemli görülmektedir. Böylece para politikası daha öngörülebilir hale gelecektir. Ancak piyasanın bireysel oylara daha fazla önem verme ihtimali vardır. Para politikası kurulunun aldığı bir kararın oy çokluğu ile mi veya oy birliği ile mi alındığı daha çok dikkat

---

<sup>8</sup> Volker Hanh, "Transparency in Monetary Policy: A Survey", *CESifo Economic Studies*, Vol.48, No.1, 2002, ss. 429-431

çekecektir. Çünkü para politikası kurulu üyeleri tarafından oy çokluğu ile alınan bir kararın bir sonraki dönemde değişme ihtimali iktisadi ajanların bekleyişlerinde yer alabilir.

### **1.2.2.Carpenter'in Şeffaflık Sınıflandırması**

Carpenter şeffaflığı, para politikasının çeşitli yönlerinin iktisadi ajanlar tarafından anlaşılması olarak tanımlamaktadır. Araç şeffaflığı, amaç şeffaflığı ve uygulama şeffaflığı olmak üzere üç tip şeffaflığa yer verdiği görülmektedir.<sup>9</sup>

Carpenter, araç şeffaflığını mevcut politika aracının ve bu araç için mevcut hedeflenmiş düzeyin bilinmesi olarak tanımlamaktadır. Politika aracı, para politikasının uzun vadeli hedefini anlamada iktisadi ajanlara bilgi vermektedir ve enflasyon eğiliminin olmadığı durumda ortalama enflasyonu düşürmektedir. Böylece araç şeffaflığı amaç şeffaflığının yerini bile alabilmektedir.

Amaç şeffaflığı iktisadi ajanlara para politikası yapımında kullanılan kayıp fonksiyonunun dürüst ve doğru bir şekilde açıklanmasını içermektedir. Amaç şeffaflığı, para politikası amacının iktisadi ajanlara duyurulmasında faydasının ve maliyetinin ne olabileceği düşüncesine dayanmaktadır. Böyle bir şeffaflık türünün iktisadi ajanların bekleyişlerini daha duyarlı hale getirirken para politikası kararlarının enflasyon eğilimini daha disipline ettiği vurgulanmaktadır. Bir diğer önemli nokta da şeffaf davranan bir merkez bankasının hedef şeffaflığını seçerken şeffaflık düzeyini de beraberinde seçmiş olduğudur. Bir merkez bankası para politikası amacını duyururken bunu nasıl yapacağı önemli olmakta ve ucuz konuşmaya(cheap talk) yer vermemesi gerektiği vurgulanmaktadır.

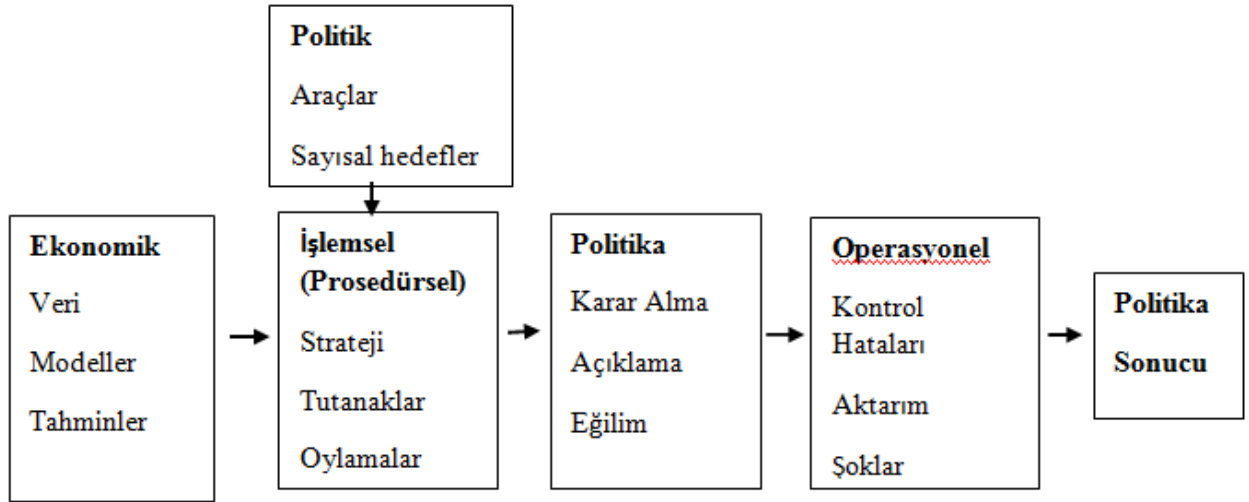
Para politikası kurulu belirlediği hedeflere yönelik olarak araçlarını ayarlamaktadır. Bu ayarlama yapılırken para politikası yapıcısı tarafından ekonominin iyi yorumlanması gerektiği ve bunun araçlardaki değişmeler ile para politikası amacı arasında bir köprü oluşturduğu vurgulanmaktadır. Bu çerçevede uygulama şeffaflığı; merkez bankasının sahip olduğu ekonomi ile ilgili bilgi, para politikası yapıcısının ekonomiyi anlamada kullandığı ekonomik modeller ve politika kararlarını oluşturma yöntemlerinin tamamı olarak tanımlanmaktadır. Burada dikkatli olunması gereken husus iktisadi ajanlar ile para politikası kurulunun ekonomiyi modelleme biçimlerinin farklı olabileceği ve oylama

kayıtlarının yayınlanmasının politika kararları üzerinde etkili olabileceğinden hareketle uygulama şeffaflığı için belli bir sınırın gözetilmesi gerektiğidir.

### 1.2.3. Geraats'ın Şeffaflık Sınıflandırması

Geraats şeffaflığı, merkez bankasının şeffaflık için güdeleri ve teorik literatürdeki etkiler arasındaki çelişkilerin varlığı üzerinden incelemektedir. Geraats şeffaflığın para politikası yapım sürecinin herhangi bir boyutuyla ilgili olabileceğinden hareketle şeffaflığı, para politikası yapım sürecinin farklı durumlarını yansıtan beş ayrı boyut üzerinden sınıflamaktadır(Şekil 1).<sup>10</sup>

Şekil 1:Geraats'ın Çerçevesi



Kaynak:Geraats, 2005,s.541

Politik şeffaflık, para politikası amaçları hakkında gizlilikten kaçınma ve para politikası yapımcılarının güdülerini açıklayan kurumsal düzenlemelere yer vermektedir. Bu yönüyle bilgi asimetrisinin mevcut olduğu bir durumda para politikası tercihlerinin, enflasyon hedefi üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğu ve politika yapıcının araç bağımsızlığını geçersiz kılacak mekanizmaların analizini içermektedir.

Ekonomik şeffaflık; para politikası yapım sürecinde kullanılan merkez bankasının tahminleri, makroekonomik modelleri ve ekonomik verileri içeren bilgileri kapsamaktadır.

<sup>9</sup> Seth B. Carpenter, “Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers?”, *FED Discussion Paper*, No. 35, 2004, ss.1-11

<sup>10</sup> Geraats, a.g.e., ss. 534-541

Bu nedenle iktisadi ajanların beklentilerinde önemli etkiler yarattığı için uygulamada en fazla değişkenlik gösteren şeffaflık boyutudur. Merkez bankaların tahminleri ve makro değişkenlerin geçmiş değerleri konusunda şeffaf davranışlar da para politikası analizinde kullanılan makroekonomik model konusunda şeffaf olmadıkları vurgulanmaktadır.

İşlemsel (prosedüral) şeffaflık para politikasının karar alma sürecini ortaya koyar. Para politikasına temel oluşturan çerçeve, para politikası kurulu toplantı tutanakları ve oylama kayıtlarına yönelik politika tartışmalarını içermektedir. Para politikası kurulu siyasi baskılar nedeniyle toplantı tutanakları ve oylama kayıtlarını yayınlama konusunda çekimser davranabilmektedir. Toplantı tutanaklarının yayınlanmasının politika tartışmalarını tam yansıtmasa da iktisadi ajanlar için bilgilendirici nitelikte olacağı belirtilmektedir.

Politika şeffaflığı, para politikası kararlarının ilanı ile ilgilidir. Kararların duyurulması ve geleceğe yönelik politika eğiliminin belirlenmesinde uygun davranışların neler olacağını ortaya koymaktadır. Politika aracının ayarlanmasını içeren bilgilerin duyurulması ile politika kararı hakkındaki açıklamalar beraber yapılmaktadır. Merkez bankaları arasında yaygın olmayan bu şeffaflık boyutunda, para politikası eğiliminin kamuoyuna açıklanmasının da nadir olduğu vurgulanmaktadır.

Operasyonel şeffaflık, para politikası eylemleri ile ilgilidir. Ekonomik ve politik şeffaflığı yerine getiren bir merkez bankası, para politikası hedeflerine yönelik kullandığı araçların kontrolünde sorunlar yaşayabilmekte ya da arz ve talep yönünden gelebilecek tahmin edilemeyen rahatsızlıklar para politikasını karmaşık kılabilir. Operasyonel şeffaflık tam bu noktada yaşanan sorunların kamuoyuna bildirilmesi olarak açıklanmaktadır.<sup>11</sup>

### 1.3. ŞEFFAFLIĞIN TEORİK TEMELLERİ

Geçmişten günümüze para politikasının gelişim sürecinde kredibilite ve beklentiler giderek önem kazanmıştır. Merkez bankasının tasarladığı para politikasının etkili olması için hem kredibilitenin kazanılmasında hem de iktisadi ajanların enflasyon beklentilerinin

---

<sup>11</sup> Geraats, a.g.e., s.540

yönetilmesinde şeffaflık önemli bir araçtır. Bu nedenle şeffaflık kavramının para politikasının yönetilmesinde neden önemli olduğunun ve teorik temellerinin ele alınması gerekmektedir.

### 1.3.1. Zaman Tutarsızlığı Problemi

Enflasyon hem politika yapıcılar hem de iktisadi ajanlar için önemli bir sorundur. Keynesyen iktisadın işsizlik ve enflasyon arasında kısa dönemde bir ödünleşme (trade off) olduğu yönündeki görüşüne karşı Monetarist iktisat uzun dönemde ödünleşmenin olmadığı düşüncesindedir. 1970’li yıllarda ortaya çıkan stagflasyon krizi bu ödünleşmenin ne kısa ne de uzun dönemde olduğunu göstermiştir. Stagflasyon olgusunun yaşanması bir refah maliyeti olmadan enflasyonu düşürme politikalarının aranmasına yol açmıştır.

Stagflasyona çözüm olarak Monetaristler enflasyon oranındaki sürekli ve öngörülebilir azalışın gerekliliğini ileri sürerken, Yeni Klasik iktisatçılar aniden ve öngörülemez biçimde enflasyonu düşürmeyi önermektedir. Bu iki görüş piyasanın uyarlanma hızı ve dezenflasyonun yaratacağı maliyetler konusunda farklı yaklaşımlara sahiptir. Monetaristlere göre kısa dönemde parasal daralma sonucunda enflasyonda az bir düşüş olmasıyla birlikte istihdam düzeyinde de düşüş olacağını bu nedenle parasal daralmanın birdenbire değil azalan biçimde gerçekleştirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Yeni Klasik iktisatçılar ise özel kesim tarafından inanılan bir politikanın istenilen enflasyon oranına ulaşmaya yardım ettiğini ve maliyet yaratmadığını ileri sürmektedir. Çünkü inanılabilirliğin olması özel kesim beklentilerinin ilan edilen politikaya göre uyarlanmasını temin edecektir. Bu nedenle Yeni klasik iktisat düşüncesinde politikanın derhal uygulanması görüşü ileri sürülmektedir.<sup>12</sup> Güvenilirliğin mevcut olması durumunda Yeni Klasik düşüncedeki politika, geçerliliğini korurken güvenilirliğin olmadığı durumda ise Monetaristlerin kademeli politika görüşü ortaya çıkmaktadır.

Güvenilirlik probleminin politika sonuçlarında önemli rol oynaması, politika sürecinin oyun teorisi çerçevesinde yeniden ele alınmasıyla ilişkilidir. Oyun teorisi dışında ele alınan para politikası dışsal olarak belirlendiği için enflasyonun hedeflenen oranda

---

<sup>12</sup> Funda Erdoğan, ‘‘Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği’’, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 63, 1997, ss. 30-33

dışsal olarak düşmesi mümkün görülürken, para arzı içsel olarak ele alındığında bunun mümkün olmadığı görülmektedir. Çünkü para politikası yapıcısı ile iktisadi ajanlar karşılıklı ilişki içindedirler. Politika yapıcı optimal politikayı belirlerken iktisadi ajanların bekleyişlerini göz önünde bulundurmakta aynı zamanda iktisadi ajanlar da zamanla rasyonel bekleyişlerini enflasyonun hedeflendiği düzeye göre belirlemektedir.<sup>13</sup>

Oyun teorik, makroekonomi politikası ve güvenilirlik literatürünün başlangıcı olarak Kydland ve Prescott'un çalışması gösterilmektedir.<sup>14</sup> Kısa ve uzun dönemde uygulanacak politikaların etkilerinin farklı olması optimal politikaların zaman tutarsızlığı argümanlarıyla ele alınmaktadır. Kydland ve Prescott'un analizinde zaman tutarsızlığı problemi, politika yapıcıların ilan ettiği politikadan vazgeçip sürpriz politikalarla kısa dönemde üretim ve istihdamı arttırmaya çalışmasından kaynaklanmaktadır. Böylece politika dönem başında optimal olsa bile dönem sonunda optimal olmamaktadır. Bu ise ekonomik planlamanın rasyonel ekonomik aktörlere karşı oynanan bir oyun olmasından kaynaklanmaktadır. Politika yapıcının uygulamaya söz verdiği politikadan vazgeçme güdüsüne sahip olduğunun bilinmesi ise tutarsızlık olgusunu ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda karar alıcının takdir (discretionary) yetkisine yönelik değil taahhüt (commitment) yetkisine dayalı politika uygulamasının sıfır enflasyona yönelik politika uygulamasına bağlı olarak işsizlik açısından maliyet yaratmayacağı vurgulanmaktadır.

Barro-Gordon'da aynı şekilde kurala dayalı politikalar ile takdir yetkisine yönelik politikaların karşılaştırmasını yaparak ihtiyari politikaların, kurala dayalı politikalara göre daha yüksek enflasyon oranı yarattığını göstermektedir. Taahhüt (commitment) yetkisine dayalı politika yürütmek özel kesimin gözünde zaman tutarsızlığı probleminin olmayacağı anlamına gelmektedir. Böylelikle oluşan güven, merkez bankasının kredibilitesini arttırmaktadır.<sup>15</sup> Burada bireylerin bilgi eksikliğinden kaynaklanan bir sorun olmadığını yalnızca rasyonel bekleyişlere sahip bireylerin politikacıların ilan ettikleri politikalara bağlı kalmayacağı yönündeki bekleyişleri vurgulanmaktadır.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Cone, a.g.e., ss. 190

<sup>14</sup> Finn E. Kydland ve Edward C. Prescott, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, 1977, s.486

<sup>15</sup> Robert J. Barro ve David B. Gordon, "Rules, Discretion And Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, No: 12, 1983, ss. 101-121

<sup>16</sup> Erdoğan, a.g.e., s. 40



Bekleyişlerin önemli bir aktarım kanalı olduğunun farkında olan politika yapıcılarının, t döneminde ilan ettikleri politikadan t+s döneminde vazgeçmediklerini göstermeleri gerekmektedir. Bu para politikası yapıcısına kredibilite sağlayarak gelecek politikalarda daha az çaba sarf etmesini sağlayacaktır. Bunun için t ve t+s aralığında sahip olunan tüm iletişim kanallarıyla para politikasına ait bilgilerin iktisadi ajanlara aktarılması için şeffaflığa ihtiyaç duyulmaktadır. İktisadi ajanlara politika yapıcısının politikalarda zaman tutarsızlığına düşmediğinin gösterilmesi kredibilite kazanmak için önemli olmaktadır. Böylelikle kredibilite elde etmiş bir merkez bankası daha düşük refah maliyetiyle bekleyişleri yönetebilecektir.

### 1.3.2. Bekleyişler

Bekleyişlerin şekillenmesine yönelik başlıca iki temel hipotezin varlığı söz konusudur; uyumcu (adaptif) bekleyişler ve rasyonel bekleyişler. Uyumcu bekleyişler hipotezine göre iktisadi ajanlar bir ekonomik değişken hakkındaki bekleyişlerini oluştururken geçmiş dönemde gözlemledikleri değerleri örnek alarak değişkenin gelecek dönemdeki değeri hakkında bir beklenti oluşturmaktadır.<sup>17</sup> Uyumcu bekleyişler düşüncesinden sonra Yeni Klasik iktisadın rasyonel bekleyişler devrimi bekleyişlerin şekillenmesi üzerine yapılan tartışmalara farklı bir yön vermiştir.

Rasyonel bekleyişler varsayımına göre insanlar geleceği tahmin etmek için mevcut hükümet politikaları hakkındaki bilgi ile birlikte geçmişe ve cari döneme ait bilgilerin tümünü kullanarak bekleyişlerini oluşturmaktadır. Para ve maliye politikaları enflasyonu etkilemekle birlikte beklenen enflasyon da para ve maliye politikalarına bağlı olmaktadır. Politikalarda yaşanan bir değişimin iktisadi ajanlar tarafından bilinmesi bekleyişleri değiştirecektir. Para politikası yapıcısı tarafından enflasyonun azaltılmasında kararlı bir duruş sergilendiğinde rasyonel bireyler bu kararlılığı fark edip bekleyişlerini biçimlendirmektedir. Bu nedenle maliyetsiz bir dezenflasyon politikası için uygun bir ilan ve iktisadi ajanların bu ilanlara inanması gerekmektedir.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Gregory C. Chow, ‘‘ Usefulness of Adaptive and Rational Expectations in Economics’’, *CEPS Working Paper*, No. 221, 2011, s. 1

<sup>18</sup> N. Gregory Mankiw, ‘‘*Macroeconomics*’’, Fifth Edition, New York: Worth Publishers, 2003, ss. 441-442

Winkler, şeffaflık düşüncesinin ortaya çıkış noktasını rasyonel beklentiler hipotezi ile açıklamaktadır. Finansal piyasaların etkin bilgi kullanımının daha fazla şeffaflık sayesinde tahmin hatalarında azalma yaratacağını ve böylelikle refahta artış yaşanacağını ileri sürmektedir.<sup>19</sup> Winkler'in şeffaflığın özel sektörün enflasyon beklentilerini düzeltmeye yardımcı olacağı düşüncesine dayanarak yaptıkları analizde Cuijzen ve Demertzis, enflasyon ile enflasyon beklentileri arasındaki ilişkiyi şeffaflığın farklı seviyelerinde ele almıştır. Kredibilite için tek yol olmasa da şeffaflığın merkez bankası kredibilitesi için önemli olduğu vurgulanmaktadır. Daha fazla şeffaflıkla şokların etkilerinin hafiflemesi, beklentilere etki ederek yeniden ayarlanmasına neden olacaktır. Ayrıca yüksek şeffaflığın, enflasyonun daha düşük seviyelerde kalıcılığını sağlayabileceği ileri sürülmektedir.<sup>20</sup>

Neuenkirch, merkez bankası şeffaflığının beklentiler üzerindeki etkisini vurgulamakla birlikte merkez bankalarının para politikasını yönetmek için aldığı karar ile gelecek dönemde alacağı karar arasında geçen zamanda yaptığı resmi konuşmaların enflasyon eğilimini azalttığı kadar resmi olmayan konuşmaların da enflasyon eğilimi üzerinde etkili olduğunu savunmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke merkez bankaları politika kararlarını resmi duyurular ile iletse de gelişmiş ülke merkez bankalarının resmi olmayan konuşmalar yapmasının da beklentilerdeki çeşitliliği azalttığı ileri sürülmektedir. Resmi olmayan konuşmalar da resmi konuşmalar kadar olmasa da finansal piyasaların beklentilerini yönetmeye yardım eder hatta bazı durumlarda resmi olmayan konuşmalar resmi konuşmaların yerine bile geçebilir.<sup>21</sup>

#### 1.4. ŞEFFAFLIĞIN EVRİMİ VE BİLEŞENLERİ

Şeffaflık literatürünün gelişmesiyle birlikte yeni teorik aşamaların ortaya çıktığı görülmektedir. Cuijzen ve Eijffinger teorik olarak şeffaflık literatürünün evrimini altı farklı aşamada göstermektedir. İlk üç aşama Cukierman ve Meltzer'in merkez bankası gizliliği argümanına dayanarak yapılmış çalışmalardan ve antitez olarak şeffaflığı savunan

---

<sup>19</sup> Winkler, a.g.e., s. 11

<sup>20</sup> Maria Demertzis ve Carin van der Crujzen, 'The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations', *European Journal of Political Economy*, No. 23, 2007, ss.51-66

<sup>21</sup> Neuenkirch, a.g.e., s.13



enflasyon maliyeti karşısında sürpriz yaratımından elde edilecek faydaları karşılaştırarak parasal büyüme oranını seçmektedir.

$$m_i = m_i^p + \psi_i \quad (1)$$

(1) nolu eşitlikten hareketle politika yapıcıları  $m_i^p$  gibi bir parasal büyüme oranını elde etmeyi planlamakta ama gerçek parasal büyüme mükemmel olmadığı için planlanandan farklı olmaktadır. (1) nolu eşitlikte gürültü  $\psi_i$  olarak gösterilmekte ve varyansı  $\sigma_\psi^2$  olan sıfır ortalamaya sahip parasal büyümenin mükemmel kontrolünü engellemektedir. Politika yapıcıları karar alma stratejisi ise (2) nolu denklem ile gösterilmektedir;

$$\max_{(m_i^p, i=0,1,\dots)} E_{G_0} \sum_{i=0} \beta^i (e_i x_i - \frac{(m_i^p)^2}{2}) \quad (2)$$

$$e_i \equiv m_i - E[m_i | I_i] \quad (3)$$

$$x_i = A + p_i \quad A > 0 \quad (4)$$

$$p_i = \rho p_{i-1} + v_i \quad 0 < \rho < 1 \quad (5)$$

Burada (2) nolu eşitlikte  $E_{G_0}$ , mevcut dönemde hükümetin bilgi düzeyine koşullu beklenen değerlerin toplamını göstermektedir. Diğer alt denklemler ise değişkenlerin değerlerinin nasıl belirlendiğini açıklamaktadır.  $e_i$ ,  $i$  döneminde parasal büyümenin beklenmeyen oranı olarak tanımlanmaktadır.  $e_i$ 'in değeri,  $I_i$ 'nin yani  $i$  dönemi başlangıcında halka açık bilgi koşulunda halkın parasal büyüme tahmini ve planlanan büyüme arasındaki farkı göstermektedir.  $x_i$  enflasyon ile çıktı artışı arasındaki değişimleri belirleyen rassal değişim parametresi ve  $\beta$  hükümetin subjektif indirgeme faktörü olarak tanımlanmaktadır.  $p_i$ ,  $i$  dönemindeki fiyatlar genel düzeyini göstermekte ve hata terimini de içererek bir önceki dönem fiyat düzeyine belli bir ağırlık vermektedir.<sup>23</sup>

$x_i$  çıktı artışı ve bir önceki dönem enflasyona verilen ağırlığa bağlı olarak hükümetin hedeflerinin kalıcılığının belirli bir derecesini göstermektedir. Politika yapıcılar amaçlar veya karşılaşılan ödünleşmeyi açığa vurmamaktadır. Bu nedenle kamuoyu sürpriz yaratmaya ayrılan nispi ağırlığı bilmemekte ve sık sık beklenmeyen olaylardan tecrübe

<sup>23</sup> Alex Cukierman and Allan H.Meltzer, "A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, Vol. 54, No.5, 1986, ss.1102-1105

edinmektedir. Politika yapıcılar parasal genişleme durumunda iktisadi ajanların kendi algısını oluşturduğu süreci bilmektedir.  $E[m_i|I_i]$  mevcut bilgilerle birlikte iktisadi ajanların politika stratejisi hakkındaki bilgisi kullanılarak oluşturulan  $m_i$ 'nin rasyonel beklentisini göstermektedir. (2) nolu denklemde de bu stratejiyle hareket eden politika yapıcısının optimizasyonunu gösterir. İktisadi ajanlar  $m_i^p$ 'nin gürültü göstergesi olan  $m_j^p$ 'yi gözlemleyebilmektedir;<sup>24</sup>

$$m_j^p = \beta_0 A + \beta \rho_j + \psi_j \quad j < i - 1 \quad (6)$$

Denklem (6) iktisadi birimlerin gözlemleyebildiği gürültülü parasal büyümeyi göstermektedir.  $\psi_j$  burada gürültü değişkenidir.  $\beta_0$  ekonomik büyüme değişkenine verilen ağırlığı göstermekte iken  $\beta$  ise enflasyona verilen ağırlığı göstermektedir.

Parasal büyüme tanımlanırsa;

$$m_i = \frac{1 - \beta \rho}{1 - \beta \lambda} A + \frac{1 - \beta \rho^2}{1 - \beta \rho \lambda} p_i \quad 0 < \lambda < 1 \quad (7)$$

$\lambda$  parasal büyümenin optimal tahmincisinin parasal büyümenin geçmişte gözlemlenmiş oranları ve koşullandırılmış parasal büyümenin ağırlıklandırılmış ortalamasının geometrik olarak dağıtılmış gecikmesidir. İktisadi ajanlar hükümetin parasal büyümesine belli bir ağırlık verirken geçmiş parasal büyüme hakkındaki gözlemlerine de geri kalan ağırlığı yüklemektedir. Bu denklem ilk denklemin içine yerleştirildiğinde denklem (8) elde edilmektedir;

$$m_i = \frac{1 - \beta \rho}{1 - \beta \lambda} A + \frac{1 - \beta \rho^2}{1 - \beta \rho \lambda} p_i + \psi_i \quad (8)$$

Çıktı büyümesine daha eğilimli politika yapıcıları olduğunda yüksek parasal büyüme görülmektedir. Parasal kontrol düşük ise bekleyişlerin ayarlanması yavaş olmaktadır. İktisadi ajanlar politika değişimini tanımada yavaş oldukları için geçmiş politikalara daha fazla ağırlık vermektedir. Sürpriz enflasyonun etkileri gecikmeli olduğundan politika yapıcılar gelecek enflasyon maliyetinde mevcut dönemde sürpriz enflasyonu amaçlamaktadır. Zaman tercihinin birkaç derecesi olduğu için parasal

<sup>24</sup>  $p_j$   $m$ 'nin geçmiş değerlerinin kesin derecesini gösterdiğinden beri parasal büyümenin mevcut oranını tahmin etmek için uygundur. Halkın bilgi seti  $A, B_0, B, \rho$  ve  $\sigma_v^2$  ve  $\sigma_\psi^2$  varyanslarını da içerir. Sonuç olarak halk  $m$ 'nin her bir geçmiş göstergesini denklem (2)'de kullanabilir.

büyümenin varyansı<sup>25</sup>, parasal kontrolün etkisi düşük olduğunda yüksek olmaktadır. Bu durum, denklemlere  $\lambda$  üzerinden etki etmektedir. Bu çerçevede çıktı büyümesi politika yapıcısına çekici gelmekte ve bu daha fazla belirsizliğe yol açmaktadır. Daha etkili parasal kontrol politika şeffaflığını artırarak iktisadi ajanlara geçmiş enflasyon gözlemleriyle para politikasının amacını anlamada kolaylık sağlamaktadır. Sonuç olarak, enflasyon beklentileri geçmişteki sonuçlara daha duyarlı olmakta, çabuk öğrenme sağlanmakta, kredibilite artmakta ve böylelikle enflasyon eğilimi azalmaktadır.<sup>26</sup>

#### 1.4.1.Tercih Şeffaflığı

Para politikası şeffaflığını konu alan araştırmaların bir kısmı politik şeffaflığın refahı arttıracığını savunurken bir kısım araştırmalar politika belirsizliğinin (policy uncertainty) refahı arttıracığını ileri sürmektedir. Politika belirsizliğini savunan araştırmalar Cukierman ve Meltzer'in araştırmasını temel almaktadır. Tercih şeffaflığı konusunda Cukierman ve Meltzer denklem (2)'deki  $x_i$  ile politika tercihini göstermekte ve politika tercih değişkeni hakkındaki bilginin gizliliğini savunmaktadır. Değişkenin bir dönem önceki enflasyona verilen ağırlığa bağlı olan hükümet hedefini gösterdiği ve halk tarafından bilinmediği savunulmaktadır. Mevcut politika gözlemlenemediğinden geçmişe daha fazla önem veren kamuoyunun olduğunu bilen politika yapıcılar, etkileri gecikmeli olduğundan sürpriz enflasyonu seçmektedir.

Sorensen, siyasi partilerin birbirinden farklı amaçlar gözetebileceği ve böyle bir durumda merkez bankalarının gizliliği seçebileceğini düşünmektedir. Merkez bankasının ekonomi hakkında özel bilgiye sahip olduğu bir ortamda, nominal ücreti belirleyen sendikalar ekonomik değişkenlerin yalnızca beklenen değeri ve varyansını bilerek ücret ayarlaması yapmaktadır. Belirsizliğin artması, sendikaların karşılaştığı varyans ve beklenen değerlerde artış olmasına neden olacaktır. Sorensen böyle bir durumda sendikaların daha düşük ücret ayarlamasına yöneleceğini ve sonuç olarak refah artışı sağlanacağını ileri sürmektedir.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup>  $V(m_i) = \left[ \frac{1-\beta p^2}{1-\beta \rho \lambda} \right]^2 \frac{\sigma_v^2}{1-\rho^2} + \sigma_\psi^2 \equiv \beta^2 \frac{\sigma_v^2}{1-p^2} + \sigma_\psi^2$  parasal büyümenin varyansıdır.

<sup>26</sup> Cukierman ve Meltzer, a.g.e., s.1106-1109

<sup>27</sup> Jan Rose Sorensen, "Political Uncertainty and Macroeconomic Performance", *Economic Letters*, No.37, 1991, ss.377-381

Lewis, merkez bankalarına kurumsal olarak şeffaf davranma yükümlülüğü getirilse dahi bazı bilgileri kamuoyuna duyurmaktan kaçınabileceğini düşünmektedir. Politika yapıcısı, para arzı üzerinde mükemmel kontrol sahip olmadığı için amaçlarını gizli tutma eğiliminde olabilmektedir. Planlanandan farklı para arzı iktisadi ajanların politikanın gerçek amacını anlamasını engelleyecek gürültü yaratmaktadır. Bu nedenle merkez bankasını yakından takip eden iktisadi ajanlar, daha fazla gürültü karşısında merkez bankasının ifadelerinden çok, attığı adımlara dikkat etmektedir.<sup>28</sup>

Stein, merkez bankasının kullandığı modelin özel bilgi olduğunu ve merkez bankasının bu bilgileri tam ve zamanında ilan ederek bekleyişleri manipüle edebileceğini savunmaktadır. İktisadi ajanlar, merkez bankasının manipüle amacını bilmekte ve yaptığı ifadesi zor ve karmaşık ilanlara inanmamaktadır. Bu nedenle Stein, merkez bankasının yaptığı bu tür konuşmaları ‘ucuz konuşma’ olarak tanımlamaktadır. Çeşitli iletişim kanalları olan merkez bankası, her iletişim kanalında farklı bir konuyu önemli gösterebilmektedir. Stein, merkez bankasının ne söylediği değil ne adım attığının önemli olduğunu vurgulamaktadır.<sup>29</sup>

Cukierman ve Meltzer’in analizine dayanarak merkez bankası gizliliğini savunan görüşler karşısında, merkez bankasının şeffaf olmasını savunan görüşler de bulunmaktadır. Örneğin Geraats, daha önce ele alındığı gibi politik şeffaflığı politika yapıcıların tercihleri, merkez bankası hakkında kurumsal düzenlemeler ve açık enflasyon hedeflemesinin sonuçları çerçevesinde ele almaktadır. Hedefler ve bu hedeflerin amaç fonksiyonundaki ağırlıklarının ne olduğunun iktisadi ajanlara bildirilmesi en önemli unsurdur. Enflasyondan farklı bir amacın olması, ( $y^* > \bar{y}$ ) hedef çıktının doğal çıktının üzerinde belirlenmesiyle, hedef tutturulamadığında ilave kayıplar doğurmakta (doğrudan etki) ya da belirsizlik altında oluşturulan politikalar kredibilitateyi azaltıcı etkileri (dolaylı etki) olmaktadır. Bu nedenle Geraats, miktarsal hedeflerin açıklanmasının, amaçlar hakkındaki belirsizliği azaltacağını ve daha fazla şeffaflığın politika yapıcısının güdülerini sınırlayacağını savunmaktadır.<sup>30</sup>

<sup>28</sup> Karen K. Lewis, ‘‘Why Doesn’t Society Minimize Central Bank Secrecy?’’, *Economic Inquiry*, Vol. 29, No.3, 1991, ss. 403-415

<sup>29</sup> Jeremy C. Stein, ‘‘Cheap Talk and The Fed: A Theory of Imprecise Policy Announcements’’, *The American Economic Review*, Vol. 79, No.1, 2001, s.32-35

<sup>30</sup> Geraats, a.g.e., ss.552-556

Faust ve Svensson, artan şeffaflığın iktisadi ajanları, merkez bankasının eylemlerine daha duyarlı hale getireceğini ve bunun sonucunda hedeften sapmanın maliyetini artacağını ileri sürmektedirler. Merkez bankası başka bir amaca ulaşmada sürprizleri kullanamaz hale gelmektedir. İktisadi ajanlar, politika hedefi açıkladıktan sonra merkez bankasının bu hedefi elde etmek için hedefe uygun hareket edeceğini beklemektedir. Bu nedenle Faust ve Svensson, merkez bankasının eylemlerindeki şeffaflığı bankanın kredibilitesi ile ilişkilendirmektedirler. Düşük kredibiliteye sahip merkez bankaları itibarını daha da aşındırmamak için sürprizlerden uzak durmaktadırlar. Merkez bankasının sürprizlerden uzak durması, istihdam ve gelirin değişkenliğini azaltacak, azalan değişkenlik ise sosyal refahta artış yaratacaktır.<sup>31</sup>

Eijffinger ve diğerleri, merkez bankalarını düşük ve yüksek kredibilite ayırımına tabi tutarak analiz etmektedirler. Analizde, yüksek kredibiliteye sahip olan merkez bankalarının düşük kredibiliteye sahip merkez bankalarından daha az konuştuğu ileri sürülmektedir. Ücretlerin belirlendiği süreçte merkez bankaları farklı tür ve büyüklükteki şoklar nedeniyle bir ödünleşme ile karşılaşmaktadır. Karşılaşılan bu ödünleşme merkez bankasının şeffaflık düzeyini belirleyen önemli bir etkidir. Yüksek kredibiliteye sahip merkez bankaları kredibilitesini kullanarak çok fazla açıklama yapmazken düşük kredibiliteye sahip merkez bankaları daha fazla açıklama yapmak zorunda kalmaktadır. Bu nedenle Eijffinger ve diğerleri, kredibilitenin şeffaflıkta önemli olduğunu vurgulamaktadır.<sup>32</sup>

Hallet ve Viegi, merkez bankasının yaptığı açıklamaların ekonominin tüm kesimi tarafından takip edildiğini savunmaktadır. İktisadi ajanların daha iyi karar almasını sağlayacağı için merkez bankaları şeffaf davranmayı tercih etmektedirler. Hallet ve Viegi, özellikle para politikasında kararların nasıl alındığının iktisadi ajanlar tarafından anlaşılmasının iktisadi ajanların ‘politika eğilimini’ anlamalarına yardımcı olacağını ileri sürmektedir.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Jon Faust ve Lars E.O. Svensson, ‘‘Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals’’, *International Economic Review*, Vol.42, No.2, 2001, ss. 369-396

<sup>32</sup>Sylvester C.W. Eijffinger, Marco Hoeberichts ve Eric Schaling, ‘‘Why Money Talks and Wealth Whispers: Monetary Uncertainty and Mystique’’, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.32, No.2, 2000,ss. 218-231

<sup>33</sup> Andrew H.Hallet ve Nicola Viegi, ‘‘Imperfect Transparency and the Strategic Use of Information: An Ever Present Temptation for Central Bankers?’’, *The Manchester School*, Vol.71, No.5, 2003, ss.498-516



Şeffaflık, para politikasının amaçları hakkında sonuç çıkarmada iktisadi ajanların yeteneğini ve uygulanan politikanın etkinliğini arttırmaktadır. Artan şeffaflık, bilgi kalitesini arttıracak ve beklentileri önemli ölçüde istenilen yönde değiştirecektir. Mendonça ve Filho, beklentilerin merkez bankasının yayınladığı enflasyon raporundaki açıklamalara çapalandığını göstermektedir. Uzun dönem enflasyon beklentileri hakkında belirsiz olan merkez bankasının beklentileri çapalamada yeteneği düşük olmaktadır.<sup>34</sup> Aynı şekilde Middeldrop ve Rosenkranz, politika yapıcıların şeffaf olmasının, iktisadi ajanların tahminlerini geliştirmesi açısından faydalı olduğunu desteklemektedir. Ayrıca, yüksek şeffaflığın faiz oranlarının volatilitesinde kayda değer azalma yarattığını belirtilirken makro ekonomik istikrara da katkı sağladığı savunulmaktadır.<sup>35</sup> Politika şeffaflığı, piyasa oynaklığını düşürdüğü gibi artan hesap verebilirlikle birlikte enflasyon hedeflemesine de katkı sağlamaktadır.<sup>36</sup>

Daha az bağımsızlık alanına sahip ve enflasyon ile mücadelede zayıf merkez bankasının performansı şeffaflık ile artırılabilir. Enflasyon hedeflemesine geçen merkez bankasının bu nedenle yasal durumunda ve bünyesinde değişikliğe gidilmektedir. Merkez bankasının daha bağımsız hareket etmesi ve böylelikle siyasi baskıdan kurtulması için yasal düzenleme yoluna gidilmiştir. Bağımsız hareket eden merkez bankası ise ‘‘hedefleme’’ veya ‘‘sözleşme’’ yaklaşımı ile hesap verebilir kılınmaya çalışılmıştır. Böylelikle enflasyonla mücadelede zayıf performans gösteren merkez bankaları politika belirsizliğini düşürmek için şeffaf davranmaya yönelmektedir. Karşılaşılan bir başarısızlıkta ‘‘açık mektup’’ ile başarısızlıktaki nedenler ve izlenilen yola geri dönmek için yapılan eylemler açıklanmaktadır. Böylece hedeflemede politika yapıcıların hesap verebilir ve şeffaf olması sağlanmaktadır.<sup>37</sup>

Şeffaflık, kredibilite ve hesap verebilirlik için bir araç olarak görülmektedir. Şeffaflık, politika etkinliğini arttırmada politika yapıcılara yardım ettiği sürece istenmektedir. Bu nedenle politika yapıcılar için şeffaflığın derecesi önemli olmaktadır.

---

<sup>34</sup> Helder Ferreira de Mendonça ve Jose Simao Filho, ‘‘Macroeconomic Effects of Central Bank Transparency: The Case of Brazil’’, *Cato Journal*, Vol.28, No.1, 2008, ss. 117-136

<sup>35</sup> Menno Middeldrop ve Stephanie Rosenkranz, ‘‘Central Bank Transparency and the Crowding Out of Private Information in an Experimental Asset Market’’, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.487, 2011 ss. 1-37

<sup>36</sup> Pierre L. Siklos, ‘‘Assessing The Impact of Changes in Transparency and Accountability at the Bank of Canada’’, *Canadian Public Policy Analyse de Politiques*, Vol.39, No.3, 2003, ss. 279-296

İktisadi ajanlar ekonomik tahminler yayınlanırken bile tahminlerin nasıl yapıldığı hakkında şeffaf olunmasını veya nasıl belirlendiğinin açıklanmasını beklemektedir.<sup>38</sup> Bu nedenle Walsh da merkez bankasının ilanlarını yaparken bekleyişleri etkileme gücünü göz önüne alarak, bilgilerin stratejik olarak iletildiğini savunmaktadır. Çünkü bekleyişlerin özellikle merkez bankasının mevcut durumdaki ilanlarına daha fazla ağırlık verdikleri için mevcut ilanlar önemli olmaktadır.<sup>39</sup>

### 1.4.2. Ekonomik Şeffaflık

Literatürde geniş şekilde tartışılan ekonomik şeffaflık, merkez bankasının gerçekleştirdiği eylemleri anlamada piyasaya yardım etmektedir. Ekonomik şeffaflık kapsamında; politika modeli, tahmin sonuçları ve alınan kararlarda kullanılan veriler hakkındaki bilginin yayınlanması ile ilgili görüş birliği bulunmamaktadır. Cukierman ve Meltzer analizlerinde bu bilginin gizli kalmasını savunmaktadırlar. Böylece bu gizlilik merkez bankasına gerçek niyetini gizleyebilmesini sağlayacaktır. İktisadi ajanlar aldatılarak çıktıda büyüme elde edilebileceği düşünülmektedir.<sup>40</sup>

Merkez bankasının ekonomik şeffaflığına karşı çıkmakta olan Cukierman, kullandıkları model hakkında politika yapımcılarının şeffaf olmayı pek arzu etmeyeceklerini savunmaktadır. Çünkü literatürde ekonominin gerçek modelinin ne olduğu hakkında görüş birliği bulunmamaktadır. Cukierman politika yapımcısının kullandığı reaksiyon fonksiyonunu; Lucas arz fonksiyonu ve Noe Keynesyen model çerçevesinde iki farklı şekilde ele almaktadır. Tam şeffaflık ve sınırlı şeffaflık durumları altında ekonomik şeffaflık sağlandığında sosyal refahlarında bir artış olup olmaması yönünden karşılaştırmaktadır.

Lucas arz fonksiyonunu kullanan bir merkez bankası varsayımı altında, sınırlı şeffaflık mevcudunda bekleyişler arz şokları hakkında bilgi olmaksızın biçimlenmektedir. Merkez bankası enflasyon amacının yanında istihdam amacı olduğu zaman kendi para

---

<sup>37</sup> Eric Schaling ve Charles Nolan, ‘‘Monetary Policy Uncertainty and Inflation: The Role of Central Bank Accountability’’, *De Economist*, Vol. 146, No.4, 1998, ss. 585-598

<sup>38</sup> Daniel L. Thornton, ‘‘Monetary Policy Transparency: Transparent About What?’’, *The Manchester School*, Vol. 71, No.5, 2003, ss.478-497

<sup>39</sup> Carl E.Walsh, ‘‘Carl E.Walsh, ‘‘Announcements, Inflation Targetting and Central Bank Incentives’’, *Economica*, Vol.66, 1999, ss. 255-69

<sup>40</sup> Cukierman ve Meltzer, a.g.e., ss. 1106-1109

politikasını her iki hedefe uygun ayarlamaktadır. Tam şeffaflık durumu altındayken beklentiler biçimlenmeden önce merkez bankası şoklar hakkında beklentilerini duyurmaktadır. Burada merkez bankasının tek bir hedefi olacağından yalnızca tek bir hedeften sapmanın marjinal maliyetini kontrol edebilmektedir. Sınırlı şeffaflık tam şeffaflık durumu ile kıyaslandığında şoklardan her hangi birinin gerçekleşmesi durumunda sosyal refahtaki kaybın yine tam şeffaflık rejimi altında fazla olduğu görülmektedir. Sosyal refah fonksiyonunda tek amaçtan daha fazla amaç bulunduğu tek araçla bunu yapmanın mümkün olmayacağı ve optimalin altında kalınacağı açık olmaktadır. Bu durumda merkez bankası kendi tahminlerini ilan ettiğinde kredibilite sorunu oluşacağı savunulmaktadır.

Merkez bankasının reaksiyon fonksiyonu Neo Keynezyen düşüncesi çerçevesinde ele alındığında, iki koşulda da enflasyon hedef değerinin üzerinde gerçekleştiğinde kısa dönem nominal faiz oranı yükseleceği vurgulanmıştır. Tam ve sınırlı şeffaflık arasındaki fark, beklentiler biçimlendiğinde şoklar hakkında bilginin var olup olmamasına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Tam şeffaflık durumunda, merkez bankasının iktisadi ajanların beklentileri oluşmadan önce bilgi ilanı etmesi bu bilginin beklentilere eklenmesini sağlayacaktır. Belirlenen hedeften sapma olduğunda, faizlerde daha sık değişiklik olacağı ve refah maliyetinin daha yüksek olacağı savunulmaktadır. Sınırlı şeffaflık durumunda ise önce beklentiler biçimlenmekte daha sonra merkez bankası bu beklentileri kullanarak para politikasını oluşturmaktadır. Böylece hedefte olası bir sapma sonucu değişen faizin refah maliyetinin daha düşük olacağı vurgulanmaktadır.<sup>41</sup>

Gersbach, merkez bankasının ekonomik şeffaflığı yerine getirmesine karşı çıkmaktadır. Çünkü merkez bankasının gerçekleşecek olan şoklar hakkında kesin bir bilgi vermesinin zor olduğunu vurgulamaktadır. Gersbach, merkez bankasının iç değerlendirmelerindeki tüm notları açıklamasının komitenin sahip olduğu görüş ayrılıklarını da içereceği için şeffaflık konusunun daha sınırlı düzeyde kalması gerektiğini savunmaktadır.<sup>42</sup>

Ekonomik şeffaflığı savunan birçok araştırmaya bakıldığında ise genel olarak ekonomik şeffaflık düzeyi ile enflasyon değişkenliği arasında negatif korelasyon olduğu savunulmaktadır. Ekonomik şeffaflık konusunda Geraats, arz ya da talep şoklarına ve/veya

---

<sup>41</sup> Cukierman, a.g.e., ss.13-35

merkez bankası tahminlerini açığa çıkarmaya odaklanılmasının özel sektör ve merkez bankası hakkındaki belirsizlikleri ortadan kaldıracakını savunmaktadır. Böylece Geraats, bu bilginin merkez bankasının tahminlerine yardım edeceğini belirtmektedir. Ayrıca tercihlerde belirsizlik varken tahminlerin yayınlanması enflasyon eğilimini azalttığı gibi kredibilite inşasına yardım etmekte ve şokları stabilize etmede politika yapıcısına daha fazla esneklik kazandırmaktadır. Geraats ekonomik şeffaflığın faydalarını anlamak için yalnızca tahmin yapmanın yetmeyeceğini belirtmektedir. Ayrıca, merkez bankasının çıktı ve enflasyonun her ikisi için tahminlerinin ekonomik şeffaflığı yerine getirmesi için arz ve talep şoklarının tespit edilmesi gerektiğini belirtmektedir. Benzer faydaların politika analizleri için kullanılan ekonomik model/modeller duyurulduğunda da elde edilebileceği savunulmaktadır.<sup>43</sup>

Fry ve diğerleri 94 merkez bankası üzerine yaptıkları analizde politika açıklamalarını; politik kararların açıklanması ve süreçle ilgili kararlar, geleceğe yönelik analizler ve yapılan değerlendirmeler ve son olarak analizlerin kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlamıştır. Oluşturdukları anket ile merkez bankalarının bağımsızlığı ve şeffaflığını ele alarak subjektif yayınların farklı derecede şeffaflığı arttıracakını ortaya koymuşlardır.<sup>44</sup> Chorates ve diğerleri Fry ve diğerlerinin anket verilerini alarak yaptıkları analizde; esnek döviz kuru rejimine sahip ülke merkez bankalarının bu tür bir şeffaflık ile enflasyon değişkeni arasında anlamlı düzeyde negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.<sup>45</sup>

Issing merkez bankalarının tek bir hedef ilan ederek şeffaflığı yerine getirmiş olmayacaklarını belirtmektedir. Tahminler doğal olarak geniş tabanlı bir değerlendirmenin sonucu olarak ortaya çıkmakta ve tek bir gösterge ile duyurulması tehlikeli olmaktadır. Çünkü böyle tek bir göstergenin olması iktisadi ajanların karar verme sürecindeyken bu hedefe gerekenden fazla ağırlık vermesine neden olabilmektedir. Tek hedef belirtmek,

---

<sup>42</sup> Hans Gersbach, ‘‘On The Negative Social Value of Central Banks’ Knowledge Transparency’’, *Economics of Governance*, Vol.4, 2003,ss.91-102

<sup>43</sup> Geraats, a.g.e., s.550

<sup>44</sup> Maxwell Fry, DeAnne Julius, Lavan Mahadeva, Sandra Roger and Gabriel Sterne, ‘‘Key Issues in the Choise of Monetary Policy Framework’’, *Monetary Framework in a Global Context*, London: Routledge Press, 2000, ss.1-216

<sup>45</sup> Georgios Chortareas, David Stasavage, and Gabriel Sterne, ‘‘ Does It Pay To Be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts’’, *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, No.3, 2002,ss.99-115

arkasında bulunan yatan mantığın ve varsayımların ne olduğunun açıklaması yerine geçmemektedir. Issing, hedef ilanı yapılırken hedef kararını oluşturan tüm bilgilerin ve çeşitli kaynaklardan alınan kararların eklenmesi, yorumlanması ve bilgilendirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Issing'e göre hesap verebilirlik ve bekleyişleri çapalayabilmek için fiyat istikrarının niceliksel bir tanımı yapılarak bu istikrarın orta vadede korunacağını vurgulanması önemli olmaktadır.<sup>46</sup>

Para politikasının başarılı olması bir ölçüde iktisadi ajanların politika eylemlerini öngörebilme kapasitesine bağlıdır. İktisadi ajanların bilgisindeki artış piyasa bekleyişlerinin yeniden ayarlanma hızını iyileştirmektedir. Ekonomik şeffaflığın en önemli iki etkisi, faiz oranı duyurularına bekleyişlerin tepki hızını arttırması ve bekleyişlerin tepki düzeyini düşürmesidir. Mendonça ve Filho, ekonomik şeffaflığı hem faiz oranı hem de enflasyon oranı ile birlikte incelemekte ve her iki değişkenin de ekonomik şeffaflık ile arasında negatif korelasyon olduğunu ortaya koymaktadırlar. Çalışmalarında tahminlerin önceden yayınlanmasının para politikasının istikrarı için önemli olduğu ileri sürülmektedir. Merkez bankası, hedefi duyurma ve bu hedefi elde etme arasındaki sürede kendi şok tahminleri hakkında bilgi vererek bekleyişleri şoklara paralel hale getirmek için bir çapa sağlamış olmaktadır.<sup>47</sup>

Mazhar ve M'baye, ekonomik tahmin şeffaflığının farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülkelerde farklı etkiler yaratacağını savunmaktadırlar. Mazhar ve M'baye sadece tahminlerde şeffaf davranan merkez bankalarının çıktığı daha volatiliteli hale getirirken tüm şeffaflık faktörlerini yerine getiren merkez bankasının daha az volatiliteli ile karşılaşacağını ileri sürmektedirler.<sup>48</sup> Özellikle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde kullanılan modellerle ilgili tüm bilgilerin yayınlanması ve bu bilgilerin kamuoyu tarafından denetlenmesinin daha düşük faiz oranına neden olduğu görülmektedir.<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> Otmar Issing, ‘‘ The Eurosystem: Transparent and Accountable or ‘Willem in Euroland’’, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 37, No. 3, 1999, ss. 503–519

<sup>47</sup> Helder Ferreira de Mendonça ve Jose Simao Filho, ‘‘ Economic Transparency and Effectiveness of Monetary Policy’’, *Journal of Economic Studies*, Vol. 34, No. 6, 2007, ss. 497-514

<sup>48</sup> Ummad Mazhar ve Cheick Kader M'baye, ‘‘ Does Forecasts Transparency Affect Macroeconomic Volatility in Developing Countries? Evidence from Quasi-Natural Experiments’’, Groupe D'analyse Et De Théorie Économique Lyon - St Étienne, Mart, 2014, ss. 1-9

<sup>49</sup> Hans Gersbach ve Volker Hahn, ‘‘ Signaling And Commitment: Monetary Versus Inflation Targeting’’, *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 10, No.5, 2006, ss. 595–624

Chortareas ve diğerleri politika eylemlerinin ilanının güvenilirliği inşa etmeye yardımcı olduğu sürece, çıktı ve enflasyon arasındaki ödünleşmeyi iyileştirmede önemli rol oynadığını savunmaktadırlar. Çalışmalarında, daha şeffaf bir para politikasının enflasyonun refah maliyetlerini düşürüp düşürmediğini incelenmektedirler. Merkez bankaları bir şok veya kontrol hatası hakkındaki özel bilgilerini önceden yayınlayarak kendi tahminlerini gözlemlenir yapacak ve enflasyon beklentileri değişen tahminlere daha hızlı ayarlanacaktır. Böylece beklentilerin daha hızlı ayarlanması, merkez bankasının güvenilirlik kazanmasını sağlayarak çıktı ve enflasyon arasındaki dengeyi iyileştirmeye yardımcı olacaktır. Kazanılan güvenilirlik de merkez bankalarının enflasyonu düşürmek için attıkları her adımda daha az fedakarlık oranıyla karşılaşmasını sağlayacaktır.<sup>50</sup>

İktisadi ajanların beklentilerinin daha fazla bilgi durumunda değişen koşullara zamanında ve verimli şekilde adapte olma yeteneklerinin olduğu bir ekonomide politik ve ekonomik şeffaflığın çıktı değişkenliği üzerinde olumlu etkileri olduğu görülmektedir.<sup>51</sup> Ayrıca politik ve ekonomik şeffaflık, çıktı değişkenliğini düşürme ve enflasyon beklentilerini sabitlemenin yanında, önceden ilan edilen ve iyi tanımlanan hedefe ulaşıldığında merkez bankasının bağımsızlığını desteklemektedir. Bu nedenle merkez bankaları bu yararları cazip buldukları için hükümet ve kamuoyu ile sık sık iletişim kurarak para politika stratejileri hakkında açık konuşmalar yapmakta ve daha da ileri giderek enflasyon raporu yayınlamaktadır. Bu rapor; hedefin gerekçesi, nasıl belirlendiği ve hedefe nasıl ulaşılacağı gibi politika amaçları ve kısıtlamaları açıklamaktadır. Ayrıca hedeften herhangi bir sapma olduğunda ekonominin alacağı görünüm ve sapmanın nedenleri de açıklanmaktadır.<sup>52</sup>

### 1.4.3. Kontrol Şeffaflığı

Bütün merkez bankalarından hedeflerine ulaşması beklenmektedir. Karşılaşılan bazı kontrol sorunları ise merkez bankasının belirttiği hedefe ulaşmayı zorlaştırabilmekte hatta imkansızlaştırabilmektedir. Cukierman ve Meltzer'in yukarıda ele alınan analizinde

<sup>50</sup> Georgios Chortareas, David Stasavage, and Gabriel Sterne, "Does Monetary Policy Transparency Reduce Disinflation Costs?", *The Manchester School*, Vol:71, No: 5, 2003, ss.521-538

<sup>51</sup> Andrew Williams, "The Effect of Transparency on Output Volatility", *Economics of Governance*, No. 15, 2014, ss. 101-129

<sup>52</sup> Frederic S. Mishkin, "Can Central Bank Transparency Go Too Far?", *NBER Working Paper Series*, No. 10829, 2004, ss. 2-26

merkez bankalarının  $m_i^p$  gibi bir parasal büyüme hedeflediklerini fakat gerçekleşen parasal büyümenin mükemmel olmadığı, kontrol sorunlarının mevcut olduğu yer almaktadır. Cukierman ve Meltzer analizlerinde mükemmel kontrolü etkileyen değişkeni  $\psi_i$  ile belirtilmektedir. Çalışmalarında, politika uygulanması kontrol hatası varyansının rassal hatalar ile bağlantılı olurken şeffaflığın iyileşmesiyle parasal kontrolünde iyileşeceği savunulmaktadır.<sup>53</sup>

Geraats ise kontrol sorunlarını ‘operasyonel şeffaflık’ boyutu olarak ele almaktadır. Operasyonel şeffaflık para politikası eylemlerinin uygulamalarıyla ilgili olduğundan makroekonomik iletişim rahatsızlıkları ve operasyonel araçlar için kontrol sorunları söz konusudur. Açıklık getirilmesi gereken bir nokta ise operasyonel şeffaflık ile ekonomik şeffaflık arasındaki farkın ne olduğudur. Ekonomik şeffaflık hem merkez bankasının hem de iktisadi ajanların aynı bilgiye sahip olduğu durumda hem ekonominin yapısı hem de merkez bankasının önceden tahmin ettiği arz ve talep şoklarının bir kısmını içermektedir. Böylece bu bilgiyi hem merkez bankası hem de iktisadi ajanlar eylemlerine yansıtılabilmektedir. Operasyonel şeffaflık ise bu noktada ekonomik şeffaflıktan ayrılarak para politikasının yürütülmesinde araçların kontrolünde yaşanan sorunlar ya da arz ve talep koşullarına bağlı olarak ortaya çıkan önceden tahmin edilemeyen sorunların bildirilmesi olarak tanımlanmaktadır.<sup>54</sup>

Faust ve Svensson, parasal kontrol derecesi aynı durumda iken artan şeffaflığın özel sektör tarafından merkez bankasının niyetlerini anlamaya yardım edip etmediğini incelemektedir. Çalışmalarında vurguladıkları nokta kredibilitesi düşük merkez bankalarının sık karşılaşılan şoklara cevap vermemesi gerektiğidir. Çünkü böyle bir davranış merkez bankasının kredibilitesini aşındırmaktadır. Şeffaflık arttıkça güvenilirlik artmakta ve politika sonuçları iyileşmektedir.<sup>55</sup>

Birçok kapsamlı şeffaflık tanımı karşısında Jensen dar anlamda şeffaflığı kontrol hataları hakkındaki bilginin yayınlanması olarak tanımlamaktadır. Merkez bankası enflasyon ve çıktı açığının yer aldığı bir reaksiyon fonksiyonunda çıktı açığına daha fazla ağırlık verdiğini gizleyebilmektedir. Jensen bu noktada sadece kontrol hataları hakkındaki

---

<sup>53</sup> Cukierman ve Meltzer, a.g.e., ss.1106-1109

<sup>54</sup> Geraats, a.g.e., s.550

<sup>55</sup> Faust ve Svensson, a.g.e., ss. 370-390

bilgilerin yayınlanması ile iktisadi ajanların bankanın gerçek niyetini anlamasını sağlayacağını savunmaktadır.<sup>56</sup>

Fraga ve diğerleri ise düşük kredibiliteye sahip olan yükselen piyasa ekonomilerinin merkez bankalarını ele almaktadır. Bu tür merkez bankalarının zayıf kurumsal yapıları ve daha belirgin dış şoklarla karşılaşmaları enflasyon, çıktı ve faiz oranlarında yüksek dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu nedenle iktisadi ajanlar merkez bankalarının belirlediği hedef konusundaki tutumunu ve şoklara karşı tepki verip vermeyeceğini izlemektedirler. Fraga ve diğerleri merkez bankası para politikası kontrolünü etkileyen bu şokların ne tür olduğunu ve nasıl karşılık verileceği bilgisinin kamuoyu ile paylaşması gerektiğini ileri sürmektedirler.<sup>57</sup>

#### **1.4.4. Koordinasyon**

Enflasyon hedeflemesi için beklentişlerin ilan edilen hedefe uygun biçimlenmesi önemlidir. Koordinasyon şeffaflığı ise iktisadi ajanların beklentişlerini nasıl biçimlendirdiği üzerine odaklanmaktadır.

Angeletos ve Pavan iktisadi ajanların beklentilerinin koordinasyonu için kamusal bilgi olarak tanımladıkları para politikası kararlarının kamuoyuna duyurulması gerektiğini savunmaktadır. Heterojen beklentişlerin olduğu bir piyasada şeffaflık sayesinde beklentişler arasında daha etkili koordinasyonun sağlanabileceği düşünülmektedir. Piyasada etkin koordinasyon toplumsal refahta artış yaratacaktır.<sup>58</sup>

Morris ve Shin, iktisadi ajanların yalnızca kamusal bilgi ile karşı karşıya kaldıkları durumda refah artışı sağlayacağını ileri sürmektedir. Ancak iktisadi ajanlar özel bilgilere eriştiklerinde, özel bilginin kamusal bilgiden daha fazla kesinliği durumunda refah düşüşünün yaşanması söz konusu olabilir. Svensson ise bu argümana karşı çıkarak, Morris ve Shin'in kullandığı modelin aslında bazı şartlar altında refah artışı sağlayabileceğini

---

<sup>56</sup> Henrik Jensen, "Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking", *The Scandinavian Journal of Economics*, 2002, Vol. 104, No.3, 2002, ss. 399-422

<sup>57</sup> Arminio Fraga, Ilan Goldfajn ve Andre Minella, "Inflation Targeting in Emerging Market Economies", *NBER Working Paper*, No.10019, 2003, ss. 366-387

<sup>58</sup> George Marios Angeletos ve Alessandro Pavan, "Transparency of Information and Coordination in Economies With Investment Complementarities", *NBER Working Paper Series*, No. 10391, 2004, ss. 3-4



göstermektedir. Bu ise her iki bilginin eşit derecede kesin olması durumunda ortaya çıkabilmektedir.<sup>59</sup>

Mendonça ve Faria, enflasyon hedeflemesi altında şeffaflık ve iletişimin piyasa beklentilerinde olumlu anlamda değişime yol açacağını savunmaktadır. Beklentiler üzerindeki olumlu etkiler, merkez bankası şeffaflığının artışının ilk etkilerinin incelendiği olgunluk dönemi ve finansal piyasaların daha şeffaf bir çevre ile ilgili algılamalarının olduğu bilgelik dönemi şeklinde iki ayırım altında incelenmektedir. Mendonça ve Faria bu şartlar altında, merkez bankasının enflasyon hedeflemesinde daha fazla şeffaf olması faiz oranları beklentilerinin daha iyi seyretmesine yol açacağını ortaya koymaktadırlar.<sup>60</sup>

#### 1.4.5. Kurul

Kurul şeffaflığı daha önce açıklandığı gibi, Geraats'ın şeffaflık analizinde işlemsel (prosedürel) şeffaflık boyutunu karşılamaktadır. Şeffaflığın bu boyutu politika yapıcısının karar alma yollarını tanımlanmaktadır.<sup>61</sup> Burada daha çok para politikası kurulunun toplantı tutanaklarının ve oylama kayıtlarının kamuoyuna duyurulmasına değinilmektedir.

Şeffaflığın bu boyutuna karşı olan araştırmaların çoğu şeffaflığın bu boyutunun bankanın kredibilitesine zarar vereceği nedeniyle karşı çıkmaktadır. Politika kararlarının arkasındaki mantığın ne olduğunun açıklanması ve yapılan açıklamalarının zamanla tutarlılık göstermesi gerekmektedir. Böylece parasal gelişmeler iktisadi ajanlar tarafından yorumlanarak barındırdığı riskler ve fiyat istikrarının geleceği değerlendirilmektedir. Issing bu bilgilerle birlikte kimin neyi oyladığı bilgisinin sunulmasının dikkat dağıtmak olacağını ileri sürmektedir. Merkez bankaları aylık basın konferanslarında kararlarını ve bunların arkasında yer alan mantığı özetlemektedir. Ayrıca resmi web sitesinde de yer alan bu bilgilerin kontrol edilmiş, para politikası kurulu üyeleri tarafından onaylanmış ve düzenlenmiş belgeler olduğu bilinmektedir. Para politikası üyelerinin bireysel oylarının gerekçelerinin açıklanması ya da bu oy farklılıklarının saptanması önemli meseledir. Oylama davranışları açıklandığında, toplu şekilde ilan edilen bilgilere odaklanılması yerine

---

<sup>59</sup> Lars E.O. Svensson, ‘‘ Social Value of Public Information: Morris And Shin (2002) Is Actually Pro Transparency, Not Con’’, *NBER Working Paper Series*, No.11537, 2005, ss. 448-449

<sup>60</sup> Helder Ferreira de Mendonça ve Ivando Faria, "Financial Market Reactions to Announcements of Monetary Policy Decisions: Evidence From the Brazilian Case", *Journal of Economic Studies*, Vol. 40, 2013, ss.54-70

<sup>61</sup> Geraats, a.g.e., ss. 541

bireysel üyelerin ifadelerine daha fazla ağırlık verilmekte hatta basitleştirmeye gidilerek üyelerin şahin veya güvercin gibi sınıflandırılmasına yol açmaktadır. Bu şekilde bireysel düzeyde şeffaflığı aramak, para politikasına ilişkin kurulun bir bütün olarak sorumlu olduğu bilincini zayıflatmaktadır. Ayrıca bireylerin bu şekilde oylama davranışlarının açıklanması onlar üzerinde siyasi bir baskı olup olmadığı sorusunu sürekli gündemde tutmaktadır. Oy verenin böyle bir baskı altında olmadığını sürekli kanıtlamaya çalışması sonuç olarak karar vermenin etkinliğini olumsuz etkileyecektir. Issing, kurul üyesinin en iyi şekilde karar vermeye ve toplu karar verme sürecine en iyi katkıyı sağlamaya odaklanması gerektiğini savunmaktadır.<sup>62</sup>

Öte yandan, kurul üyelerinin yeniden seçilme baskısının olduğu bir durumda üyelerin kendi düşüncelerini ifade etmekten çekinmesi de söz konusu olabilir. Gersbach ve Hahn, bu durumu şeffaflık altında ele almakta ve atanma ihtimallerinin şeffaflığın olmadığı durumdan düşük olduğunu ileri sürmektedir. Oysa ki oylama gizliliği altında açıklanan kararlar oy birliği ile alınmış gibi gözükmektedir. Bu nedenle Gerchbach ve Hahn bu tarz çekincelerin para politikası yapımında düşüncelerin özgürce ifade edilmesini sınırlayacağını ve daha az etkin politika yapımına yol açacağını ileri sürmektedirler.<sup>63</sup>

Erhmann ve Fratzscher, kurul üyelerinin daha aktif ve daha tutarlı iletişiminin para politikası kararlarının öngörülebilirliğini arttırdığını ve faiz oranlarının belirsizliğini azalttığını savunmaktadırlar. Kurul ile iletişim toplantı sonrası tutanak yayınlanması şeklinde olabilirken, üyeler ile yapılan iletişim konuşmalar veya röportajlar şeklinde olmaktadır. Üyelerin yaptığı bu iletişim kurul iletişiminden biraz daha fazla esnek olmaktadır. Böylece üyelerin görüş çeşitliliği ve karar sürecinde yaşanan uyumsuzluklar hakkında daha fazla bilgi sağlanabilmektedir. Kurul üyeleri arasında politika eğilimlerinin birbirinden farklı olması finansal piyasaların politika öngörü kabiliyetlerini kötüleştirmektedir. Kurul üyelerinin görüşlerinin uyumlu olması politika etkinliğini arttırmaktadır.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> Issing, a.g.e., ss. 511-513

<sup>63</sup> Hans Gersbach ve Volker Hahn, "Should The Individual Voting Records of Central Bankers Be Published?", *Social Choice and Welfare*, Vol. 30, 2008, ss. 655-683

<sup>64</sup> Michael Ehrmann ve Marcel Fratzscher, "Dispersed Communication by Central Bank Committees and The Predictability of Monetary Policy Decisions", *Public Choice*, No. 157, 2013, ss. 223-244

#### 1.4.6. Öğrenme

İktisadi ajanların tümü, rasyonel beklere ya da homojen bir bekleme yapısına sahip değildir. Şeffaflığın farklı bir boyutu olarak ele alınan öğrenmede, iktisadi ajanların merkez bankasının açıklamalarından nasıl çıkarımda buldukları üzerinde durulmaktadır. Eusepi, merkez bankası şeffaflığının, iktisadi ajanların öğrenmesini sağladığı ve beklere istikrarlı kıldığını belirtmektedir. Yüksek düzeyde bir şeffaflığın sağlanması iktisadi ajanların farklı belirsizliklerle karşı karşıya kaldığı durumda bile bekleme hatalarına karşı optimal para politikası kuralını güçlü kılmaktadır.<sup>65</sup>

Cone, değişen bir politika uygulaması karşısında iktisadi ajanların yeni politikayı nasıl öğrendiğine odaklanmaktadır. Politika yapıcısı optimal politikayı belirlerken enflasyon oranını, geçmiş enflasyon dikkate alınarak oluşturulmuş olan iktisadi ajanların beklerelerinin bir fonksiyonu olarak belirlemektedir. Cone, iktisadi ajanların böyle bir model ile karşı karşıya kaldığı durumda, zamanla enflasyon beklerelerinin enflasyonun hedeflendiği düzeyi öğrenebileceğini savunmaktadır.<sup>66</sup>

Orphanides ve Williams, rasyonel beklere ve tam şeffaflık altında, uzun vadeli beklerelerin çapalanabileceği düşünmektedir. Orphanides ve Williams, enflasyon beklerelerinin öğrenilmesinin para politikası oluşturma süreci için önemli bilgiler içerdiğini savunmaktadır. Enflasyon beklerelerine cevap veren politikalar makroekonomik performansın iyileşmesine katkı vermektedir.<sup>67</sup> Bu çerçevede, merkez bankasının iletmiş bilgileri kullanan iktisadi ajanlar beklerelerini elde ettikleri bilgilere göre ayarlamaktadırlar. Merkez bankası çeşitli yöntemler ve araçlar ile bu beklerelerin ne olduğunu öğrenerek girdi olarak kullanmakta ve karşılıklı iletişim her iki taraf için öğrenme sürecinin etkinliğini arttırmaktadır.

#### 1.5. OPTİMAL ŞEFFAFLIK

Şeffaflığın toplumsal refahı arttırdığını savunan araştırmalar görülse de optimal şeffaflık konusu üzerine tartışmalar henüz yenidir. Pür şeffaflığı gözetmektense şeffaflığın

---

<sup>65</sup> Stefano Eusepi, "Central Bank Transparency Under Model Uncertainty", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 199, 2005, ss. 1-22

<sup>66</sup> Tomas Cone, "Learnability and Transparency with Time Inconsistent Monetary Policy", *Economic Letters*, No. 85, 2005, ss. 187-191

<sup>67</sup> Athanasios Orphanides ve John C. Williams, "Inflation Scares and Forecast-Based Monetary Policy", *Review of Economic Dynamics*, No. 8, 2005, ss. 498-527

belirli düzeyde yerine getirilmesi görüşü giderek önem kazanmaktadır. Belirli düzeyde şeffaflık lehine argüman aşırı bilginin piyasayı oynak hale getirmesi ve spekülasyonu engelleme düşüncesine dayanmaktadır.

Morris ve diğerleri, şeffaflığı ‘‘bilgi kesinliği’’ ve ‘‘ilan derecesi’’ şeklinde ikiye ayırmaktadır. İlan derecesi bir sinyali alan iktisadi ajanların oranı olarak tanımlanmaktadır. İki uç nokta olarak yalnızca tek bir iktisadi ajan tarafından alınan bilgi (özel bilgi) ve tüm iktisadi ajanlar tarafından alınan bilgi (genel bilgi) olarak iki aşırı sinyal türü tanımlamakla birlikte, belirli düzeyde şeffaflıkta ise tüm ajanların yalnızca bir kısmına ortak bilgi verilmesi söz konusudur. Bilginin azami kesinliği yeterince yüksek olduğunda böyle belirli düzeyde şeffaflığın en iyi olduğu savunulmaktadır. Bilgi kesinliğinin olmadığı durumda ise piyasa büyük olasılıkla olması gerekenden önemli ölçüde farklı bir durumda koordine olabilmekte ve bu beklenen refahı azaltmaktadır. Morris ve diğerleri, konuşmalarda, konferanslarda, röportajlarda ve seçilen finansal kurumların temsilcileriyle yapılan toplantılarda bilgi yayınlanmasının, kamuya açık bilgilerin kısmen sağlanması için etkili araç olduğunu ve bu kısmi tanıtım araçlarının ancak düşük kesinlikteki duyurular için kullanılması gerektiğini dile getirmektedirler.<sup>68</sup>

Sınırlı şeffaflık düşüncesi çerçevesinde Walsh, bankalarının operasyonel olarak şeffaf olsalar bile ekonomi hakkındaki iç tahminlerine göre hala opak olabileceklerini belirtmektedir. Walsh, ekonomik şeffaflıktaki eksikliği, fiyat ücret yapışkanlığı çerçevesinde iktisadi ajanların merkez bankasının kısa dönemli dalgalanmalara ve üretim açığına yol açan şoklara tepki vermesi olarak ele almaktadır. Sınırlanmış duyurularla merkez bankası, kısa vadeli çıktı aralığı hedefini ilan ederek iç talep tahmini ile maliyet ve şoklar hakkında bilgilerini ortaya koymaktadır. Böyle bir ilan firmalara daha doğru fiyatlandırma sağlamaktadır. Çünkü firmaların toplam talep ve maliyet şoku ile dönem sonuna kadar diğer firmaların fiyat belirleme davranışlarını gözlemleyemediği varsayımı altında, gürültülü sinyal alan firmalar ortalama fiyatı tahmin edememektedir. Walsh; merkez

---

<sup>68</sup> Stephen Morris, Hyun Song Shin ve Hui Tong, ‘‘ Social Value of Public Information: Morris And Shin (2002) Is Actually Pro-Transparency, Not Con: Reply’’, *The American Economic Review*, Vol.96, No.1, 2006, ss. 453-455

bankasının tüm firmalar için ortak bilgi sunarak fiyat dağılımını azaltabileceğini savunmaktadır.<sup>69</sup>

Cukierman, şeffaflığın sınırlarını aktarım mekanizmasının önemini vurgulayarak yapısal ve arzu edilebilirlik şeklinde iki boyutta ele almaktadır. Ekonomi yapısının zaman içerisinde değişmesi ve bu değişikliğin saptanması zaman almakta ve bu konuda merkez bankasının şeffaf olmasının yapısal kısıtlamalarıyla karşılaşılmaktadır. Cukierman, merkez bankasının reaksiyon fonksiyonunun özellikleri hakkında şeffaflığın ve kurul üyelerinin farklı önceliklere sahip olmasından dolayı istenen olumlu etkiyi yaratamayacağını belirtmektedir. Bu yüzden salt bir şeffaflık yerine şeffaflığın uygun bir düzeyde olabileceğini ileri sürmektedir.<sup>70</sup>

Enflasyon hedeflemesinin en temel bileşeni şeffaflıktır. İktisadi ajanların beklentilerinin yönetilmesi enflasyon hedeflemesinde çok önemlidir. Bu nedenle merkez bankaları uyguladıkları politikalarda şeffaf davranarak beklentileri yönetmek istemektedirler. İlerleyen literatür göstermiştir ki sadece tercih, ekonomik ve kontrol sorunları hakkında şeffaf olmak enflasyon beklentilerini yönetmekte yeterli olmamaktadır. Şeffaflık yalnızca merkez bankasının politika tercihlerinin ne olduğunun kamuoyuna duyurması değil aynı zamanda iktisadi ajanların merkez bankasının bilgi paylaşımından ne anladığı da önemli olmaktadır. Çünkü politika kararı oluşturulurken beklentiler veri olarak alınmakta ve bu şeffaflığın politika tasarımı için ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Şeffaflığın her bir boyutunun yerine getirilmesi hem istenilen politika sonucu hem de ekonomik refah için önemli etkiye sahiptir. Lakin dikkat edilmesi gereken husus ise şeffaflığın sınırlarının iyi çizilmesi gerektiğidir. Şeffaf davranmak sadece bilginin yayınlanması değildir ayrıca iletilen her bilginin –tutanak ve oylama kayıtları- beklentilerde olumsuz bir etkiye yol açmaması için de dikkat edilmelidir. Bu nedenle optimal şeffaflık seviyesinin iyi belirlenmesi gerekmektedir.

---

<sup>69</sup> Carl E. Walsh, “ Optimal Economic Transparency”, *International Journal of Central Banking*, Vol.3, No:1, 2007, ss. 5-31

<sup>70</sup> Alex Cukierman, “ The Limits of Transparency”, *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, Vol. 38, No.2, 2009, ss. 27-29

## İKİNCİ BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ŞEFFAFLIK

#### 2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ'NİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

1970'li yıllardan günümüze, gerek politika yapıcılar gerekse merkez bankacıları açısından para politikasının nihai amacı olarak fiyat istikrarının benimsenmesi hususunda bir görüş birliği oluşmuştur. Fiyat istikrarı amacının öncelikli hale gelmesi, para politikasının sürdürülebilir bir büyüme oranına ancak fiyat istikrarını sağlamak suretiyle katkıda bulunabileceğinin anlaşıldığı bir süreci içermektedir.

Para politikasının fiyat istikrarı amacına uygun bir biçimde tasarımı ve yürütülmesi için 1990'lı yılların başından itibaren gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin benimsendiği gözlenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi para politikası ile ilgili üzerinde uzlaşa sağlanan dört temel düşünceyi içermektedir:

1. Para orta ve uzun vadede yansızdır, parasal genişleme sadece fiyatlar seviyesini etkilerken çıktı ve işsizlik üzerinde kalıcı etki bırakmamaktadır.
2. Yüksek enflasyonun hem kaynak dağılımı hem de uzun dönem çıktı üzerinde maliyetleri mevcuttur.
3. Para kısa dönemde nötr değildir. Para politikası kısa dönemde çıktı ve işsizlik gibi reel değişkenler üzerinde etkiye sahiptir. Ancak etkinin doğası, boyutu, ortaya çıkacağı zaman ufku ve ayrıca ekonomiye olan yansımalarının nasıl olacağı açık değildir.
4. Enflasyon oranını etkileme konusunda para politikasının gecikmeye sahip olması merkez bankasının enflasyon kontrolünü en aza indirmektedir.

Bu dört düşünceye ek olarak merkez bankalarının politika araçlarını belirlemede takdir yetkisine sahip olması düşüncesi para politikasının enflasyonist eğilimini ortaya

koymaktadır. Bu nedenle enflasyonist eğilimi engelleyecek kurala dayalı bir taahhüt mekanizmasının oluşturulması para politikasının kredibilitesi için gereklidir.<sup>71</sup>

Enflasyon hedeflemesinin tanımı birçok yazar ve ülke uygulamalarına göre farklılık göstermektedir. Bernanke ve diğerleri enflasyon hedeflemesini “ bir ya da daha uzun zaman ufku için gösterge niteliğindeki enflasyon hedefi (veya hedef aralığı) şeklinde para politikasının kamuoyuna ilan edildiği bir çerçeve” olarak tanımlamaktadırlar.<sup>72</sup> Politika yapıcılar hedefler ve bu hedeflere ulaşmada hesap verebilirliklerini arttıracak mekanizmalar hakkında kamuoyu ile iletişim kurmaktadırlar. Tanımda da görülebileceği gibi enflasyon hedeflemesinde, açık ve uzun vadeli hedef, hedef önceliği ve hedefe ulaşmada yürütülen tüm politika sürecinin kamuoyuna iletilmesi hedeflemenin en önemli özelliği olmaktadır.<sup>73</sup>

Bu haliyle enflasyon hedeflemesinin iki önemli özelliği bulunmaktadır;

1. Açık ve uzun vadede bir hedef belirlenmesi
2. Bir hedef önceliğinin belirlenmesi ve hedefe ulaşmada yürütülen tüm politika sürecinde kamuoyu ile iletişimde olmak.

Svensson, sayısal bir hedefin ana hedef olduğu ve başka bir nominal çapanın olmadığı bu stratejiyi “enflasyon tahmini hedeflemesi” olarak tanımlamaktadır. Ayrıca, hedefleri elde etmede sorumlu olan merkez bankasının yüksek derecede şeffaf ve hesap verebilir olması gerektiğini vurgulamaktadır. Svensson aynı zamanda, ülkeleri enflasyon hedeflemesi yapan ülke olarak sınıflandırmak için bazı kurumsal taahhüt mekanizmalarının mevcut olması gerektiğini vurgulamaktadır. Bunlar; şeffaf bir para politikası, merkez bankasının araç bağımsızlığı olması ve hesap verebilirlik şeklinde ifade edilmektedir.<sup>74</sup>

Svensson enflasyon hedeflemesi uygulamasında üç özelliği vurgulamaktadır;

---

<sup>71</sup> Paul Masson, Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma, “The Scope For Inflation Targeting in Developing Countries”, *IMF Working Paper*, No. 130, 1997, ss. 5-7

<sup>72</sup> Ben Bernanke, Thomas Laubach, Frederich S. Mishkin ve Adam S. Posen, ‘*Inflation Targetting: Lessons From International Experience*’, USA: Prenceton University Press, 1999, s. 4

<sup>73</sup> Jon Faust ve Dale W. Henderson, “Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy?”, *International Finance Discussion Papers*, No. 807, 2004, s. 3

<sup>74</sup> Lars E.O. Svensson, “Inflation Targeting: Should It Be Modeled As an Instrument Rule Or a Targeting Rule?”, *European Economic Review*, No. 46, 2002, ss. 771-773

1. Nokta hedef veya hedef aralık şeklinde sayısal hedef mevcut olmakta ve bu sayısal hedef belli bir fiyat endeksini belirtmektedir. Ek hedefler olsa da politikanın ana hedefi bu hedefe ulaşmaktır. Ayrıca başka bir nominal çapa yer almamalıdır.

2. Para politikası kuralı enflasyon tahmin hedeflemesi olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankasının baskın bir rolü olmakta ve koşullu enflasyon tahminine dayalı olarak çıktı açığı tahminleri de önemli olmaktadır.

3. Yüksek derecede şeffaflık ve hesap verebilirlik mevcuttur. Merkez bankası ilan ettiği hedefi gerçekleştirmede sorumlu olmaktadır. Merkez bankası kamuoyuna sunduğu raporlarda tahminlerini ve politikasını açık şekilde belirtmesi gerekmektedir.

## 2.2.ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE KURUMSAL TAAHHÜT MEKANİZMALARI

Enflasyon hedeflemesinin yürütülmesinde, para politikasının enflasyonist eğilimini ortadan kaldırmak için kurumsal taahhüt mekanizmalarının oluşturulması gereklidir. Kurumsal taahhüt mekanizmaları merkez bankasının bağımsız olması, şeffaflığı ve hesap verebilirliğine ilişkin düzenlenmelerin yapılmasıdır. Merkez bankasının bağımsız kılınması uyguladığı para politikası ile ilgili aynı zamanda kamuoyuna karşı şeffaf ve hesap verebilir olmasını gerekli kılmaktadır.

### 2.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankasının bağımsız olmasının teorik argümanı, politika yapıcıların enflasyon karşıtı olmasına dayanmaktadır. İstihdam ve büyüme gibi amaçlar için kullanılacak genişletici para politikası bu amaçları kısa dönemde elde etmeyi sağlamaktadır. Fakat uzun dönemde paranın yansız olması, elde edilen büyüme ve istihdam performansını ortadan kaldırmakta ve sadece yüksek enflasyon oranı geride kalmaktadır. Merkez bankasına enflasyon karşıtı bir davranış kazandırmanın ön koşulu merkez bankasını bağımsız kılmaktır. Diğer amaçları göreceli olarak ihmal ederek fiyat istikrarına odaklanması için merkez bankasının yasayla sorumlu kılınması gerekmektedir.

Merkez bankası bağımsızlığına temel oluşturan ve uygulamada elde edilen argüman ise merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çeşitli araştırmalar ile ortaya koyulmuştur. Araştırmalar merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğunu savunmaktadır. Hem gelişmiş hem de



gelişmekte olan ülkelerde uygulanan bağımsızlık endeksleri bu ilişkiyi doğrulamaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının yüksek olduğu ve politikanın önceden ilan edildiği şeffaf politika davranışları çerçevesinde, enflasyon oranlarının düşük olduğu görülmektedir. Merkez bankasının anti-enflasyonist politika izlemesi için politik baskılardan uzak tutan bağımsızlık, bekleyişleri etkileyen ve politika güvenilirliğini güçlendiren bir argüman olmaktadır.<sup>75</sup>

Bağımsızlık kavramının daha iyi anlaşılması için araç bağımsızlığı-amaç bağımsızlığı ayrımı yapılmaktadır. Enflasyon hedefini merkez bankası tek başına ya da hükümetle birlikte belirleyebilmektedir. Merkez bankasının politika hedeflerini gerçekleştirmek için araçlarını belirleme yetkisine de sahip olması gerekmektedir. Araç bağımsızlığı özellikle güvenilir ve etkili enflasyon hedeflemesi için gerekli olmaktadır. Araç bağımsızlığı üç temel şartı içermektedir;<sup>76</sup>

1. Mali baskınlık para politikasını sınırlamamalı
2. Politika araçları hakkında aldığı kararlar hükümet onayına ya da vetoya tabi olmamalı
3. Karar verme sürecinde doğrudan ya da dolaylı yoldan baskıya uğramamalı

Amaç bağımsızlığı-araç bağımsızlığı çerçevesindeki tartışmalar, hükümetin müdahalesi olmadan politika yapıcısının belirlediği hedefi gerçekleştirmek için gereken politika faiz oranını belirleme özgürlüğüne sahip olması konusunda görüş birliği ile sonuçlanmıştır.<sup>77</sup>

### **2.2.2. Merkez Bankasının Hesap Verebilirliği**

Demokratik bir toplumda bağımsız bir merkez bankasının hesap verebilir kılınması gerekir. Seçimle görev başına gelmeyen politika yapıcısına paranın sorumluluğunun verilmesi demokratik açık (democratic deficit) sorununu beraberinde getirmektedir. Böyle bir durumda merkez bankasının kendi eylemlerinden sorumlu kılınması hükümetin

---

<sup>75</sup> Alex Cukierman, ‘‘ Central Bank Independence and Monetary Control’’, *The Economic of Journal*, Vol. 104, No. 427, 1994, ss. 1437-1440

<sup>76</sup> Geoffrey Heenan, Marcel Peter ve Scott Roger, ‘‘Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications’’, *IMF Working Paper*, No. 278, 2006, ss. 5-10

<sup>77</sup> Charles Freedman ve İnci Ötker, ‘‘ Important Elements for Inflation Targeting for Emerging Economies’’, *IMF Working Paper*, No. 113, 2012, s. 7

kendisini demokratik açık sorununa karşı sigorta etmesi olarak görülmektedir.<sup>78</sup> Bu nedenledir ki hesap verebilirliğin böyle bir sorunu ortadan kaldırdığı savunulmaktadır.

Geraats, daha önce ele alındığı gibi en kapsamlı biçimiyle beş ayrı boyuta ayırdığı şeffaflık tanımında operasyonel şeffaflığa yer vermiştir. Politika uygulamalarıyla ilgili aktarım sorunları, kontrol hataları, şoklar hakkında bilgiler ve kurumsal düzenlemelerin neler olduğunun açıklandığı operasyonel şeffaflık hesap verebilirlik kavramını karşılamaktadır.<sup>79</sup>

Artan bağımsızlık eğilimi içerisinde merkez bankalarının şeffaf davranmaları, amaçları ile seçtiği araçlar arasındaki uyumun iktisadi ajanlar tarafından denetlenmesine imkan vermektedir. Merkez bankası yaptığı yayınlar ile kamuoyuna ekonominin temel göstergeleri ve politikanın yürütülmesinde nasıl hareket edileceği konusunda açıklamalara yer vermekte ve böylece iktisadi ajanların bir şokla karşılaşma olasılığını azaltmaktadır. Kredibilitesi olan bir taahhülle her adımda kamuoyu ile iletişimini kesmeyen merkez bankası, olası bir sapmada kamuoyuna bu sapmaların geçici olduğunu ve uzun dönem hedeften sapmadığını göstermesi kendisine yalnızca kredibilite değil aynı zamanda esneklikte kazandırmaktadır.<sup>80</sup> Operasyonel şeffaflığı olan bir merkez bankası enflasyon oranını ve enflasyon bekleyişlerini belirlediği hedef doğrultusunda tutmayı amaçlasa da hedef ile politika sonucu arasında farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Bu farklılıkların hesap verebilirlik üzerinde baskı doğurmaktadır. Bu nedenle merkez bankalarının enflasyon raporlarını kamuoyuna daha fazla bilgi aktarmak için zenginleştirdiği görülmektedir.<sup>81</sup>

Bağımsız bir merkez bankasının politika performansının değerlendirilmesi ve eylemlerinden sorumlu tutulması için kullanılan ana mekanizmaların içermesi gereken hususlar şöyle sıralanabilir;

- Düzenli enflasyon veya para politikası raporları yayınlamalı

---

<sup>78</sup> Clive Briault, Andrew Haldane ve Mervyn A. King, ‘Independence and Accountability’, *Towards More Effective Monetary Policy*, ed. Iwao Kuroda, London: Palgrave Macmillan, 1997, s. 299

<sup>79</sup> Geraats, a.g.e., s. 540

<sup>80</sup> N. Nergiz Dincer ve Barry Eichengreen, ‘Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures’, *International Journal of Central Banking*, No.21, 2013, ss. 1-3

<sup>81</sup> Agenor, a.g.e., s. 14

- Hedef önemli ölçüde sapmaya uğradığında özel rapor veya açık mektup yayınlanmalı
- Politika yürütülmesinde bir problem ile karşılaşılması durumunda nasıl tepki verileceğini önceden ortaya koyabilmek için ‘‘kaçış yolu’’nun ilan edilmesi
- Tutanakların makul sürede yayınlanması
- Özel raporlar çerçevesinde anayasal veya yönetsel denetimin yapılması
- Merkez bankası denetim kurulunun denetimi
- Yetersiz performansta karar alma organında olanların görevden alınması<sup>82</sup>

### 2.2.3. Merkez Bankasının Şeffaflığı ve İletişimi

Enflasyon hedeflemesini diğer hedefleme stratejilerinden farklı kılan özellik, resmi hedefin ilan edilmesi ile enflasyon hedefine ulaşmayı ve fiyat istikrarını amaçlayan bir para politikasının merkez bankasının uzun dönem taahhüdü olmasıdır. Bu yönüyle stratejinin can alıcı özelliği ‘‘şeffaf’’ olmasıdır. Şeffaf davranan bir merkez bankasının hedeflerini, bilgilerini ve planlarını kamuoyuna açık, düzenli ve zamanında iletmesi gerekmektedir. Merkez bankaları bu amaçla enflasyon beklentilerini ve muhtemel politika tepkilerini içeren enflasyon raporlarını yayınlamaktadır.<sup>83</sup> Bu nedenle, şeffaflık ve iyi iletişim, merkez bankası kararlarının iktisadi ajanlar tarafından doğru anlaşılması için şarttır.<sup>84</sup>

Bernanke, merkez bankalarının şeffaf davranmasının kamuoyunun karşılaştığı belirsizliği azaltabileceğini ileri sürmektedir. İktisadi ajanların böylece öngörü yeteneği artacak ve para politikasının etkiliği artmış olacaktır.<sup>85</sup>

Fraga ve diğerleri enflasyon hedeflemesinde kredibilitiyi vurgulayarak, para politikasında istenilen sonucun elde edilmesi için alınan kararların zamanında iktisadi ajanlara iletilmesi ve iyi bir iletişim sağlanması gerektiğini vurgulamaktadır. Özellikle düşük kredibilitiyeye sahip merkez bankalarının şeffaflık sayesinde daha düşük maliyetle hedeflerini elde edebilmektedir.<sup>86</sup>

<sup>82</sup> Heenan vd., a.g.e., ss. 10-11

<sup>83</sup> Thomas Laubach, Frederic Mishkin ve Adam Posen, ‘‘Inflation Targeting’’, *NBER Working Paper*, No.4, 1998, s. 1

<sup>84</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., s. 15

<sup>85</sup> Ben S. Bernanke, ‘‘Central Bank Independence, Transparency, and Accountability’’, Remarks at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Erişim Adresi: <http://ritholtz.com/2010/05/central-bankindependence-transparency-and-accountability/>, 2010, s. 5

<sup>86</sup> Fraga vd., a.g.e., s.391

## 2.3. ÜLKE UYGULAMALARI

### 2.3.1. Amaç ve Araç Bağımsızlığı Uygulamaları

Merkez bankalarının bağımsızlık uygulamaları ele alındığında Tablo 1'deki ülkelerin yarısının hedeflerini, operasyonel hedeflerini ve politika ufkunu bağımsız olarak belirlediği görülmektedir. Gelişmiş ülkelerden Avustralya, Kanada ve Yeni Zelanda; gelişmekte olan ülkelerde ise İzlanda, İsrail, Kore ve Türkiye yasal sözleşmeleri nedeniyle hedeflerini hükümetle birlikte belirlemektedirler. İngiltere ve Norveç burada ayrı bir kutbu oluşturmaktadır. Bu iki ülkenin merkez bankaları yasa ile belirlenmiş enflasyon hedefine sahiptirler.<sup>87</sup>

Ülkelerin araç bağımsız oldukları görülse de bazı ülke merkez bankalarını tam olarak araç bağımsız olarak nitelendirmek mümkün değildir. Gelişmiş ülke merkez bankalarından Yeni Zelanda, Norveç ve Avustralya; gelişmekte olan ülkeler arasında da Kore ve Tayland merkez bankalarının kullandıkları araçların hükümet tarafından geçersiz kılınması söz konusu olabilir.<sup>88</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ise yalnızca araç bağımsızlığına sahiptir. Enflasyon hedefi hükümet ile beraber üç yıllık bir dönem ufkunda belirlenmektedir. Politika hedeflerine ulaşmada araç bağımsız kılınmış olmakla birlikte hedeflerini her yılın sonunda yayınlanan temel politika metinleri ile duyurmaktadır.<sup>89</sup>

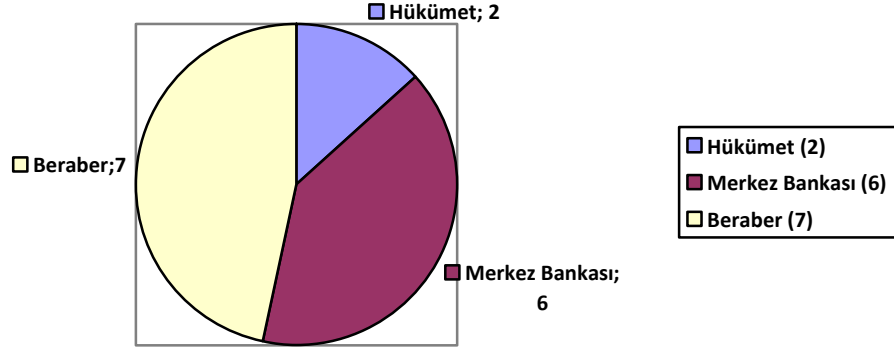
Para politikası karar alma biçimleri birbirinden farklılık arz eden ülkelerde hedeflerin öncelikleri ve hedef düzeyleri de birbirinden farklı olmaktadır. Ülke mevzuatlarına bakıldığında politika amaçlarının fiyat istikrarı, finansal istikrar ve hükümetin ekonomik hedeflerinin desteklenmesi etrafında biçimlendiği görülmektedir (Şekil 3). Merkez bankaları fiyat istikrarını temel amaç olarak belirlemek ile birlikte ödemeler sisteminin düzgün işleyişini desteklemek ve özellikle küresel finansal krizden sonra finansal istikrara da yer vermektedirler.

---

<sup>87</sup> Alberto Noudon ve Andres Perez, "An Overview of Inflation-Targetting Frameworks: Institutional Arrangements, Decision-Making and Communication of Monetary Policy", *Central Bank Of Chile*, No. 811, 2017, ss. 3-5

<sup>88</sup> Schmidt-Hebbel, Klaus ve Matías Tapia, "Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation-Targeting Countries", *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 166, 2002, s. 56-60

**Şekil 3.** Merkez Bankalarının Araç Bağımsızlıkları



**Kaynak:** Noudon ve Perez, a.g.e., s.4'den hareketle TCMB'de eklenerek düzenlenmiştir.

Gelişmiş ülkelerden Japonya, Norveç, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere'nin merkez bankaları hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar amaçlarını kamuoyuna iletmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde ise sadece Şili ve Kore'nin böyle bir amaç belirlediği görülmektedir. Ek olarak bazı merkez bankalarının hükümet politikalarını destekleme yükümlülükleri olduğu görülmektedir. Federal Rezerv (FED) fiyat istikrarı ve makul düzeyde istihdam (ılımlı uzun vadeli faiz) konusunda ikili bir amaca sahiptir (Tablo 1).

Çek Cumhuriyeti, İzlanda, İsrail, Polonya ve TCBM'nin öncelikli hedefleri fiyat istikrarıdır. Ayrıca bu ülkelerin merkez bankaları fiyat istikrarı ile çelişmeyecek şekilde hükümetin büyüme ve istihdam politikalarına destek vereceklerini ifade etmektedirler(Tablo 1).

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke merkez bankaları, nedeniyle yıllık Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) değişkenini enflasyon hedeflemesi uygulamasında gösterge olarak kullanmaktadırlar. Yüksek volatilitesi nedeniyle bazı kalemlerin dışarıda bırakılmasıyla oluşturulan çekirdek-TÜFE'ye geçmişte eğilim gösterilse de TÜFE önemli bir gösterge olarak kalmaktadır. Ülkelerin büyük bir çoğunluğunun TÜFE'yi dikkate aldıkları görülse de hedefleme düzeylerinde ve türünde farklılık görülmektedir. Bazı ülkeler nokta hedef ilan etse de bazı ülkeler tolerans bandı kullanmaktadırlar. Birkaç ülkenin ise iki hedef türünün birlikte kullanılması şeklinde tanımlanan aralık hedeflemesini kullandığı görülmektedir (Tablo 1).<sup>90</sup>

<sup>89</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, s. 2

<sup>90</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., s. 6

**Tablo 1.** Enflasyon Hedeflemesinde Ülke Merkez Bankalarının Kurumsal Yapısı

<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>Amaçlar</b>	<b>Enflasyon Göstergesi</b>	<b>Hedef Türü</b>	<b>Kim Tarafından Belirleniyor</b>
<b>Avustralya</b>	Fiyat istikrarı ve tam istihdamı sürdürmek	TÜFE	Aralık Hedefi	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>Kanada</b>	Ekonomik ve mali durumu daha ileri taşımak için para politikasını yönetimi	TÜFE	Nokta ve Tolerans Bandı	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>Norveç</b>	Fiyat istikrarı ve finansal istikrar	TÜFE	Nokta Hedef	Hükümet
<b>Yeni Zelanda</b>	Fiyat istikrarı, etkili ve sağlam finansal sisteme katkı sağlamak	TÜFE	Aralık Hedefi	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>İsveç</b>	Fiyat istikrarı, güvenli ve etkili ödeme sistemine katkı sağlamak	TÜFE	Nokta Hedef	Merkez Bankası
<b>Japonya</b>	Fiyat istikrarı ve pürüzsüz ödeme sistemi sağlamak	TÜFE	Nokta Hedef	Merkez Bankası
<b>İngiltere</b>	Fiyat istikrarı, finansal istikrar ve belirlenen politikalarla çelişmeyecek şekilde hükümet politikalarına destek	TÜFE	Nokta Hedef	Hükümet
<b>ABD</b>	Fiyat istikrarı, makul düzeyde istihdam ve uzun dönem faiz oranlarının yönetimi	PCE*	Nokta Hedef	Merkez Bankası

\* FED fiyat enflasyonunu izlemek için kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksini kullanmaktadır (PCE).

Tablo 1'in devamı

<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>Amaçlar</b>	<b>Enflasyon Göstergesi</b>	<b>Hedef Türü</b>	<b>Kim Tarafından Belirleniyor</b>
<b>Şili</b>	Mevcut istikrarı korumak, iç ve dış ödemeler sisteminin normal fonksiyonunu korumak	TÜFE	Nokta ve Tolerans Bandı	Merkez Bankası
<b>Çek Cum.</b>	Fiyat istikrarı, finansal istikrar ve belirlenen politikalarla çelişmeyecek şekilde hükümet politikalarına destek	TÜFE	Nokta ve Tolerans Bandı	Merkez Bankası
<b>İzlanda</b>	Fiyat istikrarı, finansal istikrar ve belirlenen politikalarla çelişmeyecek şekilde hükümet politikalarına destek	TÜFE	Nokta Hedef	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>İsrail</b>	Fiyat istikrarı, fiyat istikrarı ile çelişmeyecek şekilde finansal sistemin düzenli aktivitesi ve istikrarı	TÜFE	Aralık Hedefi	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>Kore</b>	Fiyat istikrarı ve finansal istikrar	TÜFE	Nokta Hedef	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber
<b>Polonya</b>	Fiyat istikrarı ve fiyat istikrarı ile çelişmeyecek şekilde hükümet politikasına destek	TÜFE	Nokta ve Tolerans Bandı	Merkez Bankası
<b>Türkiye</b>	Fiyat istikrarı ve fiyat istikrarı ile çelişmeyecek şekilde hükümetin büyüme ve istihdam politikasını destek	TÜFE	Nokta ve Tolerans Bandı	Hükümet ve Merkez Bankası Beraber

**Kaynak:** Noudon ve Perez, a.g.e., s.4 ve Carare, Alina vd., "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", IMF Working Paper, Vol.2,

No.102, 2002, s. 6'den hareketle hazırlanmıştır.

### 2.3.2. Hesap Verebilirlik Uygulamaları

Hesap verebilirlik uygulamalarına bakıldığında kamuoyu sunumları merkez bankasının kullandığı en önemli hesap verme aracı olmaktadır. Genellikle enflasyon raporunun yayınlanması ile birlikte planlanan bu sunumlar merkez bankası başkanı ya da para politikası kurulunun beraberliğinde gerçekleştirilmektedir. Şeffaflık nedeniyle sunum tarihleri önceden duyurulmakta ve sonrasında sunulan bilgiler yazılı olarak yayınlanmaktadır. Yapılan sunumlarda merkez bankasının belirlediği hedefler çerçevesinde gösterdiği performans değerlendirilmektedir. Diğer bir hesap verme aracı olan ‘‘Açık Mektup’’ ise enflasyon oranının önceden belirlenen aralıktan kalıcı olarak uzaklaşması halinde hükümete bir açıklama yapma zorunluluğunun olduğu ülkelerde kullanılmaktadır. Açık mektupta bir hedeften sapmanın nedenleri, hedeften ne kadar süre uzak kalacağı beklentisi ve hedefe geri dönmesi için alınan önlemlerin neler olduğuna yer verilmektedir. Aynı şekilde enflasyon raporlarında da bu açıklamalar yer almaktadır.<sup>91</sup>

Ülkelerin yayınlarına bakıldığında Yeni Zelanda Merkez Bankası, para politikasının şeffaflığını sağlayabilmek için Para Politikası Bildirimi (Monetary Policy Statement-MPS)’ni çeyrek dönemlerle yayınlamaktadır. Bu doküman gelecek beş yıllık politika uygulamaları hakkında bilgi vermekle birlikte en son MPS yayınından sonra para politikasının nasıl uygulandığı gibi hususlar da yer almaktadır. Ayrıca belirlenen hedefe ulaşılamaması durumunda bunun nedenleri ve ulaşılması için alınan tedbirlerden söz edilmektedir.

İsveç Merkez Bankası (Riskbank) iletişimde Enflasyon Raporu kullanmaktadır. Yılda üç kez yayınladığı raporda çeşitli analizlere yer verilmekle birlikte bir önceki rapordan mevcut duruma kadarki gerçekleşen değişmelere de yer verilmektedir. Merkez Bankası Başkanı politika uygulamaları ile ilgili olarak yılda en az iki kez İsveç Parlamentosu Finans Komitesi’ne bilgi vermektedir.

İngiltere Merkez Bankası, Enflasyon Raporu ve Para Politikası Komitesi (Monetary Policy Committee-MPC) toplantı tutanaklarını yayınlamaktadır. Merkez Bankası Başkanı belirlediği hedefi tutturamadığında Maliye Bakanına hedefi elde edememesinin nedenlerini

---

<sup>91</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., s. 17



ve enflasyonu eski seviyesine getirmek için önerilere yer verdiği açık mektubu yazmak zorundadır. Ayrıca bu mektup bankanın web sitesinde yayınlanmaktadır.

Kanada Merkez Bankası, Para Politikası Raporu (Monetary Policy Report)'nu yayınlamaktadır. Rapor, politika stratejileri, hedefler, hedeften sapma mevcudunda sapmanın nedenleri, hedeflere ulaşmada alınan önlemler, beklentiler ve parasal göstergelere yer vermektedir.<sup>92</sup>

TCMB, belirlenen hedeflere ulaşamadığında ya da ulaşılma olasılığının ortadan kalktığı durumlarda bu durumun nedenleri ve alınması gereken önlemler hükümete yazılı olarak bildirmekle birlikte kamuoyuna açıklama yükümlülüğü Merkez Bankası Kanunu'nda yer almaktadır. Bu nedenle hedefler yılsonu için tanımlandığından, hesap verme sorumluluğu gereği yılsonu hedeften sapması durumunda hükümete ayrıntılı açık mektup göndermek zorundadır. Ayrıca TCMB üçer aylık aralıklarla yayınladığı Enflasyon Raporu aracılığıyla sapmalara yol açan nedenler ve ulaşılması için alınan önlemlerin neler olduğu hakkında kamuoyuna bilgi vermektedir. Bunlara ek olarak, Başkan para politikası ve Merkez Bankasının faaliyetleri hakkında Bakanlar Kurulu'na ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda iki kez sunum yapması yükümlülüğü de hesap verebilirlik içerisinde görülmektedir.<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> Banu Demirhan ve Erdal Demirhan, "Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları: Çeşitli Ülke ve Türkiye Deneyimleri", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt. 3, No.5, 2011, ss.52-56

<sup>93</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, s. 14

**Tablo 2.** Merkez Bankalarının Enflasyon Hedeflemelerinde Şeffaflık Durumları

	Ülkeler	Resmi Hedef Var mı?	Sayısal Hedef	Makro-ekonomik Tahmin	Açık Politika Stratejisi	Geçmiş Değerlendirme	Araç Bağımsızlık	Araç Belli mi?	Veri mevc.
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	İngiltere	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Yeni Zelanda	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet*	Evet	Evet
	Norveç	Evet	Hayır"	Evet	Evet	Evet	Evet*	Evet	Evet
	Kanada	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	İsveç	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Avustralya	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet*	Evet	Evet
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	Türkiye	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	G. Kore	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet*	Evet	Evet
	İsrail	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Macaristan	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Meksika	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Brezilya	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Polonya	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
	Tayland	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet*	Evet	Evet
	Çek Cumhuriyeti	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet

\*Hükümetin aracı geçersiz kılma hakkı elinde bulunur.

“Operasyonel hedef yıllık tüketici fiyat enflasyonunu zamanla yüzde 2,5’e yakın olması ifadesinden dolayı net değildir.

**Kaynak:** Alina Carare, Andrea Schaechter, Mark Stone and Mark Zelmer., ‘Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting’, *IMF Working Paper*, Vol.2, No.102, 2002, s. 7- 10, Schmidt-Hebbel, Klaus ve Matías Tapia, ‘Monetary Policy Implementation And Results in Twenty Inflation-Targeting Countries’, *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 166, 2002, s.56-60 ve ilgili ülke merkez bankalarının web sitelerinden derlenmiştir.

Tablo 2 hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin şeffaflık ve hesap verebilirlik yükümlülüklerini yerine getirmek için kullandıkları yayınların içeriği hakkında bilgi sunmaktadır. Norveç ve İsrail haricinde tüm ülkelerin resmi sayısal bir hedef

belirttikleri ve ayrıca ülkelerin büyük bir çoğunluğunun makro ekonomik tahminlerini yayınladığı görülmektedir.

### 2.3.3. Şeffaflık ve İletişim Uygulamaları

Merkez bankaları arasında kamuoyu ile iletişimde kullanılacak yayınların neler olacağı konusunda görüş birliği olduğu söylenebilir. Enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankaları politika kararlarını para politikası toplantısından hemen sonra kısa bildirimler halinde iletmektedirler. Bazı merkez bankaları ise daha ayrıntılı bilgilere yer verilen basın toplantıları düzenlemektedir. Merkez bankası yayınladığı Para Politikası Raporu ve Enflasyon Raporu'nda temel senaryo, kendi tahminleri, riskler ve muhtemel para politikası gidişatının ne olacağı hakkındaki bilgilere detaylı şekilde yer vermektedir. Ayrıca bazı merkez bankaları yayınladıkları Para Politikası Toplantı Tutanaqları'nda kurul üyelerinin farklı görüşlerine de yer vermektedirler. Genellikle bu raporlar; politika kararları, kararları destekleyen argümanlar, ekonomik performansın özeti, enflasyonun durumu, beklentiler, uluslararası ekonomik ve mali koşullar ve ayrıca para politikasının muhtemel davranışını içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Açıklamalar politika toplantısıyla aynı gün olabildiği gibi bazı ülkelerde (İngiltere ve İsveç) bir sonraki günde de olabilmektedir.

Merkez bankasının en önemli yayını enflasyon raporudur. Politika kararlarının gerekçeleri periyodik olarak açıklanmakta ve para politikasının ileriye dönük muhtemel hareketinin öngörüsünü kamuoyuna iletmede önemli bir yayın olmaktadır. Enflasyon raporları genellikle para politikası toplantısı ile eş zamanlı bir biçimde üçer aylık yayınlanma eğilimi göstermektedir. Böyle bir rapor, politika kararının açıklanmasında daha kapsamlı bilgi sağlamaktadır. Ülkeler incelendiğinde İsrail Merkez Bankası yılda iki kez yayın yapmakta iken İsveç Merkez Bankası Riksbank yılda altı kez yayın yapmaktadır. Enflasyon raporları para politikası ufku boyunca ekonomiye ve enflasyona ilişkin temel görünüm, iç ve dış riskler ve para politikasının muhtemel seyrini içermektedir. Ayrıca enflasyon raporları en güncel bilgilere dayanılarak orta vadeli tahminlerin yeniden değerlendirildiği emek yoğun bir süreçten oluşmaktadır. Geleceğe yönelik varsayımlar ve model gözden geçirilerek mevcut belirsizlikler ile enflasyon ve çıktı tahminleri ortaya koyulmaktadır.<sup>94</sup>

---

<sup>94</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., ss. 15-16

**Tablo 3.** Enflasyon Hedeflemesi Yapan Ülkeler ve İletişimleri

	Ülkeler	Enflasyon Hedefine Geçiş Tarihi	Enflasyon Raporu		Toplantı Tutanak Yayını	Web Sitesi		Diğer Yayınlar
			İlk yayın	Sıklık		Var mı?	İngilizce dil seçeneği	
Gelişmiş Ülkeler	İngiltere	1992	1993	Çeyrek	Evet	Evet	-	Evet
	Yeni Zelanda	1990	1990	Çeyrek	Hayır	Evet	-	Evet
	Norveç	2001	1996	4 ayda 1	Hayır	Evet	Evet	Evet
	Kanada	1991	1995	6 ayda 1	Hayır	Evet	Evet	Evet
	İsveç	1993	1993	Çeyrek	Evet	Evet	Evet	Evet
	Avustralya	1993	1997	Çeyrek	Hayır	Evet	-	Evet
Gelişmekte Olan Ülkeler	Türkiye	2006	2006	Çeyrek	Hayır	Evet	Evet	Evet
	G.Kore	2001	1998	6 ayda 1	Evet	Evet	Evet	Evet
	İsrail	1997	1998	6 ayda 1	Hayır	Evet	Evet	Evet
	Macaristan	2001	1998	Çeyrek	Hayır	Evet	Evet	Evet
	Meksika	2001	1999	Çeyrek	Hayır	Evet	Evet	Evet
	Brezilya	1999	199	Çeyrek	Evet	Evet	Evet	Evet
	Polonya	1998	1999	Çeyrek	Evet	Evet	Evet	Evet
	Tayland	2000	2000	Çeyrek	Hayır	Evet	Evet	Evet
	Çek Cumhuriyeti	1993	1998	Çeyrek	Evet	Evet	Evet	Evet

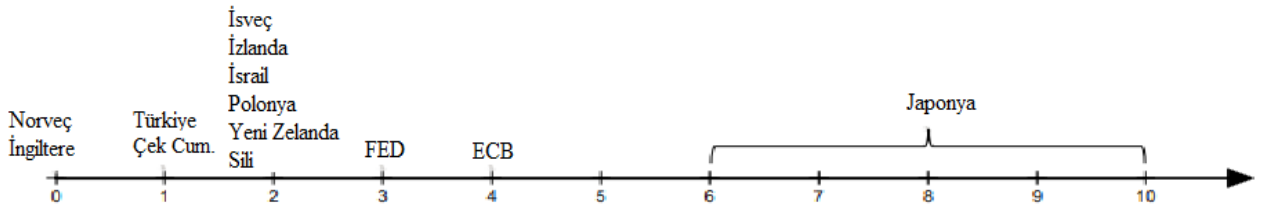
**Kaynak:** Carare, Alina vd., “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”, *IMF Working Paper*, Vol.2, No.102, 2002, s.6, Schmidt-Hebbel, Klaus ve Matías Tapia, “Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation-Targeting Countries”, *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 166, 2002, s. 56-60 ve ilgili ülke merkez bankalarının web sitelerinden derlenmiştir.

Tablo 3 merkez bankalarının enflasyon hedeflemesine hangi yılda geçtikleri ve şeffaflık ile ilgili hangi yayınları ne sıklıkla yerine getirdiklerini sunmaktadır. Enflasyon raporunu Norveç dört ayda bir; Kanada, Kore ve İsrail ise altı ayda bir yayınlarken diğer ülkelerin çeyrek dönemlerde yayınladıkları görülmektedir. Tüm ülkeler enflasyon raporlarını yayınlarken toplantı tutanaklarını ise bazı merkez bankalarının yayınladığı görülmektedir.

Diğer bir önemli iletişim aracı Para Politikası Toplantısı'nın tutanaklarıdır. Literatürde para politikası kurulunun toplantı tutanaklarının yayınlanması konusunda

henüz görüş birliği bulunmamaktadır. Para politikası kararlarının ayrıntılı şekilde anlaşılmasını sağlayan tutanakların yayınlanma sıklığı ülkelere göre farklılık göstermektedir. Ülkelerin farklı düzeylerde ayrıntı içerecek şekilde yayınladığı tutanaklarda politika yapıcılarının ekonomik görünüm ve riskler hakkındaki görüşleri açıkça görülebilmektedir. İngiltere ve Norveç merkez bankaları toplantı tutanaklarını toplantıdan hemen sonra yayınlamakta iken Japon Merkez Bankası toplantıdan altı ile on hafta sonra toplantı tutanaklarını yayınlamaktadır. Kanada ve Yeni Zelanda ise toplantı tutanaklarını yayınlamamaktadır.<sup>95</sup> TCMB ise Para Politikası Kurulunun değerlendirmeleri ve enflasyona ilişkin duruşun özetlendiği metni toplantıyı takip eden beş iş günü içerisinde yayınlamaktadır(Şekil 4).<sup>96</sup>

**Şekil 4.** Tutanakların Yayınlanma Süreleri (Haftalık)



**Kaynak:** Noudon ve Perez, a.g.e., s. 16'dan alıntı yapıp düzenlenmiştir.

Ülkelerin para politikası kurullarına yakından bakıldığında karar alma biçimlerinin farklı olduğu görülmektedir. Bazı kurullar kararlarını oy çokluğu ile alırken bazı kurullarda yetki merkez bankası başkanına ait olmaktadır. Kurul üyeleri tarafından karar alınmasının farklı bilgi, deneyim ve bakış açılarının toplanıp işlenmesi olarak görüldüğünde avantajlı olduğu ileri sürülmektedir. Ayrıca kurulların üye sayısı ve bileşimi bakımından ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Üye sayısı ile ülke ekonomisinin büyüklüğü arasında bağlantı mevcuttur. En az üye sayısına Yeni Zelanda sahipken en fazla üyeye FED'in Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (Federal Open Market Committee-FOMC) ve çok uluslu bir temsil yetkisi olan Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECB) Yönetim Konseyi sahip olmaktadır. Bazı para politikası kurullarında hükümet üyeleri, uzman akademisyenler, özel ve/veya finansal sektörden profesyonel kişilerin de yer aldığı

<sup>95</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., s. 16

<sup>96</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, ss. 7-8

görülmektedir. İngiltere ve İsrail’de iç ve dış üyeler arası denge mevcutken diğer ülke kurullarında iç üye sayısının dış üyelere fazla olduğu görülmektedir.<sup>97</sup>



---

<sup>97</sup> Noudon ve Perez, a.g.e., s. 16

**Tablo 4.** Para Politikası Kurulu Toplantılarının Ülkelere Göre Yapısı

Gelişmiş Ülkeler								
	Avustralya	Kanada	Norveç	Yeni Zelanda	İsveç	Japonya	İngiltere	ABD
<b>Yılda Kurulun Toplanma Sıklığı</b>	11	8	8	8	6	8	8	8
<b>Toplantı Süresi</b>	1	4	1	9	1	2	2	2
<b>Karar Alma Süresi</b>	Oylama	Oy Birliği	Oylama	Oy Birliği	Oylama	Oylama	Oylama	Oylama
<b>Hükümetin Kuruldaki Rolü</b>	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Vardır	Yok	Yok	Yok	Yok	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok	Yok

Gelişmekte Olan Ülkeler							
	Şili	Çek Cum.	İzlanda	İsrail	Kore	Polonya	Türkiye
<b>Yılda Kurulun Toplanma Sıklığı</b>	8	8	8	8	8	11	12
<b>Toplantı Süresi</b>	1,5	1	3	2	1	2	1
<b>Karar Alma Süresi</b>	Oylama	Oylama	Oylama	Oylama	Oylama	Oylama	Oylama
<b>Hükümetin Kuruldaki Rolü</b>	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok	Yok	Yok	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok	Yok	Hükümet Bulunur Oy Hakkı Yok

**Kaynak:** Noudon ve Perez, a.g.e., s. 17 ve TCMB web sitesinden yararlanılarak hazırlanmıştır

Tablo 4’de ülkelerin para politikası kurullarının toplanma sıklıkları ve karar alma biçimleri yer almaktadır. Gelişmiş ülkelerde Kanada, Norveç, Yeni Zelanda, İsveç ve FED’de karar alma biçiminde hükümet tarafı yer almaz iken Japonya ve İngiltere’de toplantılara katılmakta fakat oy hakkından yoksun olmaktadır. Gelişmiş ülkeler arasında en ilginç örnek Avustralya Merkez Bankası’dır. Para politikası kurulunda hükümet yer almakta ve karar almada oy hakkına sahip olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında İzlanda, İsrail ve Polonya kurulda hükümete yer vermez iken Şili, Çek Cumhuriyeti, Kore ve Türkiye merkez bankalarında hükümet oy hakkından yoksun şekilde yer almaktadır.





## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ŞEFFAFLIĞIN ENFLASYON BEKLEYİŞLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

#### 3. 1. TCMB VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞİ

TCMB enflasyon hedeflemesine hemen geçememiştir. 1980’li yıllardan itibaren ekonomide yüksek ve kronik enflasyon oranlarının görülmesi TCMB’nin enflasyon hedeflemesine geçişini engellemiştir. Ayrıca politika yapım süreci üzerinde mali baskınlığın olması, kötü enflasyon geçmişi nedeniyle TCMB’nin düşük kredibilitesi, şoklara karşı zayıf ve kırılabilir yapısı nedeniyle bankacılık reformunun gerekli olması ve geçiş süreci öncesi makul düzeyde enflasyon değerlerine sahip olmaması önemli sorunlardır.<sup>98</sup> Bu nedenle TCMB enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce stratejinin gerekliliklerini yerine getirmeye çalışmıştır.

Merkez Bankası ‘‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’’(GEGP) kapsamında oluşturduğu planda bu gereklilikleri yerine getirmeye çalışmakta ve daha sonra tam donanımlı enflasyon hedeflemesine geçmeyi planlamaktadır. 2001 tarihli Para Politikası Raporu’nda bu durumu ‘‘gerekli şartlar sağlandığında’’ ifadesi ile vurgulanmakta ve para politikasının fiyat istikrarı amacına yönelik yürütüleceği ifade edilmektedir.<sup>99</sup>

Tam donanımlı enflasyon hedeflemesine geçiş öncesi mali disiplinin sağlanmasına yönelik gerekli adımlar atılmıştır. GEGP çerçevesinde bankacılık reformu tamamlanmış ve ekonomik temeller sağlamlaştırılmaya çalışılarak güven ortamının oluşturulması hedeflenmiştir. Ayrıca TCMB’ye bekleyişleri daha iyi duruma getirmesi için yeni görevler yüklenmiştir. TCMB’nin bağımsızlığı için banka yasasında değişikliğe gidilmiştir. Aynı zamanda TCMB’ye para politikasının genel çerçevesini ve operasyonel adımlarını

<sup>98</sup> Metin Özdemir, *Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2007, s. 436

<sup>99</sup> TCMB, ‘‘2001 Yılı Para Politikası Raporu’’, s. 30

kamuoyuna iletmesi yani şeffaf olma yükümlülüğü getirilmiştir.<sup>100</sup> ‘‘TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’’ bu yönde atılan adımların en önemlisi olmaktadır. ‘‘Temel Görev ve Yetkiler’’ başlığı altındaki Madde 4’te:

*‘‘ Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır’’*

ifadesi ile bankanın asıl amacı belirtilmiştir. Devamında ise;

*‘‘Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.’’*

ifadesine yer verilmiştir. Merkez Bankası bu madde ile oluşturacağı para politikasında araçlarını seçmede bağımsız kılınmıştır. Ayrıca Kanun’da yer alan;

*‘‘Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir’’ ve ‘‘ Banka, bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.’’*

ifadeleri Merkez Bankası’nı enflasyon ile mücadelede istediği para politikasını oluşturmada da bağımsız kılmaktadır.

Merkez Bankası araç bağımsız olmasıyla birlikte hedeflerini yine kanunda yer verildiği şekilde Hükümet ile birlikte oluşturmaktadır. İlgili madde;

*‘‘ Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur’’*

olan Kanun’da yer alan 4. Maddenin II. Kısım b bendinde yer almaktadır. Ayrıca 80’li yıllardan itibaren krizlerin ana unsuru olan kamu kesimi borcunun finansmanı kanunda yapılan değişiklik ile yasaklanmıştır. Tüm bu düzenlemeler neticesinde TCMB geçmişte yaptığı hatalardan ders çıkararak para politikası duruşunda daha kararlı olduğunu yasal olarak da taahhüt etmektedir.

---

<sup>100</sup> TCMB, ‘‘2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler’’, 2002, ss. 1-3

Kanunen yapılan düzenlemeler ile birlikte karar alımının siyasi etkiden uzak olarak alınmasının yanında “ ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirler” ibaresi ile TCMB aldığı kararların kamuoyuna duyurulmasından sorumlu tutulmaktadır. Ayrıca belirtmekte yarar vardır ki Hazine temsilcilerine oy kullanma hakkı olmaksızın karar alımında bulunmaları para ve maliye politikasının koordinasyonu açısından olumlu adımlardandır.<sup>101</sup>

2005 yılında yayınlanan Para ve Kur Politikası metninde politika karar alımlarının kamuoyuna da duyurulacak olan bir takvim çerçevesinde yapılacağı ifadesi yer almaktadır. Alınan kararlar toplantının yapıldığı günde saat 14.00’te duyurulmaktadır. Ayrıca Para Politikası Kurulu (PPK)’nun yaptığı değerlendirmeleri içeren toplantı özeti ise 5 iş günü içerisinde kamuoyuna açıklanmaktadır. Kurul toplantı gündeminde, iç ve dış piyasalar ile enflasyon eğilimini değerlendirmektedir. Merkez Bankası bünyesindeki ilgili birimler toplantıda gelişmeler hakkındaki raporları Kurul’a sunmakta ayrıca Hazine Müsteşarlığı’nın temsilcilerinin maliye politikası ile ilgili görüş ve düşünceleri yine toplantıda dikkate alınmaktadır.<sup>102</sup>

Tam donanımlı enflasyon hedeflemesine geçiş aşamasında şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları kanuni düzenlemede “Özel Denetim ve Kamuoyunun Aydınlatılması” başlığı altında yer almıştır;

*“ Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir”*

Ayrıca bu maddeye ek olarak PPK’nın görevleri arasında 42. Madde’nin c bendinde “ Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi” ve buna ilaveten “ Para Politikası Kurulu, ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirler. Para Politikası Kurulunca Resmi Gazete’de ilanı istenilecek hususlar gecikmeksizin ilan edilir” yer almaktadır. Bu kanuni ifadeler

<sup>101</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1970, ss. 7-16

<sup>102</sup> TCMB, “2005 Yılında Para ve Kur Politikası”, s. 5-7

para politikası kararları hakkında Merkez Bankası'nın şeffaf olmasını zorunlu kılmaktadır.<sup>103</sup>

Merkez Bankasının bu çerçevede en önemli yayını Enflasyon Raporu olmaktadır. Temel iletişim aracı olan rapor her yıl önceden duyurulan bir takvim çerçevesinde üç ayda bir yayınlanmaktadır. Rapor'un genel değerlendirmesi Başkan ve PPK üyelerinin katıldığı bir basın toplantısı ile kamuoyuna sunulmaktadır. Raporda ilk dış ekonomik gelişmeler ile başlanmakta daha sonra iç ekonomik gelişmelerin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Raporda TCMB'nin orta vadeli öngörülleri ve enflasyon hedefleri belirtilirken ayrıca gelecekte uygulanacak politikalar hakkında sinyaller de içermektedir. Bir diğer önemli araç ise Finansal İstikrar Raporu'dur. Raporda mali piyasalarda istikrarsızlık yaratabilecek riskler makro açıdan değerlendirilmektedir. Risklerin etkin yönetilebilmesini sağlamak için incelemeler yer almakta ve yılda iki defa yayınlanmaktadır.

Yapılan kanun değişiklikleri sonucu TCMB'ye bağımsızlıkla birlikte hesap verme sorumluluğu da beraberinde gelmiştir. Merkez Bankası, ilan ettiği hedeflere ulaşamaması veya ulaşma olasılığının ortadan kalkması halinde bu durumun nedenlerini ve alınması gereken önlemleri kamuoyuna açıklamakla sorumludur. Aynı maddede, TCMB'nin bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirebileceği ifade edilir. Merkez Bankası şeffaflık kapsamında 2000 yılından beri bağımsız denetim raporlarını Genel Ağ sitesinden yayınlamaktadır. İletişim politikalarının tek elden oluşturulması için 2002'de kendi bünyesinde İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuştur. 2007 yılında yeniden yapılandırılarak İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü şeklini almıştır. Bu birimin genel görevleri arasında fiyat istikrarına ulaşmada kamuoyu oluşturmak, uygulanan politikaların doğru algılanması ve basın ile ilgili ilişkileri yürütmektir.

Yeni hedeflemeye geçiş ile birlikte iktisadi ajanların öğrenme sürecine katkıda bulunulması için yabancı olunan pek çok kavram raporlar, sunumlar ve basın duyuruları ile anlatılmaya çalışılmıştır. Özellikle de bu dönemin en önemli iletişim aracı Merkez Bankası Başkanı'nın konuşmaları olmuştur.

Tüm maddelere ek olarak Merkez Bankası Ağ Sitesi, TCMB Stratejik Planlar, Kitapçıklar-Bültenler, Yayınlar ve Veriler ile çeşitli iletişim araçları kullanmaktadır.

---

<sup>103</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1970, s.14

Ayrıca Merkez Bankası daha geniş kitlelere ulaşmak ve gerekli bilgi paylaşımı için çeşitli sosyal medya hesaplarından da iletişim kurmaktadır.<sup>104</sup>

### 3.2. ŞEFFAFLIĞIN ÖLÇÜLMESİ

Literatürde şeffaflığın ölçülmesi için birçok çalışma karşımıza çıksa da tüm bu çalışmaları genel olarak sınıflandırmak mümkün olmaktadır.<sup>105</sup>

1. Şeffaflığı Tanımlayıcı Açıklamalar: Bu tür çalışmalar, merkez bankasının piyasa ile kurduğu iletişim stratejilerini araştırmakta ve daha çok merkez bankasının yaptığı ve yapmadığı eylemlerin neler olduğuna bakmaktadır. Bu tür araştırmalardaki sorun bir endeks üretme imkanı vermemesidir.
2. Merkez Bankası Araştırmaları: Bu tip araştırmalar için merkez bankalarına anket gönderilerek çeşitli bilgiler elde edilmektedir. Bu tür araştırmanın en güzel örneği olarak Fry ve diğerlerinin yaptığı araştırma gösterilmektedir. Bu araştırma biçimine yönelik en büyük eleştiri, anketi yanıtlayacak merkez bankacılarının soruları yanlış anlama ve/veya daha iyi bir puan almak için sorulara yanlış yanıt verme eğiliminde olabileceklerinden gelmektedir.
3. Resmi Belgeler ve Bilgiler: Araştırmacılar; merkez bankasının davranışlarını, kamuoyu ile yaptığı bilgi paylaşma düzeyini, sıklığını ve yöntemlerini araştırarak merkez bankasının şeffaflık düzeyi hakkında bir endeks oluşturmaktadırlar. Daha önce bahsedilen Geraats (2002), Eijffinger ve Geraats (2002) ve Mead'in (2008)'in çalışmaları bu yöntemin en iyi örnekleri olmaktadır. Bu tür araştırmalar için yapılan eleştiri ise belli bir alan için belirlenen puanlamanın öznel olması ve araştırmacılar arasında farklılaşmanın olabileceği ileri sürülmektedir.
4. Piyasa Temelli Göstergeler: Bu türde oluşturulmuş endeksler merkez bankasının eylemlerinden, sinyallerinden ve para politikasından piyasanın ne anladığına

<sup>104</sup> TCMB, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişim", ss. 11-18

<sup>105</sup> Semih Erelvanlı, "Türkiye Örneğinde Piyasa Bazlı Para Politikası Şeffaflığının Ölçüsü ve Etkileri", *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, 2009, ss. 7-8

dayanmaktadır. Buna örnek olarak Hovells ve Mariscal (2002) çalışması gösterilmektedir.

Fiyat istikrarının giderek popüler hale gelmesiyle birlikte devam eden bu süreçte merkez bankalarının şeffaflık eğilimlerinin de arttığı görülmektedir. Merkez bankaları hangi para politikası stratejisini kullanıyor olursa olsun kredibilite önemli bir rol oynamaktadır. Kredibilite ise merkez bankasının attığı her adımda şeffaf olması ile sağlanabilmektedir. Şeffaflığın ölçüldüğü çalışmalar Fry ve diğerlerinin 2000 yılındaki analizi ile başladığı söylenebilir. Analizlerinde 94 ülke merkez bankası ele alınarak üç ana soru etrafında şeffaflık endeksleri hesaplanmaktadır;

- Politika kararlarının açıklanıp açıklanmadığı ve bu sürecin ne olduğu
- Merkez Bankalarının ileriye dönük analizlerinin yayınlayıp yayınlamaması
- Politika oluşturma süresinde yapılan değerlendirme, analiz ve hesaplamaların kamuoyuna açıklanmaması

Üç madde halinde toparlanan bu sorulara farklı ağırlıklar verilerek verilen cevapların karşılığında alınan puanların toplamından oluşan şeffaflık endeksi 0 ile 100 arasında değer almaktadır. Yaptığı analizde merkez bankalarının %74'ü şeffaflığı para politikası için hayati bir bileşen olarak görmesiyle birlikte elde edilen sonuçlar incelediğinde 94 merkez bankasının ortalama şeffaflık değeri 59 olarak ölçülmektedir.<sup>106</sup>

Şeffaflığı ön kontrol ve hesap verebilirlik kavramlarını da içerecek şekilde daha geniş ve daha detaylı olarak tanımlayan Bini-Smaghi ve Gros; ECB, FED, Japonya Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve geçmişten itibaren iyi bir referans noktası olarak görülen Bundesbank'ın şeffaflık düzeylerini hesaplamaktadırlar. Bu beş merkez bankasının kamuoyu ve toplumda bulunan diğer kurumlar ile iletişime geçme yolları incelenmektedir. Şeffaflık düzeyi; amaçlarda kararlılık, belirlenen hedeflere ulaşma stratejisi, veri ve tahminlerin yayınlanması ve iletişim stratejisi olarak belirlenmiş dört farklı alt kategoride 15 ayrı kritere göre incelenmektedir. İncelenen merkez bankalarının 15 ayrı kritere verdiği cevaplar doğrultusunda 0 ve 2 arasında değerler verilmekte ve değerlerin toplanmasıyla

---

<sup>106</sup> Fry vd., a.g.e., ss.1-216

merkez bankasının şeffaflık endeksi elde edilmektedir. Bini-Smaghi ve Gross'un yaptıkları analizde en şeffaf merkez bankası İngiltere Merkez Bankası olurken şeffaflık endeksinde en düşük değeri Bundesbank almaktadır. Temel olarak incelenen ECB'nin İngiltere Merkez Bankasından daha düşük şeffaflık değeri alması, oylama kayıtları ve tutanakların yayınlanması konusundaki kriterlerden alınan değerlerden kaynaklanmaktadır. Çünkü ECB'nin yapısı gereği bireysel karar sorumluluğundan ziyade kolektif karar vermesi, adayların seçilmesi üzerine yapılan tartışmalar ve bankanın sorumluluk alanının genişliği göz önüne alınarak bir üyenin oy kullanmasının "Avrupa" çıkarı mı yoksa "ülke" çıkarı gözeterek mi vereceği tartışmalarından kaynaklanmaktadır.<sup>107</sup>

De Haan ve Amtenbrink, Bini-Smaghi ve Gros'un şeffaflık analizinden yola çıkarak kendi endekslerini oluşturmaktadırlar. Bini-Smaghi ve Gros'un analizinden farklı olarak, ECB'nin sadece yasal zorunluluk çerçevesinde şeffaflığın incelenmesinden ziyade daha çok uygulamalarına dayanarak ele alınmaktadır. Çünkü kurallar bir dereceye kadar bilgilerin ifşa edilmesine ilişkin sınırları belirlerken, merkez bankaları kanunların izin verdiği ölçüde şeffaflığı daha öncelikli görerek hareket etme güdüsünde olabilmektedirler. De Haan ve Amtenbrink bu nedenle ECB'nin aslında Bini-Smaghi ve Gros'un analizde ele alındığı durumdan biraz daha fazla şeffaf olduğunu elde ettikleri şeffaflık endeksiyle destekleyerek açıklamaya çalışmaktadırlar. Kendilerinin oluşturdukları endeks amaçlar, strateji ve iletişim olarak üç ayrı kategoride ve bu kategoriler altında yer alan 14 sorudan oluşmaktadır. Ele aldıkları merkez bankaları ECB ile birlikte FED, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve Bundesbank'tır. Her kategoride bulunan sorulara 0 ile 2 arasında puanlar vererek cevaplama sonrası toplam sayı o banka için şeffaflık endeksi olmaktadır. Yaptıkları analiz sonucu İngiltere ve Yeni Zelanda merkez bankalarının en yüksek şeffaflık değerine sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca elde ettikleri endeksler Bini-Smaghi ve Gros, Siklos (2001) ve Eijffinger ve Geraats'ın (2002) elde ettikleri endeksler ile karşılaştırıldığında incelenen bankaların şeffaflık endekslerinin sıralamasında benzerlik

---

<sup>107</sup> Lorenzo Bini-Smaghi ve Daniel Gros, "Is The ECB Sufficiently Accountable and Transparent?", *European Network of Economic Policy Research Institutes Working Paper*, No. 7, 2001, ss. 7-12

olduğu görülmektedir. Bu da yapılan analizin genel şeffaflık literatüründeki incelemelerle uyumlu olduğunu göstermektedir.<sup>108</sup>

Stavasage, Fry ve diğerlerinin (2000) yaptığı analizi temel alarak çalışmasını oluşturmaktadır. Temel aldığı çalışmadaki bilgileri kullanarak dört sorudan oluşturduğu Guttman Ölçeği<sup>109</sup> ile şeffaflık analizi yapmaktadır. Fry ve arkadaşlarının kullandığı ankette merkez bankalarını kapsamlı bir sorgulama yapması istenilen bilgiyi elde etmeyi kolaylaştırmaktadır. Guttman Ölçeği'nde birbiriyle bağlantılı hazırlanan sorular sayesinde kümülatif bir sonuç elde etmekle birlikte ayrıntılı bilgi elde etmeyi de sağlamaktadır. Bunun anlamı ankette sorulan sorularda herhangi bir soruya verilen olumlu cevap öncesindeki sorulara verilen cevabın olumlu olduğu anlamına gelmektedir. Stasavage dört sorudan oluşturduğu bu ölçek ile yüksek gelir grubundaki 21 OECD ülkesini ve bunların dışında kalan 22 ülkenin merkez bankasını incelemektedir. Analizde, 4 puan en yüksek şeffaflık derecesini gösterirken 0 puan en düşük şeffaflık derecesini göstermektedir.<sup>110</sup>

Merkez bankaların daha ileri şeffaflık uygulamalarının özel sektörün daha fazla bilgi kullanması ile ilişkili olduğunu vurgulamakta olan Crowe ve Meade, Eijfinger ve Geraats'ın beş ayrı şeffaflık kategorisi ayırımında Fry ve arkadaşlarının yaptığı anket sorularını kullanarak şeffaflık analizi yapmaktadır. Merkez bankalarının şeffaflığının analiz edilmesi için her bankanın web sitelerindeki bilgiler kullanılmaktadır. Bunun nedeni, kamuoyunun ulaşamadığı bir bilgi olduğunda merkez bankasının tanım gereği şeffaf olmadığı argümanından geldiği ileri sürmektedirler. Crowe ve Meade, 1998 ve 2006 yılları arasında 24'ü gelişmiş ülke ve 13'ü gelişmekte olan ülke merkez bankası olmak üzere toplam 37 merkez bankasının bağımsızlık ve şeffaflık endeksini hesaplamaktadır. Araştırmada daha sonra bu değerlerin özel sektör enflasyon tahminlerinin üzerindeki etkisinin ne olduğu incelenmektedir. Oluşturulan endekste ülkeler toplamda 0 ile 10 puan arasında değerler almaktadır. Sonuçlar, gelişmiş ülke merkez bankalarının, ekonomik ve

---

<sup>108</sup> Jakob de Haan ve Fabian Amtenbrink, "A Non-Transparent European Central Bank? Who is to blame?", Erişim Adresi: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1138224](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1138224), 2003, ss. 6-12 (12.02.2017).

<sup>109</sup> Luis Guttman tarafından oluşturulan ölçeğin detaylı bilgisi için; Bülent BAYAT, "Uygulamalı Sosyal Bilim Araştırmalarında Ölçme, Ölçekler ve "Likert" Ölçek Kurma Tekniği", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Vol. 3, No.14, 2014, ss. 13-14

<sup>110</sup> David Stavasage, "Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions", *American Journal of Political Science*, Vol. 47, No. 3, 2003, ss. 389-402



politik şeffaflık sayesinde özel sektör tahminlerinin olumlu yönde iyileştiğini göstermektedir.<sup>111</sup>

Literatüre bakıldığında merkez bankası şeffaflığı konusunda en önemli çalışma Eijffinger ve Geraats'ın analizi olmaktadır. Şeffaflık analizi üzerine yapılan çalışmalarda en kapsamlı olarak kabul edilen çalışmada şeffaflığı; politik (siyasi), ekonomik, işlemsel (prosedürel), politika ve son olarak operasyonel şeffaflık ayırımına tabi tutarak incelemektedir. Bu beş kriter altında bulunan üçer soruya merkez bankalarından elde edilen bilgilere göre 0, 0.5 ve 1 puanları verilerek şeffaflık endeksi elde edilmektedir. ECB, FED, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Japonya, İsviçre, İsveç ve Avustralya merkez bankalarının 1998-2002 dönemini inceleyen Eijffinger ve Geraats, Yeni Zelanda ve İsveç'nin 2002 yılında 14 puan alarak en şeffaf merkez bankası olduğunu ve İsviçre Merkez Bankası ise 7.5 değerle en düşük şeffaflığa sahip olduğunu belirtmektedir.<sup>112</sup>

Dinçer ve Eichengreen ise Eijffinger ve Geraats'ın endeksini kullanarak 100 ülkenin merkez bankasını ele almakta ve 1998-2010 için ülkelerin şeffaflık endekslerini güncellemektedirler. Ele aldıkları yıllara göre merkez bankalarının şeffaflık endekslerinin değişimi görülebilmektedir. İsveç (14.5 puan) ve Yeni Zelanda (14 puan) ile en şeffaf merkez bankası olurken Lübnan(1,5 puan) ve Suriye (0,5 puan) ile şeffaflığın en düşük olduğu ülkeler olmaktadır.<sup>113</sup>

### 3.3. ŞEFFAFLIĞIN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Literatürde birbirinden farklı şeffaflık ölçüm yöntemleri bulunmakla birlikte birçok çalışma da şeffaflığın makro ekonomik değişkenler üzerinde etkisi olup olmadığını incelemektedir. Demertzis ve Hallet şeffaflığın, enflasyon ve çıktı üzerinde bir etkisi olup olmadığını incelemektedirler. 8 OECD ülkesi ve Euro bölgesinin ele alındığı çalışmada şeffaflık incelemelerini yaparken Eijffinger ve Geraats'ın şeffaflık endeksi kullanılmaktadır. Demertzis ve Hallet çalışmalarında şeffaflığın en önemli bileşenlerinin

---

<sup>111</sup> Christopher Crowe ve Ellen E.Meade, "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness", *European Journal Of Political Economy*, No. 24, 2008, ss. 766- 769

<sup>112</sup> Eijffinger ve Geraats, a.g.e., ss.

<sup>113</sup> Dinçer ve Eichengreen, a.g.e., ss. 8-36

ekonomik ve operasyonel şeffaflık olduğunu vurgulamaktadır. Çalışmada ekonomik şeffaflığın aktarım mekanizmasına etki edeceği ve enstrümanlarda yapılan değişikliklerden dolayı ekonomide yaratacağı değişikliğin önemli olduğu vurgulanmaktadır. Operasyonel şeffaflık ise hesaplanamayan ve ekonomide öngörülemeyen kısma atıfta bulunmaktadır. İktisadi ajanlar bu iki alanın bilgisinden memnun olacağı için banka performansının değerlendirilmesinde temel olmaktadır. Özellikle operasyonel şeffaflık söz konusu olmadığı sürece yapılan analizlerin istatistiksel açıdan anlamlı sonuçlar vermediği ileri sürülmektedir. Ayrıca siyasi bileşen olarak görülen bağımsızlık veya sadece tek bir hedef ilanının daha az etkiye sahip olduğu için yeterli olmayacağı vurgulanmaktadır. Bu nedenle merkez bankasının kendi politikalarını değerlendirmeye veya strateji ve tahminlerini dış dünyaya açıklama kabiliyetinin değişimi önemli olmaktadır. Bankanın gerçek niyeti kamuoyu tarafından anlaşılması önem arz etmektedir. Demertzis ve Hallet yaptıkları analizde teori ile uyumlu sonuçlar elde etmekte ve 8 OECD merkez bankasının şeffaflıklarındaki bir artışın enflasyon ve üretimin ortalama seviyelerinde bir değişikliğe neden olmasa da enflasyonun varyansını düşürdüğü ve böylece de enflasyon oranının daha istikrarlı bir yapıya kavuştuğunu ortaya koymaktadırlar.<sup>114</sup>

Fatas ve diğerlerinin analizi ise kapsamı farklı olarak sadece enflasyon hedefleyen değil döviz kuru ve parasal hedefleme rejimlerine sahip ülkeleri de ele almaktadır.<sup>115</sup> Analizde resmi sayısal bir hedef ilan edilmesinin makroekonomik değişkenlerde etkiye neden olup olmadığı incelenmektedir. 42 ülke için 1960-2000 dönemini kapsayan uzun veri setinde OLS yöntemi kullanılarak sadece şeffaflık değişkeni değil aynı zamanda enflasyonu belirleyen diğer değişkenler (maliye politikası, konjonktür ve dış ticaret açığı vb.) ve para politikasının da içselliği göz önüne alınarak analiz yapılmaktadır. Fatas ve diğerleri yaptıkları analizde para politikası ne olursa olsun yasal sayısal hedef ilanı yapan ülkelerin daha düşük enflasyon ve düşük üretim dalgalanmasına sahip olduğu sonucuna varmaktadırlar. Yapılan duyarlılık analizinde, siyasi(yönetim ve siyasi kısıtlamalar ile ilgili) ve sosyal içerikli (25 yaşını aşan ve orta öğretimini tamamlayan erkeklerin yüzdesi) üç ayrı kukla değişken kullanmaları analizlerinin farklı yanı olmaktadır. Güçlü siyasi sistemlerin enflasyon ile mücadelede daha başarılı olacağı görüşü literatürde de hakim

---

<sup>114</sup> Maria Demertzis ve Huggies Hallet, ‘‘Central Bank Transparency and Practice’’, *CEPR Discussion Paper Series*, No. 3639, 2003, ss. 760-789

<sup>115</sup> Antonio Fatas, Ilian Mihov ve Andrew K. Rose, ‘‘Quantitative Goals for Monetary Policy’’, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 5, 2007, ss. 1164-1175

olmakla birlikte siyasi rejimin türü de yönetimdekilerin siyasi menfaatler için para politikasını etkileme ihtimalini değiştirmektedir. Özel çıkarların para politikasını etkilediği bir durumdan kaçınmak için hedefin açık olduğu bir rejime karar verilmektedir. Ayrıca doğrudan bir etkisi olmasa da eğitilmiş toplumların düşük enflasyon için kurumlara daha çok baskı yapabileceği göz ardı edilememektedir.

Chortareas ve diğerleri ülkelerin uyguladıkları farklı döviz kuru uygulamaları altında şeffaflık ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Analizlerinde Fry ve diğerlerinin yaptıkları şeffaflık anketi verilerini kullandıkları ve farklı olarak Guttman Ölçeği'ne dayanılarak bir şeffaflık endeksi geliştirdikleri görülmektedir. Fry ve diğerlerinin oluşturduğu endeks farklı şeffaflık ölçümlerinin ortalamasından oluşmaktayken Guttman ile toplam dört ayrı alt göstergenin her biri üzerinden merkez bankasının puanlaması belirlenmektedir. Böylece her farklı puanlama türünün ne kadar etki yarattığı yani merkez bankasının tahminlerindeki riskleri tartışırken tahmin hatalarını konuşmaması gibi farklı şeffaflık kollarının etkilerinin incelenebilmesi mümkün olmaktadır. 1995-1999 dönem aralığı için 87 ülke merkez bankası üzerine yaptıkları araştırmada Chortareas ve diğerleri enflasyon ve çıktı volatilitesi üzerinde şeffaflığın etkisi incelemektedirler. Özellikle dalgalı döviz kuru uygulayan ülkelerde, öngörülerde şeffaf davranmanın ortalama enflasyon ile negatif korelasyona sahip olduğu görülmektedir. Yaptıkları analizde dalgalı kur rejimi altında %12 enflasyon oranı ile başlayan bir ülkede merkez bankasının düzenli enflasyon tahmini yayınlaması yani şeffaflık endeksinde 0'dan 2'e çıkmaya karar vermesinin yıllık enflasyon oranı üzerinde %1.8 ile %7 (%95 güven düzeyinde) arasında bir azalmaya neden olacağı ileri sürülmektedir. Buna karşılık sabit döviz kuru olan ülkelerde öngörü şeffaflığının enflasyon üzerinde daha az bir etkiye sahip olduğunu, bununla %12 örneğinden hareketle yıllık enflasyon üzerinde %11.8'e düşmesine etki edebileceği belirtilmektedir.

Chortareas ve diğerleri başka bir analizlerinde ise şeffaflık düzeyindeki artışın enflasyon maliyeti üzerindeki etkisini incelemektedirler. Kamuoyu merkez bankasının dezenflasyon konusundaki kararlılığına tam olarak inandığında ve merkez bankası şeffaf davrandığında bunun dezenflasyon maliyetinde azalmaya neden olacaktır. Chortareas ve diğerleri 21 OECD ülkesi için kısa dönem Phillips eğrisi tahminleri üzerinden yaptıkları analizlerine önceki çalışmalarında kullanmış oldukları Guttman Ölçeğine göre hesaplanmış olan şeffaflık verilerini eklemektedirler. Analizlerinde özellikle merkez bankasının

tahminlerinde yayınladıkları detaylara ve politika kararlarının açıklandığı araçlara ilişkin şeffaflık endeksi kullanılmaktadır. Analiz sonucu yüksek düzeydeki merkez bankası şeffaflığının daha düşük fedakarlık oranı ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Politika yapıcı şoklar hakkında ne kadar şeffaf olabilirse halkın politika yapıcının türü hakkında daha kolay çıkarımda bulunabilecek bu da beklentileri politika niyetlerine daha uyumlu hale getirerek fedakarlık oranlarının düşmesine neden olacaktır. Merkez bankasının politika değişiklikleri hakkında bilgisinin daha geniş ve daha ayrıntılı ilan etmesinin enflasyon maliyeti üzerinde daha hızlı bir düşüş yaşanacağı makul görülmektedir. Chortareas ve diğerleri şeffaflık kriteri olarak tahminlerin yayınlanması ve politika değişikliklerinin açıklanmasına odaklandıkları analizlerinin sonucunda, her iki kriterin katsayı oranlarının negatif olduğu ve oylama kayıtlarının yayınlanıp yayınlanmayacağını belirleyen katsayı değişkeninin de istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.<sup>116</sup>

Lewin ve diğerleri enflasyon hedeflemesinde beklentilerin oluşumu ve beklentilerin enflasyon dinamikleri üzerinde bir etkiye neden olup olmadıkları incelemektedir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan beş ülke (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve Birleşik Krallık) ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan yedi ülke (Avrupa ortalaması olarak kullanılan Almanya, Fransa, Hollanda, İtalya ve bunlara ek olarak FED ve Japonya) zaman serilerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu çalışmada farklı olarak sosyal ağ üzerinden farklı bölgesel alanlardan katılım sağlayan bankalardaki profesyonel kişilerden oluşan anket grubu mevcuttur. Lewin ve diğerleri makroekonomik değişkenler üzerinde farklı zaman ufuklarında tahminlerinin derlendiği ‘‘Consensus Economics’’<sup>117</sup> araştırma şirketinden aldıkları verileri kullanılarak analiz yapmaktadırlar. 1994-2003 arası dönemi kapsayan analizde uzun dönem enflasyon beklentilerinin enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde artan şeffaflık sayesinde geçmiş enflasyon oranlarına bağlılığının azalmakta olduğu belirtilmiştir.<sup>118</sup>

Crujisen ve Demertzis, Lewin ve diğerlerinin metodolojisine dayanan bir analizle ama enflasyon hedefleyen ve hedeflemeyen ülke ayrımı yaparak değil, şeffaflığı daha geniş bir kavram olarak ele alıp analiz yapmaktadırlar. Eijffinger ve Geraats’ın şeffaflık endeksini kullanılarak ülkeler düşük ve yüksek şeffaflık düzeyine sahip olmalarına göre bir

<sup>116</sup>Chortareas vd., a.g.e., ss. 521-540

<sup>117</sup> İlgili araştırma şirketi hakkında daha fazla bilgi için, <http://www.consensus-economics.com/about.htm>

ayırma tabii tutulmaktadır. Şeffaflığın, enflasyon ile enflasyon beklentileri arasındaki ilişkiyi nasıl etkilediği araştırılmaktadır. Analizlerinin hareket noktası, merkez bankasını yakından izleyen iktisadi ajanların beklentilerini veri olarak alan merkez bankasının bu beklentileri nasıl yönettiği olmaktadır. Elde edilen sonuçlar, şeffaflığın özel sektör beklentilerini düzeltmeye yardımcı olduğu yönünde kanıtlar sağlamaktadır. 1989'ın ikinci yarısı ve 2004'ün ilk yarısı arasında sekiz sanayileşmiş ülke (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsviçre, Japonya, İsveç, Birleşik Krallık, FED) ve Euro bölgesindeki ülkelerin şeffaflık endeksleri hesaplanmakta ve ülkeler yüksek ve düşük şeffaflık düzeylerine göre ayrılmaktadır. İlk olarak yapılan panel veri analizi düşük şeffaflık grubuna dahil olan ülkelerin enflasyon beklentilerinin enflasyon oranlarını takip ettiği sonucunu ortaya koymaktadır. Daha yüksek şeffaflık düzeyine sahip olan ülkelerde ise bunun daha düşük olduğu görülmektedir. Ülke örneklerine gelindiğinde ise enflasyon beklentilerinin artan şeffaflıkta gerçekleşmiş enflasyonu takip etmesinde önemli bir etkisi olup olmadığı incelenmektedir. Yüksek şeffaflık oranına sahip ülke bazlı denklemlerde, kukla değişken olarak yer verilen şeffaflığın kısa dönem enflasyon beklentileri üzerinde anlamsız olduğu görülmekte ise de uzun dönemli enflasyon beklentileri üzerinde anlamlı olduğu görülmektedir. Düşük şeffaflık değerine sahip ülkelerin denklemindeki kukla değişken olarak kullanılan şeffaflık ise hem kısa hem de uzun dönemde anlamlı çıkmaktadır.<sup>119</sup>

Başkaya ve diğerleri beklentilerin oluşturulma sürecinin bilinmesinin etkili bir iletişim ve iyi bir para politikası tasarısı için önemli olduğunu vurgulamaktadırlar. Bu nedenle analizlerinde, TCMB'nin resmi enflasyon tahminlerinin/hedeflerinin bireylerin enflasyon beklentilerini oluşturmasında nasıl bir etki yarattığını incelemektedirler. Yaptıkları çalışmada 2003-2007 yılları arasındaki dönemde bireysel anket verileri kullanılarak Türkiye'deki enflasyon beklentilerini etkileyen faktörler analiz edilmektedir. Beklentilerin nasıl şekillendiği, sistematik farklılık olup olmadığı, para politikası ve ekonomik gelişmelerin beklentilere etkisi ve özellikle zamanla değişme gösterip göstermediği incelenmektedir.

---

<sup>118</sup> Andrew T. Lewin, Fabio M.Natalucci, Jeremy M.Piger, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2004, ss. 51-80

<sup>119</sup> Carin van der Crujisen ve Maria Demertzis, "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", *Journal of Political Economy*, No. 23, 2007, ss. 51-66

Başkaya ve diğerleri, yaptıkları araştırmada bekleyişlerin; enflasyon hedeflerine, gerçekleşmiş oranlara, ekonomik faaliyete, döviz kurlarındaki değişmelere ve ülke risk primine dikkat ettiği sonucuna varmaktadır. Ayrıca yaşanan şoklar nedeniyle bekleyişlerin değişkenlik gösterdiği de ortaya çıkmıştır. Reel kesim ve finansal kesim bekleyişleri üzerinde yapılan ayrı incelemede, bekleyişlerde bir homojenlik olmadığını gösterilmekte ve merkez bankasının iletişim stratejisinin bu heterojenliği göz önüne alarak geliştirmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Böylece iletişiminin etkinliğinin artacağı savunulmaktadır.

Analizde Ağustos 2001 yılından 2008 yılına kadar ‘‘Beklenti Anketi’’ verileri kullanılmaktadır. Anket katılımcılarına çeşitli ufuklarda; tüketici fiyatlarındaki enflasyon bekleyişleri, faiz oranları, döviz kuru, cari işlemler dengesi ve GSYH büyümesi hakkındaki beklentileri sorulmaktadır. 12 aylık öngörü alınan bireylerden toplanan verilerin analizinde bekleyişleri yönlendirmede değişkenlerin öneminin zaman içinde sabit kalmadığı gibi sektörler arasında da değişmekte olduğu gösterilmektedir. Bu değişiklikler, merkez bankası iletişiminin belirli özelliklerinin etkinliğini değerlendirmede yardımcı olmaktadır. Finansal sektör ve reel sektörün bekleyişlerini oluşturma biçimlerinin farklı olduğunun tespit edilmesi özellikle de davranışlarının geriye dönük mü yoksa ileriye dönük olduğunun bilinmesi TCMB’nin tarafından yapılan iletişim stratejisi açısından önemli olmaktadır. Analiz sonucunda reel sektörün geçmiş enflasyona daha fazla önem verdiği görülmüş bu da merkez bankasının reel sektöre hedeflerini iletirken daha fazla çaba sarf etmesi gerektiğini göstermektedir. Finansal sektörün ise döviz kuru ve risk primi gibi değişkenleri daha fazla dikkat ayırdığı için daha hızlı tepki verdiği görülmektedir. Özellikle 2006 yılı sonrası yapılan yayınlar sonucu bu ayrımı gözetenek hazırlanan raporlardan sonra finansal sektörün aylık enflasyon verilerinde ‘‘gürültüyü’’ tanımamasını öğrendiği görülmektedir. Bu araştırma ile TCMB’nin etkili bir iletişim yapması için dikkat etmesi gereken unsurların neler olduğu görülmüş olmaktadır.<sup>120</sup>

### 3.4. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Uzun yıllar boyunca enflasyon ile mücadele eden merkez bankalarından biri olan TCMB, nihai olarak enflasyon hedeflemesine geçmesiyle birlikte kurumsal olarak şeffaflık

<sup>120</sup> Soner Başkaya, Hakan Kara ve Defne Mutluer, ‘‘Expectations, Communication and Monetary Policy in Turkey’’, Erişim Adresi: <https://www.researchgate.net/publication/24134531>, 2008, ss. 1-22 (11.03.2017).

yönünde adımlar atmaya başladığı görülmektedir. Şeffaflığın ilk evresi olarak tanımlayabileceğimiz örtük enflasyon hedeflemesi döneminde şeffaflık yönünde adımlar atılmış olsa da esas gelişme açık enflasyon hedeflemesi dönemine (full-fledged) geçtikten sonra olmuştur. Bu dönemde şeffaflık konusunda önemli yol kat edilmiş olduğu görülmektedir. TCMB'nin geldiği bu noktada, şeffaflık için atılan adımların enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin bilinmesi önemli olmaktadır.

Ekonometrik analizimizde kullandığımız veriler aylık frekansta olup Ağustos 2001-Aralık 2016 dönemini kapsamaktadır. Veriler; zaman seri olması nedeniyle trend, konjonktürel hareketler, mevsimsel dalgalanmalar ve düzensiz hareketler içerebileceğinden bu etkilerden arındırılarak alınmıştır. Daha sonra zaman serilerinin birim kök içerip içermediği analiz edilmiştir. Araştırmamızda ele aldığımız TÜFE (2003=100) verisi TÜİK'den alınmıştır. Enflasyon eğilimi verileri, mevsimsellikten arındırılmış olduğumuz enflasyon verisinin üç aylık hareketli ortalaması alınarak oluşturulmuştur. Farklı zaman ufuklarındaki TÜFE (%) beklenti verileri ise TCMB'nin Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'ndeki Beklenti Anketi Tanımsal İstatistikler'in uygun ortalamalar serisi alınarak analize dahil edilmiştir. Analizin önemli değişkeni olan şeffaflık endeksi ise Eijfinger ve Geraats'ın 2004 yılında oluşturdukları şeffaflık endeksine göre aylık olarak hesaplanmıştır. Endekste yer alan sorular EK-1'de yer verilmiştir.

Araştırmada zaman ufununun Ağustos 2001 Aralık 2016 arasında tutulmasının nedeni farklı zaman ufuna ait TÜFE Beklenti Anketleri'nin ilk defa Ağustos 2001 yılında uygulanmaya başlanmış olmasıdır. Dolayısıyla analizimizin en önemli kısıtlılığı daha önceki yıllara ait olan beklenti verilerimizin olmamasıdır. Ele alınan zaman serisinin gözlem sayısı 185 olduğundan analiz yapılması için elverişlidir. Son olarak daha önce değinildiği gibi, Başkaya ve diğerleri geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon beklentilerinin ülke risk priminden etkilendiğini ileri sürmektedir. Bu nedenle analizi bir adım daha ileri taşımak adına EMBI (Yükselen Piyasalar Bono Endeksi) değerleri eklenmiştir ve veriler Dünya Bankası (World Bank) veri tabanından elde edilmiştir.<sup>121</sup>

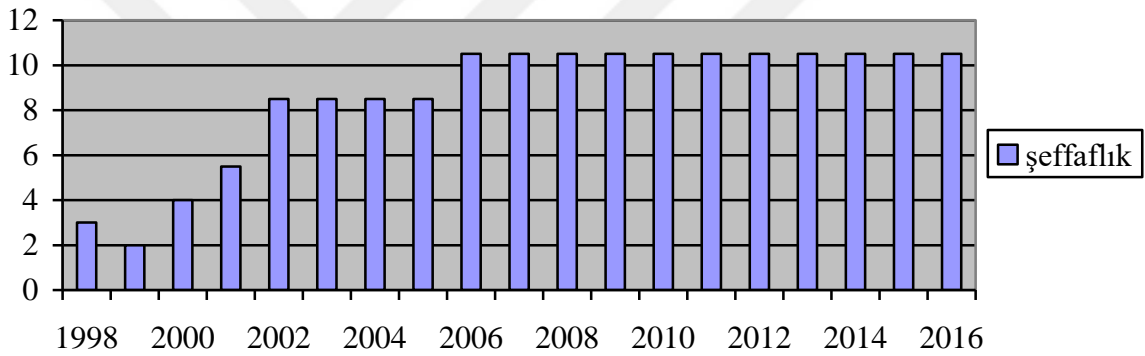
Sonraki adımda TCMB'nin EVDS'den elde edilmiş farklı zaman ufuklarındaki enflasyon beklentileri üzerindeki etkisi EViews 9 paket programı ile analiz edilmektedir.

Kullanılan veriler zaman serileri oldukları için Birim Kök Testleri yapılarak durağanlıkları incelenmekte ve daha sonra regresyon analizi yapılmaktadır.

### 3.4.1. TCMB'nin Şeffaflığının Hesaplanması

TCMB'nin şeffaflık endekslerini hesaplamak için ilgili raporlar ve kamuoyu ile iletişimde kullandığı tüm yayınlar incelenmiş ve endekste yer alan sorulara cevap aranarak şeffaflık endeksi hesaplanmıştır. Şeffaflık endeksinin aylık hesaplanmasında, TCMB'nin açık ve örtük enflasyon hedeflemesi arasındaki uygulama farklılığı endekse yansıtılmıştır. Şekil 5'de TCMB'nin yıllara göre şeffaflık düzeylerinin değişimine yer verilmiştir;

Şekil 5. TCMB'nin Yıllara Göre Şeffaflık Düzeyleri 1998-2016



Şekil 5'de görüldüğü gibi 1999 yılında 2 değeri alan şeffaflık endeksi örtük enflasyon döneminde 2001 için 5, 2002-2005 dönemi için 8,5 değerini almaktadır. Açık enflasyon hedeflemesine geçiş ile birlikte TCMB'nin çeşitli araçlarla daha fazla şeffaf davranmakta ve endeks değeri 10,5'e yükselmektedir.

### 3.4.2. Birim Kök Testleri

Analizde kullanacağımız veriler zaman serisidir. Chatfield'e göre zaman serisi, bir birim üzerinden zaman boyunca yapılan gözlemlerden oluşmaktadır.<sup>122</sup> Zaman serisi

<sup>121</sup> Erişim Adresi: <https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-emb> veriler istenilen frekansta elde edilebilmektedir.

<sup>122</sup> Chris Chatfield, "The Analysis of Time Series: An Introduction", *Sixty Edition*, New York Chapman and Hall, 2003, s. 1



verileri ekonometrik çalışmalarda sıkça kullanılan veri türü olmaktadır.<sup>123</sup> Lakin zaman serileri analizinde verilerin durağan olması önemlidir. Analizimizde ele aldığımız aylık verilerimizin zaman aralığı uzun olduğu için ilk olarak durağanlıkları incelenmiştir.

Analizlerde kullanılan değişkenlerin anlamlı sonuçlar vermesi için regresyon analizine dahil edilen zaman serilerinin durağan (stationary) olması gerekmektedir. Zaman serilerinin durağan olması, serinin ortalamasının ve varyans değerinin ele alınan hesaplama dönemi içerisinde değişmemesi ve farklı iki dönem arasındaki kovaryansın iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması lakin zamana bağlı olmaması şeklinde açıklanmaktadır. Özetle, zaman serisinin durağan olması, çeşitli gecikmelerde ortalaması, varyansı ve kovaryansı her ölçümde aynı kalması gerekmektedir.<sup>124</sup> Granger ve Newbold (1974) durağan dışı zaman serilerin kullanıldığı regresyon modellerini ‘sahte regresyon’ olarak adlandırmaktadır.<sup>125</sup> Sahte regresyon olduğunu t istatistikleri anlamlı ve yüksek  $R^2$  değeri olsa bile parametre tahmin sonuçlarının yorum bakımından anlamsız olması göstermektedir.

Zaman serilerinin belli bir zaman boyunca yatay eksen boyunca saçılım göstermesi şeklinde tanımladığımız durağanlığa sahip olmayan serileri tespit etmenin iki yolu vardır;

1. İlk analiz yapılacak serinin zaman yolu grafiğinde ve onun korelogramında otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon katsayıları üzerinde yapılan yorum
2. Analiz edilecek zaman serisinde birim kök olup olmadığını sınamak için istatistiksel testler uygulamaktır.

---

<sup>123</sup> Damodar N.Gujarati ve Dawn C.Porter, ‘*Basic Econometrics*’, Published by McGraw-Hill, 5th Edition, Erişim Adresi: [http://www.academia.edu/15273562/Basic\\_Econometrics\\_5th\\_Edition\\_by\\_Damodar\\_N.\\_Gujarati\\_and\\_Dawn\\_C.\\_Porter\\_](http://www.academia.edu/15273562/Basic_Econometrics_5th_Edition_by_Damodar_N._Gujarati_and_Dawn_C._Porter_), 2009, s. 22 (18.07.2017).

<sup>124</sup> Damodar N.Gujarati, ‘*Temel Ekonometri*’, Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, 2010, s. 713

<sup>125</sup> Detaylı bilgi için bakınız: C.W. Granger ve P. Newbold, ‘*Forecasting Economic Time Series*’, London: Academic Press, 1977

İlk yöntem otokorelasyon fonksiyonuna dayanmakta ve otokorelasyon ise bir serinin herhangi bir dönemdeki değeri ile bir önceki veya bir sonraki dönem değerleri arasında birlikte hareketi ima etmektedir. Seri otokorelasyona sahip olduğunda belli gözlem değerlerinin birlikte hareket ettiği anlamına gelmektedir. Otokorelasyon fonksiyonları çok yüksek değerlerden başlayıp çok yavaş küçülme gösteriyorsa da serinin durağan olmadığından bahsedilebilmektedir.

İkinci yöntem ise birim kök testlerine başvurmak en yaygın yöntem olmaktadır. Seride birim kök olup olmadığını test etmek için birçok yöntem olmakla birlikte kendi analizimizde kullandığımız Geliştirilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller- ADF) ve Phillips Perron (PP) testi açıklanacaktır.<sup>126</sup>

#### 3.4.2.1. Genişletilmiş Dickey- Fuller (ADF) Testi

Monte-Carlo simülasyon çalışmalarından hareketle Dickey-Fuller zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini incelemek için t değerinin kritik değerlerini tabloştırmaktadır. Ortaya koydukları çalışmalar sonucu t istatistiği sınavında standart t-tablosu yerine literatürde Dickey-Fuller  $\tau$  (tau) tablosu adı verilen düzeltilmiş t tablosu kullanılmaktadır.

Farklı model kalıpları dikkate alınarak test edilebilen Dickey-Fuller testi için pür rassal yürüyüş modeli olan AR(1) otoregresif model ele alırsak;

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Buradaki denkleminde  $\varepsilon_t$ , ortalaması sıfır, varyansı sabit ve ardışık bağımlı olmayan olasılıklı hata terimini göstermektedir.  $\Phi$  denklemdaki değeri sıfır ise serimiz durağan olmaktadır. Zaman serisinin durağan olmadığına  $\phi=1$  ise zaman serisinin bir dönem gecikmesi alınması gerekmektedir. Bir dönem gecikmesi alındığında denklem;

$$Y_t - Y_{t-1} = (\phi - 1) Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

---

<sup>126</sup> Mustafa Sevüktekin ve Mehmet Nargeleçekenler, ‘*Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*’, Nobel Yayıncılık, 3. Baskı, 2010, s. 311

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Son denklemdede görüldüğü gibi bir dönem gecikmesi alınan denklemin  $\delta$  değerinin  $\phi=1$  olduğunda sıfır değeri alacağı ve serinin durağanlaşacağı görülmektedir. Dickey-Fuller'deki başka bir yöntem hipotezlerin kurulması olmaktadır.  $Y_t$  zaman serisinin oluşum sürecinde birim kökün olduğunu ima eden  $H_0$  hipotezi ve alternatifi yani durağan olduğunu söyleyen  $H_1$  hipotezi kurulmaktadır;<sup>127</sup>

$H_0: \delta=0$  yani ( $\phi=1$ ) (birim kök vardır, seri durağan değildir)

$H_1: \delta<0$  yani ( $\phi<1$ ) (birim kök yoktur, seri durağandır)

Ele aldığımız Dickey-Fuller testi birinci dereceden otoregresif süreç üzerindedir. Dickey-Fuller testi daha yüksek dereceden otoregresif süreçlere de uygulanabilir olduğunun üzerinde durulması gerekmektedir.  $p$ -inci dereceden bir otoregresif AR( $p$ ) süreci;

$$Y_t = \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} + \phi_3 Y_{t-3} + \dots + \phi_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

şeklinde yazılır. Denklemi böyle kurmak yerine AR(1) deki gibi kursaydık o zaman hata terimi  $\varepsilon_t$  temiz dizi olmayacak, serisel-korelasyonlu olacaktır. Bu nedenle AR(1)'in hatalarının korelasyonlu olması Dickey-Fuller test sürecini geçersiz kılacaktır. Korelasyonun ortadan kaldırılması için modelin gecikmeli değerleri katılarak korelasyon ortadan kaldırılır. Böylece bu gecikmiş değerler eklendikten sonra yapılan birim kök analizi Artırılmış Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller, ADF) Birim Kök testi denir. Yazdığımız denklemin birincil farkı alındığında;

$$\Delta Y_t = \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 \Delta Y_{t-1} + \delta_3 \Delta Y_{t-2} + \dots + \delta_p \Delta Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

eşitliğine ulaşırız ve nihai sonuçtan en geniş ADF denklemini yazabiliriz;

<sup>127</sup> David A. Dickey and Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74, No. 366, 1979, ss. 427-430; Gujarati ve Porter, a.g.e., ss. 754-756

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (\text{Sabit terim ve trendin olmadığı model})$$

$$\Delta Y_t = \mu + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (\text{Sabit terimin olduğu trendin olmadığı model})$$

$$\Delta Y_t = \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (\text{Sabit terim ve trendin olduğu model})$$

ve bu denklemler için uygulanan testler sonucu t değerlerinin değerlendirilmesi için ilk denklemler için kullanılan tablo değerleri kullanılabilir. Görüldüğü gibi gecikmeli değerlerin ilk tanımlanmış denklemlerin içine ilave edilerek denklemler genişletilmiştir (artırılmıştır). Böylelikle kalıntılardaki otokorelasyon sorunu çözülmüş olmaktadır. Lakin birim kök testi uygulamak için kullanılacak denkleme hangi p değeri (gecikme değeri) ekleneceği gecikme bilgi kriterleri kullanılarak bulunmaktadır.

Literatürde Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC), Hannan-Quin Bilgi Kriteri, Son Tahmin Hata Kriteri (FPE) ve Shibata Bilgi Kriteri karşımıza çıkmaktadır. Kapsam dışına çıkmamak için sadece kendi analizimizde yer verdiğimiz Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) kısaca açıklanmaya çalışılacaktır.

Gecikme uzunluğu tahmin yöntemlerinden biri olan Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılmakta ve kriter şu şekilde formüle edilmektedir;

$$AIC = e^{2k/n} \frac{\sum \hat{\varepsilon}_i^2}{n} = e^{2k/n} \frac{RSS}{n}$$

Bu formülden hareketle AIC değerleri hesaplanan iki veya daha sonra daha fazla model karşılaştırıldığında en düşük AIC değerine sahip model tercih edilmektedir. Sadece örnek değil bir regresyon modelinin tahmin performansı için de yararlı olması açısından

avantajlı olmaktadır. AR(p) modelinin gecikme uzunluğunu bulmak için en elverişli bilgi kriteri olarak görülmektedir.

Schwarz Bilgi Kriteri AIC'ne benzer şekilde hesaplanır ve formülü;

$$SIC = n^{k/n} \frac{\sum \hat{\varepsilon}^2}{n} = e^{k/n} \frac{RSS}{n}$$

Değişkenler ise n; gözlem sayısı, k; sabit terim dahil parametre sayısını, ε; hata terimi, RSS; kalıntı kareler toplamını göstermektedir.<sup>128</sup> Aşağıdaki tabloda verilerin birim kök testi sonuçları gösterilmektedir.

---

<sup>128</sup> Gujarati ve Porter, a.g.e., ss.495-757

Tablo 5. Bağımsız Değişkenlerin ADF Testi Sonuçları

ADF Birim Kök Testi		ADF t-istatistiği (Düzye)			ADF t-istatistiği (Birinci Fark)		
		Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli	Sabit ve Trend yok	Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli	Sabit ve Trend yok
<b>Enflasyon</b>		-0,7176	-3,5953	3,3309	-3,6508	-4,0664	-8,6681
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4838	-4,0338	-2,5837	-3,4838	-4,0343	-2,5837
	5%	-2,8849	-3,4464	-1,9434	-2,8849	-3,4467	-1,9434
	10%	-2,5792	-3,1482	-1,615	-2,5792	-3,1483	-1,615
<b>Olasılık</b>		0,8375	0,0343	0,9998	0,0060	0,0060	00000
<b>Cari Dönem Beklentisi</b>		-2,6847	-2,7658	-0,2944	-5,8336	-5,8744	-5,8612
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4837	-4,0337	-2,5837	-3,4837	-4,0337	-2,5837
	5%	-2,8848	-3,4464	-1,9434	-2,8848	-3,4464	-1,9434
	10%	-2,5798	-3,1482	-1,615	-2,5792	-3,1482	-1,6150
<b>Olasılık</b>		0,0795	0,2128	0,5780	00000	00000	00000
<b>12 Aylık Beklentiler</b>		-4,0747	-4,4497	0,4788	-6,5533	-6,5829	-6,5670
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4792	-4,0290	-2,5830	-3,4792	-4,0274	-2,5822
	5%	-2,8829	-3,4442	-1,9433	-2,8829	-3,4434	-1,9432
	10%	-2,5782	-3,1469	-1,6150	-2,5782	-3,1464	-1,6151
<b>Olasılık</b>		0,0015	0,0026	0,8171	00000	00000	00000
<b>Yılsonu Beklentiler</b>		-4,2411	-4,1852	-0,6030	-4,6548	-4,6433	-4,6803
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4837	-4,0337	-2,5837	-3,4841	-4,0334	-2,5838
	5%	-2,8848	-3,4464	-1,9434	-2,885	-3,4467	-1,9434
	10%	-2,5792	-3,1482	-1,6150	-2,5793	-3,1483	-1,6149
<b>Olasılık</b>		0,0009	0,0063	0,4543	0,0002	0,0014	00000
<b>24 Aylık Enflasyon Beklentisi</b>		-2,2670	-2,7456	0,7765	-5,0516	-5,0311	-4,9681
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4851	-4,0356	-2,5842	-3,4851	-4,0356	-2,5842
	5%	-2,8854	-3,4473	-1,9434	-2,8854	-3,4473	-1,9434
	10%	-2,5795	-3,1487	-1,6149	-2,5795	-3,1487	-1,6149
<b>Olasılık</b>		0,1844	0,2206	0,8798	00000	0,0030	00000

Not: ADF testi için Akaike Bilgi Kriteri kullanılarak gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir.

MacKinnon kritik değerleri sabit terimli modelde %1,%5 ve %10 anlamlılık düzeyleri için sırasıyla -3,46,-2,87 ve -2,57'dir. Sabit terimli ve trendli modelde ise -4,01, -3,43, -3,14 değerleridir. Tablo 5'de ele aldığımız değişkenlerin ADF t-istatistiğinin (düzye) değerlerinde durağan olmadığı görülmektedir. Değişkenlerin birinci farkındaki

modellerinde ADF t-istatistiğinin mutlak değerlerinin kritik değerlerden büyük olduğu görülmekte ve  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Ayrıca olasılık değerlerine bakıldığından 0,005'den küçük oldukları görülmektedir. İncelediğimiz verilerin birincil farkında durağan I(1) oldukları görülmektedir.

### 3.4.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testleri

Phillips-Perron Birim Kök Testi ise ADF testinde  $\varepsilon_t \sim \text{IID}(0, \sigma^2)$  olan yani homojen ve bağımsız kabul edilen hata terimini Phillips-Peron testinde zayıf bağımlı ve heterojen varsayılır. Phillips-Perron birim kök testi ADF'nin testine benzer lakin farklı olarak modelde bağımlı değişkenin gecikmelerine yer vermezler.<sup>129</sup> Yani ADF testi seri üzerindeki trendin etkisi ve trende bağlı oluşabilecek hata terimlerinin etkilerine yer vermemektedir. Phillips-Perron geliştirdiği birim kök testinde bu eleştiriyi giderecek kendi birim kök testini geliştirmişlerdir.

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + \mu_t$$

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a_2(t-T/2) + \mu_t$$

T kullanılan zaman serisindeki gözlem sayısı,  $a_0$  sabit terim,  $a_1$  katsayı ve  $\mu_t$  hata terimlerin dağılımını göstermektedir. PP testinden elde edilen t değerleri hesaplanan tablo değerleri (MacKinnon) ile karşılaştırılmaktadır.

---

<sup>129</sup> Peter C. B. Phillips ve D.Pierre Perron, "Testing For a Unit Root in Time Series Regression", *Biometrika*, Vol. 75, No. 2, Erişim Adresi: <http://www.jstor.org/stable/pdf/2336182.pdf>, 1988, s. 335-336 (14.09.2017).

**Tablo 6.** Bağımsız Değişkenlerin PP Testi Sonuçları

Phillips Perron Birim Kök Testi		PP t-istatistiği (Düzy)			PP t-istatistiği (Birinci Fark)		
		Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli	Sabit ve Trend yok	Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli	Sabit ve Trend yok
<b>Enflasyon</b>		-1,4966	-3,8982	15,481	-14,963	-19,5951	-6,3836
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4789	-4,0269	-2,582	-3,4792	-4,0274	-2,5822
	5%	-2,8827	-3,4432	-1,9431	-2,8829	-3,4434	-1,9432
	10%	-2,5781	-3,1463	-1,6151	-2,5782	-3,1464	-1,6151
<b>Olasılık</b>		0,5324	0,0146	1,0000	0000	0000	0000
<b>Cari Dönem Beklentisi</b>		-6,9901	-9,0123	-3,5648	-27,835	-28,0335	-27,9965
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4789	-4,0269	-2,5820	-3,4792	-4,0274	-2,5822
	5%	-2,8827	-3,4432	-1,9431	-2,8829	-3,4434	-1,9432
	10%	-2,5781	-3,1463	-1,6151	-2,5782	-3,1464	-1,6151
<b>Olasılık</b>		00000	00000	0,0004	0,0001	0,0001	00000
<b>12 Aylık Beklentiler</b>		-3,0160	-3,2347	0,0852	-6,3026	-6,284	-6,3242
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4789	-4,0269	-2,5820	-3,4792	-4,0274	-2,5822
	5%	-2,8827	-3,4432	-1,9431	-2,8829	-3,4434	-1,9432
	10%	-2,5781	-3,1463	-1,6151	-2,5782	-3,1464	-1,6151
<b>Olasılık</b>		0,0359	0,0821	0,7082	00000	00000	00000
<b>Yılsonu Beklentiler</b>		-3,6376	-3,6275	-0,4655	-9,9368	-9,89315	-9,9813
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4789	-4,0269	-2,5820	-3,4792	-4,02746	-2,5822
	5%	-2,8827	-3,4432	-1,9431	-2,8829	-3,4434	-1,9432
	10%	-2,5781	-3,1463	-1,6151	-2,5782	-3,1464	-1,6151
<b>Olasılık</b>		0,0062	0,0311	0,5121	00000	00000	00000
<b>24 Aylık Enflasyon Beklentisi</b>		-3,0025	-3,3144	0,7118	-6,5306	-6,5076	-6,5087
<b>Anlamlılık Düzeyleri</b>	1%	-3,4820	-4,0313	-2,5831	-3,4824	-4,0318	-2,5832
	5%	-2,8841	-3,4453	-1,9433	-2,8842	-3,4455	-1,9433
	10%	-2,5788	-3,1475	-1,6150	-2,5789	-3,1477	-1,6150
<b>Olasılık</b>		0,0373	0,0685	0,8677	00000	00000	00000

Tablo 6'daki değerlere bakıldığında tüm değişkenlerin PP testi için elde edilen %1, %5 ve %10 için değerlerin mutlak değerleri kritik tablo değerlerinden büyük olduğu görülmektedir. Lakin olasılık değerleri 0,005'den büyük olduğu görülmektedir. Serilerin birinci farkı alındıktan sonraki %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesindeki değerlerinin mutlak değeri MacKinnon kritik tablo değerlerinden büyük olduğu ve olasılık değerlerinin 0,005'den küçük olduğu görülmektedir.



### 3.4.2.3. En Küçük Kareler Yöntemi

En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) iki ve ya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi belirlemek ve elde edilen bulguları kullanarak konuyla ilgili tahminler veya öngörüler yapabilmek amacıyla regresyon analizi yapılmaktadır. Kullanılan regresyon çözümlemesinde kurulan matematiksel modelin geçerliliğini araştırmak gerekmektedir. Tahmin edilen modelin gerçek modele ne kadar benzediğini araştırmak için En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi kullanılır.<sup>130</sup> Örnek modelimiz;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{li} + \varepsilon_i \quad i= 1,2,3,\dots,n$$

Şeklinde oluşturulduğunda, Y bağımlı değişken, X<sub>i</sub> bağımsız değişkeni, β<sub>1</sub> bu değişkenin bilinmeyen parametresi, ve ε<sub>i</sub> hata terimlerini göstermektedir. Kurulan bir regresyondan öngörü yapabilmek için hata teriminin rassal olup normal dağılım göstermekle birlikte, beklenen değerinin sıfır ve varyansının da σ<sup>2</sup>'a eşit olması gerekmektedir. Hataların birbirinden bağımsız ve bağımlı değişkenler arasında korelasyon olmaması varsayımlarının sağlanması gerekmektedir.<sup>131</sup>

Yaptığımız analizde Levin ve diğerleri (2004) ve Crujisen ve Demertzis(2007)'in çalışmalarında kullandıkları modeller esas alınarak EKK analizi kullanılmıştır. Farklı zaman ufuklarındaki enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyonun üç aylık hareketli ortalaması olarak ifade edilen enflasyon eğilimi arasındaki ilişkinin şeffaflık düzeyi artıkça zayıflayıp zayıflamadığı analiz edilmiştir. Analizde kullandığımız model;

$$\hat{\pi}_t^q = \alpha + \beta \bar{\pi}_t + \lambda TSI_t + \varepsilon_t$$

$\hat{\pi}_t^q$ ; t dönemindeki q dönem sonrasının beklenen enflasyon oranı

<sup>130</sup> Özlem Gürünlü Alma ve Özgül Vupa, “ Regresyon Analizinde Kullanılan En Küçük Kareler ve En Küçük Medyan Kareler Yöntemlerinin Karşılaştırılması”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Dergisi (E-Dergi)*, Vol.2, No:3,Erişim Adresi: <http://Fenbilder.Sdu.Edu.Tr/English/Makale08/Fef11.Pdf>, 2008, ss. 219-229 (06.01.2017).

<sup>131</sup> Douglas C. Montgomery,Elizabeth A. Peck ve G. Geoffrey Vining, *Introduction to Linear Regression Analysis*, Published by John Wiley and Sons, 5. Basım, 2008, ss.12-14

$\bar{\pi}_t$ ; t dönemindeki gerçekleşen enflasyon oranının üç aylık hareketli ortalaması  
(enflasyon eğilimi)

$TSI_t$ ; t dönemindeki TCMB şeffaflık endeksi

$\mathcal{E}_t$ ; hata terimidir.

Kurduğumuz modelde TCMB'nin şeffaflık düzeyinde görülen artışın farklı ufuklarda ele alınan enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi zayıflatacağı öngörülmektedir. Bu nedenle modelde yer alan  $\lambda$  katsayısının değerinin negatif olması beklenmektedir. Hipotezleri kurarsak;

**H<sub>0</sub>**: TCMB şeffaflığı beklenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkiyi zayıflatmamaktadır.

**H<sub>1</sub>**: TCMB şeffaflığı beklenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkiyi zayıflatmaktadır.

**Tablo 7.** Cari Dönem TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu

Değişkenler	Cari Dönem TÜFE Beklentisi	
	Katsayı	Standart Sapma
Enflasyon Eğilimi	0,041	0,003
Şeffaflık	-0,159	0,047
Kesme Terimi	1,930	0,510
<b>R<sup>2</sup></b>	0,665	
<b>Prob(F İstatistiği)</b>	0,000	

Görüldüğü gibi cari dönem TÜFE beklentileri üzerinde, şeffaflık negatif yönde ilişkili ve istatistiksel açıdan anlamlı bulunmuştur. Modelimizin açıklama katsayısı  $R^2$  0,665 bulunmuştur ve modelimizin Prob (F İstatistiği) 0,000 olduğu için modelimiz anlamlıdır. Sonuçlarda görüldüğü gibi şeffaflık düzeyinde bir birimlik artış cari dönem TÜFE beklentilerinde 0,159'luk bir azalışa yol açacağı görülmektedir.

**Tablo 8.** On İki Aylık TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu

Değişkenler	On İki Aylık TÜFE Beklentisi			
	Katsayı	Standart Sapma	Katsayı	Standart Sapma
Enflasyon Eğilimi	0,600	0,120	0,539	0,012
Şeffaflık	-0,890	0,154	-0,761	0,136
Kesme Terimi	12,358	1,647	0,007	0,001
EMBI	....	....	8,370	1,511
R <sup>2</sup>	0,969		0,977	
Prob(F İstatistiği)	0,000		0,000	

Bir başka analizimiz ise on iki aylık TÜFE bekleyişleri üzerinde şeffaflığın etkisi incelenmiştir. Tablo değerleri incelendiğinde ise beklendiği gibi şeffaflık yine her iki model de negatif ilişkili çıkmıştır ve anlamlıdır. İlk modelde R<sup>2</sup> değerimiz 0,969'dur ve Prob (F istatistiği) değeri 0,000 olduğu için modelimiz anlamlıdır. Ayrıca şeffaflık katsayımız 0,890'dur. Şeffaflık düzeyinde bir birimlik artış on iki aylık TÜFE bekleyişlerinde 0,890'lık bir azalışa neden olacağı görülmektedir.

İlk aşamada eklenmeyen EMBI değeri ikinci kez hesaplamada eklenmiştir. EMBI değeri eklendiğinde katsayısının 8,37 olduğu görülmektedir. EMBI değişkeni eklendiğinde ise R<sup>2</sup> değerimiz 0,977'e çıkmaktadır. Modelimizdeki Prob (F istatistiği) değeri 0,000 olduğu için modelimiz anlamlıdır. Şeffaflık katsayısına bakıldığında 0,761 olduğu görülmektedir. EMBI'ın eklendiği bu modelde şeffaflıktaki bir birimlik artış on iki aylık TÜFE bekleyişlerinde 0,761'lik bir azalışa neden olacağı görülmektedir.

**Tablo 9.** Yıl Sonu TÜFE Beklentisinde Şeffaflığın Etkisi Analizinin Özet Tablosu

Değişkenler	Yıl Sonu TÜFE Beklentisi			
	Katsayı	Standart Sapma	Katsayı	Standart Sapma
Enflasyon Eğilimi	0,694	0,021	0,634	0,0261
Şeffaflık	-1,894	0,279	-1,662	0,275
Kesme Terimi	21,415	2,973	0,007	0,002
EMBI	.....	....	17,53	3,044
R <sup>2</sup>	0,936		0,941	
Prob(F İstatistiği)	0,000		0,000	

Son olarak analizimizde yılsonu TÜFE beklentileri üzerinde şeffaflığın etkisi incelenirse, negatif şeffaflık katsayı karşımıza çıkmaktadır. Tüm değişkenlerimiz anlamlı olmakla birlikte modelimizin ilk tahmindeki R<sup>2</sup> değerinin 0,936 olduğu görülmektedir. İkinci adımda EMBI değeri eklenerek hesaplığında ise 17,5'lük bir katsayı ile karşılaşılmakta ve modelin açıklama katsayısı R<sup>2</sup>=0,941'e yükseltmektedir. Prob (F isttistiği) değerinin her iki modelde de 0,0000 olması modellerimizin anlamlı olduğunu göstermektedir.

Genel olarak hesaplamalar sonucunda şeffaflığın, hem kısa dönem hem de uzun dönem TÜFE beklentileri üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar şeffaflığın beklentiler üzerinde etkisi olduğunu vurgulayan birçok çalışmanın paralelindedir. Ayrıca Lewin, Natalucci ve Piger'in (2004) ve Cruisen ve Demertzis'in (2007) beklentiler üzerindeki şeffaflığın etkili olduğunu belirten çalışmalarıyla benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Ayrıca Başkaya, Kara ve Mutluer'in (2008) analizinde yer alan gelişmekte olan ülkelerde beklentilerin ülke risk priminden de etkilendiği argümanı nedeniyle analizimiz EMBI değerleri eklenerek genişletilmiştir. Sonuçta bu risk değerinde bir birimlik artış on iki aylık TÜFE beklentilerinde 8,37'lik ve yılsonu TÜFE beklentilerinde 17,53'lük bir artışa neden olacağı görülmektedir.

Nihai sonuç olarak TCMB'nin şeffaflığı, farklı zaman ufuklarındaki enflasyon beklentileri ile enflasyon eğilimi arasındaki ilişkiyi zayıflattığı görülmüştür.

## SONUÇ

Para politikası literatürüne bakıldığında enflasyonla mücadelede çeşitli hedefleme stratejileri uygulanmaktadır. Nihayetinde enflasyon hedeflemesi stratejisinde uzlaşımın sağlanmasına kadar geçen sürede merkez bankalarının şeffaflığı üzerine çeşitli tartışmalar yapılmaktadır. Bu evrim çerçevesinde de şeffaflığın hem enflasyon hedeflemesi strateji öncesi hem de yasal olarak merkez bankalarının bu stratejiyi kabulünden sonraki süreç boyunca şeffaflık altı farklı boyuta ulaşarak en kapsamlı haline gelmiştir. Şeffaf davranan merkez bankalarının kamuoyuna hedeflerini, hedeflerini elde etmede attığı tüm adımları, karşılaştığı sorunlar ve şoklar hakkındaki tüm bilgileri ileterek bekleyişler üzerinde etki yaratmaktadır. İktisadi ajanlar bu bilgileri kullanarak bekleyişlerini oluşturmaktadır. Böylece şeffaflık merkez bankalarına bekleyişleri kendi hedefine paralel hale getirme olanağı vermektedir. Bu da politika etkinliği sağlamakta ve enflasyonu düşürme maliyetini azalmaktadır.

Şeffaflık kavramı ilk olarak sadece merkez bankasının politika tercihinin iktisadi ajanlara duyurulması olarak ele alınsa da istenilen etki için ekonomik şeffaflığın ve kontrol şeffaflığında olması düşüncesi ortaya çıkmıştır. Böylelikle merkez bankalarının tercihlerini oluştururken kullandıkları veriler ve hedeflerini elde etme sürecinde karşılaştıkları sorunların neler olduğu hakkında şeffaflık sağlanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde bekleyişlerin yönetilmesi önemli olduğu için ilerleyen literatürde şeffaflığın yeni boyutlarının ortaya çıktığı görülmektedir. Özellikle politika yapım sürecindeki tartışmaların şeffaflığı ve merkez bankası ile iktisadi ajanların karşılıklı bilgi öğrenme süreci şeffaflığın en ileri halidir. Ancak politika yapım sürecinde gerek ekonomik şeffaflık aşamasında gerekse kontrol sorunları veya para politikası kurulunun kendi içerisinde yapmış olduğu tartışmalar hakkında şeffaf olunması argümanı hala literatürde tartışma konusudur. Heterojen yapıdaki bekleyişlerin yönetilmesinin zor olduğu durumda bazı bilgilerin duyurulmasının bu heterojenliği arttırması ve yönetimini daha da zorlaştırmasına yol açabileceği düşüncesi mevcuttur. Herhangi bir bilginin iktisadi ajanlara duyurulması bekleyişlerde olumsuz etki yaratmaması için şeffaflığın sınırlarının iyi çizilmesi gerekmektedir.

Çalışmamızda enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi çerçevesinde kurumsal taahhütleri uygulamaları bakımından incelenmiş ve farklılık gösterdikleri ortaya konulmuştur. TCMB'nin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişi ile birlikte attığı adımlar bu ülkeler ile birlikte ele alınarak farklı yönleri ve benzerlikleri gösterilmiştir. Sonraki aşamada ise Ağustos 2001-Aralık 2016 döneminde TCMB'nin yaptığı tüm açıklamaların iktisadi ajanların farklı dönemlerdeki TÜFE beklentileri üzerinde nasıl bir etkiye neden olduğu incelenmiştir. Buna göre, TCMB'nin şeffaflığının hem uzun hem de kısa dönem TÜFE beklentileri üzerinde önemli bir etkisi olduğu görülmektedir. Ayrıca ülke risk düzeyinin etkisi incelenmesi için EMBI değerleri eklenerek yeniden analiz yapılmıştır. EMBI değeri TÜFE beklentileri üzerinde kısa dönemde etkisi olmasa da uzun dönemde küçük bir etkisi olduğu görülmektedir.

## KAYNAKLAR

- ANGELETOS George Marios ve Alessandro Pavan, ‘‘Transparency of Information and Coordination in Economies with Investment Complementarities’’, *NBER Working Paper Series*, No. 10391, 2004, ss. 91-98
- BARRO Robert J. ve David B. Gordon, ‘‘Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy’’, *Journal of Monetary Economics*, No: 12, 1983, ss. 101-121
- BAŞKAYA Soner, Hakan Kara ve Defne Mutluer, ‘‘Expectations, Communication and Monetary Policy in Turkey’’, Erişim Adresi: <https://www.researchgate.net/publication/24134531>, 2008, ss. 1-22
- BAYAT Bülent, ‘‘ Uygulamalı Sosyal Bilim Araştırmalarında Ölçme, Ölçekler ve ‘‘Likert’’ Ölçek Kurma Tekniği’’, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Vol. 3, No.14, 2014, ss. 1-24
- BERNANKE Ben S., ‘‘Central Bank Independence, Transparency, and Accountability’’, Remarks at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Erişim Adresi: <http://ritholtz.com/2010/05/central-bankindependence-transparency-and-accountability/>, 2010
- BERNANKE Ben, Thomas Laubach, Frederich S. Mishkin ve Adam S. Posen, ‘‘*Inflation Targetting: Lessons from International Experience*’’, USA: Prenceton University Press, 1999
- BINI-SMAGHI Lorenzo ve Daniel Gros, ‘‘Is The ECB Sufficiently Accountable and Transparent?’’, *European Network Of Economic Policy Research Institutes Working Paper*, No. 7, 2001, ss. 1-28
- BRIAULT Clive, Andrew Haldane ve Mervyn A. King, ‘‘Independence and Accountability’’, *Towards More Effective Monetary Policy*, ed. Iwao Kuroda, London: Palgrave Macmillan, 1997
- CARARE, Alina, Andrea Schaechter, Mark Stone and Mark Zelmer ‘‘Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targetting’’, *IMF Working Paper*, Vol.2, No.102, 2002, ss. 3-35
- CARPENTER Seth B., ‘‘Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers?’’, *FED Discussion Paper*, No. 35, 2004, ss. 1-18
- CHATFIELD Chris, ‘‘The Analysis of Time Series: An Introduction’’, USA: *Sixty Edition*, New York Chapman and Hall, 2003
- CHORTAREAS Georgios, David Stasavage, and Gabriel Sterne, ‘‘ Does It Pay To Be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts’’, *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, No.3, 2002, ss. 99-115

- CHORTAREAS Georgios, David Stasavage, and Gabriel Sterne, "Does Monetary Policy Transparency Reduce Disinflation Costs?", *The Manchester School*, Vol:71, No: 5, 2003, ss. 521-538
- CHOW Gregory C., "Usefulness of Adaptive and Rational Expectations in Economics", *CEPS Working Paper*, No. 221, 2011, ss. 1-6
- CONE Tomas, "Learnability and Transparency with Time Inconsistent Monetary Policy", *Economic Letters*, No. 85, 2005, ss. 187-191
- CROWE Christopher ve Ellen E.Meade, "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness", *European Journal Of Political Economy*, No. 24, 2008, ss. 76- 777
- CRUIJSEN Carin van der ve Maria Demertzis, "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", *Journal of Political Economy*, No. 23, 2007, ss. 51-66
- CRUIJSEN Carin van der ve Sylvester Eijffinger, "The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey", *Challenges in Central Banking: The Current Environment and Forces Affecting Monetary Policy*, First Published, New York: Cambridge University Press, 2010
- CUKIERMAN Alex and Allan H.Meltzer, "A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation Under Discretion and Asymmetric Information", *Econometrica*, Vol. 54, No.5, 1986, ss. 1099-1128
- CUKIERMAN Alex, "Central Bank Independence and Monetary Control", *The Economic Of Journal*, Vol. 104, No. 427, 1994, ss. 1437-1448
- CUKIERMAN Alex, "The Limits of Transparency", *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, Vol. 38, No.2, 2009, ss. 1-37
- CUKIERMAN Alex, "Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem", *EMU and Its Impact on Europe and The World Conference*, İsrail, 2000, ss. 1-51
- DEMERTZIS Maria ve Carin van der Cruijzen, "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", *European Journal of Political Economy*, No. 23, 2007, ss. 51-66
- DEMERTZIS Maria ve Huggies Hallet, "Central Bank Transparency and Practice", *CEPR Discussion Paper Series*, No. 3639, 2003, ss. 760-789
- DEMİRHAN Banu ve Erdal Demirhan, "Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları: Çeşitli Ülke ve Türkiye Deneyimleri", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt. 3, No.5, 2011
- DICKEY David A. and Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74, No. 366, 1979, ss. 427-431



- DİNCER N. Nergiz ve Barry Eichengreen, “ Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures”, *International Journal of Central Banking*, No.21, 2013, ss. 1-56
- EHRMANN Michael ve Marcel Fratzscher, “ Dispersed Communication by Central Bank Committees and The Predictability of Monetary Policy Decisions”, *Public Choice*, No. 157, 2013, ss. 223–244
- EIJFFINGER Sylvester C.W. and Petra M. Geraats, “How Transparent Are Central Banks?”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 22, 2006, s. 1-21
- EIJFFINGER Sylvester C.W., Marco Hoeberichts ve Eric Schaling, “Why Money Talks and Wealth Whispers: Monetary Uncertainty and Mystique”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.32, No.2, 2000,ss. 218-231
- ERDOĞAN Funda, “Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği”, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 63, 1997
- ERELVANLI Semih, “Türkiye Örneğinde Piyasa Bazlı Para Politikası Şeffaflığının Ölçüsü ve Etkileri”, *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, 2009
- EUSEPI Stefano, “Central Bank Transparency Under Model Uncertainty”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 199, 2005, ss. 1-22
- FATAS Antonio, Ilian Mihov ve Andrew K. Rose, “Quantitative Goals for Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 5, 2007, ss. 1164-1175
- FAUST Jon ve Dale W. Henderson, “Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy?”, *International Finance Discussion Papers*, No. 807, 2004, ss. 1-42
- FAUST Jon ve Lars E.O. Svensson, “Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals”, *International Economic Review*, Vol.42, No.2, 2001, ss. 369-396
- FRAGA Arminio, Ilan Goldfajn ve Andre Minella, “ Inflation Targeting in Emerging Market Economies ”, NBER Working Paper, No.10019, 2003, ss. 366-387
- FREEDMAN Charles ve İnci Ötker, “ Important Elements For Inflation Targeting for Emerging Economies”, *IMF Working Paper*, No. 113, 2012, s. 1-21
- FRY Maxwell, DeAnne Julius, Lavan Mahadeva, Sandra Roger and Gabriel Sterne, “Key Issues in the Choise of Monetary Policy Framework”, *Monetary Framework in a Global Context*, London: Routledge Press, 2000, ss. 1-216
- GERAATS Petra, “Central Bank Transparency”, *The Economic Journal*, No:112, 2002, s. 532-565
- GERSBACH Hans ve Volker Hahn, “ Should The Individual Voting Records of Central Bankers Be Published?”, *Social Choice and Welfare*, Vol. 30, 2008, ss. 655–683

- GERSBACH Hans ve Volker Hahn, “ Signaling And Commitment: Monetary Versus Inflation Targeting”, *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 10, No.5, 2006, ss. 595–624
- GERSBACH Hans, “On the Negative Social Value of Central Banks’ Knowledge Transparency”, *Economics of Governance*, Vol.4, 2003,ss. 91-102
- GRANGER C.W. ve P. Newbold, “*Forecasting Economic Time Series*”, London: Akademik Press, 1977
- GUJARATI Damodar N. ve Dawn C.Porter, “*Basic Econometrics*”, Published by McGraw-Hill, 5th Edition, Erişim Adresi: [http://www.academia.edu/15273562/Basic\\_Econometrics\\_5th\\_Edition\\_by\\_Damodar\\_N.\\_Gujarati\\_and\\_Dawn\\_C.\\_Porter\\_](http://www.academia.edu/15273562/Basic_Econometrics_5th_Edition_by_Damodar_N._Gujarati_and_Dawn_C._Porter_), 2009
- GUJARATI Damodar N., “*Temel Ekonometri*”, Çev. Ümit şenesen ve Gülay Günlük şenesen, Literatür Yayıncılık, 2010
- GÜRÜNLÜ ALMA Özlem ve Özgül Vupa, “ Regresyon Analizinde Kullanılan En Küçük Kareler ve En Küçük Medyan Kareler Yöntemlerinin Karşılaştırılması”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Dergisi (E-Dergi)*, Vol.2, No:3, Erişim Adresi: <http://Fenbilder.Sdu.Edu.Tr/English/Makale08/Fef11.Pdf>, 2008, ss. 219-229
- HAAN Jakob de ve Fabian Amtenbrink, “ A Non-Transparent European Central Bank? Who is to blame?”, Erişim Adresi: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1138224](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1138224) , 2003, ss. 6-12
- HALLET Andrew H. ve Nicola Viegi, “Imperfect Transparency and the Strategic Use of Information: An Ever Present Temptation for Central Bankers?”, *The Manchester School*, Vol.71, No.5, 2003, ss. 498-516
- HANH Volker, “Transparency in Monetary Policy: A Survey”, *CESifo Economic Studies*, Vol.48, No.1, 2002, ss. 429-457
- HEENAN Geoffrey, Marcel Peter ve Scott Roger, “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications”, *IMF Working Paper*, No. 278, 2006, ss. 3-56
- <http://www.consensuseconomics.com/about.htm>
- <https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-emb>
- ISSING Otmar, “ The Eurosystem: Transparent and Accountable or ‘Willem in Euroland’”, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 37, No. 3, 1999, ss. 503–519
- ISSING Otmar, “Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century”, *Federal Reserve Bank Of St. Louis Review*, March/April 2005, s. 65-83
- JENSEN Henrik, “ Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking”, *The Scandinavian Journal of Economics*, 2002, Vol. 104, No.3, 2002, ss. 399-422

- KYDLAND Finn E. ve Edward C. Prescott, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, 1977, ss. 473-492
- LAUBACH Thomas, Frederic Mishkin ve Adam Posen, "Inflation Targeting", *NBER Working Paper*, No.4, 1998, ss. 1-10
- LAURENS Bernard J., Marco Arnone, Jean-François Segalotto, "Central Bank Independence, Accountability, and Transparency", Palgrave Macmillan Yayını, 2009
- LEWIN Andrew T., Fabio M.Natalucci, Jeremy M.Piger, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2004, ss. 51-80
- LEWIS Karen K., "Why Doesn't Society Minimize Central Bank Secrecy?", *Economic Inquiry*, Vol. 29, No.3, 1991, ss. 403-415
- MANKIW N. Gregory, "Macroeconomics", Fifth Edition, New York: Worth Publishers, 2003
- MASSON Paul, Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", *IMF Working Paper*, No. 130, 1997, ss. 1-22
- MAZHAR Ummad ve Cheick Kader M'baye, "Does Forecasts Transparency Affect Macroeconomic Volatility in Developing Countries? Evidence from Quasi-Natural Experiments", *Groupe D'analyse Et De Théorie Économique Lyon - St Étienne*, Mart, 2014, ss. 1-22
- MENDONÇA Helder Ferreira de ve Ivando Faria, "Financial Market Reactions To Announcements of Monetary Policy Decisions: Evidence From The Brazilian Case", *Journal of Economic Studies*, Vol. 40, 2013, ss. 54-70
- MENDONÇA Helder Ferreira de ve Jose Simao Filho, "Economic Transparency and Effectiveness of Monetary Policy", *Journal of Economic Studies*, Vol. 34, No. 6, 2007, ss. 497-514
- MENDONÇA Helder Ferreira de ve Jose Simao Filho, "Macroeconomic Effects of Central Bank Transparency: The Case of Brazil", *Cato Journal*, Vol.28, No.1, 2008, ss. 117-136
- MIDDELDROP Menno ve Stephanie Rosenkranz, "Central Bank Transparency and the Crowding Out of Private Information in an Experimental Asset Market", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.487, 2011, ss. 1-37
- MISHKIN Frederic S., "Can Central Bank Transparency Go Too Far?", *NBER Working Paper Series*, No. 10829, 2004, ss. 2-26
- MONTGOMERY Douglas C., Elizabeth A. Peck ve G. Geoffrey Vining, "Introduction to Linear Regression Analysis", UK: Published by John Wiley and Sons, 5. Basım, 2008

- MORRIS Stephen, Hyun Song Shin ve Hui Tong, ‘‘ Social Value of Public Information: Morris And Shin (2002) Is Actually Pro-Transparency, Not Con: Reply’’, *The American Economic Review*, Vol.96, No.1, 2006, ss. 453-455
- NOUDON Alberto ve Andres Perez, ‘‘An Overview of Inflation-Targetting Frameworks: Institutional Arrangements, Decision-Making and Communication of Monetary Policy’’, *Central Bank Of Chile*, No. 811, 2017, ss. 2-22
- ORPHANIDES Athanasios ve John C. Williams, ‘‘Inflation Scares and Forecast-Based Monetary Policy’’, *Review of Economic Dynamics*, No. 8, 2005, ss. 498-527
- ÖZDEMİR Metin, *Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2007
- PHILLIPS Peter C. B. ve D.Pierre Perron, ‘‘Testing For a Unit Root in Time Series Regression’’, *Biometrika*, Vol. 75, No. 2, Erişim Adresi: <http://www.jstor.org/stable/pdf/2336182.pdf> , 1988, ss. 335-346
- REMSPERGER Hermann ve Andreas Worms, ‘‘Transparency in Monetary Policy’’, *CFS Working Paper*, No.16, 1999, ss. 1-15
- SCHALING Eric ve Charles Nolan, ‘‘Monetary Policy Uncertainty and Inflation: The Role Of Central Bank Accountability’’, *De Economist*, Vol. 146, No.4, 1998, ss. 585-598
- SCHMIDT-HEBBEL Klaus ve Matías Tapia, ‘‘ Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation-Targeting Countries’’, *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 166, 2002, ss. 1-70
- SEVÜKTEKİN Mustafa ve Mehmet Nargeleçekenler, ‘‘*Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*’’, Ankara: Nobel Yayıncılık, 3. Baskı, 2010, s.311
- SIKLOS Pierre L., ‘‘Assessing the Impact of Changes in Transparency and Accountability at the Bank of Canada’’, *Canadian Public Policy Analyse de Politiques*, Vol.39, No.3, 2003, ss. 279-296
- SORENSEN Jan Rose, ‘‘Political Uncertainty and Macroeconomic Performance’’, *Economic Letters*, No.37, 1991, ss. 377-381
- STAVASAGE David, ‘‘ Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions’’, *American Journal of Political Science*, Vol. 47, No. 3, 2003, ss. 389–402
- STEIN Jeremy C., ‘‘Cheap Talk and The Fed: A Theory of Imprecise Policy Announcements’’, *The American Economic Review*, Vol. 79, No.1, 2001, s. 32-42
- SVENSSON Lars E.O., ‘‘ Social Value Of Public Information: Morris And Shin (2002) Is Actually Pro Transparency, Not Con’’, *NBER Working Paper Series*, No.11537, 2005, ss. 448-452

- SVENSSON Lars E.O., ‘‘Inflation Targeting: Should It Be Modeled As An Instrument Rule Or a Targeting Rule?’’, *European Economic Review*, No. 46, 2002, ss. 771-780
- TCMB, 2001 Yılı Para Politikası Raporu
- TCMB, 2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler
- TCMB, 2005 Yılında Para ve Kur Politikası
- TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi,
- THORNTON Daniel L., ‘‘Monetary Policy Transparency: Transparent About What?’’, *The Manchester School*, Vol. 71, No.5, 2003, ss. 478-497
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1970
- WALSH Carl E., ‘‘Carl E.Walsh, ‘‘Announcements, Inflation Targetting and Central Bank Incentives’’, *Economica*, Vol.66, 1999, ss. 255-269
- WALSH Carl E., ‘‘Optimal Economic Transparency’’, *International Journal of Central Banking*, Vol.3, No:1, 2007, ss. 5-31
- WILLIAMS Andrew, ‘‘ The Effect of Transparency on Output Volatility’’, *Economics of Governance*, No. 15, 2014, ss. 101–129
- WINKLER Bernhard, ‘‘Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy Making’’, *European Central Bank Working Paper Series*, No.26, 2000, ss. 1-35

## EK 1

### Merkez Bankası Şeffaflık Endeksi (Eijffinger ve Geraats 2006)

Merkez bankası şeffaflık endeksi aşağıdaki 15 sorunun cevaplarına verilmiş olan puanların toplanarak elde edilmektedir. Endeks hesaplamasında en yüksek puan 15 en düşük puan ise 0 puan olmaktadır.

#### 1) Politik Şeffaflık

Politik şeffaflık politika amaçları hakkında açıklık olarak tanımlanmaktadır. Bu hedeflerin resmi olarak açıklanması, çoklu amaçlar mevcut olduğunda açık önceliklendirme, amacının miktarsal olarak ilan edilmesi ve son olarak açık kurumsal düzenlemeleri içermektedir. Politik şeffaflığın ölçülmesi için sorulacak sorular şunlardır:

a) Politika yapıcının çoklu hedefleri olması durumunda, açık önceliklendirme ile birlikte politika amacının resmi bir açıklaması mevcut mu?

Resmi amaçlar yok = 0

Önceliklendirme olmaksızın çok amaç mevcut = 0,5

Tek bir amaç ya da açık önceliklendirmenin olduğu çoklu amaçlar = 1

b) Öncelikli amacın miktarsal ölçüsü mevcut mu?

Hayır = 0

Evet = 1

c) Hükümet ve para otoritesi arasında anlaşma ve ya açık kurumsal düzenleme mevcut mu?

Merkez bankasının anlaşması ve ya başka kurumsal düzenlemesi mevcut değildir = 0

Merkez bankası araç bağımsızlığı açıkça ifade edilmemiştir = 0,5

Merkez bankasının araç bağımsızlığı açıkça ifade edilmiştir = 1

#### 2) Ekonomik Şeffaflık

Ekonomik şeffaflık para politikası için kullanılmış olunan ekonomik bilgiye odaklanmaktadır. Bu ekonomik veriler, öngörü yapmak için oluşturduğu ekonomik tahmin modellerini ve merkez bankasının içsel tahminlerini kapsamaktadır. Ekonomik şeffaflık için ilgili sorular aşağıdaki gibidir:

a) Para politikası oluşturulurken kullanılan tüm bilgiler iktisadi ajanlar tarafından ulaşılabilir mi? (Bu soru için ilgili beş makro değişken belirlenmiştir: para arzı, enflasyon, GSYİH, işsizlik oranı ve kapasite kullanım oranı)

Beş değişkenin sadece ikisi için çeyrek dönemli zaman serileri mevcut ise = 0

Beş değişkenin üçü ya da dördü için çeyrek dönemli zaman serileri mevcut ise = 0,5

Bütün değişkenler için çeyrek dönemli zaman serileri mevcut ise = 1

b) Merkez bankası politika analizi için kullandığı resmi makroekonomik modeli/modelleri açıklıyor mu?

Hayır = 0

Evet = 1

c) Merkez bankası düzenli olarak kendi tahminlerini kamuoyuna açıklıyor mu?

Enflasyon ve çıktı için merkez bankasının sayısal bir hedefi mevcut değil = 0

Merkez bankası enflasyon ve çıktı için yayınladığı sayısal tahminler çeyrek dönemden daha kısa vadeli = 0,5

Orta vadeli enflasyon ve çıktı için çeyrek dönemlik merkez bankası sayısal hedef mevcuttur = 1

### 3) Prosedüral Şeffaflık

Para politikasının karar alma yöntemi prosedüral şeffaflık kapsamındadır. Prosedüral şeffaflık açık para politikası kuralını ve ya stratejisini kapsamaktadır. Prosedüral şeffaflık için ilgili sorular şunlardır:

a) Merkez bankası para politikası yapısını tanımlayan strateji ya da açık politika kuralı belirtmekte midir?

Hayır = 0

Evet = 1

b) Merkez bankası belli bir zaman dilimi içerisinde, politika tartışmaları ile ilgili bilgi yayınlıyor mu?

Hayır, sekiz haftadan daha uzun bir zaman sonrasında = 0

Evet, geçmişe yönelik tartışmalar ve geleceğe yönelik öngörülerin yer aldığı kapsamlı tutanaklar ve ya açıklamalar = 1

c) Merkez bankası temel politika aracı ve ya nasıl karar aldığı hakkında gerekli bilgileri kamuoyuna açıklıyor mu?

Oylama kayıtları mevcut değil ya da sekiz haftadan daha uzun süreli gecikmelerle açıklama yapılmakta = 0

Ek bilgi olmadan sadece oylama kayıtları = 0,5

Bireysel oylama kayıtları ve ya tek bir bankacının verdiği karar = 1

#### 4) Politika Şeffaflığı

Para politikası kararlarının zaman kamuoyuna duyurulmasıdır. Ayrıca kararlar arkasındaki gerekçeler ve gelecekteki olası politika eğilimini ne olacağının belirtilmesidir. Gerekli sorular ise şunlardır:

a) Ana operasyonel araç ve ya hedefe yönelik herhangi bir değişiklik ile ilgili kararlar hemen kamuoyu ile paylaşılıyor mu?

Hayır = 0

Evet = 1

b) Politika kararları hakkında duyurular yapılırken açıklamalara yer veriliyor mu?

Hayır = 0



Evet, ancak politika kararları değiştiğinde ya da yzeyssel = 0,5

Evet, her zaman ve ileriye dönük değerlendirmeleri içererek = 1

c) Para Politikası Kurulu toplantıları sonrasında muhtemel gelecek politika kararlarının yer aldığı politika eğilimi hakkında açıklama yapılmakta mı?

Hayır = 0

Evet = 1

### 5) Operasyonel Şeffaflık

Merkez bankasının kararlarının uygulamasına yönelik bilgilerin aılanması olarak tanımlanmaktadır. Para politikasının iletimini etkileyen ve operasyonel hedefleri ulaşmayı engelleyen makro ekonomik düzensizlikler ve kontrol hataları hakkındaki bilgilerin kamuoyuna duyurulmasını içermektedir. Ayrıca uygulana para politikası sonrasında elde edilen sonuçların hedefler çerçevesinde değerlendirilmesini de kapsamaktadır. Gerekli sorular ise şunlardır:

a) Merkez bankası operasyonel hedeflerine ulaşıp ulaşmadığını ne kadar sıklık ile değerlendirmektedir?

Hayır değerlendirmemekte ve ya çok sık değerlendirme yapmamaktadır = 0

Evet değerlendirme yapmakta fakat önemli sapmalar ile ilgili aılamalara yer vermemektedir = 0,5

Evet değerlendirme yapmakta ve ya operasyonel amaç üzerinde tam hakimiyete sahip = 1

b) Merkez bankası para politikasının iletimini engelleyen makroekonomik rahatsızlıklar hakkında düzenli bilgi sağlamakta mı?

Hayır ve ya çok sık bilgi sağlamamakta = 0

Evet ancak kısa vadeli tahminler halinde = 0,5

Evet geçmişte yapmış olduğu tahmin hatalarını içeren aılamalar ile birlikte = 1

c) Merkez bankası uyguladığı para politikasının sonucunu makroekonomik amaçlar doğrultusunda değerlendirmesini yapmakta mıdır?

Hayır ya da sık değerlendirme yok = 0

Evet ancak sapmalar hakkında açıklamalar mevcut değil = 0,5

Evet ve değerlendirenler politika sonuçlarında görülen sapmalara yönelik bilgi içermekte  
= 1



# ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

## TEZ ÇOĞALTMA VE ELEKTRONİK YAYIMLAMA İZİN FORMU

Yazar Adı Soyadı	Özlem ARSLAN
Tez Adı	Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık: Türkiye Örneği
Enstitü	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İktisat Anabilim Dalı
Tez Türü	Yüksek Lisans
Tez Danışman(lar)ı	Doç. Dr. Metin Özdemir
Çoğaltma (Fotokopi Çekim) izni	<input type="checkbox"/> Tezimden fotokopi çekilmesine izin veriyorum <input checked="" type="checkbox"/> Tezimin sadece içindekiler, özet, kaynakça ve içeriğinin % 10 bölümünün fotokopi çekilmesine izin veriyorum <input type="checkbox"/> Tezimden fotokopi çekilmesine izin vermiyorum
Yayımlama izni	<input type="checkbox"/> Tezimin elektronik ortamda yayımlanmasına izin Veriyorum

Hazırlamış olduğum tezimin belirttiğim hususlar dikkate alınarak, fikri mülkiyet haklarım saklı kalmak üzere Uludağ Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Daire Başkanlığı tarafından hizmete sunulmasına izin verdiğimi beyan ederim.

Tarih :

İmza :