



**T.C.  
GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK  
LİSANS  
TEZİ**

**PARA POLİTİKASINDA BEKLENTİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE  
CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ (2001-2017)**

**MUSTAFA TUFAN**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**OCAK 2019**



**PARA POLİTİKASINDA BEKLENTİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE  
CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ (2001-2017)**

**Mustafa TUFAN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**OCAK 2019**

Mustafa TUFAN tarafından hazırlanan “PARA POLİTİKASINDA BEKLENTİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ (2001-2017)” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Gazi Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında İktisat Politikası Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

**Danışman:** Doç. Dr. Umut ÇAKMAK

İktisat Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum .....



**Başkan:** Doç. Dr. Cemil VARLIK

İktisat Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum .....



**Üye:** Dr. Öğr. Üyesi Umut ÖNEŞ

İktisat Anabilim Dalı, Ankara Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum .....



Tez Savunma Tarihi: 25/01/2019

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Figen ZAİF

Enstitü Müdürü

## ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.



Mustafa TUFAN

25/01/2019

PARA POLİTİKASINDA BEKLENTİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ (2001-2017)

(Yüksek Lisans Tezi)

Mustafa TUFAN

GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ocak 2019

ÖZET

Son yıllarda, merkez bankaları para politikalarının tasarımında beklentileri giderek daha fazla hesaba katmaktadır. Özellikle enflasyon hedeflemesi rejiminde politika başarısı beklentilerin yönetimiyle yakından ilgilidir. Bu çalışmada, beklenti yönetiminin para politikası üzerindeki etkileri ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2001 yılı sonrasında oluşturduğu iletişim politikası aracılığıyla beklenti yönetimi stratejisinden elde ettiği sonuçlar, döviz kuru ve enflasyon oranı üzerinden incelenmiştir. Bu genel yaklaşım altında, ilk bölümde para politikasının genel çerçevesi kuramsal görüşler ışığında incelenmiş, para politikasının reel ekonomiyi etkileme yolu olan aktarım mekanizması üzerinde durulmuştur. Para politikası amaç ve araçlarına ilave olarak uygulama rejimleri hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölümde, para politikası başarısında merkez bankalarının ve beklentilerin işlevini ortaya koymak adına dünyada ve Türkiye'de merkez bankacılığının gelişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlık süreci ve beklentilerin yönlendirilebilmesi bakımından gerekli unsurlar sıralanmıştır. Üçüncü bölümde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2006 yılında uygulamaya koyduğu açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında dizayn ettiği iletişim politikasının enflasyon oranı ve döviz kuruna yönelik beklentileri yönetip yönetemediğiyle ilgilidir. Sonuç ve önerilerin yer aldığı son bölümde, diğer bölümlerdeki değerlendirmeler çerçevesinde enflasyon ve döviz kuru beklentilerinin yönetimi için yapılması gereken hususlar sıralanmıştır.

Bilim Kodu : 111908

Anahtar Kelimeler : Para Politikası, Beklenti Yönetimi, İletişim Politikası, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru, Enflasyon Oranı.

Sayfa Adedi : 121

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Umut ÇAKMAK

EXPECTATION MANAGEMENT IN MONETARY POLICY: TURKISH CENTRAL  
BANK SAMPLE (2001-2017)

(M.Sc. Thesis)

Mustafa TUFAN

GAZİ UNIVERSITY  
GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES

January 2019

ABSTRACT

In recent years, central banks have gradually considered expectations in the design of their monetary policies. Policy success, especially in inflation targetting regime, is closely associated with management of expectations. In this study, the effects of expectation management on monetary policy and the results of expectation management strategy, which designed by Turkish Central Bank after 2001 via communication policy, are examined in terms of exchange rate and inflation rate. Under this main approach, general framework of monetary policy in the light of theoretical thinking and transmission mechanism, which is the way of influencing from monetary policy to real economy, are analyzed. In addition to aims and instruments of monetary policy, regimes are tried to be explained in first part. In second part, in order to show the function of central banks and expectations in policy success, the evolution of central banking in the World and Turkey, the process of independence of Turkish Central Bank and the necessary conditions about expectation management are studied. Third part is about the communication policy, which is introduced and designated by Turkish Central Bank within the scope of inflation targetting regime in 2006, can canalize the expectations related with exchange and inflation rates or not. In the final and recommendation part, things specified to manage the expectations of exchange and inflation rates according to assessments in other parts.

Science Code : 111908  
Key Words : Monetary Policy, Expectation Management, Communication Policy, Central Bank Independence, Inflation Targetting, Exchange Rate, Inflation Rate.  
Page Number : 121  
Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Umut ÇAKMAK

## TEŞEKKÜR

Tez çalışmam sırasında kıymetli bilgi, birikim ve tecrübeleri ile bana yol gösterici ve destek olan değerli danışman hocam Sayın Doç. Dr. Umut Çakmak'a sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım.

Lisans ve yüksek lisans eğitimim boyunca yardım, bilgi ve tecrübeleri ile bana sürekli destek olan İktisat bölümündeki tüm hocalarıma teşekkür ederim.

Çalışmalarım boyunca yardımını hiç esirgemeyen değerli arkadaşım Arş. Gör. Mustafa Remzi Sercan'a teşekkürü bir borç bilirim.

Çalışmalarım boyunca manevi destekleriyle beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan aileme de sonsuz teşekkürler ederim.



## İÇİNDEKİLER

	<b>Sayfa</b>
ÖZET .....	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ

1.1. Paranın Kısa Bir Tarihçesi .....	3
1.2. Takas Sisteminden Para Sistemine Geçiş .....	3
1.3. Para Politikası Kavramı .....	7
1.4. Klasik Düşüncede Para Politikası .....	7
1.5. Keynesyen Düşüncede Para Politikası.....	8
1.6. Monetarist Düşüncede Para Politikası .....	10
1.7. Para Politikasının Amaçları .....	11
1.8. Para Politikası Araçları .....	15
1.8.1. Dolaysız Para Politikası Araçları.....	16
1.8.1.1. Faiz Oranı Kontrolleri.....	16
1.8.1.2. Kredi Tavanı Uygulaması .....	16
1.8.1.3. Zorunlu Döviz Devir Oranı.....	17
1.8.1.4. Bankaları İkna Yolu.....	17
1.8.2. Dolaylı Para Politikası Araçları.....	18

	<b>Sayfa</b>
1.8.3. İletişim Politikası.....	20
1.9. Para Politikasının İşleyişi.....	21
1.9.1. Faiz Kanalı.....	21
1.9.2. Varlık Fiyatları Kanalı.....	22
1.9.2.1. Hisse Senedi Kanalı .....	22
1.9.2.2. Kredi Kanalı.....	23
1.9.2.3. Bilanço Kanalı .....	24
1.9.3. Beklentiler Kanalı.....	24
1.9.4. Döviz Kuru Kanalı .....	25
1.10. Para Politikası Uygulama Rejimleri.....	25
1.10.1. Parasal Hedefleme .....	25
1.10.2. Döviz Kuru Hedeflemesi.....	27
1.10.3. Enflasyon Hedeflemesi.....	28

## İKİNCİ BÖLÜM

### POLİTİKA BAŞARISINDA MERKEZ BANKASI VE BEKLENTİLERİN ROLÜ

2.1. Para Otoritesinin Kurumsal Dönüşümü .....	31
2.1.1. Merkez Bankası Fikrinin Ortaya Çıkışı ve İlk Merkez Bankası Örnekleri .....	31
2.1.2. Türkiye’de Merkez Bankacılığı.....	33
2.1.2.1. Osmanlı Dönemindeki Denemeler.....	33
2.1.2.2. Cumhuriyet Dönemi.....	34
2.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	36
2.1.3.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlık Serüveni.....	38
2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi .....	42
3.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Makroekonomik Değişkenlere Etkisi .....	50
2.2. Parasız Para Politikası: Beklenti Yönetimi .....	53

**Sayfa**

2.2.1 Beklenti Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi .....	53
2.2.2 Beklenti – Belirsizlik İlişkisi .....	54
2.2.3. Beklenti Yönetiminin Para Politikasındaki Yansımaları.....	58
2.2.3.1. Beklenti Yönetiminde Şeffaflık .....	58
2.2.3.2. İktisadi Yönetişim.....	60
2.2.3.3. Etkin Politika İletişiminin Kısıtları.....	66
2.2.4. Kısa Vadede Beklenti Yönetimi.....	69
2.2.5. Uzun Vadede Beklenti Yönetimi .....	71

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM****TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN BEKLENTİ YÖNETİM STRATEJİSİ**

3.1. 2001 Yılı Öncesinde TCMB - Piyasa Temasları .....	75
3.2. İletişimde Yeni Dönem: 2001 Sonrası.....	79
3.3. TCMB'nin Kullandığı İletişim Araçları .....	83
3.3.1. Enflasyon Raporu .....	83
3.3.2. Para Politikası Kurulu Kararları ve Toplantı Özetleri.....	84
3.3.3. Finansal İstikrar Raporu .....	87
3.3.4. Beklenti ve Eğilim Anketleri - İstatistikler .....	88
3.3.5. TCMB Stratejik Planı.....	90
3.3.6. Diğer Araçlar .....	91
3.4. TCMB İletişim Politikasının Değerlendirmesi .....	91
3.5. Döviz Kuru Politikasında Beklenti yönetimi.....	93
3.6. Enflasyon Beklentilerinin Yönetimi .....	100
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	105
KAYNAKLAR .....	109
ÖZGEÇMİŞ .....	121

## ÇİZELGELERİN LİSTESİ

<b>Çizelge</b>	<b>Sayfa</b>
Çizelge 2.1. Bade - Parkin Kurumsal Bağımsızlık Endeksi .....	42
Çizelge 2.2. Bade – Parkin Finansal Bağımsızlık Endeksi .....	43
Çizelge 2.3. Ekonomik Bağımsızlık Endeksi.....	44
Çizelge 2.4. CWN Yasal Bağımsızlık Endeksi.....	45
Çizelge 2.5. Bağımsızlık Endeksi ve Makroekonomik Veriler (1955-1988 ortalamaları).....	51
Çizelge 2.6. Türkiye'nin İyi Yönetişim Verileri.....	63
Çizelge 3.1. Merkez Bankasınca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları (Milyon ABD Doları).....	95
Çizelge 3.2. 2009 -2013 Dönemi Döviz Kuru Beklentileri .....	97
Çizelge 3.3. 2006- 2017 Döneminde TÜFE Hedef ve Gerçekleşmeleri.....	101

**ŞEKİLLERİN LİSTESİ**

<b>Şekil</b>	<b>Sayfa</b>
Şekil 3.1. Yıllık TÜFE ve TEFİE Değişimleri 2001-2005 .....	82
Şekil 3.2. 08.12.2016 Dolar/TL Kurunun Günlük Seyri.....	87
Şekil 3.3. Gerçekleşen ve Beklenen Aylık TÜFE Oranları:2013-2017.....	89
Şekil 3.4. TCMB Rezervlerinin Gelişimi:2001-2017 .....	94
Şekil 3.5. Yurt İçinde Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatları (Gerçek ve Tüzel Kişiler, Milyar \$).....	99
Şekil 3.6. 2011-2017 Döneminde Enflasyon Beklentileri ve Güvenilirlik Açığının Gelişimi .....	103

**KISALTMALAR**

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

<b>Kısaltmalar</b>	<b>Açıklamalar</b>
<b>FED</b>	Federal Reserve Bank
<b>GLP</b>	Geç Likidite Penceresi
<b>IMF</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>KOBİ</b>	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>KOSGEB</b>	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
<b>PPK</b>	Para Politikası Kurulu
<b>ROM</b>	Rezerv Opsiyon Mekanizması
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TEFE</b>	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>SGK</b>	Sosyal Güvenlik Kurumu

## GİRİŞ

Para politikasının temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasında, politika yapıcı konumundaki merkez bankalarının işlevi belirleyici unsurdur. Para ve maliye politikalarındaki karar alıcıların farklı olması, zaman zaman politika uygulamalarının birbiriyle çelişmesine ve iktisat politikasından beklenen sonuçların elde edilememesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, para politikasına ilişkin karar ve uygulamalarda sahip olunan hareket alanı, merkez bankalarının bağımsızlığı tartışmalarını da beraberinde getirmektedir. Para politikasının yürütülmesinde siyasi bir baskıya maruz kalınmaması olarak ifade edilebilecek bağımsızlık kavramı, gerek politikaya ait kararların alınmasında ve uygulanmasında, gerekse merkez bankasının kurumsal yapılanmasında somut görünüme kavuşmaktadır. Kuşkusuz idari ve yasal düzenlemeler vasıtasıyla merkez bankası bağımsızlığına katkı sunulabilirse de esas itibarıyla fiili bağımsızlığın sağlanması, para politikasında etkinliğin sağlanmasında öncelikle önem arz eden husustur.

İstenen düzeyde bağımsızlığa sahip olsun veya olmasın, merkez bankaları belirlediği politikanın uygulanmasında yaptığı açıklamalarla geleceğe yönelik işaretler vermektedir. Bu açıklamalar para politikasında şeffaflığın bir yansıması olması yanında, enflasyon oranından döviz kurundaki değişimlere kadar birçok iktisadi değişken hakkında bireylerin beklentilerinin şekillenmesine sebep olmaktadır. Politika sonuçlarının hedef ve beklentilerle aynı yönde gerçekleşmesi merkez bankası kredibilitesi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğundan, merkez bankalarının piyasa oyuncularının beklentilerini yönlendirmedeki başarısı, politika başarısındaki belirleyicilerden biridir. Başarısızlıkta ortaya çıkan ve “Beklenti Tuzağı” kavramıyla ifade edilen durumun ortaya çıkması halinde para otoritesinin ve dolayısıyla para politikasının inandırıcılığı olumsuz etkilenmektedir. Özellikle son yıllarda geniş uygulama alanı bulunan enflasyon hedeflemesi rejiminde beklentilerin rolü ve merkez bankalarının sorumluluğu birlikte değerlendirildiğinde, beklenti yönetiminin iktisadi alanda yeni bir çalışma konusu olmaktan ziyade bir anlamda gereklilik olduğu görülmektedir. Açıklanan nedenlerle “Parasız Para Politikası” olarak da nitelendirilen beklenti yönetimi, çalışmanın ana konusu olarak belirlenmiştir.

Çalışmanın kapsadığı dönem 2001 – 2017 yılları arasındadır. Bu zaman aralığının seçilmesinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) kanun değişikliğiyle bağımsızlığa kavuşturulduğu tarih belirleyici olmuştur. Ayrıca çalışma, TCMB’nin beklenti

yönetimi stratejilerinden ve bu stratejilerin uygulama sonuçlarından ibaret olacaktır. Jeopolitik riskler sonucu maruz kalınan şoklar dışsal kabul edilecektir. Bununla birlikte, söz konusu zaman aralığında kitle iletişim araçlarının gelişimi ve bilgiye erişimde alınan mesafe dikkate alınarak ekonomik karar alıcıların tam bilgiye sahip olduğu, ayrıca bireylerin karar almada rasyonel davrandıkları varsayılacaktır.

Çalışma 3 bölüm üzerinden tasarlanmıştır. Buna göre ilk bölümde kuramsal görüşlere göre para politikasının kavramsal çerçevesi hakkında bilgi verilecek, politika araçları ve bu araçların ekonomiyi etkileme şekilleri incelenecektir. İzleyen bölümün odağı politika başarısında merkez bankasının konumu ve beklentilerin belirleyiciliğidir. Üçüncü ve son bölüm ise, beklenti yönetimi stratejileri ve TCMB'nin bu stratejilerden aldığı sonuçlar üzerine kuruludur.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ

#### 1.1. Paranın Kısa Bir Tarihçesi

Tarihsel süreç içerisinde bireysel ve toplumsal ilişkilerin geçirdiği değişim, sayısız yeni ihtiyacın ortaya çıkmasına vesile olmuştur. Ekonomik sistemde bir devrim olarak nitelendirilebilecek paranın icadı takas sistemini sona erdirmiştir. Paranın tarihte kimler tarafından bulunduğuna yönelik net bir kanıt bulunmamakla birlikte, değerli madenlerden para basıp kullanan ilk topluluğun Lidyalılar olduğu tahmin edilmektedir.<sup>1</sup> Kâğıt paranın ilk kullanım yeri ise M.S. 806 yılında Çin'dir. Batıya döndüğümüzde, ilk kâğıt paranın 1690'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde Massachusetts Hükümeti, İngiltere'de ise kuyumcular tarafından basıldığı ve piyasaya sürüldüğü, 1694 yılında İngiliz Merkez Bankası ve daha sonra diğer ülke merkez bankalarının kurulması ile de yaygınlaştığı görülmektedir.<sup>2</sup>

#### 1.2. Takas Sisteminden Para Sistemine Geçiş

Bireyler ve devletler arasındaki iktisadi faaliyetlerin başlamasıyla ihtiyaç duyulan ana unsur, bir değişim aracının varlığıdır. Bu değişim aracının ticarete bütün işlevleri yerine getirebilmesi için bünyesinde barındırması gereken birçok özellik bulunmaktadır. Bu özellikleri paranın kullanılmaya başlanmasından önceki dönemde hüküm süren takas sisteminin dezavantajları çerçevesinde irdelenmek yerinde olacaktır. Malın başka bir malla değişimi üzerine kurulu bu sistemde:

- **İşlem Maliyetleri Yüksek:** En basit düzeyde ifade edilecek olursa, elindeki belli bir miktar buğdayı yine belli bir miktar tavuk ile değiştirme niyetindeki ekonomik birim, kendisiyle ters ihtiyaca sahip bir ekonomik birim bulamadığı sürece alışveriş işlemi gerçekleşmeyecektir. İhtiyaçların karşılıklı tatmini için geçecek sürenin belirsizliği yanında, tarafların takas oranına ilişkin uzlaşma olasılığının (1 adet tavuk = 5kg. buğday gibi) da

<sup>1</sup> Tekin, O. (1992). *Antik Nüsmatik ve Anadolu – Arkaik ve Klasik Çağlar* (1.Baskı). İstanbul: Arkeoloji ve Sanat Yayınları, 47.

<sup>2</sup> İnternet: TCMB (2018). “Kâğıt Paranın Tarihçesi”, Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d189b219-fe71-40bf-9754-6a5f7d0a65eb/KagitParaTarihce.pdf?MOD=AJPERES&CVID=> adresinden 27 Mart 2018 tarihinden alınmıştır.

belirsiz olması, işlem maliyetini oldukça yükseltmektedir. İlave olarak, değişimi gerçekleştirilmek istenen malların sahiplerinin farklı bölgelerde bulunması, taşıma süresini ve malların bu süre içinde evsafını kaybetme riskini gündeme getirecektir.

- **Fiyat Standardizasyonu Sağlanamaz:** Değişime konu olacak malların niteliğinde bir standardın bulunmaması, fiyatlarda da bir tekdüzeliğin oluşmamasında etken olacaktır. Daha net bir biçimde açıklanacak olursa, 1 tavuk her zaman 5kg. buğdaya eşit olmayabilecektir. Bu durum, her bir mala ilişkin birden çok takas oranının, günümüz ifadesiyle birden çok fiyatın oluşmasına neden olacaktır.

- **Kâr Güdüsü Ortaya Çıkmaz:** Ticaret esnasında karşılıklı el değiştiren mallar sadece ihtiyacı duyulan, kapsamı dar bir sepetten oluşacağından ticaretin geliştirilmesi ve daha özelinde kâr elde etme, servet biriktirme gibi hususlar gündeme gelmeyecektir. İçeriği genişletilemeyen ticaret havuzunun üretimi arttırma ve çeşitlendirme kapasitesi de aynı doğrultuda kısıtlı kalacak, makro düzeyde ulus ekonomisinin gelişimi açısından engel teşkil edecektir.

Takas sisteminin yukarıda genel olarak ifade edilen olumsuz yanlarından yola çıkılarak paranın fiziki özellikleri şu şekilde açıklanabilir.

- (i) **Taşınabilirlik:** Paranın uzak mesafelere dâhi taşınması ve bununla birlikte değerinden ödün vermemesini ifade etmektedir. Pek tabii ki, günümüzde bu özellik fiziki transferden ziyade sistemsal transfer olarak değerlendirilmelidir.
- (ii) **Dayanıklılık:** Alışveriş işlemlerinde sürekli kullanılacak olan paranın, el değiştirme ve muhafazası sırasında oluşabilecek yıpranmalara karşı direncine ilişkindir.
- (iii) **Standart Olma:** Üzerindeki ekonomik değerler itibariyle aynı birimi ifade eden paralar arasında farklılık bulunmamasıdır.
- (iv) **Bölünebilirlik:** Ufak çaptaki ticari işlemlerin de gerçekleştirilebilmesine olanak sağlayan değerleri temsil edebilmesidir.
- (v) **Taklit Edilememe:** Benzerinin kolay üretilebilmesi durumunda ödeme aracı olma vasfını yitireceğinden, özgünlüğü anahtar role sahiptir.

Kuşkusuz sayılanların dışında homojenlik, genel kabul görme gibi ilaveler yapmanın mümkün olduğu özelliklerinin yanı sıra, paranın fonksiyon itibariyle barındırması gereken birtakım ayırt edici unsurları da bulunmaktadır. Bunları da aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

- (i) **Değişim Aracı Olma:** Paranın en temel fonksiyonu olarak nitelendirebileceğimiz değişime aracılık etmesi sayesinde mal ve hizmetler ihtiyaçlar doğrultusunda alınıp satılabilmektedir.
- (ii) **Hesap Birimi Olma:** Bölünebilirlik özelliğinin bir sonucu olarak bu fonksiyon ile takas sisteminin beraberinde getirdiği fiyat standardının oluşmama sorunu ortadan kalkmaktadır.
- (iii) **Değer Biriktirme Aracı Olma:** Şayet mal ve hizmetler para olarak ifade edilen bir nesne ile elde edilebiliyorsa, sahip olunan para miktarındaki artış daha fazla mal ve hizmet edinme kapasitesi anlamına geleceğinden, paranın servet oluşturma fonksiyonundan bahsedilebilecektir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, bu özellik günümüzde sadece paraya has değildir. Alternatif mali varlıkların mevcudiyeti buna işarettir. Son olarak enflasyonist dönemlerde paranın söz konusu işlevinin zayıfladığını da belirtmek gerekir.
- (iv) **İktisat Politikası Aracı Olma:** Modern iktisat anlayışında paranın en önemli fonksiyonu olarak nitelendirilebilecek politika aracı olma, ekonomideki fiyatlar genel seviyesi, faiz oranı, döviz kuru gibi temel iktisadi değişkenlerin, para otoritesinin piyasadaki para miktarı üzerinde yaptığı ayarlamalarla değiştirilmesini içerir.

Paraya ilişkin temel tarihsel bilgiler ve işlevine yönelik açıklamaların yapılmasından sonra geriye paranın tanımı kaldı. Paraya ilişkin en bilinen tanımlama John K. Galbraith tarafından yapılmıştır. Buna göre para, “insanların para olarak kullanmak üzere kabul edeceği her şey” olarak tanımlanmıştır. Herhangi bir ödeme aracının para olarak adlandırılabilmesi genel ve yeterli koşul değildir. Para olarak kullanılacak olan aracın her şeyden önce genel kabul görmesi şartı aranmaktadır.<sup>3</sup> Aynı şekilde, iktisatçılar parayı ve para arzını satın alınan mal ve hizmetlerin bedellerinin karşılığı veya borçların ifasında kabul edilen bütün araçlar biçiminde tanımlarlar.<sup>4</sup> Bununla birlikte, dinamik bir kavram olan

<sup>3</sup> Galbraith, J. K. (1990). *Para, Nereden Gelir Nereye Gider*, (Çev. N. Himmetoğlu & B. Çorakçı), İstanbul: Altın Kitaplar Basımevi. (Eserin orijinali 1975'te yayımlandı), 30.

<sup>4</sup> Şıklar, İ. (2004). *Para Teorisi ve Politikası*, (1.Baskı). Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 3.

paranın tanımına ait içerikte önümüzdeki dönemde yaşanabilecek değişiklikler genel geçer veya sınırları kat'i tanımlamaların yerinde olmayacağını göstermektedir. Elektronik paranın günümüzde geldiği durum, bu düşünceyi destekler niteliktedir. Mevcut durum itibarıyla, değişim aracı olma ve genel kabul görme kriterlerinin para vasfı için yeterli olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, paranın kullanılmaya başladığı dönemden bu yana farklı görünüm ve kullanım amaçlarıyla varlığını sürdürmüştür:

- **Mal Para:** Takas döneminde kullanılan para çeşidini ifade etmektedir. Mal-para genellikle değerli madenlerden oluşmaktadır.
- **Altın / Gümüş Sertifikası:** Altın ya da gümüş gibi değerli madenlerin ödeme aracı olarak kullanıldığı dönemlerde taşıma imkânlarının kolaylaştırılması amacıyla fon benzeri sertifikalar kullanılmıştır. Bu kâğıtlar temsil ettikleri madenin değeri ölçüsünde değerlendirilmiştir.
- **Kâğıt Para:** Merkez bankalarının banknotları altın madenine çevirmesi yerine kâğıt para ile değiştirmesi sonucunda para sistemi içinde yer almıştır.
- **Kaydi Para (banka parası):** Ödeme işlemlerine konu olan banka mevduatlarından oluşmaktadır. Bireyler kaydi para çerçevesinde birikimlerini vadeli ya da vadesiz mevduata yatırıp ödemelerini; çek, kredi kartı gibi araçlarla yapabilmektedirler.
- **Elektronik Para:** Paranın ifade ettiği satın alma gücünün elektronik bir araca yüklenmesi ve bu araç vasıtasıyla harcama yapılabilen araçlardır. Akıllara ilk gelen kredi veya bankomat kartlarının yanında, bilhassa metropollerde kullanılan toplu taşıma, doğalgaz ve su gibi mal ve hizmetlerde ön ödemeli sistemin bir parçası olan kartlar da bu kapsamda değerlendirilebilir.
- **Sanal Kripto Para (Bitcoin ve diğerleri):** Kripto para birimleri, kendisiyle yapılan işlemlerin güvenliğini sağlama ve yeni para birimlerinin piyasaya sürülmesi sürecini kontrol altına almada kriptografiyi (şifreleme bilimi) kullanan elektronik para birimleridir.<sup>5</sup> Herhangi bir ülke, birlik ya da finansal kuruluş tarafından kontrol edilmeyen kripto paralarda emisyon, blok zincirin çözülmesi suretiyle arttırılmaktadır. An itibarıyla yüksek risk grubunda yer alan menkul yatırım aracı koluğunda oturan kripto paranın geleceği merak konusudur.

---

<sup>5</sup> Gültekin, Y. (2017). "Turizm Endüstrisinde Alternatif Bir Ödeme Aracı Olarak Kripto Para Birimleri: Bitcoin". *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 96-113.

### 1.3. Para Politikası Kavramı

Para politikası kavramına ilişkin olarak aşağıdaki tanımlamaları yapmak mümkündür.

“Para politikası; paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanabilir.”<sup>6</sup>

“Para politikası; ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade etmektedir. Uygulanmasından sorumlu kuruluşlar merkez bankalarıdır.”<sup>7</sup>

Bu tanımlamalar, para politikasının temel amacı hususundaki farklı yaklaşım nedeniyle geçmiştir;

“Para politikası ulusal ekonomi politikalarını desteklemek için Merkez Bankasının para miktarı ve faiz oranı üzerindeki kontrolüdür.”<sup>8</sup> şeklinde yapılabildi.

Günümüzde temel amacı fiyat istikrarı olan para politikası ve merkez bağımsızlığı kavramları birlikte değerlendirildiğinde, kamu finansörü rolündeki bir para otoritesini ana eksenine alan görüşün geçerliliğini kaybettiğini belirtmek gerekir. Bu çerçevede, merkez bankalarının sahip olduğu enstrümanları kullanarak, fiyat istikrarı ve finansal istikrar gibi hedeflere ulaşabilmek için aldıkları kararlar bütünü olarak tanımlayabileceğimiz para politikasını, iktisat biliminde ana akım düşünce yapıları çerçevesinde ele alabiliriz.

### 1.4. Klasik Düşüncede Para Politikası

Ekonominin uzun dönemde dengede olması sebebiyle herhangi bir aktif politikanın gereksiz olduğu, ancak geçici istikrarsızlık dönemlerinde müdahaleye başvurulacaksa para

<sup>6</sup> Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 4.

<sup>7</sup> İnternet: TCMB (2015). Terimler Sözlüğü, Web: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi> adresinden 29 Mart 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>8</sup> Mansfield, E. (1983). *Principles of Macroeconomics*. (Fourth Edition). New York: W.W.Norton Company Inc., 326.

politikasının tercih edilmesi gerektiği görüşünü benimseyen Klâsik düşünce, 1929 Buhranına değin popülerliğini korumuştur. Bu tercihin nedeni mali araçların da para politikası araçlarının birer türevi olduğu kabulüdür. Örneğin, kamu alımlarındaki bir yükselmenin arka plânı, para arzında aynı yöndeki bir değişimden ibarettir. Tam rekabet, ücret esnekliği ve faiz esnekliği varsayımları gerçekleştiği takdirde ekonomi daima ve kendiliğinden tam istihdama ulaşacak, üretilen her mal satılacak, stok artışı ve üretim yetersizliği gibi dengesizliklerle karşılaşmayacak ve dolayısıyla fiyatlar genel seviyesi hem enflasyonist hem de deflasyonist baskılara yol açmadan istikrarını koruyacaktır. Onların deyimiyle “piyasanın görünmeyen eli, ekonomiyi istenen yönde geliştirmeye yeterlidir.”<sup>9</sup> Klâsik düşünce yapısında para politikasının yerini daha iyi ifade edebilmek için konuyu miktar kuramı çerçevesinde incelemekte fayda vardır.

Paranın miktar kuramı, temel olarak nominal değişkenlerdeki bir değişimin yine nominal değişkenleri etkileyeceği, bir başka deyişle reel değişkenler üzerinde bir etkisi olmayacağı önermesine dayalıdır. Ekonomideki para miktarının nominal ve çıktı miktarının reel birer değişken olduklarına yönelik bir tartışma bulunmadığına göre, para miktarındaki değişmelerin hasıla düzeyini etkilemesi söz konusu olmayacaktır. Bir adım daha ileri gitmek gerekirse, para arzındaki değişiklikler bireylerin işlem miktarını artırırken, tam istihdam koşullarında üretilen hâsıla düzeyini değiştirme gücüne sahip değildir. Dolayısıyla para arzındaki değişiklikler, fiyatlar düzeyini aynı oranda ve aynı yönde etkiler<sup>10</sup>.

Klasik düşüncede para politikasının etkisiz olduğu düşüncesi benimsenmiş olsa da, aktif bir para politikasının tam istihdamın sağlanmasında piyasa mekanizmasına yardımcı olacağı da belirtilmiştir. Bu durumda para politikasının ekonomi üzerindeki etkisinin tamamen ihmal edilmemekte, sınırlı bir etkinin varlığı kabul edilmektedir.<sup>11</sup>

### 1.5. Keynesyen Düşüncede Para Politikası

1929 Büyük Buhranı ile birlikte ana iktisadi akımı eline alan Keynesyen görüşte üretim seviyesinin belirlenmesinde başrol, toplam talebe verilmiştir. Keynes ile Klasikler

<sup>9</sup> Savaş, Vural F. (2007). *Keynesyen İktisat Yıkılırken*. (3. Baskı), Ankara: Nobel Yayın, 30.

<sup>10</sup> Orhan, O.Z. , Erdoğan, S. (2003). *Para Politikası*. (1.Baskı), İstanbul: Avcı Ofset, 137.

<sup>11</sup> Akçay, M.A. (1997). *Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, DPT Uzmanlık Tezi, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, Ankara, 7.

arasındaki temel fark, Keynes'in bilhassa ücret ve fiyatlara ilişkin klâsiklerin benimsediği esneklik görüşüne katılmamasından ileri gelmektedir. Bu temel fikir ayrılığı, bizi kısa dönemde mevcut bir dengesizliğin esnek fiyat ve faiz mekanizmaları sayesinde giderilemeyeceği sonucuna ulaştırmaktadır. Keynesyen modelde faizin para talebi ve para arzı tarafından belirlenmesi klâsik düşünceden farklılık arz eden diğer bir konudur. Tıpkı para talebini oluşturan saikler gibi. Mübadele saikinin yanına ihtiyat ve daha önemlisi spekülâtif saikin eklenmesiyle para talebi-faiz oranı ilişkisi kurulmuş, bu sayede para politikası enstrümanlarını kullanarak faiz oranını ve dolayısıyla yatırım harcama seviyesini etkileyebilme konusu gündeme gelmiştir. Şu hâlde, toplam talebi tam istihdam seviyesine kadar enflasyona mahal vermeden arttırmanın yapılabilirliği ile tam istihdam düzeyinden itibaren toplam talebin tırmanmaya devam etmesiyle oluşacak enflasyonist ortam karşı karşıya bulunmaktadır.

Para politikası aracılığıyla ekonomideki üretim seviyesini ne ölçüde değiştirebileceğini tayin eden faktör ise yatırım harcamalarının faiz esnekliğidir. Bu esnekliğin yüksek olması, çarpan katsayısının büyüklüğüne pozitif katkı verecek ve belli bir miktarda faiz düşüşünün daha fazla çıktı artışı sağlamasını sağlayacaktır. Bununla birlikte, ekonomide bireylerin faize ilişkin bir dip oran belirlemesi bulunmakta, para arzı artışının faiz oranını bu seviyeden daha aşağı çekebilmesi şeklinde bir durum ortaya çıkmamaktadır. Keynes'in "Likidite Tuzağı" olarak adlandırdığı bu özel durumda, para talebi bir noktadan sonra değişmelere karşı duyarsızlaşacak, para arzı artışı faiz oranlarını etkileyemediğinden toplam talep ve bilhassa yatırım harcamaları uyarılamayacağından gelir düzeyi değişmeden kalacaktır.<sup>12</sup> Artık para talebine bütünüyle işlem güdüsü hâkimdir. Para politikası bunca işleve sahip iken, Keynes'in tercihini net bir şekilde mali politikalardan yana kullanması, para talebini faize duyarsız olduğu bu "tuzak" hâliyle doğrudan alâkalıdır.

Keynesyen düşüncenin politika çıkarımlarıyla ilgili belirtilmesi gereken ilave pek çok nokta bulunmakla birlikte, çalışmanın kapsamı göz önünde bulundurularak yukarıda yer verilen anlatımlarla yetinilecektir.

---

<sup>12</sup> Yıldırım, K. , Karaman, D. , Taşdemir, M.(2010). *Makroekonomi*. (9.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, 213.

## 1.6. Monetarist Düşüncede Para Politikası

1976 Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Milton Friedman'ı kurucu üyesi olarak nitelendirebileceğimiz monetarizm, "Para Önemlidir" temel prensibi üzerine kuruludur. Bu önem, para politikasının diğer bir iktisat politikası aracı olan maliye politikasından çok daha etkili olduğu düşüncesini beraberinde getirmektedir. Friedman'ın yeniden yorumladığı miktar kuramı ve beklentilerle genişletilmiş Philips Eğrisi üzerine inşa edilen Monetarizmi önceki iki başlıkta ele aldığımız Klasik ve Keynesyen düşünce arasında bir yere oturtmak gerekirse, temel yaklaşım bakımından Klâsik iktisat anlayışına daha yakın olduğu söylenebilir. Şöyle ki, monetaristler ekonominin uzun dönemde tam istihdam dengesinde olduğunu kabul etmekle birlikte, kısa dönemde eksik istihdam dengesinin de görülebileceğini, bunun nedeninin ise para arzındaki değişiklikler olduğunu ifade etmişlerdir. Bu nedenle, para otoritesi ekonomideki para miktarının artış hızını sürekli değiştirirse istikrarsızlık baş gösterecektir. Bununla birlikte, eksik istihdam durumunda para arzı artışının üretim düzeyini yükseltmek de mümkündür. Şu durumda, ekonomideki para miktarı ile oynayarak kısa dönemde reel değişkenler etkilenebilirken, uzun dönemde etkilenen yine fiyatlar genel seviyesi olacaktır. İlave olarak, para miktarındaki değişikliklerin üretimi ve sonunda fiyat düzeyini etkilemesi belli bir gecikmeyle olmaktadır. Sayısal olarak ifade etmek gerekirse, Kısa dönemde (5 veya 10 ay kadar bir sürede) para arzındaki değişimler öncelikle üretimi etkiler. 10 ayı aşan bir sürede para arzının büyümesi fiyatları etkiler.<sup>13</sup> Monetarist düşüncenin para politikasıyla ilgili yaklaşımını daha iyi kavrayabilmek için, Friedman'ın miktar teorisini ele alış biçimine kısaca değinmek gereklidir.

1956 yılında kaleme aldığı "Paranın Miktar Teorisi: Yeni Bir Yaklaşım" isimli çalışmasında Friedman, bireyleri ellerinde para tutmaya yönelten güdüyle herhangi bir varlığı edinmekteki amacı bir tutmuş, ayrıca beklenen enflasyon oranı para talebi fonksiyonuna bir değişken olarak dâhil etmiş ve nihayet para talebinin sınırlı sayıdaki değişkenin istikrarlı bir fonksiyonu olduğu iddiasını ortaya atmıştır. Bu çerçevede, diğer koşullar sabitken servet düzeyi yükselip, para haricindeki mali varlıkların getirisi azaldıkça

<sup>13</sup> Macesich, G.(1984), *The Politics of Monetarism: Its Historical and Institutional Development*. New Jersey: Rowman and Allanel, 3-4.



ve beklenen enflasyon oranı düştükçe para talebi daha yüksek olacaktır<sup>14</sup>. Toparlamak gerekirse;

- Friedman'ın miktar kuramı bir para talebi teorisidir.
- Para talebinin istikrarına karşın ekonomide görülen dengesizliklerin nedeni, para otoritesinin neden olduğu para arzı değişimindeki düzensizliklerdir.
- Ekonomide kısa dönem dengesizlikleri gidermek adına yapılan iradi para politikası uygulamaları istikrar bozucu olabilir.
- Uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanabilmesi için para arzı üretim artışına paralel olarak arttırılmalıdır.<sup>15</sup>

İktisadi düşünceye ilham veren 3 temel yaklaşımın para politikasına ilişkin görüşleri temel olarak yukarıda açıklandığı şekildedir. Aralarındaki kimi zaman derin, kimi zamansa makul görüş ayrılıklarına rağmen, para politikası enstrümanlarını kullanarak ekonomide birtakım değişiklikler yaratmanın – klâsiklere göre gerekli olmasa da- mümkün olduğu noktada birleştiği görülmektedir. Bu noktada para politikasının amaçları ve bu amaçlara ulaşmada kullanılacak araçlar hakkında kısa bir inceleme yapmak gereklidir.

### 1.7. Para Politikasının Amaçları

Devletin ekonomiye müdahale türlerinden olan para politikası, amaç bakımından iktisat politikasından çok farklı bir konumda bulunmamaktadır. Bu çerçevede, para politikasının temel amaçlarını fiyat istikrarı ve finansal istikrar şeklinde sıralamak mümkündür. Bu iki ana hedefin alt dağılımları da dikkate alındığında, sıralama aşağıdaki gibi genişletilebilir.

- Fiyat istikrarını sağlamak
- Üretimi tam istihdam seviyesine ulaştırmak
- Sürdürülebilir büyümeyi sağlamak
- Ödemeler dengesini sağlamak
- Finansal istikrarı sağlamak

<sup>14</sup> Azizov, M.(2007). *Monetarist Para Politikası Yaklaşımı Ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 51-64.

<sup>15</sup> Snowdon, B. , Vane, H.R. (2012). *Modern Makroekonomi Temelleri Gelişimi ve Bugünü* (Çev. A. Arı). Ankara: Efil Yayınevi. (Eserin Orijinali 2005'te yayımlandı.), 148.

**(i) Fiyat İstikrarını Sağlamak:** Para politikasının direkt hedefi konumundaki fiyat istikrarı, ekonomik birimlerin tüketim, yatırım ve tasarruf kararlarını etkilemeyecek bir enflasyon oranının sürdürülmesi olarak tanımlanabilir. Ülkelerin ekonomik yapısına göre değişmekle birlikte gelişmekte olan ülkeler için %6'nın, gelişmiş ülkeler için ise %4'ün altındaki oranların ılımlı veya tolere edilebilir bir oran olduğu kabul edilmektedir. Para politikasının günümüzdeki başlıca hedefinin neden fiyat istikrarı olduğunu daha iyi kavrayabilmek için yüksek enflasyonun bir ekonomide yarattığı tahribatın somut görünümüne değinmek gerekir.

Bilindiği gibi enflasyon, bireylerin satın alma gücünü azalttığı için bir çeşit vergi fonksiyonu görmektedir. Enflasyonun reel gelirler üzerinde gösterdiği erozyon etkisi enflasyon vergisi olarak tanımlanmaktadır. Yüksek enflasyonun varlığı ayrıca paranın önceki bölümlerde değindiğimiz değer biriktirme ve değişim aracı olma özelliklerini de negatif yönde etkileyeceğinden, ekonomide bir para ikamesi arayışı gündeme gelecektir. Ek olarak, yüksek enflasyonun varlığında tasarruf sahiplerinin borç verme konusundaki isteksizliği, ancak ilave bir risk primi önermesi suretiyle giderilebilecektir. Bu şartlar altında yükselen reel faizler, tasarrufların yatırımlara ve dolayısıyla üretime dönüşmesini zorlaştıracaktır. Bütün olarak bakıldığında ise, ekonominin genelinde verimliliğe yönelik kaygı verici gelişmelerin ortaya çıkması muhtemeldir.

Yüksek enflasyon oranı, ülkeye gelen uluslararası sermayenin miktarı ve niteliğini de etkilemektedir. Yüksek enflasyon nedeniyle oluşan belirsiz ortam, yabancı doğrudan yatırımların ülkeye girişini azaltır. Diğer taraftan, uluslararası piyasalardaki reel faiz oranlarına nispeten daha yüksek olan reel faiz oranları, ülkeye kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermaye girişini artırır. Bu durum, ekonomiyi beklenmedik sermaye çıkışlarına karşı hassas bir hale getireceğinden, finansal kriz olma olasılığını arttırmaktadır.<sup>16</sup>

**(ii) Üretimi Tam İstihdam Seviyesine Ulaştırmak:** Dar anlamda emeğin, geniş anlamda ise bütün üretim faktörlerinin atıl kalmaksızın üretime koşulması anlamına gelen tam istihdam, tek başına para politikası enstrümanları kullanılarak ulaşmanın mümkün olmadığı bir kavramdır. Bununla birlikte, üretimin potansiyel seviyesine yükseltilmesinde kuşkusuz para politikasının maliye politikası ile birlikte sunacağı katkılar bulunmaktadır.

<sup>16</sup> Pınar, A. , Erdal B. (2009). *Para Banka Kredi ve Para Politikası*. (4.Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları, 57.

Şöyle ki, mevcut belirsizliklerin en aza indirilmesi ile birlikte gerek finansal gerekse doğrudan yatırımların önünün açılması, tam istihdam amacına ulaşılmasında rol üstlenecektir. Ekonomideki belirsizliklerin minimuma indirilmesinde kullanılacak araçlar ise bir sonraki bölümde incelenecektir. Yine de şimdilik, para politikasının bilhassa kısa dönemde – toplam arz sabit olduğundan- toplam talebe yönelik ayarlama mekanizmasında kullanıldığını ve bu sayede cari üretim seviyesinin potansiyel üretim düzeyinden sapmasının minimize edilmeye çalışıldığını belirtmekte fayda var.

**(iii) Sürdürülebilir Büyüme Sağlamak:** Üretimin potansiyel seviyesine ulaştırma hedefiyle çok yakın ilişkide bulunan sürdürülebilir büyüme hedefi, para politikasından başka birçok boyutu olan bir husustur. Öncelikle değinmemiz gereken konu, ‘sürdürülebilirlik’ kavramıdır. Ortaya çıkışı çevre bilimine dayandırılan bu kavrama ilişkin çeşitli tanımlamalar şu şekildedir.

“Sürdürülebilirlik, uzun dönemde gelecek nesiller boyunca her neslin doğal kaynaklardan sağladıkları toplam fayda düzeyinin devam ettirilmesidir.”<sup>17</sup>

“Sürdürülebilirlik, şimdiki bir neslin gelecekteki nesillerine en azından şimdiki neslin sahip olduğu refah düzeylerine sahip olmalarını sağlayacak bir miras bırakacak şekilde davranmalarını içermektedir.”<sup>18</sup>

“Sürdürülebilirlik, sosyal ve ekonomik faaliyetlere çevrenin korunmasıyla uyumlu olarak yeni bir yaklaşım, yeni bir yaşam tarzıdır.”<sup>19</sup>

Tanımlamalardan anlaşılacağı üzere, sürdürülebilirliğin temelinde koruma içgüdüsü kendini göstermektedir. “Azaltmadan tüketme” şeklinde tercüme edebileceğimiz bu olgunun kendi içerisinde bir çelişki barındırdığı düşünülebilirse de, ekolojik gelişme ve yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygın kullanımı hususları değerlendirmeye alındığında bunun mantıklı bir izahat bulabileceği görülmektedir.

<sup>17</sup> Pezzey, J. (1997). “Sustainability Constraints versus ‘Optimality’ versus Intertemporal Concern, and Axioms versus Data”, *Land Economics*, 73(4), 448-466.

<sup>18</sup> Asheim, G. B. , Buchholz, W. , Tungodden B.(1999). “Justifying Sustainability”, *Journal of Environmental Economics and Management*, 41(3), 252-268.

<sup>19</sup> Murcott’ dan aktaran Uysal, Ö.(2013). “Sürdürülebilir Büyüme Kavramının Çevre ve Ekonomik Boyutlarının Ayırıştırılması”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(2), 111-118.

Sürdürülebilir büyüme konusunda ise öne çıkan başlıca iki açıklamayla karşı karşıyayız;

- Sürdürülebilir büyüme çevre ve doğal sermayenin miktar ve niteliğini düşürmeden ekonomik büyümeyi gerçekleştirmektir.
- Sürdürülebilir büyüme uzun dönemde ekonominin (GSMH'nin) büyüme hızında belli bir istikrarın sağlanması ve bu hızın ekonominin aşırı ısınmasına neden olmaksızın devam ettirilmesidir.<sup>20</sup>

Para politikasının sürdürülebilir büyümeye olan katkısı enflasyon noktasındadır. Enflasyonist bir büyümenin verimlilik artışı, beklentiler, Merkez Bankasının kredibilitesi ve yüksek reel faizler nedeniyle kredi piyasasındaki etkinsizlik karşısındaki negatif konumu, büyümenin sürdürülebilirliği noktasında kaygıları arttırmaktadır. Özetle para politikası, fiyat istikrarı gayesine ulaşabilirse, iktisat politikasının genel hedeflerinden olan sürdürülebilir büyümeye de katkı sunmuş olacaktır.

#### **(iv) Ödemeler Bilançosu Dengesini Sağlamak**

Ulusal paranın aşırı değerlenmesi, sermaye girişi, politika faizi, sıcak para, spekülasyon, finansal kriz ve elbette cari açık. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren sık sık duyduğumuz -Washington Uzlaşmasının dünya ekonomisine kazandırdığı- bu ve bunun gibi pek çok kavram, para politikasının ödemeler bilançosu hedefiyle doğrudan ilgilidir. Bu noktada, ödemeler bilançosuna ilişkin klişe bir tanıma yer vermek gerekirse, bir ülkenin belli bir dönemde, ülke yerleşikleri ile dünyanın geri kalanı arasındaki ekonomik ilişkilerin ve ödemelerin sistematik olarak çeşitli hesap grupları altında tutulduğu istatistiksel bir rapordur. Ana hatlarıyla cari işlemler, sermaye, net hata-noksan ve resmi rezerv kalemlerinden oluşan bu mali tabloya para politikası marifetiyle ayar verilmesi döviz kurunun yanı sıra ülke ekonomisine yönelik belirsizliklerin minimize edilmesi, daha açık bir biçimde ifade edilecek olursa yatırım ortamının iyileştirilmesi vasıtasıyla mümkündür. Ödemeler dengesinde mal, hizmet ve gelir dengesi ile cari transferlerin toplamından oluşan cari işlemler dengesi aynı zamanda ekonomideki toplam gelir ile harcamalar arasındaki farka, alternatif bir söylemle

---

<sup>20</sup> Uysal, Ö. (2005), *Parasal Genişlemenin Sürdürülebilir Büyümeye Etkileri Ve Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya, 21.

toplam tasarruflar ile toplam yatırım harcamaları arasındaki farka eşittir<sup>21</sup>. Kuşkusuz, para politikasının tek başına söz konusu bilançoda bir denge durumunu sağlayabilme hususunda yetkinliği bulunmasa da bilhassa faiz oranı, beklenti kanalı ve döviz kuru ayarlamaları politika yapıcılarına belli bir manevra alanı sağlamaktadır.

#### (v) Finansal İstikrarı Sağlamak

İktisat yazınında finansal istikrara ilişkin üzerinde uzlaşıya varılmış bir tanım bulunmamakla birlikte, para politikasının amaçları arasında sayılan finansal istikrardan kastedilen mali piyasaların, döviz piyasalarının ve faiz oranlarının öngörülebilirliğidir. Finansal piyasalarla reel sektör arasında kaynak transferinin sağlanması istikrarlı finans piyasaları sayesinde gerçekleşmekte olup, krizlere karşı koyma yetisinin kazanılması için özellikle gelişmekte olan ekonomiler için öncelikli hedeflerdendir. Bununla birlikte fiyat istikrarıyla zaman zaman çelişik bir görünüm sergilemesi, politika iletişiminde merkez bankalarını zorlayabilmektedir.

#### 1.8. Para Politikası Araçları

Ekonominin genel seyri ve elde edilen sayısal veriler ışığında para politikasına ilişkin belirlenen hedeflere ulaşılması için gerekli politika araçlarını belirleme ve uygulama yetki ve kudretine sahip merkez bankalarının başarısında, seçilen araçların belirlenen hedefle uyumlu olması ve uygulanan politikanın dozajı rol oynamaktadır. Araçların tasnifinde genel itibarıyla dolaylı ve dolaysız para politikası araçları ile karşılaşılmaktadır. Bu ayrım, aracın kullanımını sonucunda etkilenen bilançonun merkez bankasına veya ticari bankalara ait olması temeline dayalıdır. Bununla birlikte, doğrudan araçlar fiyatlar ya da miktarlara direkt etki ederken, dolaylı araçlar piyasadaki arz ve talep koşulları vasıtasıyla piyasaya tesir etmektedir. Son yıllarda önemi giderek artan ve geleneksel sınıflandırma kapsamında bulunmayan iletişim politikasını ise ayrı bir başlık altında irdelemek gerekmektedir. Ayrımı yapılan araçlar hakkında bilgi vermeden önce araçlar hakkında genel kabul görmüş özelliklere değinmek gerekirse;

<sup>21</sup> Togan, S. , Berument, H. (2011). “Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler”, *Bankacılar Dergisi*, 78, 3-21.

- Ekonominin karşılaşması muhtemel şok ve darboğazlara karşı uygulama esnekliğine sahip,
- Hedefleri etkileyebilme gücünü bünyesinde barındıran,
- Hane halkları ve yatırımcılar açısından anlaşılabilir

nitelikteki araçlar, politika başarısında merkez bankalarının elini güçlendirmektedir. Yürütülen maliye politikası enstrümanları ile çelişmemesinin yanı sıra merkez bankasının sahip olduğu itibar ve inandırıcılık seviyesi ise politika araçlarından istenen verimin alınabilmesi bakımından gerekli diğer unsurlardandır.

### **1.8.1. Dolaysız Para Politikası Araçları**

Merkez Bankası dolaysız para politikası araçları söz konusu olduğunda, işleyişini doğrudan kanun ve ikincil mevzuat şeklindeki düzenlemelerle sağlamaktadır. Başka bir ifadeyle, merkez bankası bankaların ve diğer finans kuruluşlarının, kredi kullanımlarında yürütecekleri faizi ya da miktarı doğrudan belirleyebilmektedir.<sup>22</sup> Oldukça radikal önlemleri ihtiva eden araçlar olduğu için günümüzde pek fazla uygulama alanı bulamamaktadır.

#### **1.8.1.1. Faiz Oranı Kontrolleri**

Merkez bankalarının “otorite” sıfatından kaynaklı parasal konulara yönelik düzenleme yapma yetkisi çerçevesinde, mali kuruluşların kullandıracağı kredi veya toplayacağı mevduata işletilecek faizi belirlemesine dayanan bu politika aracında, farklı sektörlere göre belirlenecek farklı faiz oranları ile kaynak aktarımının istenen yön ve miktarda sağlanması amaçlanmaktadır.

#### **1.8.1.2. Kredi Tavanı Uygulaması**

Tıpkı faiz kısıtlamasında olduğu gibi, merkez bankalarının sahip olduğu yetki ve yaptırım gücü sayesinde kredi miktarına yönelik getirdiği üst limit, aşırı borçlanmayı ve beraberinde ekonominin aşırı ısınmasını engelleme amacını güder. Kredi tavan uygulamasındaki amaç finansal piyasalarda borç stabilizasyonunun sağlanmasıdır. Sektör

<sup>22</sup> Demir, N. (2017). *Gelişmekte olan ekonomilerde finansal serbestleşmenin para politikası üzerine etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 38.

bazında farklılaştırma yapılabileceği gibi kuruluş ekseninde farklılaşmaya gidilerek, mali rasyoları tehlike arz eden kuruluşlara fren mekanizması sağlanabilir. Ayrıca, bu aracın kullanımı ticari banka fonlarının bazı spekülatif faaliyet ve alanlara kayışını da önlemektedir<sup>23</sup>. 2001 krizinde bazı bankaların TCMB'den borçlanarak dövize yaptıkları yatırım göz önüne alındığında zaman zaman sonuç verebileceği düşünülebilir.

### 1.8.1.3. Zorunlu Döviz Devir Oranı

Bilhassa sabit kur sisteminin uygulandığı ekonomilerde döviz kuru politikasının bir uzantısı olarak karşımıza çıkan zorunlu döviz devrinde merkez bankası, finansal kuruluşların faaliyetleri sonucunda elde ettikleri döviz miktarının bir kısmını kendisine devretmeleri zorunlu kılınmaktadır. Türkiye ekonomisine damgasını vuran devletçi anlayışın bir uzantısı uygulanmasına 1999 yılında son verilmiştir.

### 1.8.1.4. Bankaları İkna Yolu

Herhangi bir yasal dayanağı, sayısal ölçümü ya da genel kabul gören bir uygulama şekli bulunmayan, bununla birlikte para politikasındaki aktörlerin başında gelen merkez bankalarının bankalar üzerindeki gölge etkisini kullanarak çeşitli enstrümanları resmen ilân edilmeyen bir seviyenin üzerine çıkmaması veya altına inmemesi adına yapılan telkinlerdir. Açık ağız politikası olarak da adlandırılan bu uyarı ve telkinlerin günümüzde iktisat politikasının yönetimi bir yana, genel kamu yönetimi ilkelerinden olan saydamlık ilkesine uygun düşmediği açıktır. Yine de bu yöntemin hiçbir uygulama örneğinin kalmadığını söylemek iddialı bir ifade olacaktır. 1987 yılının temmuz ayında serbest bırakılan faizlerin, 4 Şubat 1988 Kararları ile belirli bir aralığa alınmasına kadar geçen dönemde bankaların girdiği faiz yarışının yüzde 85 oranını geçmemesi yönündeki saklı irade bu politika örneğine uygun düşmektedir.

<sup>23</sup> Lipsey, R.G., Steiner, P.O., Purvis, D. D., Courant, P.N.(1984). *İktisat*. (Çev. M. Akyüz, T. Berksoy, Ö.F. Batirel, A.Çakmak, O.Z. Orhan, K.Yerci, N. Ertel, U.S. Akalın). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi. (Eserin Orijinali 1963'te yayımlandı) 187.

## 1.8.2. Dolaylı Para Politikası Araçları

### ➤ Disponibilite Oranı

Disponibilite oranı, iktisat biliminde bankaların topladıkları mevduatın belli bir yüzdesini her an hazır vaziyette bulundurmaları ve bundan dolayı kredi verme kapasitelerinin sınırlanmasını ifade etmektedir. Disponibilite oranı bankaların aktifleri üzerinde etkili olmaktadır. Merkez bankası, bankalara elinde bulunan fonlar için belirli oranlarda disponibl belirleme yetkisine sahiptir. Anlaşılacağı üzere, oranın yüksekliği sıkılaştırmaya yönelik iken nispeten düşük kaldığı durumlarda bankalara sağlanan hareket alanı genişlemektedir. Türkiye’de 2005 yılından itibaren uygulanmamaktadır.

### ➤ Reeskont Politikası

Bu araçta finansal kuruluşlarca iskonto edilen senetler merkez bankası tarafından belli bir oran dâhilinde tekrar iskontoya tabi tutulmaktadır. İskonto oranının yanı sıra finansal kuruluşlardan istenecek ilave teminatlar işlem maliyetini ve dolayısıyla ekonomideki likiditeyi ayarlamaya yardımcı olmaktadır. Merkez bankaları bu yöntemle ticari bankalar için kısa vadeli kredi teminini kolaylaştırmaktadır. Nihai kredi verme mercii sıfatının bir yansıması olarak reeskont oranları piyasada geçerli faizin bir miktar üzerindedir. İhracat reeskont kredileri, TCMB’nin 2001 sonrasında rezerv politikasında önemli yer tutmaktadır. Bu araçta, döviz üzerinden düzenlenmiş senetlerin reeskonta kabulü suretiyle TL olarak Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank) ve ticari bankalar aracılığıyla kullanılmakta, TCMB’ye geri ödemeleri ise döviz cinsinden yapılmaktadır.<sup>24</sup>

### ➤ Zorunlu Karşılık Oranı

Bankaların topladıkları mevduat tutarının belli bir oranını merkez bankasında tutmaları olarak ifade edebileceğimiz bu araç, esasen iki gayeyi gerçekleştirmeye dayalıdır. Öncelikle para çarpanı vasıtasıyla emisyon hacmi üzerindeki hâkimiyet,

<sup>24</sup> İnternet: TCMB (2013). Yıllık Rapor, Web: <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/tr/m-2-2-4.php> adresinden 7 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.



söz konusu oranda yapılacak değişikliklerin bir para politikası aracı olma niteliğine hizmet etmektedir. Devamında ise bankaların varlık yönetimindeki risklerin olabildiğince azaltılması gelmektedir. Zorunlu karşılık oranları, yasaların verdiği yetkiye dayanılarak düzenlemeler çerçevesinde belirlenmesine rağmen etkisi merkez bankasının bilançosunda görüldüğünden dolayı bir politika aracı olarak değerlendirilmektedir. Merkez bankasında tutulacak tutarın bileşiminde bankalara belli bir oran dâhilinde sağlanan serbestiye ise rezerv opsiyon mekanizması adı verilmektedir. Bu yöntem sayesinde bankaların zorunlu olarak merkez bankasında tuttıkları tutarların bir kısmını ulusal para, döviz veya altın olarak ayarlamaları mümkün olmaktadır. Bilhassa döviz kurundaki aşırı dalgalanmaları stabilize edebilmek amacıyla başvurulmaktadır. Zorunlu karşılık oranları, para politikası aracı olarak kullanılmasının yanında, bankaların mali yapısına destek sağlanması amacıyla da kullanılabilir<sup>25</sup>.

#### ➤ **Açık Piyasa İşlemleri**

Diğer araçlara kıyasla çok daha geniş ölçüde uygulaması olan açık piyasa işlemleri ile menkul kıymet alım satımından doğan karşılıklı borç ilişkisinde taraflardan biri merkez bankası olmaktadır. Likiditenin düzenlenmesinin yanında, piyasada oluşan kısa vadeli faiz hadlerinin merkez bankasınca belirlenen politika faizi etrafında şekillenmesini hedeflemektedir. Depo, doğrudan alım/satım, repo, ters repo, likidite senedi ihracı ve nihayet depo alım ihaleleri çeşitlerinden oluşan açık piyasa işlemlerine diğer politika araçlarına nazaran çok daha fazla başvurulmasının sebebi olan avantajları ise, esnek, süratli, tamamen merkez bankasının kontrolünde olmasıdır. Açık piyasa işlemlerinin, bankaların likit durumunu değiştirerek kredi verme kapasitesi ve dolayısıyla para arzı üzerinde yarattığı değişiklik miktar etkisi, menkul kıymetlerin alım satımına katılması nedeniyle bu yatırım araçlarının fiyatında yaşanacak değişimlere ise fiyat etkisi adı verilmektedir. Parasal tabanda herhangi bir dışsal şok nedeniyle meydana gelen değişimlerin bertarafına yönelik hamleler defansif, merkez bankasının kendi politika hedefleri çerçevesinde parasal tabanda oynamalar yapması dinamik/ofansif karakterdedir.

<sup>25</sup> Kaya, Y. T. (2001). "Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi". *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporları*, 25.

### 1.8.3. İletişim Politikası

Merkez bankalarının hedefleri doğrultusunda uygulamaya koyduğu politikalar ve kullandığı araçlar kadar izleyen dönemde geliştirecekleri mekanizmalar veya olası politika değişiklikleri hakkında verecekleri mesajlar da günümüz para politikası işleyişinde önemli bir yere sahiptir. Hatta bazı zamanlarda açıklamalarda kullanılan dil ve seçilen kelimeler dahi geleceğe yönelik verilen birer sinyal olarak algılanabilmektedir. Son dönemde sık sık kullanılan “şahin/güvercin açıklama” tabirleri bu düşünceyi destekler niteliktedir. Gürkaynak, Sack ve Swanson 2004 yılında yaptıkları bir çalışmada,<sup>26</sup> Federal Rezerv Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin (FOMC) duyuru ve açıklamalarının finansal piyasalarda politika kararları uygulamaya koyulmadan önce etkili olabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Merkez bankalarının bir iletişim stratejisi oluşturarak alınan kararları açıklama şekillerini ve metin/konuşmalarda yer verilecek ifadeleri dikkatle seçmeleri, hesap verme sorumluluğu, güvenilirlik ve para politikasında etkinliğin sağlanması amaçlarından ileri gelmektedir<sup>27</sup>. TCMB'nin yayımladığı raporlar, basın duyuruları ve Başkanın konuşmaları iletişim politikası çerçevesinde gerçekleştirilen faaliyetlerdir. İletişim politikasının uygulanmasında karşılaşılan temel problem ise, para politikasına ilişkin kararların ekonomide etkisini belli bir süre sonra göstermesi, yani etki gecikmesidir (dış gecikme). Gecikme süresi içerisinde beklentilerin bozulmasının önüne geçilmesi, iletişim politikasının başarısına doğrudan etki etmektedir.

Para politikasının genel çerçevesi, araç ve hedefleri hakkında yapılan açıklamaların ardından, bu araçların ekonomide hangi kanallar üzerinden nasıl etki gösterecekleri, diğer bir ifadeyle parasal aktarım mekanizması üzerinde durmak gerekmektedir.

<sup>26</sup> İnternet: Gürkaynak, R.S. , Sack, B. , Swanson, E.T (2004). “Do Actions Speak Louder Than Words?”. *The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements , Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board*. Web: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200466/200466pap.pdf> adresinden 15 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>27</sup> İnternet: TCMB (2011). “Merkez Bankaları ve İletişim, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi”. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1c0e05a8-bc4a-4eae-8901-8a94800c3778/11-4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1c0e05a8-bc4a-4eae-8901-8a94800c3778-m3fB7Ju> adresinden 18 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

## 1.9. Para Politikasının İşleyişi

Merkez bankaları, politika tercihlerini ve bu tercihler neticesinde kullanacakları araçları seçerken araçların etkilerini doğru okumaları ve adımlarını bu değerlendirmelere göre atmaları gerekmektedir. Para politikası araçlarının ekonomiyi etkilemesi esnasında izlediği yol veya geçirdiği aşamalar, parasal aktarım mekanizması olarak adlandırılmaktadır. Para politikası uygulamalarının yanı sıra, ekonomide oluşabilecek bir dengesizlik veya dış sok için de geçerli olan bu aşamalar, öngörülemez durumların ekonomiye sirayet etmesinde kullandığı güzergâhı ortaya koymaktadır. Söz konusu mekanizma içerisinde yer alan kanalların çerçevesi çizilebilirse de mekanizmanın işleyişi ekonomiler arasında değişiklik göstermektedir. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerdeki döviz kuru enflasyon ilişkisinin gücü (kur geçişkenliği), özel sektör mali tablolarındaki oranların yetersizliğinden kaynaklanan riskler ve borçlanabilme kabiliyeti hususundaki farklılıklar, kanalların her durumda aynı şekilde işlememesine neden olmaktadır<sup>28</sup>. Örneğin, 2008 Küresel Krizinin yayılmasında her ülkede aktarım kanallarının öncelik sıralamasında farklılık oluşmuş, bununla birlikte kriz süresince tüm aktarım kanallarının işlediği gözlenmiştir<sup>29</sup>.

Konuyla ilgili genel düşünce akımlarından Keynesyen görüşte para politikasının faiz oranlarının yatırım harcamalarını uyarması üzerinden bir şema oluşturulmuş iken, parasalcı görüşte yatırım kararlarının faiz dışındaki diğer parametrelerden de etkilendiği düşüncesinden hareketle finansal aktifler ve beklentilerin de kapsama alındığı bir analiz geçerlidir. Genel olarak kabul görmüş parasal aktarım mekanizması kanalları sırasıyla faiz, varlık fiyatları ve beklentilerdir.

### 1.9.1. Faiz Kanalı

Keynesyen görüşe dayalı faiz kanalında, para politikası kararları ile reel ekonomi arasındaki geçiş faiz oranı aracılığıyla sağlanmaktadır. Merkez bankaları, faiz oranlarını değiştirmek suretiyle borçlanma maliyetini ve dolayısıyla yatırım harcamalarını etkileyerek toplam talep üzerinde belirleyici bir konuma erişmektedir. IS–LM modelinin işleyişiyle

<sup>28</sup> İnternet: TCMB (2013). "Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi". Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES&CVID=> adresinden 24 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>29</sup> Eroğlu, İ. , Eroğlu, N. (2012). "Monetary Transmission Channels and An Assessment Within the Framework of the 2008 Global Financial Crisis". *African Journal of Business Management*, Vol.6 (29), 54-63.

benzerlik arz eden faiz kanalının para dışındaki finansal aktiflerin birbirini tam ikame ettiğine yönelik varsayımı, analizin sadece para ve tahvil üzerinden yapılmasını sağlamaktadır. Öte yandan, toplam talep üzerinde gerçekleştirilecek değişimin kaynağı sadece yatırım harcamaları değil, faiz oranının değişmesiyle tüketim ve tasarruf kararlarını gözden geçiren tüketicilerin yaptıkları harcamalardır.

Para görüşü olarak da bilinen faiz kanalında fiyatların katılığı sayesinde, kısa vadeli nominal faiz oranlarında yapılacak değişikliğin kısa ve uzun vadeli reel faiz oranlarında da aynı yönlü değişikliğe neden olması beklenmektedir. Ancak, uzun dönemde beklentilerin rolü hesaba katıldığında, politika değişikliklerinin etkileri hedeflenenden farklı olabilmektedir. Tüketim ve yatırım kararlarının alınmasında kısa ve uzun vadeli faiz oranlarından hangisinin baskın olduğu noktasında net bir tespit yapmak zor olsa da konut ve makine teçhizat yatırımlarında uzun vadeli faiz oranları daha belirleyici olmaktadır<sup>30</sup>.

### 1.9.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Faiz kanalının temel kabullerinden olan finansal varlıklar arasındaki mükemmel ikamenin, politika sonucunda değişen nisbi fiyat yapısı nedeniyle terkenden doğan varlık fiyatları kanalı, parasalcı görüş çerçevesinde şekillenmektedir. Bu karşı çıkışın nedeni, diğer varlık fiyatlarının ve reel servetin de ekonomi üzerinde etkileri olmasından kaynaklanmaktadır<sup>31</sup>.

#### 1.9.2.1. Hisse Senedi Kanalı

Para politikasının ekonomiyi etkileme biçimini firmaların hisse senedi değeri üzerinden değerlendiren James Tobin, geliştirdiği q Teorisi (1969) ile firmaların piyasa değeri ile sermaye yenileme maliyeti arasındaki oransal ilişkinin yatırım kararlarına ışık tutacağını savunmaktadır.

$$q = \text{Firmanın Piyasa Değeri} / \text{Sermaye Yenileme Maliyeti}$$

<sup>30</sup> Taylor, J. B. (1995). "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework". *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.

<sup>31</sup> Mishkin, F. S. (1996). "The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy". *NBER Working Papers*, No.5464.

Politika uygulamaları sonrasında değişiklik gösteren faiz oranı, varlık fiyatlarından tahvil ile hisse senedi arasındaki nisbi fiyatın değişmesini de beraberinde getireceğinden, söz konusu varlıklara yönelik talep ve dolayısıyla fiyatlarda bir güncelleme gündeme gelecektir. Firmanın piyasa değeri, örneğın faizlerin düştüğü bir ortamda varlık talebinin tahvilden hisse senedine kaymasını müteakip artış göstereceğı için aynı miktardaki hisse senedi ihracı ile daha fazla yatırım yapmak mümkün olacaktır. Makro düzeyde, genişletici para politikası sonucunda yükselen hisse senedi fiyatları firmaların yatırım harcamalarını ve ekonomideki üretim miktarını arttıracaktır.

Diğer yandan, hisse senedi fiyatlarındaki yükselme, ellerinde söz konusu varlığı bulduran bireyler açısından pozitif bir durum oluşturacaktır. Bireysel bilanço yönetiminde daha agresif davranabilme koşulları oluştuğunda ise bilhassa konut ve dayanıklı tüketim mallarına yönelik talepte bir artıştan söz edilebilecektir (Hane halkı Likidite Etkisi).<sup>32</sup> Hisse senedi fiyatı artışlarının bireysel servete olan olumlu katkısı Modigliani'ye ait yaşam boyu gelir hipotezine konu olmuştur. Hipoteze göre tüketim harcamalarının belirleyicisi beşeri ve beşeri olmayan sermayenin yanı sıra finansal serveti içeren yaşam boyu gelirdir. Bireylerin servetlerinin artması sonucunda toplam talepte görülecek ivmelenme servet etkisi olarak ifade edilmektedir.

### 1.9.2.2. Kredi Kanalı

Parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalı ile ilgili bir tespiti yapmakta fayda var. Kredi kanalı, birkaç başlık öncesinde açıklanmaya çalışılan faiz kanalına karşı bir seçenek, model ya da düşünce tarzı olmayıp aksine faiz kanalının etkisini perçinleyen bir süreçtir. Bu durum kredi kanalının “finansal hızlandırıcı” olarak nitelendirilmesine sebep olmuştur<sup>33</sup>. Genişletici para politikası akabinde gerek bankalara yönelik kredi talebinin gerekse bankaların sahip olduğu rezerv ve mevduatın artması toplam talepteki yükselişini karşılamaktadır.

Kredi kanalının işleyiş şiddetinde banka ve firma büyüklükleri etkili olmaktadır. Şöyle ki, sıkı para politikasının büyük ölçekteki bir bankanın kredi arzına etkisi daha ufak

<sup>32</sup> Kasapoğlu, Ö.(2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 20.

<sup>33</sup> Dale, S. , Haldane, A. G. (1995). “Interest Rates and the Channels of Monetary Transmission: Some Sectoral Estimates”, *European Economic Review*, 39(9), 11-26.

çaptaki bir bankaya nazaran daha kısıtlı kalmakta iken, borçlanma konusundaki hareket alanı geniş olmayan bir firma, finansman bulmakta güçlük çekmeyen firmalardan daha fazla etkilenmektedir<sup>34</sup>.

### 1.9.2.3. Bilanço Kanalı

Firmaların dış finansman priminin bilanço net değerine bağlı olduğu önermesine dayalı bilanço kanalında, firmaların sahip olduğu aktiflerin değerinin düşmesi ve ürettikleri mallara olan talebin azalması, firma bilanço değerini negatif yönde etkileyecektir. Dış finansman hususunda bilanço makyajına başvuran firmalar, sağladıkları finansmanı mevcut borçlarını ödemekte kullanacaklar, dolayısıyla yatırıma yönlendirilmesi mümkün fonlarda düşüş meydana gelecektir<sup>35</sup>. Bilanço kanalında, asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike kavramları ön plâna çıkmaktadır.

### 1.9.3. Beklentiler Kanalı

Ekonomik birimlerin yatırım ve tüketim kararlarında kısa vadeli faizlerin yanı sıra uzun vadeli faizler de etkilidir. Uzun vadeli faizler ise para otoritesinin doğrudan kontrolü altında olmayıp, kısa vadeli faiz oranlarının geçişkenliği ve beklenti yönetimi aracılığıyla belirlenmeye çalışılmaktadır. Para otoritesinin beklentiler üzerinde etki göstererek politika hedefleri doğrultusunda şekillendirmesi para politikasının etkinliğini arttırmaktadır<sup>36</sup>.

Beklentiler kanalının etkin işleyebilmesi için merkez bankası yüksek kredibiliteye sahip, güvenilir ve şeffaf olması gerekmektedir. Uygulayacağı politikalara yönelik yaptığı açıklamalara göstereceği sadakat konusunda yeterli güven duygusunu ekonomik birimlere veremeyen veya politikanın başarıya ulaşması noktasında tereddütler barındıran bir merkez bankasının faiz geçişkenliğini kullanarak beklentileri yönlendirmesi oldukça güçtür.

---

<sup>34</sup> Kashyap, A. , Stein, J. (1994). “The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets”, NBER Working Papers, No: 4821.

<sup>35</sup> Örnek, İ.(2009). “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi”, *Maliye Dergisi*, 156(1), 104-125.

<sup>36</sup> Cengiz, V. (2009). “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, 225-247.

#### 1.9.4. Döviz Kuru Kanalı

Para politikası hedefleri doğrultusunda yapılan faiz değişiklikleri, ekonomiye giren yabancı sermaye miktarını da etkilemektedir. Sermaye akımının miktar ve yapısı, döviz kuru üzerine etki göstererek ekonominin dış ticarete sahip olduğu rekabet koşulları değiştirmektedir. Diğer yandan para politikası uygulamaları sonrasında yurt içindeki menkul varlıkların getirisi ile yabancı varlıkların getirisi arasındaki farkın değişimi sermaye akımlarında esaslı unsur teşkil etmektedir. Döviz kuru kanalının işleyerek ekonomideki talep ve üretim seviyesini etkilemesi Mundell Fleming modeline dayanmaktadır. Ancak bu kanalın işleyerek para politikasından istenen sonuçlara ulaşılabilmesinde uygulanan döviz kuru sisteminin esnek olması ya da bant uygulaması olması gerekmektedir. Döviz kuru kanalında politika etkinliğinin sağlanması için iki temel parametre ise döviz kurunun faiz oranlarına duyarlılığı ve ekonominin dışa açıklık seviyesidir<sup>37</sup>.

#### 1.10. Para Politikası Uygulama Rejimleri

Yüksek enflasyonun, bilhassa petrol şoklarının ardından iktisadi meselelere ilişkin sorunlarda en yüksek basamaklara tırmanması, merkez bankalarının fiyat istikrarını öncelikli -hatta çoğu zaman tek- hedef olarak belirlemelerine neden olmuştur. Bu hedefe ulaşma konusunda izlenecek iki yöntemden ilki, bir ara hedef vasıtasıyla nihai amacın gerçekleştirilmesi, diğeri ise doğrudan enflasyonun hedeflenmesidir. Hangi strateji benimsenmiş olursa olsun, karar alma süreçlerinde şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması ve enflasyonist beklentilerin negatife evrilmesini engelleyecek bir biçimde tasarlanması mühimdir.<sup>38</sup> Ara hedef ihtiyacı ise para politikasında zaman tutarsızlığının ortaya çıkmasının önüne geçilmesi, kısa dönemde politika uygulamalarından elde edilen sonuçların kamuoyuna yansıtılması ve böylelikle politika başarısına olan güvenin sağlanmasıyla sağlanmaktadır.

##### 1.10.1. Parasal Hedefleme

Temel amacı para arzı fazlası yaratılmayacağına ekonomik birileri ikna etmek olan parasal hedefleme stratejisinin işleyişi merkez bankası parası, parasal taban, rezerv para ve

<sup>37</sup> Kazar A. (2012). *Merkez Bankası ve Parasal Şokların Etkisi*. (1.Baskı). Adana: Nobel Kitabevi, 73.

<sup>38</sup> Bozkurt, C. (2006). *Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri*, Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 43.

merkez bankası bilanço büyüklüğü gibi değişkenler arasından enflasyonla yüksek pozitif korelasyona sahip olanların seçilip bunlara ilişkin hedef büyüklüklerin tespit edilerek belirli dönemler itibariyle gerçekleşme sonuçlarının test edilmesine dayanır.<sup>39</sup>

Merkez bankaları, parasal hedeflemede esas alacağı değişkenlerin seçiminde iki ölçütü göz önüne alarak karar vermektedir. Bunlardan ilki, ekonomik faaliyet hacmine müessir bir büyüklük olması, diğeri ise seçilecek büyüklüğün para politikasında kullanılan araçların tümünden etkilenmesi gerektiğidir.<sup>40</sup> Bretton Woods sisteminin terk edilmesinin ardından birçok gelişmiş ülkede başvurulmuş parasal hedefleme stratejisinin sağladığı teorik fayda, merkez bankasının politika uygulamasında geniş bir hareket alanına sahip olması iken, pratikte görülen avantajı ise seçilmiş parasal büyüklüğün hesabının ve izlenmesinin kolaylığı ve bu sayede politika başarısının tespitine olanak sağlamasıdır. Ayrıca, seçilmiş parasal büyüklük için hedefin duyurulması, merkez bankasının karşılaşılabileceği muhtemel siyasi markajdan belli ölçüde sıyrılmasını sağlayabilecektir.

Stratejinin başarıya ulaşabilmesi bakımından seçilen parasal büyüklüğün enflasyon üzerinde etkili bir büyüklük olması, merkez bankasının kontrol altında tutabileceği bir para tanımının seçilmesi ve ekonomi genelinde para ikamesinin yaygınlık göstermemesi gereklidir. Zira 1980'lerde bu stratejiyi uygulayan ülkelerde finansal piyasaların gösterdiği gelişime paralel olarak ortaya çıkan yeni finansal araçlar, para ikamesini kolaylaştırıp yükseltmiş, bu nedenle enflasyonla nominal çıpa konumundaki parasal büyüklük arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır.<sup>41</sup> Bununla birlikte stratejinin ilk zamanlarında reel hasılda, tüketim ve yatırım harcamalarında düşüşler görülebilmektedir. Türkiye'de 1985-1989 yılları arasında M2 tanımına dayanan bir parasal hedefleme stratejisi izlenmiş, 2001 yılında uygulamaya koyulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında da (ara dönem için) kendisine yer bulmuştur.

---

<sup>39</sup> Kalaycı, Ş.(2002). "Parasal Hedefleme, Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonist Bekleyişler: Türkiye Ekseninde Bir Değerlendirme". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 271-284.

<sup>40</sup> Keyder, N.(2005). *Para, Teori-Politika-Uygulama*. ( 10.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, 255-256.

<sup>41</sup> Yay, G.G. (2006). "Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi". *İFMC İktisat Dergisi*, 470-471, 3-17.



### 1.10.2. Döviz Kuru Hedeflemesi

Para politikasının döviz piyasası ekseninde yürütülmesine dayanan döviz kuru hedeflemesi, ulusal paranın enflasyon oranının düşük seviyede seyrettiği bir ülke parasına endekslenerek, ithal mallarda görülecek fiyat yükselişlerinden korunup enflasyon oranının kontrol altına alınacağı temel düşüncesine dayanmaktadır. Ülkenin toplam ithalatında önemli yer tutan kalemler aracılığıyla enflasyonun düşürülmesi hedeflendiğinden, seçilecek ülkenin dış ticaret hacminde önemli bir yer işgal etmesi gerekmektedir. Uygulamada para birimine sabit bir orandan bağlanabileceği gibi, belli sınırlar dâhilinde bir hareket müsaadesi de söz konusu olabilmektedir.

Döviz kuru çıpasına dayalı politika stratejisinin katı uygulamasında para kurulu ve tam dolarizasyon seçenekleri mevcuttur. Para kurulunda emisyon hacmindeki artış tamamen döviz karşılığı yapılabilmektedir. Bu sistemde, açık piyasa işlemleri ya da bankalara ödünç verilmesi gibi enstrümanlar uygulama alanı bulamayacağından, döviz piyasasındaki gelişmelerin parasal etkileri nötralize edilmesi mümkün değildir.<sup>42</sup> Döviz kuru stratejisine yöneltilen en keskin eleştiri de yine bu doğrultuda, para politikasında müktedirliğin ortadan kalkmasıyla ilgilidir. Tenkitlere muhatap olan diğer bir husus ise dış ticaret bilançosu ve cari işlemler dengesindeki bozulmalardır. Stratejinin odağında yer alan para politikası uygulayıcısının bir anlamda kendisini kısıtlaması, gelecek döneme ilişkin belirsizliklerin ortadan kaldırılmasını sağlamakta, geçmişteki saygınlık ve güvenilirlik eksikliğinin giderilmesine katkı sunmaktadır.<sup>43</sup>

Çok daha radikal bir seçim olan tam dolarizasyonda ise gönüllü olarak ulusal paradan vazgeçilip bütünüyle başka bir para biriminin kullanımı söz konusudur. Esas alınan para biriminin prestijinden faydalanarak enflasyonun yanı sıra makroekonomik göstergelerin de arzu edilen istikamette gerçekleşmesi beklenmektedir. Resmi ya da fiili olarak orta çıkan dolarizasyonun en bilindik örnekleri Panama ve Ekvador'dur.

<sup>42</sup> Erdoğan, S. (2005). "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (9), 34-54.

<sup>43</sup> Özatay, F.(2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. (1.Baskı), Ankara: Efil Yayınevi, 369.

Türkiye’de 2000-2001 yılları arasında enflasyonun düşürülmesi maksadıyla kullanılmış, ancak önceden son bulma tarihi olarak belirlenmiş olan 2001 yılı haziran ayından önce çıkan ekonomik kriz nedeniyle Şubat ayında yürürlükten kaldırılmıştır.

### 1.10.3. Enflasyon Hedeflemesi

Fiyat istikrarının sağlanmasındaki en büyük faktör paranın değerindeki istikrarı teminat altına alacak bir enflasyon oranıdır. Ana hedefe ulaşmada sürecin içerisine başka birtakım ara hedefler koyulmasının yerine direkt olarak enflasyonun seçildiği bu stratejinin ortaya çıkışında, 1980’li yıllarda finansal piyasalardaki gelişim sonrası ara hedef ile nihai hedef arasındaki ilişkinin zayıflaması sonucunda yeni arayışlar etkili olmuştur. Politika enstrümanları, belli bir dönem için ve yine belli bir aralıkta belirlenen sayısal enflasyon oranına herhangi bir ara hedef olmaksızın ulaşılabilmesi adına kullanılmaktadır.<sup>44</sup> Belirsizlik aralıkları, hedef orandan sapma eşikleri için birer gösterge niteliğindedirler. Belirsizlik aralığının oluşturulması ile “orta vadeli bakış” arasında da yakın bir ilişki vardır. Enflasyonu belirgin şekilde arttıran veya azaltan geçici dışsal şoklarla mücadele edilirken makroekonomik dalgalanmaların en aza indirgenebilmesi açısından da nokta hedefin etrafında referans olarak alınabilecek bir belirsizlik aralığına ihtiyaç duyulmaktadır.<sup>45</sup> 1990 yılında Yeni Zelanda’da ilk kez uygulanan bu strateji, izleyen dönemde Kanada ve İsrail (1991) akabinde İngiltere’de (1992) uygulamaya koyulmuştur. Türkiye’de ise 2001 yılında zorunlu nedenlerle terk edilen döviz kuru hedeflemesine dayanan para politikasının ardından 2002 yılından itibaren örtülü, 2006 yılından bu yana ise açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli olan bazı koşulları şu şekilde sıralamak mümkündür.<sup>46</sup>

- Enflasyon oranı bağlamında orta vadeli (genellikle cari yıl ve izleyen 2 yıl için) sayısal hedeflerin kamuoyuyla paylaşılması,

<sup>44</sup> Akyazı, H. , Ekinci, A. (2008). “ Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 24(1), 21-40.

<sup>45</sup> İnternet: TCMB (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi Ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11-m3fB7yT> adresinden 3 Haziran 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>46</sup> Mishkin, F.S. (2003), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. (6th edition). Boston: Addison Wesley, 521-522.

- Para politikası öncelikli amacının fiyat istikrarı olması ve bunun teminat altına alınması,
- Anlaşılabilir bir politika stratejisi,
- Hesap verebilir bir merkez bankasının mevcudiyeti.

Bahsedilen bu koşulların gerek ancak yeter olmadığı söylenebilir. Şöyle ki, döviz kuru enflasyon ilişkisinin kuvvetinin yanı sıra hâlihazırdaki mali baskınlık düzeyi ve daha genişletilebilecek birçok faktör politika uygulamasının ülkeler arasında farklılık göstermesine yol açabilmektedir. Desteklemek adına, ülke tecrübelerinin bu stratejiyi ekonomik sistemlerine uyarlama hususunda koşulların tamamını aynı seviyede gerçekleştiremediklerini belirtmek gerekir.<sup>47</sup>

1990'lı yıllardan bu yana uygulanan ve popülerliğini en azından şimdilik korumaya devam eden enflasyon hedeflemesi rejiminin kullanıcılarına sağladığı kazanımlara bakıldığında, merkez bankasının fiyat istikrarına ulaşmada geniş bir araç yelpazesine sahip olması ön sıralarda gelmektedir. Ayrıca niteliği gereği barındırdığı şeffaflık, merkez bankası ve ilişkili olduğu diğer otoriteler üzerinde halkla iletişim kurulması yönünde bir baskı da oluşturabilir.<sup>48</sup> Hedeflenen enflasyon oranının beyan edilmesi, siyasi otorite üzerinde de bir kısıt oluşturacak, merkez bankasına yönelecek baskıya karşı bir tampon görevi ifa edecektir.

Kuşkusuz, taşıdığı özellikler çerçevesinde kusursuz olarak tanımlanamayacak bu stratejinin çeşitli risklerine de değinmek gerekir. Bu kapsamda değinilmesi gereken ilk husus enflasyon hedefinin katı bir kurala olması düşüncesinden hareketle, karşılaşılabilecek şoklara karşı bir savunma mekanizması geliştirmenin güçleşeceği olacaktır. Ancak ana hedefine fiyat istikrarını koymuş olan politikada karşılaşılabilecek muhtemel dengesizliklere dayanılarak fiyat istikrarı hedefinden vazgeçilmesi, kendi içerisinde bir çelişki barındıracaktır. Diğer yandan enflasyon hedefini yakalamak adına yapılacak girişimler, kısa dönemde büyümeyi sınırlayabilir. Belirlenen dönem için enflasyon oranı tutturulamadığı durumlarda politikadaki ilave sıkılaşma, hasılda dalgalanmalara neden olabilecektir. Rejimin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi de mali istikrarsızlığa neden olup politika başarısını negatif yönde etkileyebilir.<sup>49</sup> Bu negatif etkiyi bertaraf edebilmek için

<sup>47</sup> Batini, N. , Laxton, D. (2006). "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience Of Emerging Markets". *The Central Bank Of Chile Working Papers*, No: 406.

<sup>48</sup> Aslan, M. H.(2008). *Makro İktisat Politikası*. (1. Baskı). Bursa: Alfa Aktüel Yayınları, 372.

<sup>49</sup> Alparşlan, M., Erdönmez, P. A.(2000). "Enflasyon Hedeflemesi", *Bankacılar Dergisi*, 35, 14-41.

enflasyon hedeflemesinde esas vurgu orta vadeye yapılmakta, anlık ya da kısa vadeli gelişmelerin enflasyon görünümünü bozmasının engellenmesi amaçlanmaktadır.

Para politikasının hedef ve araçları ile bu kavramın ele alınışındaki farklı düşünce tarzlarının açıklanmaya çalışıldığı birinci bölümün ardından, para politikasında başrolleri paylaşan merkez bankası ve beklentilerin yer aldığı ikinci bölüme geçilmektedir.



## İKİNCİ BÖLÜM

### POLİTİKA BAŞARISINDA MERKEZ BANKASI VE BEKLENTİLERİN ROLÜ

#### 2.1. Para Otoritesinin Kurumsal Dönüşümü

##### 2.1.1. Merkez Bankası Fikrinin Ortaya Çıkışı ve İlk Merkez Bankası Örnekleri

Merkez bankacılığı kavramının temelleri 17. yüzyıla kadar dayanmaktadır. Belirtilen zamandan günümüze kadar merkez bankacılığının ifade ettiği anlam, merkez bankalarının ekonomideki konumları ve finansal sistemin ihtiyaçları köklü bir değişim geçirmiştir.<sup>50</sup> Bu itibarla, tarihteki ilk merkez bankalarının işlevi bulunduğumuz dönemle kıyaslandığında tuhaf karşılanabilir. Ancak, ortaya çıktığı çağdan itibaren merkez bankacılığı faaliyetinin, ulusal paranın iç ve dış değerini koruma hususunu kapsamaya devam ettiği görülmektedir. Niteliği ve fonksiyonları göz önüne alındığında bir merkez bankası olarak değerlendirilebilecek en eski banka İsveç Devlet Bankası'dır. Bu değerlendirmenin dayanağını, kendisine iskonto ettirilen değerli kâğıtlar karşılığında banknot ihraç etmesi oluşturmaktadır. Bununla birlikte, İngiltere'nin dönemin gerek ekonomik gerekse siyasi bakımdan baskın ülkesi olması, sınırları dâhilindeki bankanın 1694 yılında kurulmasına rağmen ilk merkez bankası (Bank Of England) olarak kabul edilmesini sağlamıştır.<sup>51</sup> Diğer bir neden ise anonim şirket şeklinde kurulan bu bankanın 1844 yılında (Peel Yasasıyla) banknot ihracını tekeline alması ve açık piyasa işleminin ilkel hâlini gerçekleştirmesidir.<sup>52</sup> Kuruluşundaki amaç, Fransa ile Dokuz Yıl Savaşları'nın finansmanını sağlamanın yanı sıra savaşın finansmanı için yeni çıkarılan kâğıt paradan özel kâr elde etmektir.<sup>53</sup> İngiltere bankasının kurulmasıyla başlayan akım, Avrupa ve Amerika'da da karşılık bulmuştur. Konuya yönelik basit bir kronoloji hazırlanacak olursa;

<sup>50</sup> Şenyarar Bayrak, İ. (2013). *An Assessment Of The Policy Shifts Of The Turkish Central Banking Since 2001*, Yüksek Lisans Tezi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 8.

<sup>51</sup> Parasız, İ. (1997). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi, 213.

<sup>52</sup> Önder, (2005), 10-11.

<sup>53</sup> Hoca, B. (2008). *Bankacılıkta Doğrudan Yabancı Yatırımlar: 1994 Sonrası Dönüşüme Marksist Bir Yaklaşım*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 5-6.

- **Riksbank (1668):** Anonim şirket olarak kurulmuş olup, başlangıçta ticari senetlerin iskontosu işlemlerini gerçekleştirmiş, 1897 yılında banknot ihraç etme yetkisine kavuşmuştur.
- **Bank Of England (1694):** Siyasi otoritenin çıkardığı bir yasayla kurulmuş olan banka, ilk merkez bankası olarak kabul edilmektedir. Napolyon savaşları süresince sağladığı finansman, saygınlığa kavuşmasında büyük rol oynamıştır. 1946 yılında kamulaştırılmıştır.
- **First Bank Of United States (1791):** Kuruluşunda ABD Kongresi tarafından 20 yıl süreyle Hazinesinin mali ajanı olarak ilan edilmiştir. 1811 yılında operasyonları kısıtlanmış, 1816 yılında ise sahneyi halefine bırakmıştır.
- **Banque de France (1800):** Devrimin ardından Fransız bankacılık sistemine olan güvenin yeniden tesis edilebilmesi için kurulmuştur. İlk hissedarları arasında Napolyon Bonaparte ve aile fertleri bulunmaktadır.
- **Reichsbank (1875):** Almanya'nın askeri, siyasi ekonomik anlamda güç kazanmasına paralel olarak ülke sınırları içerisindeki 33 bankanın banknot ihraç etme yetkisi 1875'te çıkartılan yasayla yetki devri gerçekleştirilerek Reichsbank'a merkez bankası rolü verilmiştir.<sup>54</sup>
- **Federal Reserve Bank (1913):** İkinci Birleşik Devletler Bankasının 1836 yılında feshedilmesinin ardından finansal sistemde görülen sıkıntıların başlıca nedeni, son kredi mercii sıfatını haiz bir kuruluşun bulunmayışı idi.<sup>55</sup> 1912'de Kongre tarafından kurulan komisyonca hazırlanan rapor üzerine 1913 yılında kurulan Federal Rezerv Sistemi, çağımızda küresel ekonomi dinamiklerinin belirleyici unsurlarındandır.
- **European Central Bank (1998):** Avrupa Parasal Birliği'nin üçüncü aşamasına geçişinden sorumlu Avrupa Para Enstitüsü, Haziran 1998'de tasfiye edilerek görevleri Avrupa Merkez Bankası'na devredilmiştir.<sup>56</sup> Euro bölgesi para politikasını resmi olarak 1 Ocak 1999'dan itibaren yürütmektedir.

<sup>54</sup> Oktar, S.(1996). "Bağımsız Merkez Bankasının Saygın Örneği: Bundesbank". *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 6, 37-44.

<sup>55</sup> Yılmaz, İ. (2006). "Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Reserve Sistem", Yüksek Lisans Tezi, Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır, 83.

<sup>56</sup> Scheller, H. K. (2004). "The European Central Bank-History, Role, and Functions", *European Central Bank*, 25.

Şu hâlde, merkez bankacılığı fikrinin 19'uncu yüzyılda kâğıt paranın mübadele aracı olması ve para sistemlerinin birebir altın karşılığına dayanması yerine banknota dayanmasıyla birlikte ortaya çıktığı söylenebilir. Kuruldukları dönemlerin özel şartlarından fazlasıyla etkilenen merkez bankalarının kuruluş süreçlerinde gözlenen siyasi gelişmelerin etkisi, günümüzde son derece popüler olan bağımsız para politikası ve bağımsız merkez bankası kavramlarıyla birlikte değerlendirildiğinde düşünce yapısının geçirdiği radikal değişim daha iyi anlaşılabilir. Yaşanan kriz deneyimleri ile diğer ekonomik ve siyasi gelişmeler, para politikasının ele alınış ve uygulama şekillerinde kimi zaman radikal kimi zaman ise daha yumuşak geçişleri beraberinde getirmiştir. Yakın geçmişe dönmek gerekirse, 2008 yılında ortaya çıkan küresel ekonomik bunalım merkez bankalarını yeni politika stratejileri üretmeye yöneltmiş, finansal istikrarın da fiyat istikrarı kadar ciddi bir hedef olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, fiyat istikrarı hedefine yönelik politik öneriler giderek finansal istikrarı da içerecek biçimde birleştirilmiş, merkez bankalarının hareket ve sorumluluk alanları da genişlemiştir. Bilhassa makro ihtiyati düzenlemeler, denetim ve risklere yönelik uyarılarında merkez bankalarının rolü güçlenmiştir.<sup>57</sup> Savaşların finansmanından fiyat istikrarı ile finansal istikrarın eş zamanlı sağlanmasına kadar yaşanan politika anlayışındaki değişim ve dönüşümün Türkiye yansımalarına değinmek gereklidir.

## **2.1.2. Türkiye'de Merkez Bankacılığı**

### **2.1.2.1. Osmanlı Dönemindeki Denemeler**

Sanayi devrimi ve beraberinde getirdiği gelişmeler, Avrupa'da kredi faaliyetlerinin genişlemesine yol açmıştır. Kâğıt paraların kullanımındaki yaygınlaşmaya bağlı kontrolsüz para arzı artışları merkez bankası ihtiyacını gündeme getirmiştir.<sup>58</sup> Dünyada merkez bankacılığının ortaya çıkmasında ve gelişim göstermesinde etkin siyasi ve ekonomik nedenlerin bir benzerinin görüldüğü Osmanlı İmparatorluğu'nda, galata bankerleri vasıtasıyla yürütülen bankacılık faaliyetlerinin değişiminde tetikleyici gelişme olarak Kırım Savaşı sonrasında ilk kez dış borçlanmaya gidilmesi gösterilebilir. Moratoryum ilanı ile sonuçlanacak sürecin başlangıcında kurulan Bank-ı Osmanî, dış borçların ödenmesi hususunda aracılık faaliyetini icra edecek bir makamın eksikliği nedeniyle kurulmuştur.

<sup>57</sup> Erişik, M. (2017). *2008 Küresel Finansal Krizi Ve Küresel Kriz Sonrası Tcmb'nin Uyguladığı Makro İhtiyati Politika Araçları*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 59.

<sup>58</sup> Bayraktar, K. (2002). "Osmanlı Bankasının Kuruluşu". *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 71-88.

İsminin aksine, İngiliz sermayeli ve Londra merkezli bir kuruluş olan bu bankanın temel yetkileri, hükümete belli sınırlar dâhilinde kredi vermek ve hazine kâğıtlarının iskonto etmektir.

1863 yılında Bank-ı Osman-i Şahane'ye (Osmanlı Bankası) dönüşen bankanın ortaklık yapısı ise İngiliz- Fransız paydaşlığından oluşmuştur. Banknot imtiyazını 30 yıllığına sahip olacak olan bankanın diğer fonksiyonları, devletin gelirlerinin tahsili, dış borçların yönetimi ve hazine kâğıtlarının iskontosu noktasındadır.<sup>59</sup> Ulusal olmasa da fonksiyonel anlamda bir merkez bankası olarak nitelendirilebilecek Bank-ı Şahane'nin ortaklık yapısındaki yabancı hâkimiyeti (II. Meşrutiyet ve İttihat- Terakki Yönetiminin de etkisiyle) , ulusal bir banka kurulması yönünde bir kamuoyu baskısı oluşmasına yol açmış, 1917 yılında Osmanlı İtibar-ı Milli bankası kurulmuştur. Kurulmasındaki ana gaye, Osmanlı bankasına alternatif oluşturması ve ilerleyen dönemde banknot ihracı imtiyazını tek başına kullanması idi.<sup>60</sup> Birinci Dünya Savaşı ve sonrasındaki gelişmeler, bu son bankanın kendisinden beklenen işlevi yerine getirebilmesine fırsat tanımamıştır. 1927 yılında İş Bankası'na devredilmiştir. Osmanlı İmparatorluğu'nda ekonomideki yaşanan bozulmaya yönelik hamleleri, dönemin savaş yoğun koşulları nedeniyle başarısız olduğu görülmektedir.

### 2.1.2.2. Cumhuriyet Dönemi

Emisyon hacmi ve kaydi para yaratılmasında merkez bankası ve bankalar belirleyicidir. Cumhuriyetin ilânı ile TCMB'nin kuruluşu arasındaki tarih farklılığı (1923-1930), bu zaman zarfında para politikasının karar alıcıları hususunda soru işareti oluşturabilir. Söz konusu dönemde TCMB kuruluncaya kadar görev icra eden ve bir önceki bölümde kısaca tanıtılan yabancı sermayeli Osmanlı Bankası, anlaşmalar gereği arttırması gereken emisyon hacmini -karşılığında altınla ödeme zorunluluğu bulunduğu- tam tersine azaltma eğilimindedir. Cumhuriyet hükümeti, karşı hamle olarak 25 kuruşa kadar olan para ve para yerine geçen kıymetleri yürürlükten kaldırmış, yerine cumhuriyet madeni

<sup>59</sup> İnternet: TCMB. Merkez Bankası Tarihçesi Osmanlı Dönemi. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Tarihçe> adresinden 5 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>60</sup> Oktar, S. , Varlı, A. (2009). “ İttihat ve Terakki Döneminin Ulusal Bankası: Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 27(2), 1-20.



paralarını çıkarmıştır.<sup>61</sup> Para politikası uygulamasında birden fazla otoritenin varlığı görülmektedir.

1923 yılında gerçekleştirilen İzmir İktisat Kongresi'nde milli bir merkez bankası kurulması fikri gündeme gelmiştir. Gerek Osmanlı Bankası'nın yapısı ve uygulamalarından kaynaklı riskler, gerekse 1929 bunalımı ile birlikte ekonomi politikasındaki köklü değişimden kaynaklanan ihtiyaçların bir bütünü olarak, 30 Haziran 1930'da 1715 sayılı Kanunla kurulan TCMB, ilk maddede şu şekilde ilan edilmiştir.

“Türkiye’de banknot ihracı imtiyazını münhasıran haiz olmak üzere (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) unvanı altında anonim şirket olarak bir banka tesis edilmiştir.”<sup>62</sup>

3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlayan TCMB'nin vazifeleri kuruluş kanununda sırasıyla, iskonto oranının tespiti, hazine işlemlerinin yerine getirilmesi ve hükümetle birlikte Türk Lirası'nın değerinin istikrarına yönelik tedbirlerin alınması olarak belirlenmiştir. Merkez bankalarının günümüzdeki fonksiyonları dikkate alındığında, Kanunda sayılan görevlerin sınırlı kaldığı görülmekle birlikte dönemin şartları altında çok daha sonraları ekonomideki temel sorunlardan bir hâline gelecek kamu açıkları finansmanına yönelik bir müsaadeye yer verilmemiş olması dikkat çekicidir. Doğrudan bir bağımsızlık şeklinde değerlendirilemese de siyasi otoritenin mutlak manada güdümünde kalmaması amacıyla bir anonim şirket hüviyetine sahip olan banka, kuruluşundan itibaren 30 yıl süreyle banknot ihracı imtiyazına sahip kılınmıştır. Ortodoks iktisadın ilkeleri üzerine dizayn edilen TCMB, İkinci Dünya Savaşı'na değin bütçenin denkliliği ve sağlam para ilkesi çerçevesinde politikalar izlemiştir.<sup>63</sup> Banknot ihracı imtiyazındaki sınırın sahip olunan altın rezervi olması bu düşüncenin bir yansımasıdır. TCMB'nin kuruluş ve görevlerini düzenleyen 1715 sayılı Kanun, yerini 1970 yılında 1211 sayılı Kanuna bırakmış, yeni kanun ise 2001 yılında kapsamlı revizyona uğramıştır.

Merkez bankacılığı fikrinin dünyada ve Türkiye’de gelişimi süresince bu bankaların siyasi iktidarlar karşısındaki konum ve tutumları da iktisat politikasından elde edilen

<sup>61</sup> Sanus, B.Z. (1955). *Para Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Matbaacılık, 497.

<sup>62</sup> İnternet: 30.06.1930 tarih ve 1533 sayılı Resmi Gazete. Web: <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf> adresinden 26 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>63</sup> Türel, O. (2011). *Geç Barbarlık Çağı 2, Planlama, Kurumsal Yapıda Dönüşüm ve Sanayileşme*. (Birinci Baskı). İstanbul: Yordam Kitap, 128.

sonuçlarla ilişkilendirilmeye başlamıştır. Merkez bankası bağımsızlığı şeklinde ifade edilen bu kavram, iktisat yazınında oldukça geniş bir çerçevede ele alınmıştır. Bu bakımdan, çalışmanın bu bölümünde yer verilmesine ihtiyaç vardır.

### 2.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Bağımsızlık, birinin ya da birilerinin etkisi altında olmama durumu ya da diğer bir deyişle başkalarının etkisinden, yönlendirmesinden ve kontrolünden uzak olabilme durumu olarak tanımlanabilir.<sup>64</sup> Merkez bankasının bağımsızlığı; para politikasına ilişkin temel kriterleri belirleme konusunda kuruma verilen serbestlik ile siyasi otorite-merkez bankası arasındaki işbirliği ve yetki-sorumluluk paylaşımıdır.<sup>65</sup> Merkez bankalarının para politikasına ilişkin karar süreçlerinde siyasi veya kamuoyu kaynaklı baskılardan etkilenmemesi olarak ifade edilebilecek bağımsızlık kavramına yönelik düşünce, ilk olarak David Ricardo tarafından geliştirilmiştir.<sup>66</sup> Bu görüşe göre, paranın miktar ayarlamasını yapmak hükümetin yetkileri dâhilinde olduğunda kötüye kullanılması mümkün olmaktadır. Modern iktisadi düşüncede merkez bankasının bağımsızlığı; sırasıyla para arzı, kaydi para, faiz oranları, döviz kurları ile enflasyon ve kamu borç stoku üzerindeki etkilerinin büyüklüğü açısından son derece önemlidir. Eleştirel akıma göre ise bir ülkede uygulanan para politikaları, faiz oranlarının belirlenmesi ve bu konudaki merkez bankasının rolü, teknik bir tartışmadan ziyade, toplumsal sınıflar arasındaki mücadele düzleminde ele alınmalıdır.<sup>67</sup> Uygulamada ise merkez bankalarının devletten ve finansal piyasalardan bütünüyle soyutlanmış ve bağımsız olduğunu söylemek gerçeklikten uzaktır. Bağımsızlığın genel itibariyle türlerine değinmek gerekirse;

**Amaç Bağımsızlığı:** Merkez bankasının amaç bağımsızlığı, para politikasının nihai hedef veya hedeflerinin banka kanununda açık, tereddüt oluşturmayacak ve mevzuat düzenleme tekniği bakımından herhangi bir boşluk bırakmayacak şekilde belirtilmesi olarak tanımlanabilir. Bu noktada ifade etmek gerekir ki, merkez bankasının amaç bağımsızlığına yönelik yasal düzenlemeler, bir bakıma merkez bankalarının da politikaların amacını

<sup>64</sup> Eijffinger, S.C.W. , Eric S. (1992). “Central Bank Independence: Criteria and Indices”, *Tilburg University, Department of Economics Research Memorandum*, 548, 15.

<sup>65</sup> Barışık, S. (2004). “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanunu’nun Yansımaları”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 59(3), 1-20.

<sup>66</sup> Ricardo, D. (1824). *Plan for the Establishment of a National Bank*. London: J. Murray, 4.

<sup>67</sup> Durmuş, M. (2016). “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Para ve Faiz: Kapitalizmde Finansın Ekonomi Politikası”. *Artvin Çoruh Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (3), 22-61.

kendiliğinden değiştirmesinin önüne geçmekte ve bağımsızlık ile keyfiyet arasında bir denge mekanizması kurmaktadır. Dolayısıyla merkez bankalarının amaç bağımsızlığını mutlak anlamda değerlendirmemek gerekir. Amaç bağımsızlığına sahip bir merkez bankasının varlığı, aynı zamanda siyasi otoritenin fiyat istikrarı sağlama konusundaki iradesinin de bir göstergesidir.

**Araç Bağımsızlığı:** Merkez bankalarının politika hedefine ulaşmak amacıyla kullanacağı araçların seçimindeki serbesti anlamına gelen araç bağımsızlığı, niteliği bakımından amaç bağımsızlığından ayrılmaktadır. Araç bağımsızlığının söz konusu olabilmesi için, mali baskınlığın olmaması ve istikrarlı ve güçlü mali sektörün varlığı şarttır. Para politikası ana ekseninin hükümetin finansman ihtiyacına göre belirlendiği durumda, merkez bankasının öncelikli hedefi, fiyat istikrarı olmaktan çıkmakta ve enflasyon hedefine ulaşması güçleşmektedir.<sup>68</sup>

**Kurumsal Bağımsızlık:** Merkez bankalarının politika sürecinde alacağı kararlar, bir ekonomideki bütün birimleri etkilemektedir. Bu çapta bir sorumluluğun tek bir kişiye yüklenmesi yerine para politikasına ilişkin alınacak kararlar, kurul şeklinde oluşturulan organlar tarafından alınmaktadır. Banka bünyesindeki karar alıcı organların teşkilinde benimsenen atama usulü ve görev süresi, kurumsal bağımsızlık kavramını ön plâna çıkarmaktadır. Söz konusu bağımsızlığın sağlanabilmesi için başkan ve karar organlarında görev yapan üst düzey yetkililer için göreve atanma usulü ve görev süresi, yasa metninde açıkça belirtilmelidir. Başkanın herhangi bir nedenle görevden alınması parasal istikrarın sağlanması bakımından derin kaygılara yol açacağından, siyasi iktidarın bu konudaki hareket alanı minimum seviyede tutulmalıdır. Banka yönetim kurulu veya muadili karar organlarında hükümet temsilcilerinin doğal üye olarak yer alması bu bağımsızlığa gölge düşürmektedir. Personel bağımsızlığı olarak da ifade edilebilecek bu kavramın hayata geçirilmesi, para politikasının siyasi otorite değişimlerine karşın istikrarlı seyri bakımından dikkate değerdir.

**Ekonomik Bağımsızlık:** Kamu kesimi açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarının kullanılmasıyla ilgili olan ekonomik bağımsızlık, yine yasal düzenlemeler vasıtasıyla hayata geçirilmektedir. Açıkların finansmanı için çıkarılan devlet iç borçlanma

<sup>68</sup> Tutar, E. (2005). *Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 10.

senetlerinin merkez bankasınca birincil piyasada satın alınması enflasyona neden olduğu için ekonomik bağımsızlığın olmadığı bir durumda diğer bağımsızlıkların bir anlam ifade etmeyeceği açıktır. Zira temel hedefi fiyat istikrarı olan bir merkez bankasının söz konusu uygulama neticesinde başarılı olabilmesi mümkün değildir. Şayet siyasi iktidarlar merkez bankalarının kredilerine doğrudan erişim imkânına sahipse para politikalarının belirleyicisi maliye politikaları olmaktadır.<sup>69</sup>

**Fiili Bağımsızlık:** Açıklanan diğer bağımsızlık türlerinin tamamının sağlanması, merkez bankasının fiili bağımsızlığın temin edememektedir. Görev süresi siyasi iktidar yöneticilerinden daha uzun olan ve görevden alınamayan bir başkana sahip, hedefi durumundaki fiyat istikrarının ise yasal güvenceye alındığı bir merkez bankasının varlığı doğrudan bağımsız olacağı anlamına gelmemekte, bununla birlikte hükümet tarafından atanan başkanın tamamen siyasi güdüm altında kalacağı sonucuna da direkt olarak ulaşamamaktadır. Bu bağlamda, bağımsızlık türlerinin tamamını kapsayan fiili bağımsızlığın, merkez bankalarının bağımsızlığını sağlamak için çıkarılmış mevzuat hükümlerinin uygulamadaki mevcudiyeti olduğu söylenebilir. Fiili bağımsızlığın ölçümünde en sık kullanılan merkez bankası başkanlarının değişim sıklığıdır.<sup>70</sup> Bununla birlikte, siyasi söylem ve demeçler fiili bağımsızlığı en fazla tahrip eden unsurlardır.

### 2.1.3.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Bağımsızlık Serüveni

1930 yılında 1715 sayılı kanunla kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, gerek isminde geçen "Cumhuriyet" kelimesine yapılan vurgu, gerekse bir anonim şirket olarak kurulması bakımından hükümetten ayrı bir yapıda örgütlendiği görülmektedir. Köklü yasal değişikliklere tekabül eden 1970 ve 2001 yılları, bağımsızlık bakımından ayrırcı niteliktedir.

1930 – 1970 döneminde 22 kez başvurulmuş yasal değişiklikler sonucunda banka kamuya kredi veren bir konumdadır. Dönemin siyasal ve ekonomik koşulları göz önüne alındığında, bugün üzerinde tartışılan anlamda bir bağımsızlık söz konusu olmasa da

<sup>69</sup> Eijffinger, S.C.W. , De Haan, J. (1996). " The Political Economy of Central Bank Independence", *Special Papers in International Economics*, 19, 2.

<sup>70</sup> Akyazı, H. (2008). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (Tcmb) Önemsenmeyen Bağımsızlığı", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 81-99.

Kanunun bankanın görevlerini düzenleyen maddelerinde genel anlayışa yönelik birkaç ipucu bulunmaktadır.

- ‘’ 1. İskonto fiatını tesbit ve para piyasasını ve tedavülünü tanzim etmek
2. Hazine muamelelerini ifa etmek
3. Hükümetle müştereken Türk evrakı nakdiyesinin müstakbel istikrarına matuf bütün tedbirleri ittihaz eylemek’’<sup>71</sup>

1715 sayılı Kanunun 2’nci maddesini teşkil eden yukarıdaki ifadelerden çıkan sonuç kısmi bir amaç bağımsızlığının varlığıdır. Bununla birlikte bankaya verilen vazifeler içinde Türk Lirasının değerine ilişkin istikrar önlemleri, dönemin iktisadi koşullarından ileri gelmektedir. Şöyle ki, ilgili dönemde ulusal paranın değerinin devletin saygınlığı ve gücüne yönelik bir gösterge olarak değerlendirilmesi düşüncesi hâkimdir. Dolayısıyla, ulusal paranın diğer ülkelerin para birimleri karşısında izleyeceği seyir, uluslararası ilişkiler açısından da önem arz etmektedir. Merkez bankası, para piyasası ve hazine işlemleriyle ilgili görevlerini yerine getirirken reeskont oranlarını politika aracı olarak kullanmıştır. Döviz kurları ise hükümet tarafından belirlenmektedir.

Diğer bağımsızlık türleri ile ilgili olarak merkez bankacılığının 1930-70 yılları arasında geçirdiği değişim süreci de göz önüne alındığında, bilhassa ekonomik anlamda bir bağımsızlıktan söz etmek mümkün değildir. Özellikle 1950’li yıllarda yükselen enflasyonun arkasında yatan neden kamu kesimi açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına başvurulmasıdır. 1955 yılında yapılan kanun değişikliğiyle merkez bankasının hazine için kısa vadeli avans hesabı açması emisyon hacminin genişlemesine yol açmıştır. Personel bağımsızlığı ise gerek dönemin devletçi koşulları gerekse bağımsızlığın bu yönünün henüz ortaya çıkmamış olması nedeniyle sağlanması teknik olarak mümkün olmayan bir bağımsızlık olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira idare meclisinde hükümet tarafından atanmış 2 üyenin bulunması bu durumun bir göstergesidir.

Merkez bankacılığı kavramı ve para politikası stratejilerinde iktisadi düşünce akımına paralel olarak yaşanan değişimler ile 1960’lı yıllarda yerleşen plancı anlayış, 1715 sayılı kanunda bazı değişiklikleri zorunlu kılmış ve nihayet 14 Ocak 1970 tarihinde 1211

<sup>71</sup> 30.06.1930 tarih ve 1533 sayılı Resmi Gazete.

sayılı kanun kabul edilmiştir. Söz konusu kanunun “Temel görev ve yetkiler” başlıklı 4’üncü maddesi;

‘a) Para ve kredi politikasını, Kalkınma planları ve yıllık programlara uygun bir tarzda yürütmek,

b) Hükümetle müştereken milli paranın iç ve dış değerini korumak amacıyla gerekli tedbirleri almak

c) Milli paranın hacim ve tedavülünü, bu kanun gereğince düzenlemek

d) Bankalara ödünç verme işlerini, bu kanunda yazılı sınırlar içinde yüklenmek’’<sup>72</sup> şeklinde düzenlenmiştir.

Maddenin (a) bendinden açıkça anlaşılacağı üzere, merkez bankası amaç bağımsızlığından mahrum bırakılmış, uygulanacak politikanın her ne suretle olursa olsun kalkınma plânlarına ve yıllık programlara uygun olması benimsenmiştir. Merkez bankasını, hükümetin politikalarını destekleyici konumda bulunan bir kamu kuruluşu haline getiren bu düzenlemeye ilave olarak, kanunun diğer maddelerinde para otoritesinin danışmanlık fonksiyonuna vurgu yapılmış, hükümetin belirleyeceği paritede bankanın görüşünü alacağı belirtilmiştir.

Bankanın iskonto, reeskont ve avans faiz oranını tayin ederken yine ekonomi politikalarını ana eksen kabul etmesi, araç bağımsızlığının da olmadığına işaret etmektedir. Sermaye yapısına değinmek gerekirse, 15 milyon liradan 25 milyon liraya yükseltelen sermayede bu artışın tamamının A sınıfına tahsis edilmesi ve Hazine payının %51’den az olamayacağına ilişkin getirilen düzenlemeyle hükümetin banka yönetiminde daha fazla söz sahibi olması sağlanmıştır. Ayrıca 42’nci madde ile Maliye Bakanı, banka hesaplarının inceleme ve teftişi konusunda yetkilidir. Kurumsal bağımsızlık konusunda bir geriye gidiş dikkat çekmektedir.

---

<sup>72</sup> İnternet: 26.01.1970 tarih ve 13904 sayılı Resmi Gazete. Web: <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/13409.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/13409.pdf> adresinden 1 Temmuz 2018 tarihinde alınmıştır.

Ekonomik bağımsızlık ise bankanın cari yıl bütçe ödeneklerinin yüzde 15'ini geçmemek kaydıyla Hazineye kısa vadeli avans hesabı açmasına yönelik hükmün muhafaza edilmesi nedeniyle söz konusu değildir. Banka meclisinin teşkilinde Hazinesinin sermaye payından ötürü personel bağımsızlığının sınırlı olduğu söylenebilir.

24 Ocak 1980 kararları ile ekonomide gerçekleştirilmeye çalışılan dönüşüm, merkez bankasına da yansımıştır. Bu dönemde, merkez bankaları denetleme fonksiyonu ön plâna çıkmış, 1986 yılından itibaren banka bünyesinde piyasalar oluşturulmaya başlanmıştır. 1989 yılında Hazine ile TCMB'nin kısa vadeli avansların sınırlandırılması hususunda anlaşmaya varmaları, merkez bankasının işlevinin anlaşılmasına başlanması ve ekonomik bağımsızlık yönünde bir adım olarak nitelendirilebilir. Bu husus, 1997 yılında TCMB ile Hazine arasında imzalanan protokolle kısa vadeli avans uygulamasına son verilerek nihai çözüme kavuşturulmuştur. TCMB tarafından kalkınmanın finansmanı için kullanılan kredi politikası, 1989 yılından itibaren Eximbank ile Kalkınma Bankasına devredilmiştir.<sup>73</sup>

2001 yılında yaşanan ekonomik kriz, Türkiye'de birçok iktisadi meselede olduğu gibi TCMB için de bir dönüm noktası niteliğindedir. 1211 sayılı Kanunda yapılan kapsamlı değişikliklerle merkez bankası bağımsızlığını sağlamada önemli adımlar atılmıştır. Merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve amacına ulaşma konusunda seçeceği araçları bankanın kendisinin belirleyeceği, Kanunun 4'üncü maddesinde belirtilmektedir. Bu bağlamda, merkez bankasının araç ve amaç bağımsızlığının sağlandığı görülmektedir. Yine aynı değişiklik kapsamında, TCMB'nin Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması yasaklanarak, bankanın ekonomik bağımsızlığı da güvence altına alınmıştır.

Para politikasına ilişkin ilke, hedef ve stratejilerden sorumlu olan Para Politikası Kurulunun (PPK) kurulması, başkanın her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunum yapması, enflasyon hedefinin tutturulamaması halinde hükümete yazılan mektup uygulamaları, bağımsızlık hususundaki ilerlemelerin şeffaflık ve hesap verebilirliği de arttırdığını göstermektedir. Etkin bir iletişim

<sup>73</sup> Çetin, M. Ö. (2016). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Tcmb) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi". *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 67-101.

stratejisinin oluşturulup uygulanması amacıyla banka bünyesinde 2002 yılında İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuştur.<sup>74</sup>

### 2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Ölçülmesi

Bu bölüme kadar merkez bankası bağımsızlığının neyi ifade ettiği üzerinde duruldu ve TCMB'nin bu konudaki gelişimi ele alındı. Bağımsızlık düzeyinin kantitatif olarak ölçülmesi ve ülkeler arasında bir karşılaştırmaya imkân sağlaması ise para politikası başarısı bağlamında yapılacak bir karşılaştırmaya da zemin oluşturacaktır. Merkez bankalarının sahip olduğu bağımsızlığa ilişkin bir endeks oluşturma düşüncesi 1980'lere dayanmaktadır. Bade ve Parkin'in kurumsal ve finansal bağımsızlığı ayırarak geliştirdikleri ikili endeks, bu konudaki çalışmalara ışık tutmuştur.<sup>75</sup> Kurumsal bağımsızlık bağlamındaki değerlendirme kriter ve dereceleri aşağıdaki Çizelge 2.1'de gösterilmektedir.

Çizelge 2.1. Bade - Parkin Kurumsal Bağımsızlık Endeksi

Merkez Bankası Son Karar Verici Konumdaki Para Otoritesidir	Merkez Bankası Yönetim Kurulunda Hükümet Temsilcisi Bulunmaz	Merkez Bankası Yönetim Kurulu Üyelerinin Çoğu Hükümetten Bağımsız Olarak Atanır	Bağımsızlık Düzeyi
-	-	-	1
-	+	-	2
+	+	-	3
+	+	+	4

**Kaynak:** Friedrich Kibmer and Helmut Wagner, (1998) "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence" *Diskussionbeitrag*, 255, 45.

12 gelişmiş ülke için 1972-1986 verileri esas alınarak geliştirilen analizde sorulara verilen evet hayır yanıtları çerçevesinde 4 farklı düzey bulunmaktadır. Endeks değeri dörde

<sup>74</sup> İnternet: TCMB Bülten. (2006). Web: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1/Bulten\\_Turkce4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1-m3fB9z7](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1/Bulten_Turkce4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1-m3fB9z7) adresinden 10 Haziran 2018 tarihinde alınmıştır. İlgili müdürlük, günümüzde İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü adıyla faaliyet göstermektedir.

<sup>75</sup> Demirgil, H. (2011). "Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği", *Sosyoekonomi*, 2011-2, 113-136.



yaklaştıkça bağımsızlık artmakta, tersi durumda ise azalmaktadır.<sup>76</sup> Finansal bağımsızlığa yönelik analiz de benzer yapıda olup içerdiği soru seti Çizelge 2.2 üzerinde gösterilmiştir.

Çizelge 2.2. Bade – Parkin Finansal Bağımsızlık Endeksi

Bütçe Bağımsızlığı	Merkez Bankası Çalışanlarının Ücretlerinin Merkez Bankası Tarafından Belirlenmesi	Kâr Tahsislerinin Merkez Bankası Tarafından Belirlenmesi	Ekonomik Bağımsızlık Derecesi
-	-	-	1
+	-	-	2
+	+	-	3
+	+	+	4

**Kaynak:** Kibmer & Wagner, 45.

Basit ifadeyle endeks değerinin görece düşüklüğü ekonomik bağımsızlığın da işlevsiz kaldığını göstermektedir ve tersi de geçerlidir. Endekse yöneltilen başlıca eleştiri değerlendirme kriterlerinin kapsamının oldukça sınırlı olması ve bu nedenle endeks değerinin yüksek olması durumunda dâhi ekonomik bağımsızlığın fiili anlamda mevcut olmayabileceğidir.

Ekonomik bağımsızlık seviyesinin belirlenmesine yönelik olarak Grilli, Masciandaro ve Tabellini tarafından 1991 yılında yapılan çalışma<sup>77</sup>, analizde yer alan soru seti bakımından daha detaylı olup merkez bankasının hareket alanını daha gerçekçi bir biçimde belirlemeye yöneliktir.

<sup>76</sup> Erarslan, C. (2009). *Para Politikası Güvenilirliği – Makroekonomik Performans İlişkisi: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Analiz (1990 – 2007)*, Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 108.

<sup>77</sup> Grilli, V. , Masciandaro, D. , Tabellini, G. (1991). “*Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*”. *Economic Policy*, 13 (10), 341-392.

Çizelge 2.3. Ekonomik Bağımsızlık Endeksi

Ekonomik Bağımsızlık		
(E1)	Doğrudan kredi kolaylığı sağlanmasının otomatik hale gelmemesi	*
(E2)	Piyasa faiz oranı karşılığında doğrudan kredi kolaylığı sağlanması	*
(E3)	Geçici nitelikte doğrudan kredi kolaylığı sağlanması	*
(E4)	Sınırlı miktarda doğrudan kredi kolaylığı sağlanması	*
(E5)	Merkez bankasının kamu borçlanma senetlerini birincil piyasadan satın almaması	*
(E6)	Reeskont oranlarının merkez bankası tarafından belirlenmesi	*
(E7)	Bankacılık sistemi denetiminin merkez bankasınca yapılmaması	*

**Kaynak:** Grilli, Masciandaro, Tabellini, 368-369.

Endekse ilişkin genel değerlendirme 7 kriter bazında verilen puanlar aracılığıyla yapılmaktadır (puanlama 1-7 aralığındadır). Soru setinin niteliği bu endeksin bir avantajı olsa da bilhassa döviz kuru hususunu analize dâhil etmediği için eleştiri almıştır. Özellikle sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde, hükümetler merkez bankalarının doğrudan sorumluluğu altında bulunan kur politikalarına müdahale edebilirler.<sup>78</sup>

Endekslerin sayısal veri üretebilmesi bakımından eldeki kriterlere ait bir ağırlık katsayısı uygulanması ise Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın geliştirdiği CWN ölçütünde yer almaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 72 ülkenin 1950-1989 tarih aralığındaki verilerinin esas alındığı bu çalışma, konuyla ilgili en önemli araştırmalar arasında kabul edilmektedir.<sup>79</sup>

<sup>78</sup> Erarslan, (2009), 110.

<sup>79</sup> Barışık, (2004), 4.

Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın geliştirdikleri bu ölçütte merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ile ilgili daha önce yapılan çalışmalardan daha geniş bir zaman aralığı kapsamakta ve merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili daha fazla bilgi kullanılmaktadır.<sup>80</sup>

Çizelge 2.4. CWN Yasal Bağımsızlık Endeksi

Değişken Numarası	Değişkenlerin Tanımı	Ağırlık	Sayısal Kodlar
1	Merkez Bankasının Başkanının Statüsü ve Yetkileri	0,20	-
	a. Görevde Kalma Süresi	-	-
	8 Yıldan Fazla		1,00
	6-8 Yıl Arası		0,75
	5 Yıl		0,50
	4 Yıl		0,25
	4 Yıldan az		0,00
	b. Başkanı Kim Atar	-	-
	Merkez Bankası Genel Kurulu		1,00
	Merkez Bankası Genel Kurulu ve yasama ve yürütme organlarından oluşan bir konsey		0,75
	Yasama Organı		0,50
	Yürütme Organı		0,25
	Yürütme Organının Bir veya iki üyesi		0,00
	c. Görevden Alma	-	-
	Görevden alma söz konusu değil		1,00
	Para Politikası dışındaki nedenlerden ötürü		0,83
	Merkez Bankası Genel Kurulu kararıyla		0,67
	Yasama organının kararıyla		0,50

<sup>80</sup> Jamanov, J. (2004). *İktisat Politika Uygulamalarında Bağımsız Merkez Bankacılığı ve Makroekonomik Performansın Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 42.

1	Yasama organı herhangi bir şarta bağlı olmaksızın görevden alabilir		0,33
	Yürütme organı görevden alabilir		0,17
	Yürütme organı herhangi bir şarta bağlı olmaksızın görevden alabilir		0,00
	d. Başkanın Hükümette bir görevi var mı?	-	-
	Hayır		1,00
	Sadece yürütme organının izniyle		0,50
	Merkez Bankası başkanının hükümette görev alabilmesi konusunda bir sınırlama yok		0,00
2	Para Politikasının Oluşturulması	0,15	
	a. Para Politikasını Kim Oluşturur?	-	-
	Sadece merkez bankası		1,00
	Merkez bankası katılır, ancak fazla bir etkisi yok		0,67
	Merkez bankası danışmanlık yapar		0,33
	Merkez bankasının bu konuda bir rolü yok		0,00
	b. Anlaşmazlık durumunda karar verici kim	-	-
	Yasada görevi açıkça belirtilen konularda merkez bankası		1,00
	Yasada açıklık yoksa hükümet		0,80

2	Merkez bankası, yasama ve yürütmeden oluşan bir kurul		0,60
	Yasama		0,40
	Yürütme		0,20
	Yürütme her aşamada son kararı verir		0,00
	c. Merkez bankasının bütçe sürecindeki rolü	-	-
	Aktiftir		1,00
	Hiçbir rolü yoktur		0,00
3	Merkez Bankası Amaçları	0,15	
	a. Fiyat istikrarı tek amaçtır		1,00
	b.Fiyat istikrarı temel amaçtır		0,80
	c. Fiyat istikrarı amaçlardan biridir, ayrıca istikrarlı bir bankacılık sistemi oluşturma görevi de vardır		0,60
	d. Fiyat istikrarı amaçlardan biridir, bununla birlikte söz konusu amaçla uyumlu olmayan başka amaçlar da vardır		0,40
	e. Yasada herhangi bir amaç belirlenmemiştir.		0,20
	f. Amaçlar arasında fiyat istikrarı bulunmamaktadır.		0,00

4	Kamuya borç verme konusu	-	-
	a. Avanslar	0,15	
	Merkez bankası avans vermez		1,00
	Avans verilir fakat kesin bir sınırlama vardır		0,67
	Avans verilmesi katı sınırlamalara tabi değildir		0,33
	Sınırlama olmaksızın avans verilebilir		0,00
	b. Garantili borçlanma	0,10	
	İzin verilmez		1,00
	Kesin bir sınırlama vardır		0,67
	Sınırlama daha esneklerdir		0,33
	Sınırlamaya ilişkin hüküm bulunmamaktadır		0,00
	c. Borç Verme Koşulları	0,10	
	Merkez bankası tarafından belirlenir		1,00
	Yasada belirlenmiştir		0,67
	Merkez bankası ve hükümet birlikte karar verir		0,33
	Yürütme tek başına karar verir		0,00
	d. Merkez Bankasından Borçlanabilecekler	0,05	
	Sadece merkezi hükümet		1,00
	Merkezi hükümet ve yerel yönetimler		0,67
	Merkezi hükümet, yerel yönetimler ve KİT'ler		0,33
	Kamu ve Özel Sektör		0,00
	e. Merkez Bankası Kredilerinin Sınırlama Kriteri	0,025	
	Parasal tutar		1,00

4	Merkez bankası sermayesinin belli bir oranı		0,67
	Kamu gelirlerinin belli bir oranı		0,33
	Kamu harcamalarının belli bir oranı		0,00
	f. Kredi vadesi	0,025	
	6 ay		1,00
	1 yıl		0,67
	1 yıldan uzun		0,33
	Belirlenmiş standart bir vade yok		0,00
	g. Kredi Faizleri	0,025	
	Minimum oranların hemen üzerinde		1,00
	Piyasa düzeyinde		0,75
	Maksimum düzeyin hemen altında		0,50
	Belirlenmiş standart bir oran yok		0,25
	Faizsiz		0,00
	h. Merkez Bankasının Hazine Tahvil ve Bonolarını Birincil Piyasadan Alım Satımı Engellenmiş mi?	0,025	
	Evet		1,00
	Hayır		0,00

**Kaynak:** Eroğlu & Abdullayev, 96.

Çizelge 2.4.'te detaylı şekilde gösterildiği üzere merkez bankası bağımsızlığı 4 düzlemde incelenmektedir. Bu dört kriter, kendisini oluşturan alt kriterlere ait sayısal kodların ağırlık katsayısı ile çarpılmasıyla birer değişken haline gelmekte, elde edilen değişkenlerin toplanmasıyla tek bir endeks elde edilmektedir. Söz konusu ölçütlerin TCMB'ye uygulanması neticesinde bağımsızlık %86 seviyesinde gerçekleşmektedir.<sup>81</sup>

Cukierman-Webb-Neyaptı'nın çalışması ampirik literatürde önemli yere sahip olup, özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bağımsızlık konusundaki ayrışmayı açıkça ortaya koymuştur. Ayrıca bu çalışma, gelişmekte olan ülkelerde yasal bağımsızlık ile gerçek

<sup>81</sup> Eroğlu, N. , Abdullayev, A. (2005). "CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 6 (1), 79-97.

bağımsızlık arasındaki boşluğa da dikkat çekmektedir. Sadece yasal bağımsızlık göz önüne alınarak yapılan sıralamada bağımsız ilk on merkez bankası arasında olan TCMB, diğer kriterler de dâhil edildiğinde en az bağımsız olanlar içine girmektedir. Bahse konu çalışmada enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında çift yönlü ilişkinin varlığı saptanmıştır. Yüksek oranlı enflasyon, merkez bankasının bağımsızlığını azaltıcı yönde etkili olmaktadır. Yasal bağımsızlık yalnız gelişmiş ülkeler için anlamlı bulunurken, gelişmekte olan ülkelerde ise banka başkanlarının görevde kalma süresi anlamlı ve önemli olmaktadır.<sup>82</sup>

Çalışmanın yapıldığı yıl olan 1992'den sonra CWN ölçütünü kullanarak farklı zaman dilimleri ve/veya farklı ekonomiler için türetilen çalışmalar bulunmaktadır. Garriga tarafından geliştirilen bağımsızlık endeksinde, gelişmiş ve gelişmekte olan 182 ülke bazında 1970-2012 dönemi için hesaplama yapılmaktadır. CWN ölçütüne ek olarak bağımsızlığın sağlanmasına yönelik yıllık reformlar, dünya bağımsızlık ortalaması gibi ek kriterler yer almaktadır. Ayrıca merkez bankası bağımsızlığıyla enflasyon oranı arasında negatif, büyüme ile pozitif yönlü ve istatistiki açıdan anlamlı bir ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>83</sup>

Merkez bankalarının bağımsızlığı ve bu bağımsızlığın düzeyinin para politikasında sağlayacağı kazanımların daha iyi anlaşılabilmesi bakımından merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik göstergelerle olan etkileşimi incelenmelidir.

### 3.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığının Makroekonomik Değişkenlere Etkisi

İktisat yazınında merkez bankasının sahip olduğu bağımsızlık seviyesinin para arzındaki artış oranını ve dolayısıyla enflasyon, işsizlik ve büyüme oranları ile bütçe dengesine ilişkin verileri etkilediği kabul edilmektedir. Çalışmalarda göze çarpan husus, bağımsızlığa sahip bulunan merkez bankalarının enflasyonla mücadelede baskı altındaki merkez bankalarına nazaran daha başarılı olduklarıdır. Ulaşılan sonuçların teorik temelleri ise para politikasında zaman tutarsızlığı problemine, kamu tercihi teorisinin somut görünümüne bürünmesi durumuna ve hoş olmayan parasal aritmetik düşüncesine dayandırılmaktadır.<sup>84</sup>

<sup>82</sup> Alkinoğlu, L. (2000). "Parasal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankasının Bağımsızlığı". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 75-86.

<sup>83</sup> Garriga, A. C. (2016). "Central Bank Independence in the World: A New Data Set", *International Interactions, Empirical and Theoretical Research in International Relations*, 42(5), 849-868.

<sup>84</sup> Eijffinger & Haan, (1996), 4.



Bağımsızlık düzeyinin ekonominin geneli üzerinde göstereceği etki enflasyon kanalı üzerinden gerçekleşmektedir. Çalışmanın ilk bölümünde yüksek enflasyonun ekonomide yaratacağı tahribatlara değinilmişti. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığının enflasyonla münasebeti, endekslerde de yer verilen kriterlerden olan para politikasına ait kararların alınış süreci ile kamu açıklarının finansmanı boyutunda varlığını hissettirmektedir. Siyasi baskılar neticesinde para arzı artış hızının yükseltilmesi bütçe açıklarının parasallaştırılması fiyat istikrarı hedefine (varsa) darbe vurmakta, geleceğe yönelik beklentileri de olumsuz etkilemekte ve merkez bankasının piyasalara yön verebilme yetisini elinden almaktadır.

Bağımsızlık seviyesi ile birden fazla makroekonomik değişkenin aynı analizde ele alınması bakımından Alesina – Summers tarafından 1955-1988 dönemini kapsayan çalışma<sup>85</sup> önemlidir.

Çizelge 2.5. Bağımsızlık Endeksi ve Makroekonomik Veriler (1955-1988 ortalamaları)

Ülke	MB Bağımsızlık Endeksi	Enflasyon Oranı	Reel GSMH Büyüme Oranı	İşsizlik Oranı	Reel Faiz Oranı
İspanya	1,5	8,5	4,2	-	-
Yeni Zelanda	1,0	7,6	3,0	-	0,4
Avustralya	2,0	6,4	4,0	4,7	1,1
İtalya	1,8	7,3	4,0	7,0	-
İngiltere	2,0	6,7	2,4	5,3	1,0
Fransa	2,0	6,1	3,9	4,2	1,1
Danimarka	2,5	6,5	3,3	6,1	5,6
Belçika	2,0	4,1	3,1	8,0	3,1
Norveç	2,0	6,1	4,0	2,1	1,5
İsveç	2,0	6,1	2,9	2,1	1,0
Kanada	2,5	4,5	4,1	7,0	2,1
Hollanda	2,5	4,2	3,4	5,1	0,4
Japonya	2,5	4,9	6,7	1,8	2,3
ABD	3,5	4,1	3,0	6,0	1,6
Almanya	4,0	3,0	3,4	3,6	2,6
İsviçre	4,0	3,2	2,7	-	0,9

**Kaynak:** Alesina & Summers, 152.

<sup>85</sup> Alesina, A. , Summers, L.H. "Central Bank Independence and Macro economic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money Credit and Banking*, 25(2), 1993, 152.

Söz konusu çalışmada, basit korelasyon analizi ile bağımsızlık endeksi ve enflasyon, işsizlik, ekonomik büyüme, reel faiz oranı göstergeleri arasındaki ilişkileri araştırılmıştır. Çizelge 2.5.'e göre merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif bir korelasyon bulunmaktadır. Bununla birlikte makroekonomik performansa ilişkin diğer göstergelerle merkez bankası bağımsızlığına ait endeks değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Elde edilen bu sonuçta ekonomiler arasındaki yapısal farklılıklar da önemli bir paya sahiptir. Bu çerçevede, merkez bankası bağımsızlığının daha çok fiyat istikrarını sağlamada etkili olduğu sonucuna varılmaktadır. Ancak, merkez bankası bağımsızlığının enflasyon oranı dışındaki değişkenlere direkt olmasa da dolaylı etkileri bulunmaktadır. Bu noktada merkez bankası bağımsızlığının ekonominin temelini ilgilendiren sistematik etkilerine de değinmek gerekir.

Öncelikle, bağımsız bir merkez bankasına eşlik eden bir para politikası stratejisi ekonomideki güven ortamının sağlanması ve bu sayede karşılaşılabilecek muhtemel şok ve darboğazlardan çıkış için gereklidir. Diğer yandan, piyasa oyuncularının merkez bankasının para politikasına ilişkin kararları zamanında ve eksiksiz bir biçimde alacağına yönelik algısı ülke dışından gelecek sermayenin ya da daha açık bir ifadeyle doğrudan ve portföy yatırımlar konusundaki belirleyicilerdendir. Büyümenin finansmanı konusunda yabancı tasarruflara ihtiyaç duyan birçok gelişmekte olan ülke açısından bağımsızlığı konusunda endişeler barındıran bir politika stratejisi ve dolayısıyla merkez bankası, ekonomik büyümeyi sınırlayıcı bir faktördür. Bu sınırlayıcı faktörün diğer bir yansıması ise döviz kuru boyutunda kendisini gösterecek, ödemeler dengesinde bir bozulmaya neden olabilecektir. Burada yer verilmesi gereken diğer bir husus da merkez bankasının kredibilitesindeki yetersizliklerin ve bağımsızlık konusundaki negatif koşulların beraberinde getireceği dezavantajların, merkez bankasının politika uygulamalarının hedeflenen düzeyde etki gösterememesine neden olabileceğidir. Finansal mimaride merkez bankasına sağlanan düzenleme ve denetim işlevi, beklenti ve risk yönetimi ile hatalı öngörülerin tesirinin minimize edilmesi için gereklidir.<sup>86</sup>

Ekonomilerin tarihsel süreçte yaşadıkları değişim ve dönüşümden en fazla etkilenen kurumlardan olan merkez bankaları, 1990'lı yıllarda geçmiş deneyimlerin etkisiyle ön plana çıkan fiyat istikrarı olgusuyla birlikte yeniden konumlanmıştır. Siyasi öncelikler yerine ekonomik önceliklere dayalı politika anlayışıyla birlikte popüler hale gelen merkez

---

<sup>86</sup> Gülay, H. (2009). *Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü Ve Türkiye*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 59.

bankasına bağımsızlık sağlanması düşüncesi, iktisadi düşünce dünyasında birçok teorik ve ampirik çalışmaya konu edilmiştir. Bugün gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsinde merkez bankasının ekonomik örgütlenme içindeki konumu ve bu bağlamda bağımsızlığı, üzerinde durulan bir konudur. Gelişen bu süreçte, merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlanması amacıyla köklü yasal değişikliklere ve yapısal reformlara gidildiği görülmektedir.<sup>87</sup> Bununla birlikte, bağımsızlığın mutlak anlamda sağlanmasının sorumsuzluğa dönüşeceği ve siyasi iktidarların hareket alanını kısıtladığı konusunda tartışmalar sürmektedir. Bu noktadan itibaren para politikasında merkez bankalarının da müdahil olduğu beklenti yönetimi işlenecektir.

## 2.2. Parasız Para Politikası: Beklenti Yönetimi

### 2.2.1 Beklenti Yönetiminin Kavramsal Çerçevesi

Eğitim bilimlerinden modern insan kaynakları yönetimine, bilişim projeleri yönetiminden sektör bazlı plânlamalara kadar geniş bir uygulama alanı olan beklenti yönetimi kavramı, vaat edilen geleceğin iletişim araçlarının etkin kullanımıyla benimsenmesi ve hedef kitlenin bu beklentilere uymasıyla kullanıcıya arzulan sonucu elde etme fırsatı tanımaktadır. Sonuç elde etmeye yönelik bir program, proje ilanı veya politika hedefi paydaşlara iletildiğinde birtakım beklentiler ortaya çıkmaktadır. Süreç içerisinde kimi beklentiler zayıflarken kimileri ağırlık kazanmakta, bazen de yeni beklentiler oluşmaktadır. Beklentilerin bu dinamik ve belirsizliğe dayalı yapısı, zaman, maliyet, fayda üçgeninde tanımlanan projenin, programın, politikanın veya beklentiye doğuran herhangi bir olgunun dengesini bozabilecek güçte riskler ortaya çıkarmaktadır. Beklenti yönetimi, söz konusu beklentilerin projenin hedefleri doğrultusunda, en etkin ve verimli sonuçlar üretecek şekilde organize edilmesidir.<sup>88</sup> Yine süreç içerisinde bazı beklentilerin kontrol altında tutulması ya da zayıflatılması, bazılarının da güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu bakımdan herhangi bir plân, program ya da projenin başarısı için beklentilerin analiz edilmesi ve şekillendirilmesi zaruridir. Aksi takdirde, ilgili politika ya da projenin başarıya ulaşacağına dair genel kanı ortadan kalkacak, sürecin paydaşları arasındaki güven ilişkisi de sarsılacak veya oluşturulamayacaktır. Beklenti kavramı psikoloji bilimiyle de yakından ilişkili

<sup>87</sup> Karakuş, H. (2007). *Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığının Hukuksal Açısından İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 8.

<sup>88</sup> Özturan, D. (2006). "Projelerde Beklenti Yönetimi - Tedarikçi Perspektifi". *IT Business Weekly*, 246.

olduğundan, beklenti yönetimi söz konusu olduğunda ekonomi ile psikolojinin kesişim kümesine değinmek gerekir.

Literatürde ekonomi ve psikoloji disiplinlerinin birlikteliği 19. yüzyıla kadar gitmesine karşın, bu ortaklık son yıllarda daha da güçlenmiştir. Ekonomi ile psikoloji bilimlerinin ilişkilendirilmesi noktasında isimlendirmenin ekonomik psikoloji mi yoksa psikolojik ekonomi şeklinde mi yapılacağı tartışmalıdır. Uluslararası Ekonomik Psikoloji Araştırmaları Birliği (IAREP) ilk birleşim olan “ekonomik psikoloji” kavramını seçmekle birlikte, uygulamada her iki birleşim de kullanılmaktadır.<sup>89</sup> Bilindiği gibi, ana akım iktisadın “homoeconomicus” ya da rasyonel olarak kabul ettiği bireylerin, her zaman kendi çıkarlarını ve faydalarını maksimize edecek akılcı kararlar alacağı varsayılmaktadır. Bununla birlikte, krizler sonrasında, sınırlı rasyonaliteden söz edilir olmuş ve iktisadın birey yaklaşımının yetersiz ve dar olduğu, psikolojik temellerinin göz ardı edildiği kabul edilmiştir.<sup>90</sup> Psikoloji-ekonomi ortaklığıyla oluşan davranışsal iktisat, piyasada ekonomik ajanların insani güdülerle nasıl hareket ettiklerini ortaya koyma çabasıdır. Beklenti ve kaynağı durumundaki belirsizlik olguları davranışsal iktisatta psikolojiden faydalanarak açıklanmakta, beklentilerin değiştirilerek ya da korunarak belirsizliğin getirdiği negatif unsurlardan etkilenmenin minimuma indirilmesi hedeflenmektedir.

### 2.2.2 Beklenti – Belirsizlik İlişkisi

Beklentilerin oluşumu ve bunun davranışlara yansımaları konu alan Vroom'un beklenti kuramına göre bir insanın güdülenmesi, belli bir davranışın amaca ulaştıracağı beklentisiyle, o bireyin amaca verdiği önemin çarpımına eşittir.<sup>91</sup> Kuramda yer verilen “valens” (valence) kavramı, bireylerin belirli bir gayret sarf ederek elde edeceği ödülü arzulanma derecesini belirtir. Belirli bir ödül farklı kişiler tarafından farklı şekillerde arzulanacağından valensi -1 ile +1 arasında değer alan bir değişken olarak göstermek mümkündür. Kişilerin belirli bir ödüle verdikleri değer, bir bakıma ödülün onların ihtiyaçlarını tatmin etme değerini de gösterir. Yüksek valens, kişinin daha fazla gayret göstermesini beraberinde getirecektir. Beklenti ise bireyin algıladığı bir olasılığı ifade eder.

<sup>89</sup> Eser, R. , Toigonbaeva, D. (2011). “Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak: Davranışsal İktisat”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 287-321.

<sup>90</sup> Hatipoğlu, Z. (2012, 1-3 Kasım), “Davranışsal İktisat: Bilişsel Psikoloji İle Krizi Anlamak”.Türkiye Ekonomi Kurumu Üçüncü Uluslararası Ekonomi Konferansı’nda sunuldu, İzmir.

<sup>91</sup> Akat, İ. , Budak, G. , Budak, G. (1994). *İşletme Yönetimi*. (1. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları, 213.

Bu olasılık belirli bir gayretin belirli bir ödülle ödüllendirileceği hakkındadır. Şayet birey çaba göstermekle belirli bir kazanım elde edebileceğine inanıyorsa, sarf edeceği çaba artacaktır. Dolayısıyla beklentiye 0 ile +1 arasında değişen bir değer ile ifade etmek mümkündür. Bu noktada bireylerin motivasyonuna formülasyon aşağıdaki şekilde olacaktır.

$$\text{Motivasyon} = \text{Valens} \times \text{Beklenti}$$

Bu eşitlikten yapılacak doğrudan çıkarım ise beklentilerde yapılacak ayarlamaların bireylerin motivasyonunu etkileyeceğidir. Beklentilerin kaynağı olan belirsizlik koşulları, genel anlamda iktisadi öğretinin ve özellikle son dönemde davranışsal iktisadın da ilgilendiği bir husustur. Bu bakımdan, belirsizliğin iktisat teorisindeki gelişimine kısaca değinmek gerekir.

İktisat teorisinde özellikle yirminci yüzyılda fazlasıyla işlenen belirsizlik olgusu, Adam Smith'in analizinde önemli bir yer edinmiş olmasına rağmen, David Ricardo'yla birlikte iktisadın kendi içinde tutarlı, bununla birlikte aşırı derecede soyut tümdengelimci bir yapıya dönüşmesi belirsizliğin ihmal edilmesine neden olmuştur.<sup>92</sup> Söz konusu yüzyılda ortaya çıkan ekopolitik gelişmeler, iktisatçıların on dokuzuncu yüzyılın toplumsal ve politik hayatındaki istikrarlı ve değişmeyen yapısı üzerine kurulu analitik çerçevelerini gözden geçirmeye zorlamıştır.<sup>93</sup>

Karar alma teorisine belirsizlik sorununu ekleyen ve tam rekabet modelini bu yönüyle açıklayan F. H. Knight, 1921'de yazdığı Risk, Belirsizlik ve Kâr (Risk, Uncertainty and Profit- 1921) isimli eserinde, risk ve belirsizliği birbirinden ayırmıştır. Buna göre risk, değişik risk gruplarına dayanan bir sigorta sistemi aracılığıyla bir nebze kontrol altında tutulabilecek bir unsurdur. Belirsizlik ise, herhangi bir hesaplama konu olamaz. Knight'ın bilhassa odaklandığı husus, olasılık kuramının belirsizlik ortamında verilen kararların ekonomik sonuçlarını açıklayamayacağıdır.<sup>94</sup> Belirsizliğin bu şekilde tahmin edilmekten uzak ve ortadan kaldırılamayan niteliğinin ortaya koyulması, iktisada yapılan önemli bir katkıdır.

<sup>92</sup> Alada, A.D. (2000). *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik*. (1.Baskı). İstanbul: Bağlam Yayınları,35.

<sup>93</sup> Alada, (2000), 65.

<sup>94</sup> Buğra, A. (2003). *İktisatçılar ve İnsanlar*. (1. Baskı). İstanbul: İletişim Yayınları, 253.

Belirsizliğin Keynezyen iktisattaki başlıca yansıması ise bireylerin para talebini belirleyen güdülerde görülmektedir. Paranın değişim aracı olmasının yanı sıra bir spekülasyon aracı olması, dinamik ve belirsiz bir dünyada kendine has bir role sahip olmasını sağlamaktadır. Keynes'e göre, geleceğin belirsizliği, paranın servet biriktirme aracı olarak elde tutulmasının nedenidir.<sup>95</sup> Bununla birlikte, devletin ekonomiye müdahalesi belirsizlik ortamının giderilmesi ve yatırımların aksamadan devamının sağlanması için gereklidir. Beklentilerin kaynağı, hesaplanamayan bir geleceğin varlığıdır. Keynes, belirsizlikten doğan beklentileri ise kısa ve uzun dönemli bir ayrıma tabi tutmuştur. Bu çerçevede, kısa dönem bekleyişleri, belirsizliğin egemen olduğu uzun dönem bekleyişler etkilemektedir.<sup>96</sup> Keynes Genel Teoride tam manasıyla bir konjonktür teorisi sunmasa da ekonomideki dalgalanmalarda beklentilerin tesirindeki sermayenin marjinal etkinliği değişimlerinin belirleyici olduğunu ortaya atmıştır. Özetle Keynes'in iktisadında belirsizlik ve dolayısıyla beklentiler, likidite tercihi ve sermayenin beklenen getirisi üzerinden işlemektedir.

Keynes ve Knight'in belirsizliği hesaplanamaz olarak nitelemesine muhalif görüşler daha sonra Savage ve Friedman yanlıları ve Rasyonel Beklentiler Hipotezi yanlıları tarafından gelmiştir.<sup>97</sup> Belirsizliğin hesaplanabilir olduğu savına sahip iki düşünce tarzı arasındaki esaslı ayrışma ise geçmiş olaylara verdiği önemin derecesidir. Uyarlamalı beklentilerin eleştirilen yanı ağırlıklı olarak geçmiş çıktılar dikkate almasıdır; oysa genellikle şimdiki çıktılar geçmiş çıktılardan farklı gerçekleşmektedir.<sup>98</sup> Adaptif beklenti savunucularına göre bireyler, tercih kümelerini, dünyanın olası halleri kümesini ve sonuç kümelerini bilmektedir ve tüm seçenekleri sıralayabilme gücüne sahiptir.<sup>99</sup> Rasyonel Beklentiler Hipotezi ise kıt olan ve bununla birlikte geçmiş deneyimlerle sınırlı kalmayan bilginin bireylerce akıllıca kullanılacağını ve israf edilmeyeceğini varsaymakta ve

<sup>95</sup> Özel, H. (1990). "Keynesci Teorinin Yeniden Yorumlanması Hakkında Bir Değerlendirme", *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8, 122.

<sup>96</sup> Keynes, J.M. (1980). *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi*. (Çev: A. Baltacıgil). İstanbul: Minnetoğlu Yayınları, 148-149. (Eserin orijinali 1936 yılında yayımlanmıştır.)

<sup>97</sup> Akalın, G. , Dilek, S. (2007). "Belirsizlik Altında Tüketicilerin Kararları", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 33-48.

<sup>98</sup> Lucas, R. , Prescott E.(1971). "Investment Under Uncertainty", *Econometrica*, 39 (5), 659-681.

<sup>99</sup> Hey, J. D. (1983). "Whither Uncertainty", *The Economic Journal*, 93 (1), 130-139.

beklentilerin, iktisadi sistemin altyapısınınca belirlendiğini öne sürmektedir.<sup>100</sup> Bu noktada, belirsizlik altında karar almanın mikro temellerine de değinmek gerekir.

Neoklasik iktisatta belirsizlik altında karar almanın izah vasıtası beklenen değer teorisidir. İlk olarak on sekizinci yüzyılda Bernoulli tarafından ortaya atılan bu teori, yirminci yüzyılda John von Neumann ve Oskar Morgenstern'in katkılarıyla iktisat teorisinin kullandığı standart bir araç haline gelmiştir.<sup>101</sup> Teoriye göre bireyler tüketim konusundaki kararlarını ilgili mal veya hizmetten bekledikleri faydaya göre vermektedirler. Fayda fonksiyonunun risk altında tüketim kararlarını açıklamakta yetersiz kalacağı düşüncesinden hareketle, beklenen fayda fonksiyonunu analize dâhil edilmiştir. Tercihlerin sıralı, geçişli ve sürekli, bireylerin ise rasyonel ve tutarlı olduğu varsayımlarına dayalı bu yaklaşımda, tüketici herhangi bir mal veya hizmet sepetini tercih ettiğinde, gerçekleşme olasılıkları belirli, birbirini dışlayan (n) sayıda olaydan yalnız birisi gerçekleşecek ve tüketici gerçekleşen olayın karşılığı olan faydayı elde edecektir.<sup>102</sup> Bir başka ifadeyle, Beklenen Fayda Teoremi, rasyonel bireyin tercihlerinin beklenen fayda aksiyomlarını sağladığı durumda herhangi iki piyangoonun beklenen faydaları arasındaki ilişki, piyangoonun tercih sırasını yansıtacak şekilde piyango sonuçlarına reel sayılar atanabileceğini söylemektedir. Bu ise tercih sıralamasını kullanmak yerine fayda sıralamasının kullanılmasına, dolayısıyla belirsizlik altında karar verme sürecinin matematiksel olarak analiz edilebilmesine olanak sağlamaktadır.<sup>103</sup>

Beklenen değer teorisine karşı geliştirilen eleştirilerden en önemlisi yeni davranışsal iktisadın temsilcileri ve aynı zamanda bilişsel psikolog olan Amos Tversky ve Daniel Kahneman'dır. Kahneman ve A. Tversky belirsizlik ortamında karar alan bireylerin davranışlarını incelemiş ve insanların riskten kaçınma eğilimlerinin kazanma isteklerine galip geldiğini ve her zaman rasyonel davranışlar sergileyemediklerini ileri sürmüşlerdir. Diğer bir ifadeyle, kayıpların insana verdiği acının kazancın verdiği tatminden çok fazla olması risk alarak büyük kazançlar sağlayabilme seçeneğinin reddine yol açmaktadır. Benzer

<sup>100</sup> Muth, J. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements". *Econometrica*, 29 (3), 315-335.

<sup>101</sup> Aksoy, T. , Şahin, I. (2015). "Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel Ve Modern Yaklaşımlar". *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 1-28.

<sup>102</sup> Şener, U. (2015). "Beklenen Fayda Yaklaşımı ve Bu Yaklaşımın Sistemik İhlalleri". *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 27, 37-68.

<sup>103</sup> Taşdemir, M. (2007). "Belirsizlik Altında Tercihler ve Beklenen Fayda Modelinin Yetersizlikleri". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 307-318.

şekilde, firmalar da hedefin altında gerçekleşen getiri için risk arayan konumunda olup hedefin üstünde getiri için riskten kaçınma durumundadırlar.<sup>104</sup> Şu hâlde, bireyler belirsizlik altında her zaman “rasyonel” davranmayabilmektedir.

### 2.2.3. Beklenti Yönetiminin Para Politikasındaki Yansımaları

Beklenti, belirsizlik, bunların oluşumu, etkileşimi ve nihayet beklenti yönetimi günümüzde para politikasının tasarımında yararlanılan ve politika başarısına tesir eden unsurlardandır.

Para politikası çerçevesinde beklenti yönetimi, merkez bankalarının ekonomik birimlerin orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerinin enflasyon hedefleri doğrultusunda şekillenmesini temin etmeye yönelik olarak uyguladığı stratejiler bütünüdür.<sup>105</sup> Belirsizlik altında rasyonel karar almanın her zaman mümkün olmaması, merkez bankalarının devreye girerek bireylerin beklentilerini şekillendirmelerini gerektirmektedir. Para politikasının etkinliği ile beklenti yönetimi arasındaki köprüyü oluşturan esaslı unsur iletişim politikalarıdır. Etkin bir iletişim politikasının oluşturulup sonuç alınabilmesi için bazı koşulların varlığı gerekmektedir. Bunlardan ilki, önceki başlıklarda detaylı açıklamalarına yer verilen bağımsızlık kavramıdır. Sağlanması gereken diğer koşul ise şeffaflıktır. Şeffaflık, kamuoyuna sadece daha fazla bilgi sağlamaktan, daha fazla duyuru yapmaktan ibaret değildir.<sup>106</sup> Burada önem arz eden husus, merkez bankası amaç ve uygulamalarının piyasa ve kamuoyu tarafından doğru anlaşılabilmesidir. Bu noktada, şeffaflığın politika başarısı bakımından değişmesi gereken beklentileri yönetmekte bir engel teşkil edip etmeyeceği sorusuna ve şeffaflık, iletişim stratejisi ve beklenti yönetimi ilişkisine daha detaylı yer vermek gerekmektedir.

#### 2.2.3.1. Beklenti Yönetiminde Şeffaflık

İktisadi anlamda simetrik enformasyon temeline dayalı şeffaflığın para politikasındaki etkinliği sağlaması, parasal aktarım mekanizmalarında değindiğimiz beklentiler kanalından geçmektedir. Şeffaflık sırasıyla amaç, bilgi ve operasyonel olarak

<sup>104</sup> Kahneman , D. , Tversky, A. (1979). “Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk”. *Econometrica*, 47 (2), 262-291.

<sup>105</sup> TCMB (2015). Terimler Sözlüğü, 4.

<sup>106</sup> Winkler, B. (2002). “Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy-Making” *Ifo Studien*, 48(3), 401-27.



kısımlara ayrılabilir. Amaç bakımından şeffaflık, merkez bankası tarafından uygulanan para politikasının temel amacının ne olduğuna ilişkindir. Bilgi şeffaflığı, merkez bankasının ekonomik verilerin gerçekleşen değerleri konusundaki bilgi paylaşımıdır. Operasyonel şeffaflık ise merkez bankasının elindeki enstrümanları kullanıp kullanmayacağı, kullanacaksa ne şekilde kullanacağı ve karar alma süreçlerini piyasaya bildirmesidir.<sup>107</sup> En basit ifadeyle, politika kararları konusunda kamuoyu ve piyasa katılımcıları üzerinde yapılacak etkin bir bilgilendirme, beklentilerin oluşumunda merkez bankasının elini güçlendireceği gibi uygulayacağı politikaların söylemleriyle uyumlu olması durumunda güvenilirliğini de sağlama fırsatı verecektir. Para politikası uygulamalarının şeffaf hale gelmesi, iktisadi ajanların bilgi edinme konusundaki noksanlıklarını gidererek merkez bankasının uygulayacağı para politikasını daha yakından takip etmelerini sağlamaktadır. Böylece merkez bankası zaman tutarsızlığına karşı hamle üstünlüğü kazanacağından para politikasında etkinliğin artması beklenir.<sup>108</sup> Karşıt görüş olarak Jensen, beklentilerin para politikası üzerindeki etkileri nedeniyle sınırsız bir şeffaflığın negatif etkiye sahip olabileceğini iddia etmektedir.<sup>109</sup> Buna göre, merkez bankasının elindeki bütün veri argüman ve politika hedefi hususunda tam bilgiye ve yeni bilgilere ulaşım olanağına sahip piyasa aktörlerinin varlığı, cari enflasyon ve enflasyona ait beklentileri daha kırılgan düzeye çekmektedir. Şeffaflık, şayet merkez bankasının güvenilirlik seviyesi düşükse, örneğin genişletici politika koşullarında enflasyonist beklentileri fazlasıyla yükseltecektir. Buradan çıkan sonuç ise optimum şeffaflık ile optimum güvenilirlik arasında bir değiş tokuşun varlığı olmaktadır.

Bu düşünceye karşı geliştirilen eleştirilerin sahiplerinden olan Amato, Morris ve Shin'e göre, beklentiler merkez bankalarının geleceğe dönük politika karar ve uygulamalarından doğduğu için, para politikası beklentileri yönetmede ne kadar başarılı olursa, para politikası da o derecede etkin olacaktır.<sup>110</sup> Başka bir şekilde söylemek gerekirse, para politikasının öngörülebilir olması, etkin olmasına da yardımcı olmaktadır. Ancak, öngörülebilirliği sağlamak amacıyla iletişim politikası çerçevesinde yapılacak bilgi paylaşımının dozu bir yandan beklentileri yönlendirirken, öte yandan bu yönlendirmenin

<sup>107</sup> Hahn, V. (2002). "Transparency in monetary policy: a survey". *Ifo Studien*, 48(3), 429-455.

<sup>108</sup> Remsperger, H. , Andreas, W. (1999). "Transparency in Monetary Policy". *Center for Financial Studies Working Paper*, 16, 1-15.

<sup>109</sup> Jensen, H. (2001). "Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking". *Scandinavian Journal Of Economics*, 104(3), 399-422.

<sup>110</sup> Amato, J.D. , Morris, S., Shin, H.S. (2002). "Communication and Monetary Policy". *Oxford Review of Economic Policy*, 18 (4), 495-503.

fazla etkin olması neticesinde piyasa katılımcılarının en ufak ve önemsiz bilgilere dahi gereğinden fazla tepki vermesine ve aşırı oynaklığa yol açabilmektedir. Bu nedenle, iletişim stratejisi kapsamında şeffaflığın sağlanmasına yönelik hamlelerde azami özen ve dikkat gösterilmelidir. Diğer yandan, bilgiye ulaşım konusunda bir sorun olmaması, bilginin işlenebilirliğinin tam olarak sağlandığı anlamına gelmemektedir. Bu bakımdan, merkez bankasının bilgi paylaşımında bulunurken bireylerin bilgiyi yorumlama gücünü göz önüne almalıdır.

Şayet merkez bankalarının duyuru ve söylemleri kısa vadeli faiz oranlarının gelecekteki seyri hakkında yeteri kadar bilgilendirici olmazsa, bu duyuru ve söylemlerin beklentileri etkileyebilme yetenekleri bir süre sonra kaybolmaktadır.<sup>111</sup> Şeffaflığın para politikasındaki bu hassas yapısı, onun farklı bakış açılarından değerlendirilmesine neden olmuştur. Bu kapsamda ekonomik yönetim ve parasız para politikası kavramları ön plâna çıkmaktadır.

#### 4.2.3.2. İktisadi Yönetişim

1990'lı yıllardan itibaren önce kamu yönetimine, ardından diğer sosyal bilimlere sirayet eden yönetim kavramının üzerinde uzlaşmış bir tanımı bulunmamaktadır. Bu durumun nedeni, yönetişimin birçok disiplinde kendisine yer bulması ve uygulama alanının yerel, ulusal ve küresel bazda kendisini göstermesidir.<sup>112</sup> Yönetişimi yine de, birlikte ve etkileşim içinde bir yönetme eylemi olarak tanımlamak mümkündür. Kamu yönetimi anlayışındaki değişimle birlikte iktidar birey arasındaki ilişkinin boyut değiştirmesi yönetim kavramının kazandığı popülaritenin ana unsurudur. Yönetim sürecinin tek yönlü olmaktan çıkarılıp karşılıklı etkileşime dayandırılması, iletişimi söz konusu süreçte belirleyici konuma getirmektedir. Kamu yönetiminde iyi yönetişimin gereklerini siyasal hesap verebilirlik ve açıklık, hukukun üstünlüğü, yolsuzlukların önlenmesi, kaliteli kamu hizmetleri şeklinde sıralanıp çoğaltılabilir.

Kamu yönetimine benzer şekilde, ekonomi yönetiminde de gündeme gelen yönetim kavramı, Dünya Bankası, IMF ve iktisadi politika bileşimi üreten kuruluşlarında da ele alınmaktadır. İktisat eksenli yönetim tartışmalarının çıkış noktası, tıpkı kamu yönetiminde

<sup>111</sup> Bernanke, B.S. (2004). "Central Bank Talk and Monetary Policy". *BIS Review*, 57, 1-7.

<sup>112</sup> Güzelsarı, S.(2003). "Neo-Liberal Politikalar ve Yönetişim Modeli". *Amme İdaresi Dergisi*, 36 (2), 17-34.

olduğu gibi devletin değişen rolüdür. Yirminci yüzyılın son çeyreğinin “yükselen değer” sıfatını haiz Neo-liberal yaklaşım, yeni bir devlet-toplum anlayışı ortaya koymuş, yönetişimi de bu yeni yönetsel ve ekonomik düzenin kurucu unsurlarından biri olarak sunmuştur. Bu hususun temelinde ise sırasıyla sanayi toplumundan bilgi toplumuna, fordist üretimden esnek üretime, ulus devletler dünyasından küreselleşmiş dünyaya ve modernist düşünceden post modernist düşünceye geçişteki dönüşüm sürecinin beraberinde getirdiği yeni yönetimi meşru kılacak yeni arayışlar yatmaktadır.<sup>113</sup> Neo-liberal yaklaşımın ön plâna çıkmasına koşut olarak, bu düşünce tarzının hâkim olduğu uluslararası ekonomik kuruluşlarda yönetişim kavramının zikredilmeye başlandığı görülmektedir. Dünya Bankası'nın sahra altı Afrika ülkeleri için hazırladığı raporda<sup>114</sup> yönetişim demokrasi ve hukukun üstünlüğüne dayalı bir kalkınma yaklaşımı olarak gösterilmiştir. Kalkınma konusundaki sorunların bir yönetişim krizi olarak tanımlanması, yönetişimi az gelişmiş ülkelerde kalkınma politikalarının bir parçası haline getirmiştir.

Az gelişmiş ülkelerdeki yönetime ilişkin bu söylem değişikliği yaşanmasını kalkınma iktisadının 80'li yıllarda karşılaştığı sorunlar göz önüne alındığında bir rastlantı olarak değerlendirmemek gerekir. Kalkınma iktisadına ilişkin tartışmaların zirve yaptığı zamanlarda bir kalkınma kuruluşu olan Dünya Bankası da yönetişim ve kurumsal iktisat tartışmalarından esinlenmiştir.<sup>115</sup> Ayrıca, yapısal uyum kredileriyle ilgilenmekte olan Dünya Bankası da bu süreçte dönüşüm yaşayarak kalkınma konularına ağırlık vermeye başlamıştır.

Yönetişim kavramının sosyal bilimlerde kullanılmaya başlanması birçok konuda yeni fikir, yaklaşım ve çözüm önerilerini beraberinde getirmiş olsa da varlığını koruyan sorunlar da bulunmaktadır. Bu nedenle, uluslararası kurum ve kuruluşlar kavrama “iyi” nitelmesini ekleyerek bir ayırım oluşturmak suretiyle kavrama yeni bir boyut kazandırmışlardır. Yönetişime ulaşmada iyi yönetişim ilkeleri ifade sıralanmıştır. Kavramın oluşması ve “iyi” niteliği kavramın karşılaştırılabilmesine imkân sağlamıştır.<sup>116</sup>

<sup>113</sup> Tekeli, İ. (1996). “Yönetim kavramı yanı sıra yönetişim kavramının gelişmesinin nedenleri üzerine”. *Sosyal Demokrat Değişim*, 3, 45-54.

<sup>114</sup> WB (1989). “Sub-Saharan Africa; From Crisis To Sustainable Development”. *The World Bank Publication*, Washington, D.C..

<sup>115</sup> Aysan, A.F. (2007). “Yönetişim ve Kurumlar Kavramlarının İktisat Literatüründeki Yükselişi Üzerine Bir Değerlendirme”. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 1 (2), 27-52.

<sup>116</sup> Canıkalp, E. (2015). *Yönetişim Kalitesi, Kamu Harcamalarının Kompozisyonu Ve İktisadi Büyüme: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 6.

Dünya Bankası bünyesinde bulunan Dünya Bankası Enstitüsü (World Bank Institute -WBI), Dünya Bankası'nın diğer birimleri ile iş birliği içinde ülkelerin iyi yönetim standartlarını yükseltmeleri amacıyla çeşitli çalışmalar yapmaktadır. Bu çalışmalarda hesaplanan “Yönetişim Göstergeleri” (Worldwide Governance Indicators) toplam 212 ülkenin yönetim performansını 35 farklı veri kaynağını kullanarak ölçmektedir.<sup>117</sup> Buna göre iyi yönetim göstergeleri aşağıdaki şekildedir:

- İfade özgürlüğü ve hesap verebilirlik
- Siyasi istikrar
- Hükümetin etkinliği
- Düzenleyici kuralların kalitesi
- Hukukun üstünlüğü
- Yolsuzluğun önlenmesi

İyi yönetişimin yukarıda verilen ve altı doldurulması gereken kavramlara olan bağlılığının yanı sıra iyi sıfatının bu tamlamaya olan katkısı, siyasal iktidarın demokratik formuyla açıklanmaktadır. Daha açık olmak gerekirse, karar alma sürecinde bireylerin proaktif konum ve tutumu, hizmetlerin verimliliği, insan haklarına duyulan saygı ve iktidarın şeffaf, üretken ve hesap verilebilir olması kavramdaki iyi sıfatının bileşenleridir.<sup>118</sup>

Dünya Bankası tarafından yayınlanan Dünya Yönetişim Göstergeleri raporunda Türkiye'ye ilişkin veriler aşağıdaki Çizelge 2.6.'da yer almaktadır.

<sup>117</sup> İnternet: TCMB Bülten (2009/16), 3-4. Web: [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34/Bulten\\_Turkce16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34-m3fB9BI](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34/Bulten_Turkce16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34-m3fB9BI) adresinden 1Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>118</sup> Agere, S. (2000). *Promoting Good Governance: Principles, Practices, and Perspectives*. London: Commonwealth Secretariat, 5.

Çizelge 2.6. Türkiye'nin İyi Yönetişim Verileri

	2006 (%)	2011(%)	2016 (%)
Söz Hakkı ve Hesap Verebilirlik	46	44	30
Siyasi İstikrar ve Şiddetsizlik	27	18	6
Hükümet Etkinliği	59	65	55
Mevzuat Kalitesi	59	62	61
Hukukun Üstünlüğü	56	58	49
Yolsuzlukla Mücadele	58	58	50

**Kaynak:** <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#reports>

Çizelge 2.6. verilerinden anlaşılacağı üzere, Türkiye'de yönetim konusunda dönemler itibarıyla bir gerileme söz konusudur.

Uluslararası finansal kurumların üzerinde bu denli önemle durmaları, yönetişimin gelişmekte olan ülkelerin politika dizaynına da dâhil olmasını sağlamıştır. Bu yayılma sürecinin esasında söz konusu kuruluşların kredi kullandırma sürecindeki şarta bağlılık ilkesinin yer alır. Diğer bir ifadeyle, 1990'lı yıllardan itibaren kreditor uluslararası kurumların kredilerine koşul olarak yönetişimi eklemeleri; bu kavramın az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde çok çabuk yankı bulmasının gerekçesini oluşturmuştur.<sup>119</sup>

Para politikasında yönetişimin büyük oranda iletişim politikasının şeffaflık ayağında yer aldığını belirtmiştik. Başlangıçta merkez bankası bağımsızlığı üzerine odaklanan literatür, son yıllarda daha çok merkez bankası ve yönetim kavramı üzerine yoğunlaşmıştır. Bu durumda yönetişimin özerklik derecesinin analizini, yöneticiler ve fonksiyonlarını, banka kurulunu ve yönetimini içermesi, bir anlamda daha gerçekçi bir içeriğe sahip bulunması etkilidir. Ayrıca merkez bankasında yönetim, para politikasının güvenilirliği ve merkez bankası yasasının uygun bir yeniden yapılandırma şekli (reform) anlamına da

<sup>119</sup> Eryiğit, B. , Sarıca, A. (2018). "IMF, Dünya Bankası, OECD'nin Yönetişim Yaklaşımı Ve Kü-Yerelleşme". *Siyasal Bilimler Dergisi*, 6 (1), 61-74.

gelmektedir.<sup>120</sup> İyi yönetişime dair ilkelerin para politikasına uyarlanması sonucunda aşağıdaki unsurlar karşımıza çıkmaktadır.

- **Açıklık:** Merkez bankasının politika hedefi ve alacağı kararlar, açık bir şekilde duyurulmalıdır. Ayrıca, iletişim kanalları sürekli açık tutularak bütün paydaşların anlayacağı bir dil kullanılmalıdır.
- **Güvenilirlik:** Para politikasının uygunluğu ve etkinliği, düşünceden uygulamaya kadar uzanan politika zincirine duyulan güvene dayalıdır. Güvenilirliğe sahip bir politika bileşimi ve dolayısıyla merkez bankası, iyi yönetişimin sağlanmasında vazgeçilmezdir.
- **Hesap Verebilirlik:** Politika karar ve uygulamalarında rollerin keskin biçimde belirlenmesi, bu kapsamda sorumlulukların adresinin de aşikâr olmasıdır. Özetle, yetki – sorumluluk dengesinin varlığı iyi yönetişime katkı sunacaktır.
- **Tutarlılık:** Merkez bankasının hedefleri ile uygulamaları arasındaki uyum, iyi yönetişim için gereklidir. Politika adına istikrarlı bir yaklaşım sergileyebilmek, gerçekçi hedef – uygun politika bileşiminde gerçekleşmektedir.

Türkiye’de iyi yönetişimi sağlama konusunda atılan adımlara bakıldığında, ekonomiyle ilgili diğer birçok konuda olduğu gibi 2001 yılı bir dönüm noktası niteliğindedir. Ekonominin tasarımında önemli rol oynayan ekonomik yönetişimin, beraberinde getirdiği kavramlar olan açıklık, hesap verebilirlik, katılım ve hukukun üstünlüğünden bahsedilmiştir. Bu çerçevede, 2001 yılından bu yana iyi yönetişimin gerçekleştirilmesi kapsamında değerlendirilebilecek bazı reformlardan söz etmek gerekir.

Öncelikle merkez bankasının amaçları konusu kesin olarak hüküm altına alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında para politikasında karar alma mekanizmalarına ilişkin düzenlemelerin yanı sıra, bağımsızlığın sağlanması hususunda bir dizi mevzuat değişiklikleri gerçekleştirilmiştir. İyi yönetişimin iyi kurumlar ve kaliteli mevzuatla birlikte sağlanabileceği düşüncesinden hareketle yeni üst kurullar oluşturulmuş, mevcut üst kurulların işleyişinde yeni düzenlemeler getirilmiştir. Yine birtakım yapısal reformlar kapsamında ele alınan ve hayata geçirilen Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol, Kamu İhale,

<sup>120</sup> Lybek, T. (2004 May 24- June 4). “Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework”. 2002 Paper presented at the 2002 IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C. .

Ticaret ve Borçlar Yasaları özel sektöre ve kamu maliyesine yönelik önemli düzenlemeleri içermektedir.

Bu noktaya kadar hep iyi yönetimden bahsettik. Yönetişim konusunda elbette “kötü” olarak nitelendirilebilecek birtakım tutum, davranış ve iletişim sorunları da bulunmaktadır. Bunları yukarıda iyi yönetişimin gereklerinin tam tersi olarak belirtmek yerine, örneğin çalışma konusunu teşkil eden para politikası konusunda bazı somut örnekler üzerinden işlemek daha uygun olacaktır.

TCMB’nin 6 Kasım 2017 tarihli İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredilerine İlişkin Basın Duyurusunda;

“Son dönemde piyasalarda ekonomik temellerle uyumlu olmayan sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmektedir.

Bu durum dikkate alınarak, 1 Şubat 2018 (dahil) tarihine kadar vadesi dolacak olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin, kredinin vadesinde ödenmesi halinde, ABD doları için 3,7000, Euro için 4,3000, İngiliz Sterlini için 4,8000 kuru kullanılarak Türk lirası olarak yapılabilmesine olanak tanınması ve kredi kullandırım tarihindeki işlem kurunun sabitleme kurundan yüksek olması durumunda kredi kullandırım tarihindeki işlem kurunun esas alınmasına karar verilmiştir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.” ifadelerine yer verilmiştir.

Açıklamanın kapsamından hareketle, politikanın ihracatçı kesime destek sağlanması amacıyla yapılan bir tür kur sabitlemesi olduğu değerlendirilmesi ilk akla gelen husus olmaktadır. Ancak politika açıklamasında dikkat çeken detay ise TCMB’nin kasım ayından izleyen şubat ayına kadar geçecek dönemde, dolar kurunun 3,70, euro için ise 4,30 seviyesinin kabul edilebilir olduğunun örtülü kabulü olarak yorumlanabilecek olmasıdır. 6 Kasım 2017 tarihinde TCMB tarafından ilan edilen döviz alış ve satışına yönelik kurlar dolar için 3,8590 – 3,8660, euro için 4,4787 – 4,4868 seviyesindedir. Daha açık bir ifadeyle, TCMB uyguladığı politikayla 3 aylık süreç içerisinde döviz kuru için en azından rahatsız olmayacağı düzeyleri piyasayla paylaşmış olmaktadır. Herhangi bir döviz kuru hedefi bulunmayan para otoritesinin, piyasa tarafından 3 aylık bir dönemde döviz kurunun belli bir seviyenin altına düşmeyeceğine dair bir sinyal olarak algılanması kuvvetle muhtemel bir politikaya başvurması, iyi yönetim için emsal gösterilebilecek bir örnek olmasa gerek. Ayrıca piyasada oluşan sağlıksız fiyat oluşumlarının ardından yapılan bir döviz kuru

tahmini, piyasaya gönderdiği birbiriyle çelişen sinyaller bütününden oluştuğu için açıklık ve güvenilirlik açısından risk barındırmaktadır. Nitekim 1 Şubat 2018 tarihine geldiğinde dolar için 3,75- 3,76, Euro için 4,66-4,67 seviyeleri gerçekleşmiştir.<sup>121</sup>

Benzer bir durum, son dönemde kullanılan Geç Likidite Penceresi (GLP) ve faiz koridoru uygulamalarında kendisini göstermektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan geniş faiz koridoru küresel belirsizliklerin yoğun olduğu dönemde, sermaye hareketlerindeki oynaklığın etkisini azaltmak doğrultusunda önemli bir katkı sağlamakla birlikte para politikası duruşunun anlaşılması konusunda bazı sıkıntıları da içermektedir.<sup>122</sup> Şöyle ki, politika faizinin koridor içinde kalacağı bilinmekle birlikte hangi seviyede gerçekleşeceği belirsizdir. Bu husus iyi yönetişimin açıklık olarak tarif ettiğimiz ilkesine uygun düşmemektedir. GLP faizinin bir nevi politika faizi olarak kullanılması ise merkez bankasının örtülü faiz artırımı yaptığı, dolayısıyla para politikasında bir kafa karışıklığı yaşadığı izlenimi verebilmektedir. GLP faizinin herhangi bir kurul toplantısı olmaksızın (aşağı yönlü) değiştirilebilmesi kuşkusuz bir esneklik ve refleks anlamında bir hız sağlasa da politikanın istikrarlı bir şekilde sürdürülebileceğine yönelik negatif sinyaller vermektedir.

Bu noktada, para politikasında esneklik ile öngörülebilirlik arasında bir ödünleşim olup olmadığı sorusu akıllara gelmektedir. Etkin bir iletişim politikası oluşturmanın zorluklarından olan bu durum, aynı zamanda beklenti yönetiminin kısa vadeli temel hedefini teşkil etmektedir. İletişim stratejisi oluşturmaktaki zorluklara değindikten sonra beklenti yönetiminin kısa ve uzun vadeli görünümüne değinmek yerinde olacaktır.

### **2.2.3.3. Etkin Politika İletişiminin Kısıtları**

Para politikası bağlamında etkin bir iletişim stratejisi ve iyi yönetişimin elde edilmesi, piyasa katılımcılarına verilecek sinyallerin zamanında, yerinde ve optimum dozda olmasını sağladığı için elzemdir. Dinamik bir yapı arz eden iletişim politikası, geçmişten getirilen birikim ve kazanımlardan beslendiği gibi ülkelerin karşılıklı deneyiminden de faydalanılarak dizayn edilmektedir. Bununla birlikte, iletişim stratejisi kurmanın ve

<sup>121</sup> İnternet. 01.02.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/bilgi/amackur/201802/01022018.xml> adresinden 9 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>122</sup> İnternet: TCMB, Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi. Web : <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Para+Politikasi+Cerceve> adresinden 10 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.



uygulamanın kendi içerisinde barındırdığı birtakım zorluklar bulunmaktadır. Bu zorlukların bir kısmı merkez bankalarının kurumsal iletişim stratejilerinin oluşturmakta karşılaştığı engellerden, diğer kısmı ise para politikasının kendine özgü kompleks yapısından kaynaklanmaktadır.

İlk olarak, kurumsal iletişim, kurumun iç ve dış paydaşlarıyla olan diyalog yönetimiyle ilgili pek çok fonksiyonu açıklamak için kullanılan bir terimdir. Kurumun yapısı ve hedeflerine bağlı olarak değişim gösterebilmekle birlikte, kurumsal iletişimin şu geleneksel disiplinleri içerdiği söylenebilir: halkla ilişkiler, finansal halkla ilişkiler-yatırımcı ilişkileri, çalışanlarla ilişkiler, yerel topluluklarla ilişkiler, medya ilişkileri, hükümet/devlet ile ilişkiler, çalışanları yetiştirme ve geliştirme, pazarlama iletişimi, son olarak yönetim iletişimi.<sup>123</sup> Kurumsal iletişim stratejisinin varlığı, kuruluşun iletişimine ve toplumsal paydaşlarıyla ilişki kurmaya yönelik bir eğilimi olduğunu göstermektedir. Kurumsal iletişim stratejisi bir düşünce, uygulayıcının eylemleri ve arkasındaki mantıktır (nasıl iletileceğinden çok, neyin iletileceğine karar verme eylemi). Bu nedenle iletişim planlarıyla aynı değildir, fakat stratejiyi tamamlamak için gereken iletişim planlarının çerçevesini oluşturur.<sup>124</sup> Merkez bankalarının ise para politikasına ait karar ve değerlendirmelerin kamuoyuyla paylaşılmasında kullandığı anlatım tekniği, bir başka ifadeyle kullanılan üslup ve seçilen ifadeler, iletişim stratejisi bakımından işletme ve iletişim bilimlerinden bir ayrışmayı göstermektedir. O halde denebilir ki, merkez bankalarının kurumsal iletişim stratejilerinin kurgulanması, ilgili sosyal bilimlerdeki bazı temel kabullerin ihmalini gerektirir. Bu husus başlı başına bir zorluk oluşturmaktadır. Merkez bankaları sırasıyla politika oluşturma, uygulama ve hedeflerle sonuçların duyurulmasında kurumsal iletişim stratejilerini doğru zamanda doğru mesajı piyasaya verme temel düşüncesinden yola çıkarak kurgulamak durumundadır.

Kurumsal iletişim, iç ve dış iletişimin stratejik kullanılan tüm çeşitlerinin, işletmenin daima iletişim içinde olması gereken paydaşlarla ve hedef kitle ile olumlu bir zemin oluşturacak şekilde olabildiğince etkin ve verimli bir şekilde stratejik olarak uygulanan bir yönetim aracıdır.<sup>125</sup> Son yıllarda firmalar, ilgili departmanlarına kurumsal iletişim yönetimi,

<sup>123</sup> Koçyiğit, M. , Salur, N. (2014). “Stratejik Kurumsal İletişim Aracı Olarak Finansal Halkla İlişkiler: BİST’te Bir Uygulama”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31, 241-250.

<sup>124</sup> Steyn, B. (2003). “From ‘Strategy’ To ‘Corporate Communication Strategy’: A Conceptualisation”, *Journal of Communication Management*, 8(2), 168-183.

<sup>125</sup> Riel, C. B. M. , Blackburn, C. (1995). *Principles of Corporate Communication*. London: Prentice Hall, 24.

İtibar yönetimi, imaj yönetimi gibi misyonlar yüklemektedir. İtibar ve imaj yönetimi, bu konularda işletmelerin sahip bulunduğu doğrudan kontrol mekanizmasının genişliği sayesinde sağlanması, değiştirilmesi veya onarılması mümkün olan konulardır. Oysa merkez bankaları para politikası uygulamasında belirli bir müşteri kitlesi yerine ülke (kimi zaman birden fazla ülkenin oluşturduğu siyasi ekonomik birlik) ekonomisini oluşturan bütün birimlerle ve yabancı yatırımcılarla paydaş ilişkisine sahip olduğundan, imaj ve itibar hususlarındaki muhtemel hasarların giderilmesi çok daha güç olmaktadır. Söz konusu paydaşların yapısal ve amaçsal farklılıkları ile uygulanacak politika bileşiminden ters yönde etkilenmelerinin ihtimal dâhilinde olması, kurumsal iletişim stratejisinin oldukça hassas bir yapıya sahip olmasına neden olmaktadır. Bu bakımdan, imaj ve itibar yönetimi, kurumsal iletişim stratejisi kurmakta karşılaşılan risk alanlarındanır.

Merkez bankalarının kurumsal iletişim stratejisi oluşturmakta karşılaştıkları görev tanımından kaynaklı zorlukların yanı sıra para politikasının yapısal özelliklerinden ileri gelen başka kısıtlar da bulunmaktadır. Şöyle ki, para politikası belli bir zamanın geçmesiyle ekonomide yansımalarına rastlanan uygulamalarla işlemektedir. Söz konusu etki gecikmesi, orta vadeli bir perspektifi zorunlu kılmaktadır.<sup>126</sup> Politika kararlarının ekonomik gelişmelere karşı anlık olarak geliştirilen birer aksiyon olduğu algısı etkin iletişimin sağlanmasında bir engeldir. Bu sonuca ulaşmada, ekonomik birimlerin politika etkileri görülmeye başlayınca kadar geçecek süreçte politika başarısı konusunda beklentilerinin değişmemesinin sağlanması, iletişim stratejisinin çok güçlü temellere oturtulmasına bağlıdır. Bu denli güçlü bir stratejiyi tasarlayıp uygulayabilmek ise kuşkusuz kolay halledilebilir bir mesele olmaktan uzaktır.

Para politikasının son yıllarda sırasıyla belirsizlik – beklenti – gerçekleşme üçgenine daha fazla girmiş olması, politika bileşiminin ekonomik birimlere doğru iletilip başarı sağlanmasında bir kısıt oluşturmaktadır. İzleyen dönemler için birçok konuda kendisini gösteren belirsizlik unsuru, merkez bankasının çeşitli senaryolara ait planlar hazırlamasını sağlama kapasitesine sahip olmakla birlikte, bu planların tamamını kapsayıcı bir bilgilendirmenin beraberinde getireceği olumsuz sonuçları da olacaktır. Özellikle kötü senaryolara ilişkin geliştirilecek politika argümanının sıkça dillendirilmesi ve gündemde

---

<sup>126</sup> Jenkins, P. (2001). “Communicating Canadian Monetary Policy: Towards Greater Transparency”. *BIS Review*, 46, 1-5.

kalması, beklentilerin negatif anlamda şekillenmesine neden olabilecektir. Kaldı ki, geleceğe dair bütün olasılıkların tahmin edilebilmesi de mümkün olmamaktadır.

Para politikasına dair iletişim stratejisi geliştirmenin ve uygulamanın diğer bir güçlüğü ise politikanın doğal sınırları ve ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullardan ileri gelir. Mali politikaların siyasi iktidar tarafından şekillendirilmesi, bu konudaki genel eğilimin para politikasındaki duruşu da derinden etkileyeceği göz önüne alındığında fiyat istikrarının sağlanmasında kurgulanacak iletişimin dirayetini sorgulanır kılabilir. Bununla birlikte hâlihazırdaki finansal kırılganlıklar, merkez bankasının kurmak istediği iletişimin sağlanmasını zorlaştırmaktadır.

#### 2.2.4. Kısa Vadede Beklenti Yönetimi

Para politikasına ait kararların kısa vadede ekonomideki fiyat istikrarına engel hususların giderilmesi ya da var olan istikrarın sürdürülebilmesine yönelik önlem ve uygulamalardan oluştuğu önceki bölümlerde belirtilmişti. Merkez bankaları, ellerindeki kısa vadeli araçları kullanıp ekonomik karar birimlerinin geleceğe yönelik kararlarını ve beklentilerini etkileyerek uzun vadeli değişkenler üzerinde belirleyici olabilmeyi amaçlamaktadır. Günümüzde merkez bankalarının birçoğu politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranını seçmiş durumdadır. Kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizleri etkilemesinde para politikası duruşunun mevcut ve gelecekteki seyrinin finansal piyasalar ve reel kesim tarafından yeterince anlaşılması önemli rol oynar.<sup>127</sup> Para politikasında öngörülebilirlik, finansal piyasaların politika kararlarını doğru tahmin edebilme kabiliyetini ifade etmektedir.<sup>128</sup> Ancak piyasaların bu kabiliyeti kazanması merkez bankası tarafından sağlanır. Merkez bankaları, beklenti yönetimi aracılığıyla finansal kesimin kısa vadeli faiz oranları konusunda doğru tahminler yapabilmesine imkân tanıyarak piyasalardaki riskin minimize edilmesini ve para politikasının daha etkin olmasını sağlamaktadır. Tahmin edilebilirliğin gerçekleştirilmesi ise politika kararlarının maliyetinin azaltılması bakımından önemlidir. Merkez bankalarının politika kararlarına ilişkin tahminlerin gerçekleşmemesi durumunda, piyasanın sözle yönlendirilmesi şeklindeki politika aracının da işlevselliği

<sup>127</sup> Kara, A. H. (2015). “Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu”. *TCMB Ekonomi Notları*, 2015-13.

<sup>128</sup> Poole, W. , Rasche R. H. (2000). “Perfecting the Market’s Knowledge of Monetary Policy”. *Journal of Financial Services Research*, 18(2/3), 255-298.

azalmaktadır.<sup>129</sup> Para politikasına ilişkin alınan her bir kararın, kendisinden beklenen bir faydası olduğu gibi belli bir maliyeti de bulunmaktadır. Bu bağlamda, merkez bankalarının öngörülebilirliği sağlama adına geliştirdiği söylemler, politika kararlarında esnekliğin azalmasına neden olabilmektedir. Bu durumun önüne geçebilmek için söylem ve açıklamalarla öngörülebilirliğin sınırlı bir şekilde sağlanması hedeflenmektedir. Diğer yandan, öngörülebilirliğin belirli limitler dâhilinde de olsa sağlanması politika kararlarına piyasa tarafından verilecek tepki şiddetinin ve dolayısıyla oluşacak oynaklığın bandının daralmasına ve aynı zamanda zamana yayılmasına hizmet etmektedir.

Beklentilerin kısa vadede yönetilmesi kapsamında bir emsal sunmak gerekirse; TCMB'nin 2018 yılı eylül ayında döviz kurlarında yaşanan sert yükseliş sonrasında hem yukarı yönlü atakların durdurulması hem de alınacak karar sonrasında yaşanacak dalgalanmanın daha ılımlı geçmesi anlamında önemlidir. 3 Eylül 2018 tarihli TCMB açıklaması;

“Son dönemde enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeler fiyat istikrarı açısından önemli risklere işaret etmektedir.

Merkez Bankası fiyat istikrarını desteklemek amacıyla gerekli tepkiyi verecektir.

Bu çerçevede, daha önce yapılan iletişimle de uyumlu olmak üzere, son gelişmeler dikkate alınarak Eylül ayı Para Politikası Kurulu toplantısında parasal duruş yeniden şekillendirilecektir.

Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.”

Açıklamanın yapıldığı gün TCMB tarafından ilan edilen döviz kurları Amerikan doları için 6,61- 6,64 bandında, Euro kuru ise 7,68 – 7,71 bandında gerçekleşmiştir.<sup>130</sup> Metin içerisinde, izleyen kurul toplantısında bir hamle yapılacağı belirtilse de bu müdahalenin seviyesinin ne olacağına dair herhangi bir izahat bulunmamaktadır. Piyasa katılımcıları

<sup>129</sup> Kool, C.J.M. , Thornton, D.L. (2012). “How Effective Is Central Bank Forward Guidance?”. *Research Division Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, 2012-063A, 11.

<sup>130</sup> İnternet: 03.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/doviz+kurlari/gosterge+niteliği+ndeki+merkez+bankasi+kurlari> adresinden 13 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

açısından oluşan sınırlı öngörülebilir koşulların varlığı, kurul toplantı tarihi olan 13 Eylül 2018 tarihine kadar geçen süreçte ortalama %3'lük değer kazanan Türk Lirasını ortaya çıkarmıştır. Toplantıda alınan 625 baz puanlık oldukça radikal olarak değerlendirilebilecek faiz artışı kararı ise beklentilerin aynı yöne kanalize edilmiş olması neticesinde gün içerisinde %3,5 bandında bir değer kazanımını sağlamıştır. Diğer yandan, açıklamada yer alan ifadeler politika yapıcıya zaman kazandırmış ve sınırlı da olsa bir hareket alanı oluşturmuştur.

### 2.2.5. Uzun Vadede Beklenti Yönetimi

Para politikası aracı olarak kullanılan kısa vadeli faiz oranlarının ekonominin uzun vadeli görünümüne ilişkin bir veri olabilmesi, bekleyişlerdeki dalgalı seyre bağlıdır. Kısa vadede öngörülebilir politika bileşimiyle beklentilerin yönetilmesi hedefi, uzun vadede güvenilir kurum ve politikalara yönelik beklentilerin yönetimi halini almaktadır. Enflasyon hedeflemesi politika rejiminin başarıya ulaşmasında fiyat istikrarının sağlanacağına dair yeterli güvenin sağlanması çok büyük önem taşımaktadır. Politika başarısının önemli ayaklarından olan ve daha önceki başlıklar altında açıklanan merkez bankası bağımsızlığı, para politikasında güveni tesis etmenin ve beklentilerin bu güven ekseninde şekillenmesini sağlamanın formülasyonunda yer almaktadır. Uzun vadede yönetilebilir beklentilerin varlığı, fiyatlama davranışlarının daha sağlıklı olmasının yanında, süreç içerisinde karşı karşıya kalılabilecek şoklar karşısında da esneklik kabiliyetini arttırmaktadır. En basit ifadeyle, eğer insanlar söylediğini yapacağına inanıyorlarsa, para otoritesi güvenilirdir.<sup>131</sup>

Güvenilir bir para politikası stratejisinin kurumsal çerçevesini oluşturan unsurlar, bağımsız bir merkez bankası, kurala dayalı politika uygulamaları, şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanması ve disiplin altına alınmış bir mali politikanın varlığı şeklinde sıralanabilir.<sup>132</sup> Bununla birlikte, fiyat istikrarı konusunda başarısını kanıtlamış ülke ya da birlik ekonomilerindeki kurumsal düzenlemelerin aynen tatbik edilmesi, iletişim stratejisi ve bu bağlamda beklenti yönetiminde başarı sağlanmasını temin edemeyebilir. Uzun vadeli

<sup>131</sup> Blinder, A.S. (1999). "Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?". *NBER Working Papers*, 7161, 4.

<sup>132</sup> Büyükkakin, T. (2004). "Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi" *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (1), 1-21.

beklentilerin yönetilebilir kılınması, politika hedefiyle uyumlu olmayan bekleyişlerin oluşmasını engelleyerek para politikası üzerindeki kontrolün artmasını sağlamaktadır.

Uzun vadeli beklentilerin yönetilmesi gerekliliği ise kısa vadeli değişkenlerin uzun vadedeki görünümüyle olan bağlantılarını sağlayan unsurun söz konusu değişkenlere ilişkin bekleyişler olmasından kaynaklanır. Uzun vadeli beklenti yönetimindeki olası bir başarısızlık, ekonomik karar birimlerinin sahip olduğu beklentiler ile merkez bankasının beklentileri şekillendirmekte kullandıkları iletişim stratejisi arasındaki nedenselliğin yönünün değişmesine, diğer bir ifadeyle beklentilerin merkez bankası hamlelerini etkilemesi beklentiler tuzağı (expectations trap) olarak ifade edilen kavrama neden olabilmektedir. 1970’li yılların başında ABD’de yaşanan yüksek enflasyon, beklentiler tuzağı hipoteziyle açıklanmaktadır.<sup>133</sup> Bu bakımdan, fiyat istikrarının sağlanmasında etkili iletişim, enflasyonist beklentilerin çapalanması ve makroekonomik istikrarı hızlandıran bir etki yaratması bakımından önemlidir.<sup>134</sup>

Beklenti yönetiminin kısa ve uzun vadeli görünümleri birlikte değerlendirildiğinde, kısa vadede beklenti yönetiminin döviz kuru ve kısa vadeli faiz oranları üzerinde, orta ve uzun vadede ise enflasyonla uzun vadeli faiz oranlarına odaklandığı görülmektedir. Bununla birlikte dört değişken arasındaki karşılıklı ilişki, bir bakıma beklenti yönetiminin kısa ve uzun vade bazında bir ayrıma tabi tutulmasını güçleştirmektedir. Yine de, enflasyonist bekleyişlerin gerçekleşen verileri ne düzeyde etkilediğinin ortaya çıkması bakımından belli bir zaman zarfını gerektirmesi, uzun vadeli beklenti yönetiminin enflasyon, kısa vadeli beklenti yönetiminin ise faiz oranı ve döviz kuruyla ilgili olduğuna dair kuvvetli bir göstergedir.

Para politikasında merkez bankası bağımsızlığı ve beklentilerin rolünün değerlendirildiği bu bölümde öncelikle TCMB’nin yaşamış olduğu kurumsal dönüşümün para otoritesinin bağımsızlığı penceresinden ne anlam ifade ettiği üzerinde duruldu. Bağımsızlığın nitelik ve nicelik bakımından ayırımına değindikten sonra bağımsızlığın makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini göstermek adına ülke örnekleri sunuldu. Diğer yandan, para politikasında karşılaşılan sorunların zaman içerisindeki değişimi farklı

---

<sup>133</sup> Christiano, L. J. , Gust, C. J. (2000). “The Expectations Trap Hypothesis”. *NBER Working Paper Series*, 7809, 21.

<sup>134</sup> Kansu, A. (2007). “Para Politikasında Şeffaflık Ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8 (1), 59-71.

politika enstrümanlarının kullanılmaya başlanmasını gerektirmiştir. Bu kapsamda, son yıllarda rağbet gören beklenti yönetiminin genel çerçevesi beklentilerin kaynağı durumundaki belirsizlik kavramının iktisadi literatürde işgal ettiği konum üzerinden işlendi. Merkez bankalarının ekonomik birimlerin orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerini hedefler doğrultusunda şekillendirmek için kullandıkları stratejiler toplamı şeklinde tanımlanan beklenti yönetiminin enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankasının politika faizini kullanarak piyasa faiz oranını ve ulusal para cinsinden varlık fiyatlarını, bu sayede de ekonomik faaliyet hacmi üzerinden fiyat istikrarını yakalayıp sürdürebilmesi bakımından dikkate alınmasının gerekli olduğu sonucuna varıldı.

Beklenti yönetiminin arzu edilen hedeflere ulaşılmasına yardımcı olabilmesi için gerekli olan etkin iletişim ve iyi yönetişimin sağlanması için atılması gereken adımların ardından bölüm sonunda, TCMB'nin yakın geçmişte uygulamaya koyduğu birkaç düzenleme ve daha önemlisi bu düzenlemelerin kamuoyuyla paylaşılması üzerinden beklenti yönetimine dair örneklerin sıralanmasını yine beklenti yönetiminin kısa ve uzun dönemli ayrımları izledi. Bu kapsamda, beklenti yönetiminin kısa dönemde döviz kuru ve kısa vadeli faiz, uzun dönemde enflasyon ve uzun vadeli faizler üzerinde daha etkili olduğu değerlendirildi.

Üçüncü ve son bölüm, TCMB'nin beklenti yönetim stratejisi ile bu stratejinin döviz kuru ve enflasyon üzerindeki etkilerinin incelenmesinden oluşacaktır.





## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN BEKLENTİ YÖNETİM STRATEJİSİ

TCMB'nin beklenti yönetimi konusunda benimsediği genel çerçeve ve aldığı sonuçların inceleneceği bu bölümde, politikalara yönelik teknik verilerin yanı sıra beklenti yönetimi oluşturan esaslı unsur konumundaki iletişim politikalarının TCMB'nin idari yapısı ve görevlerindeki değişimler karşısındaki durumu ele alınacaktır. Beklenti yönetiminde kurumsal iletişim stratejisinin politika uygulamalarına ışık tutması göz önüne alındığında, bu sistematığın daha uygun olacağı anlaşılmaktadır. Beklenti yönetimi ve iletişim politikasının gelişiminde, diğer pek çok konuda olduğu ve çalışmanın sair kısımlarında sıkça değinildiği gibi 2001 yılı dönem ayırıcı niteliktedir. Bu bakımdan, 2001 yılından itibaren mevzuat altyapısı oluşturularak pratiğe geçirilen konuların mukayesesi ve daha iyi kavranabilmesi için seksenli yıllardan 2001 yılına kadar olan döneme kısaca değinerek başlamak yerinde olacaktır.

#### 3.1. 2001 Yılı Öncesinde TCMB Piyasa Temasları

1970'li yılların sonlarında, ihracatın durgun seyri ve hızlı artış gösteren ithalatın Türkiye ekonomisini dış ödeme güçlükleri ve yüksek fiyat artışları şeklinde kendini gösteren bir bunalıma sürüklemesi üzerine 24 Ocak 1980'den itibaren alınan iktisadi kararlar, dönemin siyasi gelişmeleri ile birlikte uzun dönemli bir nitelik kazanmıştır.<sup>135</sup> Özetle kamu açıklarının azaltılması, faiz oranlarının serbestleştirilmesi, fiyat denetimlerinin kaldırılması, ithalat ve ihracatta serbestleşme ve yabancı sermaye girişinin arttırılması başlıklarını içeren programın faiz ve döviz kuru başlıklarında yaşanan sorunlar (kredi ve mevduat faizlerinde bütünüyle serbestleşmenin -banker krizi nedeniyle- 1988 yılında gerçekleştirilebilmesi ve döviz kurunun kontrollü dalgalı sistemde günlük olarak ilan edilmesi gibi) TCMB'nin aktif bir para politikası benimseyip uygulayabilmesinin önüne geçmiştir. Bu durumun oluşmasında, para politikasının maliye politikasını destekleyici nitelikte bulunması etkilidir. Buna rağmen finansal serbestleşme, seksenlerin ikinci yarısından itibaren bankalar arası para piyasası işlemleri, döviz ve efektif piyasası işlemlerinin TCMB'nin kullandığı politika

<sup>135</sup> Kepenek, Y. , Yentürk, N. (2009). *Türkiye Ekonomisi*. (22. Baskı). Ankara: Remzi Kitabevi, 195.

araçları arasına girmesini de sağlamıştır. Hazine'nin 1985 yılında haftalık bono ihaleleri ile iç borçlanmaya başlaması, kamu finansman açığının giderilmesinde TCMB kaynaklarına alternatif oluşturulması bağlamında önemlidir.<sup>136</sup>

Seksenli yıllarda TCMB'nin piyasa katılımcılarıyla iletişim kurmasını sağlama potansiyeline sahip ilk gelişme 1986 yılında uygulanan para programıdır. Bankaların TL cinsinden rezervlerini kontrol altında tutarak para arzını sınırlamayı hedefleyen, para arzı hedef değişkeninin ise M2 olarak belirlendiği program, kamuoyuna duyurulmaması nedeniyle doğrudan bir iletişimden söz edebilmek için yeterli değildir. Bununla birlikte, aynı yıl bankalar arası para piyasasının oluşturulması ve açık piyasa işlemlerinin bütünüyle serbestleşmesi, merkez bankası ile piyasa katılımcıları arasındaki temas bakımından bir adım olarak nitelendirilebilir. 1990 yılına kadar düzenlenen para programları da kamuoyuna açıklanmadığından iletişim anlamında hissedilir bir varlık gösterilememiştir.

1990 yılındaki para programı, kamuoyuna duyurulması bakımından diğerlerinden ayrılmaktadır. Bu programda yıl içinde bilanço büyüklüğünde ve toplam iç yükümlülükte %15-25'lik, iç varlıklarda %6-16'lık, merkez bankası parasında %35-48'lik bir artış aralığının hedeflendiği programda parasal genişlemenin yalnız döviz satın alınarak yaratılması ve kredi genişlemesinin sınırlandırılması benimsenmiştir. 1990 yılı para programı, belirlenen hedeflerin tutturulması açısından genelde başarılı sayılmasını sağlayan en önemli husus, TCMB kredilerinin denetim altına alınabilmiş olmasıdır.<sup>137</sup>

Doksanlı yıllarda TCMB'nin iletişim genel prosedürü ile ilgili olarak dikkat çeken diğer husus ise 1997 yılından itibaren para programı uygulamalarının 6 aylık dönemler itibarıyla ayrıntılarına fazla değinilmeksizin açıklanmaya başlamasıdır. Genel görünüme ışık tutması bakımından dönemin TCMB Başkanı Gazi Erçel'in 1998 para programı sunumunda yer alan ifadeler önemlidir;

“... Son iki yıldır uygulanan para politikası, temelde mali piyasalarda istikrarı hedef almıştır. Merkez Bankası'nın istikrar hedefinin unsurlarını iki başlık altında toplayabiliriz. Bu unsurlardan birincisi, piyasalarda ortaya çıkacak kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. Merkez Bankası gerek döviz gerek Türk lirası piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum

<sup>136</sup> Çetin, (2016), 73.

<sup>137</sup> Sarı, Y. (2007). “Cumhuriyet'ten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları”. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7), 37-59.

içinde gerçekleşmesini gözeterek, kısa dönemde oluşabilecek hızlı fiyat hareketlerinin önüne geçmeye çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının enflasyon beklentileri paralelinde hareketi ve bankalar arası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılarak, bu faizlerin referans faiz olarak piyasalarca kabulünün sağlanması, istikrar hedefinin uygulamadaki yansımalarıdır...<sup>138</sup>

Açıklamada yer alan bazı ifadelerden hareketle, para politikasının oturduğu çerçeve ve iletişim politikası ekseninde beklenti yönetimiyle ilgili olarak bir düşünce yürütmek mümkündür. Şöyle ki, para politikasının hedefi fiyat istikrarı yerine mali piyasaların, daha geniş bir yorumla maliye politikasının desteklenmesinden ibarettir. Çalışmanın önceki bölümlerinde belirtildiği üzere, beklentilerin yönetilebilir kılınması ile para politikasının siyasi temelden gelen mali politikalara tabi olması bir arada bulunamayacak, zıt durumlardır. Mevcut koşullar altında dahi belirsizliklerin giderilmesi ve enflasyon ve döviz kuruna yönelik beklentilerin şekillendirilmesinin gerekliliğinin vurgulanması TCMB'nin farkındalığını göstermesi açısından önemlidir.

1998 yılında mali piyasalara istikrar kazandırılmasının yanı sıra enflasyonla mücadele de amaçlar arasına dâhil edilerek para politikasında ufak çaplı da olsa bir modernizasyona gidildiği görülmektedir. Ancak bu değişim, temelinde mali politikalar kapsamında enflasyonun kamu maliyesine zarar veren bir problem olarak görülmeye başlaması neticesinde ortaya çıkan bir anlayış değişikliği sonucunda dolaylı yoldan gerçekleşmiştir. TCMB'nin iletişim bağlamında benimsediği ana eksenin sadece para programlarının yüzeysel olarak açıklanmasıyla sınırlı kaldığı bu dönemin ardından IMF ile imzalanan stand-by anlaşmalarının özellikle döviz kuruna yönelik iletişim ve beklentilerin güç kazandığı ve hatta belirleyici olduğu, sonunda 2001 kriziyle noktalanacak olan yeni bir dönem başlamıştır. 1998 yılında imzalanan Yakın İzleme Anlaşması, izleyen yılın aralık ayı başında IMF'ye gönderilen niyet mektubuyla bir stand-by anlaşmasına dönüşmüştür. Anlaşmada, döviz kuruna dayalı bir enflasyonla mücadele stratejisi benimsenmiştir. Bu strateji esas itibarıyla dolarizasyon realitesi karşısında şayet döviz kuruna istikrar kazandırılabilirse, yurt içi fiyatlarda da belli bir stabilitenin sağlanacağı düşüncesine dayalıdır. Söz konusu kur politikası, iki farklı dönem için ayrışma göstermekte, ilk olarak enflasyon hedefine yönelik kur sepeti uygulamasını esas almaktadır. 2001 yılı haziran

<sup>138</sup> İnternet: Erçel, G. (1998). "1998 Yılı Para Politikası Uygulaması".

Web: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62/1998\\_Ercel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62-m3fBeKg](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62/1998_Ercel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62-m3fBeKg) adresinden 5 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

ayından itibaren ise kademeli olarak genişleyen bant uygulamasına geçilmesi ve bunun da 2002 yılı sonuna kadar sürmesi planlanmıştır. 2000 yılı Kasım ayındaki spekülasyon saldırısının yüksek faiz, önemli miktardaki rezerv kullanımı (5,5 milyar dolar) ve ek IMF kredisi ile ancak savuşturulabilmesi, daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücünün büyük ölçüde azalmasına neden olmuştur.<sup>139</sup> Bununla birlikte, daha önceki anlaşılarda enflasyon konusunda belirgin bir başarının elde edilememiş olması, programın geleceği hakkında birtakım kaygıların varlığına zemin hazırlamıştır. Kaldı ki, döviz çıpasına dayalı programların hayata geçirildiği diğer ülkelerden (Rusya, Meksika, Tayland) elde edilen kötü tecrübeler de bulunmaktaydı. Programın başlangıcında mevcut risklerin yanı sıra uygulama aşamasında ilan edilen hedeflerin yakalanamamış olması, döviz kurundaki stratejinin sürdürülemezliği algısının yerleşmesine neden olmuştur. Şöyle ki, 2000 yılı için Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) bazında %20 hedefi çerçevesinde ilan edilen döviz sepetindeki artış oranı %19,9, gerçekleşen oran ise %18,1 olmuştur. Ancak, TEFE'nin 2000 yılında aldığı değer %32 olunca TL'nin reel değer kazanması sonucu ortaya çıkmıştır. Programın sürdürülemez boyutlara gelmesi neticesinde döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır.

2001 krizinde beklentilerin bozulmasında, güvenilirliğin tesis edilememiş olması önemli bir etken olmuştur. Beklenti yönetiminin esaslı unsurları arasında saydığımız güvenilirlik, merkez bankasının ve hatta ekonomi yönetiminin piyasa katılımcılarının karar alma mekanizmalarına etki edebilmesinde kendisini göstermektedir. Bilindiği gibi Türkiye 2000'li yıllara girerken kronik ve yüksek enflasyon sorununu çözememiş ülkelerden biridir. Enflasyonu düşürmede kullanılabilir öngörülebilir döviz kuru rejimi için gerekli olan siyasal ve kurumsal kredibilitenin kriz ile birlikte kaybolduğu gözlenmektedir.<sup>140</sup>

Türkiye iktisat tarihinde “Kayıp Yıllar” olarak adlandırılan dönemde TCMB'nin hareket alanı oldukça kısıtlı olmakla birlikte bu durumun yalnızca kredibilite eksikliğinden kaynaklandığı söylenemez. Öncelikle belirtmek gerekir ki, 1211 sayılı Kanunun dönem itibarıyla TCMB'ye yüklediği görevlerin kendi içerisinde bir bütünlük ve uyum göstermemektedir. En basit örnekle ifade edilecek olursa, enflasyonu düşürmek adına girişilen bir takım politika uygulamalarının kamu açıklarını finanse eden bir (sözde) parasal

<sup>139</sup> Uygur, E. (2001). “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri”. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2001/1.

<sup>140</sup> İnternet: Celasun, M. (2002). “2001 Krizi, Öncesi Ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”. Web: <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbart/erc2002/pdf/i053.pdf> adresinden 8 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

otoritenin bulunduğu koşullarda başarılı olması mümkün olmamaktadır. Aralarında tenakuz barındıran hedeflerin kendisine yüklenmiş olmasının bir sonucu olarak TCMB, piyasa karşısında bir yükümlülüğe girişememiş, kimi zaman ürkek, kimi zaman ise iyimser hamlelerinde başarısız olmuştur. Bağımsızlıktan bahsetmenin pek mümkün olmadığı yılların bu döneme tekabül etmesi tesadüf değildir. Özetle, iletişim ve bekleyslere müdahale kapasitesi bağlamında gerek para politikasının belirgin mali baskınlık nedeniyle maliye politikasına bağımlı olması, gerekse TCMB'nin günümüz kriterleri çerçevesinde bağımsız olmaması doksanlı yılların belirgin özelliğidir.

### 3.2. İletişimde Yeni Dönem: 2001 Sonrası

2001 yılında TCMB mevzuatında yapılan köklü değişikliğin beraberinde getirdiği yapısal dönüşüm, bankanın kurumsal iletişim konusunda yeni bir bakış açısı benimsemesini sağlamıştır. Bu yeni anlayış, aslında ana akım iktisat öğretisinde paydaşların sürece daha fazla müdahil olduğu para politikası çerçevesine yerleşmesiyle ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, merkez bankaları 1990'lı yıllarda, para politikasının etkinliğini arttırmak amacıyla kararların sürpriz yaratması gerektiği yönündeki yaygın kabul gören düşünce neticesinde iletişim faaliyetlerine fazla önem vermemekte, politikalarını ve kararlarını kamuoyu ile paylaşmamaktaydı. Ancak günümüze kadar geçen süreçte merkez bankalarının kurumsal yapılarına ve politikalarına hâkim olan “gizlilik” ilkesinin geçerliliği yitirdiği görülmektedir. Son yıllarda merkez bankaları strateji, politika, hedefler ve kararlarını kamuoyu ile paylaşmaya başlamışlardır. Bu kapsamda, merkez bankaları bilinçli olarak bir iletişim stratejisi planlamakta, amaçlarını, aldıkları kararları ve bunların altında yatan nedenleri bu strateji çerçevesinde ekonomik birimlerle paylaşmaktadır. Merkez bankalarının bu şekilde şeffaf bir iletişim stratejisi yürütmelerinin para politikasının öngörülebilirliğine ve dolayısıyla etkinliğine katkı sağladığı düşünülmektedir.<sup>141</sup>

Para politikasında benimsenen yeni argümanlar, TCMB'nin idari yapılanmasında da karşılığını bulmuştur. 10 Ekim 2002 tarihinde sekreterlikten genel müdürlüğe çevrilen İletişim Genel Müdürlüğü, politikaların anlaşılması, medyayla ilişkiler ve politika kararlarının kamuoyuna duyurulmasını sağlama görevleriyle donatılmıştır. Günümüzde söz

<sup>141</sup> Kahveci, E. , Binal Yılmaz C. , Eldeniz, Ö. (2015). “ Kurumsal Kimliğin Merkez Bankaları için Önemi: Merkez Bankaları Kurumsal Kimlik Uygulamalarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi ”, *Bankacılar Dergisi*, 95 (26), 17-41.

konusu departman, İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü adıyla örgütlenmiş olup, İletişim faaliyetlerinin ve dış ilişkilerin planlanması, yönetilmesi, eşgüdüm sağlanması ve takibinin yapılmasıyla görevlidir. İletişim Planlama ve Yönetimi Müdürlüğü ile Kurumsal İletişim Müdürlüğü alt birimlerinin varlığı, TCMB'nin iletişim stratejisi konusunda ayrıntılı bir görev dağılımına yöneldiğini ve bu sayede uzmanlaşmanın hedeflendiğini göstermektedir.

Kurumsal bazda bu gelişmeler yaşanırken, para politikasında da öncelikler ve stratejiler yeniden belirlenmiştir. Bankanın temel amacı artık fiyat istikrarını sağlamak olup, bu doğrultuda uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirleyecektir. Para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesi benimsenmiş, bu çerçevede dönemler itibarıyla hükümetle birlikte belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak için kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanılmaya başlamıştır. Önceki dönemde iktisat politikasının başarısında öne çıkan parametrelerden olan mali baskınlığın kırılması amacıyla kamuya kredi verilmesi uygulamasına son verilmiştir. Amaç ve araç bağımsızlığı konusunda kazanımlar elde edilmesi maksadıyla yapılan bu düzenlemelerin yanı sıra, şeffaflık ve hesap verebilirliği geliştirmeye ilişkin hususlar da ele alınmıştır. Enflasyona dair hedeflerin belirlenen sürede yakalanamaması veya böyle bir ihtimalin belirmesi durumunda nedenleri ve önlemleri hakkında hükümetin ve kamuoyunun bilgilendirilmesi hesap verebilirliği yükseltmeye yönelik iken, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporların hazırlanıp kamuoyuna açıklanması şeffaflığın sağlanmasına dair anlayışın bir göstergesidir.

Beklenti yönetimi konusunda başarının yakalanması için gerekli olan koşullardan güvenilirlik ile 2001 yılında yürürlüğe giren bir dizi düzenleme arasında doğrudan bağlantı kurulabilecek bir değişikliğin bulunmaması, bu kriterin sağlanması için politikada belli bir mesafenin alınmasını gerekli kılmıştı ileri gelmektedir. Teoride güvenilir bir politika yapıcı ve politika, enflasyonist beklentileri kırarak enflasyonda hızlı bir düşüşü sınırlı bir çıktı kaybıyla sağlayabilir. Ancak güvenilirliğin kazanılması belli bir zamanı gerektirmektedir. Daha net bir ifadeyle, merkez bankalarının hedeflediği enflasyon oranının düşürülme zamanı, kamuoyunun politika yapıcıların gerçek niyetlerini öğrenme hızına bağlıdır.<sup>142</sup> Güvenilirliğin tesis edilmesi zahmetli bir süreci gerektirirken, kaybedilmesi

---

<sup>142</sup> İnternet: King, M. (1996). "How Should Central Banks Reduce Inflation?". *Bank of England Quarterly Bulletin*, Web: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/1996/how-should->

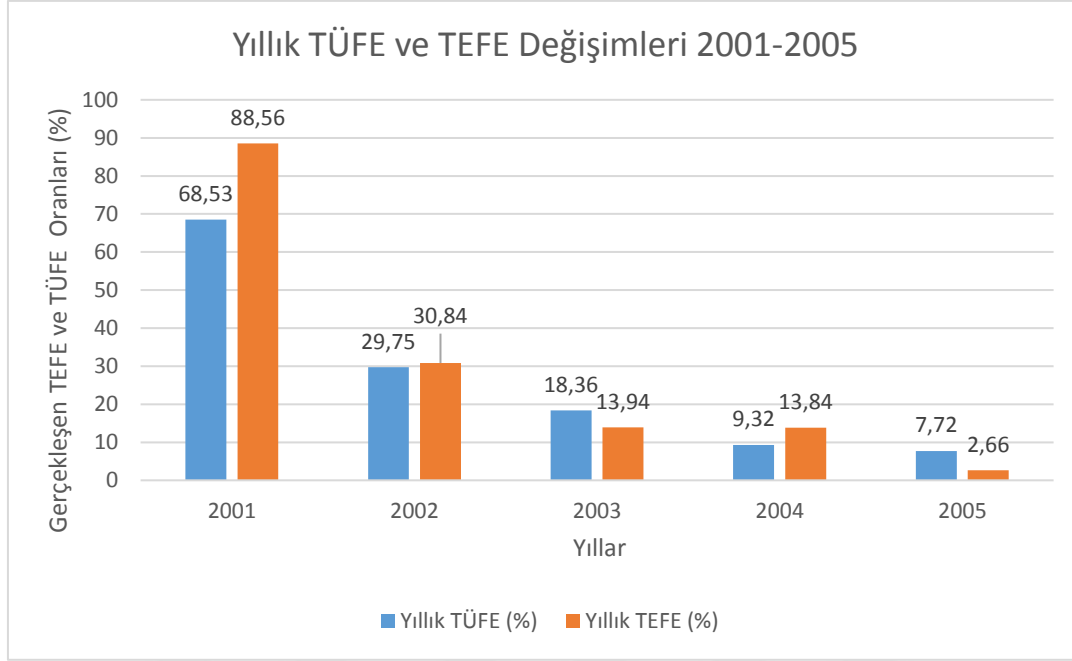
yanlış kelimelerin seçildiği bir açıklamayla dahi olabilmektedir. Tesis edilmiş bir güvenilirliğin kaybedilmesi hususunda Para otoritesini güvenilirliğini yitirmekten korkar hale getiren unsur ise, özel kesimin enflasyon eğilimini ortadan kaldırmaya yönelik olarak geliştirdiği cezalandırma stratejileridir.<sup>143</sup> Bilindiği gibi, 2001 krizi nedeniyle oluşan belirsizlik ortamı sebebiyle enflasyon hedeflemesine geçilmesi için elverişli koşulların tam manasıyla sağlanamaması, enflasyon hedefleme stratejisine aşamalı olarak geçilmesine karar verilmesine neden olmuş, ilk olarak örtük enflasyon hedefleme rejimi olarak adlandırılan bir ara rejim uygulamaya koyulmuştur. Yaşanan yapısal dönüşüm, beraberinde değişkenler arasındaki etkileşimin farklılaşmasını getirmiş, bu nedenle ekonometrik modellerin öngörü kabiliyeti azalmıştır. Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) kapsam ve hesaplanma yönteminin değiştirilmesi enflasyona dair belirsizliği arttıran bir etken olmuştur. Bunlara ilave olarak, örtük enflasyon hedeflemesi döneminin başlangıcında iktisadi veri tabanının enflasyon hedeflemesinin gereklerini tam olarak karşılayacak nitelikte olmaması ve özellikle beklentilerin ölçümü ile ilgili anketlerin eksikliği, geleceğe yönelik bilgi çıkarımını zorlaştırmıştır.<sup>144</sup> Bu koşulların varlığında TCMB'nin güvenilirliğinin ölçümüne yönelik olarak Rossi ve Rebucci, 2004 yılında yaptıkları çalışmada<sup>145</sup> 2001 yılından 2004 yılına kadar TCMB'nin güvenilirliğinde belirgin bir yükseliş olduğunu göstermişlerdir. Beklenti yönetiminin enflasyon hedeflemesi rejimini başarıya ulaştırabilmesi bakımından gerekli olan güvenilirliğin TCMB açısından 2001 yılında uygulamaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılları arasında kazanıldığı söylenebilir. TCMB'nin söz konusu kredibilitayı sağlamasında kronikleşmiş enflasyonu düşürmesi başrol oynamıştır. Özellikle 2004 yılında TÜFE'nin 1970 yılından sonra ilk defa tek haneye düşürülmesinin (% 9,32), psikolojik bakımdan beklentilerle önceki yıllarda edinilen olumsuz tecrübeler arasındaki bağın koparılmasında rol oynadığı söylenebilir. Şekil 3.1.'de yıllık TÜFE ve TEFİ oranları gösterilmektedir.

[central-banks-reduce-inflation-conceptual-issues.pdf?la=en&hash=258433F4561F6B0F5974F7FDCFDCA6D30FA1DB26](http://www.federalreserve.gov/central-banks-reduce-inflation-conceptual-issues.pdf?la=en&hash=258433F4561F6B0F5974F7FDCFDCA6D30FA1DB26) adresinden 12 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>143</sup> Waller, C.J. (1995). "Performance Contracts for Central Bankers", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 77 (5), 3-14.

<sup>144</sup> İnternet: Kara, H. , Orak, M. (2008). "Enflasyon Hedeflemesi", *TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı*, İstanbul. Web: [www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/enfhed\\_kara\\_orak.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/enfhed_kara_orak.pdf). Adresinden 15 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>145</sup> Rossi, M. , Rebucci, A.(2004). "Measuring Disinflation Credibility in Emerging Markets: A Bayesian Approach with an Application to Turkey". *IMF Working Papers*, 04/28.



Şekil 3.1. Yıllık TÜFE ve TEFE Değişimleri 2001-2005

**Kaynak:** TÜİK verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları, uyguladıkları para politikasının yanı sıra, sahip oldukları araç bağımsızlığının beraberinde getirdiği hesap verme sorumluluğu çerçevesinde etkin bir iletişim politikası yürütmeye özen göstermektedir. 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte iletişim konusunun para politikası üzerindeki belirleyiciliği fazlasıyla artmıştır. Kamuoyunda güvenin sağlanması açısından merkez bankalarının açıklamaları ile uygulamalarının tutarlı ve açıklamaların zamanlamasının doğru olmasını sağlayan etkili bir iletişim stratejisi gerekmektedir.<sup>146</sup> Bu kapsamda TCMB, çeşitli iletişim araçlarını kullanıp iletişim ve şeffaflık alanındaki yaklaşımını geliştirerek uygulamakta olduğu politikalar çerçevesinde, politikalara kamuoyu tarafından duyulan güveni ve politikaların etkinliğini artırmayı amaçlamıştır.<sup>147</sup> Bu noktada TCMB'nin iletişim araçları incelenmelidir.

<sup>146</sup> TCMB, (2011), 7.

<sup>147</sup> İnternet: TCMB (2017). "Yıllık Rapor". Web: <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2016/files/tr-tcmb2016.pdf> adresinden 22 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.



### 3.3. TCMB'nin Kullandığı İletişim Araçları

#### 3.3.1. Enflasyon Raporu

Türkiye’de 2006 yılından bu yana uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejimine dayalı para politikasında temel iletişim aracı enflasyon raporudur. Üç ayda bir olmak üzere yılda dört kez yayınlanan enflasyon raporunda enflasyonun orta vadedeki genel görünümü, uluslararası ekonomik gelişmeler, finansal piyasalar ve kamu maliyesiyle ilgili değerlendirmelerin yanı sıra makroekonomik verilerde gerçekleşen ve beklenen değişimler dikkate alınarak hazırlanan alternatif senaryolar altında -hedefin sapmasına neden olabilecek risk unsurları da sayılarak- enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Para Politikası Raporlarından farklı olarak Enflasyon Raporundaki en büyük yenilik, Merkez Bankası’nın enflasyon öngörülerine de yer vermesi olmuştur. Değişen ekonomik koşullar nedeniyle enflasyon tahminlerinde değişiklik olması halinde ortaya çıkan değişiklikler her yeni raporda belirtilmektedir. Enflasyon Raporlarının yayınlanmasıyla birlikte raporların genel içeriği bir basın toplantısıyla kamuoyuna açıklanmaktadır.<sup>148</sup>

Enflasyon raporlarında orta vadeli bir bakış açısının benimsenmesi, süreç içerisinde karşılaşılması muhtemel küresel ya da ulusal makroekonomik şoklara verilecek politika cevapları konusunda beklentileri şekillendirilmesi bakımından değerlidir. Olağan dışı koşullar altında TCMB’nin yazılacak farklı hikâyelerinin bulunduğunu piyasaya açıklaması, beklentilerin oynaklığını azaltmaya yardımcı olmaktadır. Bu duruma ilişkin bir örneği 2006 yılında yayınlanan ilk enflasyon raporundan çıkarmak mümkündür.

“... Diğer yandan, petrol fiyatlarının mevcut düzeyinden çok daha yüksek seviyelere çıkması durumunda ise ikincil etkilerin ortaya çıkma olasılığı artacaktır. Örneğin önümüzdeki aylarda petrol fiyatlarının varil başına 100 ABD dolarına çıktığı ve 2006 yılı boyunca bu seviyenin devam ettiği bir senaryo altında, petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki birincil etkileri 3-4 puana ulaşabilecektir. Söz konusu durumun gerçekleşmesi halinde TCMB sadece olası ikincil etkilere tepki verecektir. Bir diğer deyişle, petrol fiyatlarının aşırı yükselmesi durumunda TCMB 2006 sonunda hedeften sapmalara müsamaha gösterecek, diğer yandan ikincil etkileri önlemek, bekleyişleri denetim altında

<sup>148</sup> Ceylan, İ.M. (2013). *Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 88.

tutmak ve enflasyonu 2007 yılında yüzde 4'e indirmek amacıyla gerekli tepkiyi verecektir....<sup>149</sup>

Negatif şoklara karşı kullanılacak planların bulunması ve bunların deklare edilmesi, beklentilerin oluşumuna pozitif etki etmesine rağmen gelecekte oluşabilecek risk unsurlarına fazlaca yer verilmesi, merkez bankasının savunma pozisyonunda kalacağına ve enflasyon hedefinin yakalanamayacağına yönelik beklentileri de kuvvetlendirebilir. Bu nedenle, enflasyondaki gelişmelerin nihai hedefi etkileme seviyesi veri setleriyle açıklanmalıdır. TCMB, bu konuda özel kapsamlı TÜFE göstergelerini yoğun olarak kullanmaktadır.

Enflasyon raporu, niteliği itibarıyla enflasyon hedeflemesinde temel iletişim aracı olarak kabul edilse de rapor formatı, kullanılan ifadeler ve piyasayı tatmin edici bir veri setinin varlığı durumunda ikincil bir politika aracı olma vasfı da mevcuttur.

### 3.3.2. Para Politikası Kurulu Kararları ve Toplantı Özetleri

Para Politikası Kurulu (PPK) tarafından enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar ve bu kararların gerekçesini oluşturan toplantı özetleri de TCMB'nin temel iletişim araçları arasındadır. Para politikası kararı oluşturulduktan sonra karar ve gerekçesini özetleyen kısa bir metin Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu başlığıyla toplantının yapıldığı gün saat 14.00'te TCMB Genel Ağ sitesinde yayımlanmaktadır. Para politikası kararlarının iletişimini desteklemek amacıyla hazırlanan "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti" ise toplantıyı takip eden beş iş günü içinde TCMB Genel Ağ sitesinde Türkçe ve İngilizce olarak açıklanmaktadır.<sup>150</sup>

Para politikası karar metinlerinde 2006 yılından bu yana standart olarak yer verilen "Enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik duruşunu tekrar gözden geçirmesine neden olacağı özenle vurgulanmalıdır." ifadeleri tıpkı enflasyon raporunda olduğu gibi, olağan dışı gelişmeler karşısında politika esnekliğinin sağlanması ve bunun piyasa katılımcılarına aktarılmasına

<sup>149</sup> İnternet: TCMB (2006), Enflasyon Raporu I, 59-60. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1b44b411-d10a-466c-b202-16b148645fb0/enf-ocak2006.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1b44b411-d10a-466c-b202-16b148645fb0-m3fBaIY>, adresinden 25 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>150</sup> TCMB, (2011), 13.

yöneliktir. Kurulun kararlarında yer verdikleri öngörülerin mevcut koşulların devamı halinde geçerli olduğu anlaşılmaktadır.

Para Politikası Kurulu toplantı özetlerinde sırasıyla enflasyon gelişmeleri, enflasyonu etkileyen unsurlar ve para politikası ve riskler başlıkları altında maddeler halinde değerlendirmelere yer verilmektedir. TCMB tarafından yayınlanan kurul karar özetlerinde Para Politikası ve Riskler bölümünde maliye politikasının yakından takip edildiği ve para politikası duruşu oluşturulurken mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceğinin varsayıldığı ifadelerine yer verilmektedir. Para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümü konusundaki bir ön kabul, kuşkusuz genel ekonomi politikası bağlamında arzu edilen bir durum olsa da özellikle para politikasının güvenilirliğini siyasi söylem ve uygulamalara karşı daha duyarlı hale getirmektedir. Farklı karar alıcılar tarafından alınan politika kararlarının piyasaya zıt yönlü sinyaller vermesi orta vadeli enflasyon beklentilerinin bozulmasına neden olurken kısa vadede döviz kurunda aşırı sayılabilecek oynaklıklar yaratabilmektedir. Örnek vermek gerekirse, 24.11.2016 tarihli kurul toplantı özetinde yukarıda ifade edildiği gibi;

“ ...

17. Kurul, döviz kurundaki gelişmelerin beklentiler ve fiyatlandırma davranışları üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir. Ayrıca, döviz piyasasına dair destekleyici tedbirlerin bu kararın etkisini güçlendireceği değerlendirilmiştir. Bu çerçevede, ihracat reeskont kredilerinin geri ödemelerinde esneklik sağlanması ve döviz yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılıklarda bir indirim yapılması uygun bulunmuştur.

...

20. Maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeler enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip edilmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.”<sup>151</sup>

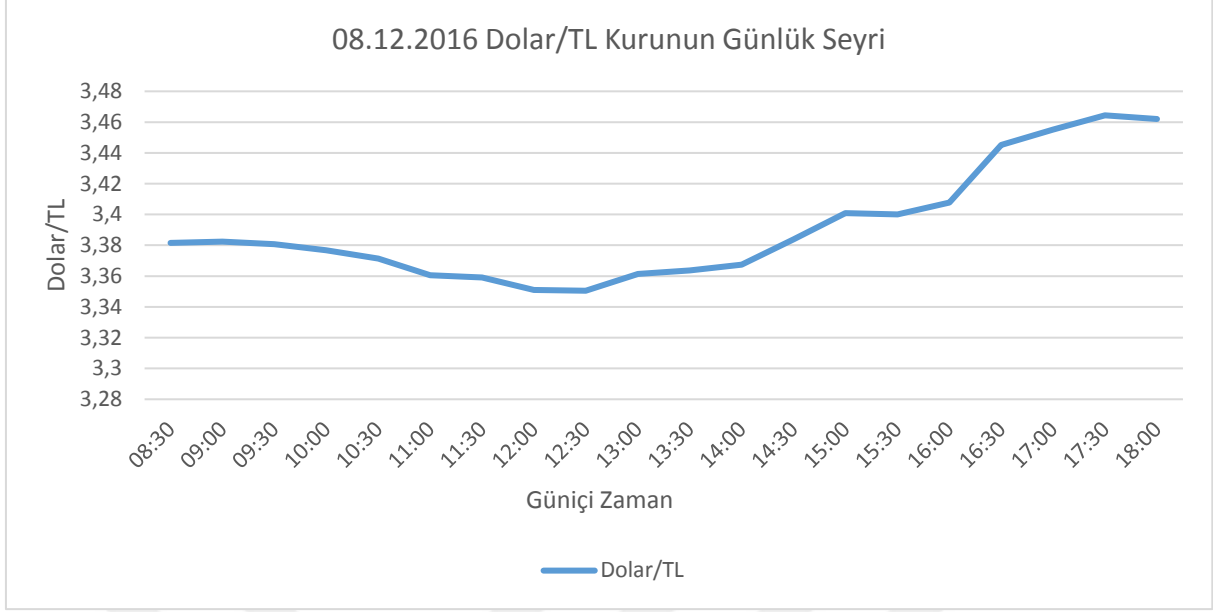
<sup>151</sup> İnternet: TCMB Basın Duyurusu, Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti, Sayı: 2016-63. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18/DUY2016-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18-m3fC981> adresinden 28 Kasım 2018 Tarihinde alınmıştır.

2016 yılının ikinci yarısında döviz kurunda yaşanan gelişmeler üzerine 02.12.2016 tarihinde toplanan Ekonomi Koordinasyon Kurulu'nda alınan kararlar 08.12.2016 tarihinde kamuoyuyla paylaşılmıştır. Buna göre;

- Firmaların piyasada nakit ihtiyaçlarını rahatlatmak, istihdamı arttırmak için Hazine kefaleti getirmek suretiyle Kredi Garanti Fonu garantisi altında 250 milyar TL'lik kredi hacmi oluşturulması,
- 2017'de özel sektör yatırımlarına, yatırım teşvik projelerine ilaveten destek verilmesi,
- İstihdamda SGK desteği sağlanması,
- KOSGEB'ten KOBİ'lere 12 ay geri ödemesiz 3 yıl vadeli kredi sağlanması,
- Eximbank aracılığıyla yurt dışı müteahhitler için %0 faizli kredi verilmesi,
- Katma değeri yüksek sektörlere uygulanacak istihdam programı kapsamında asgari ücret maliyetinin ilk yıl yarısının ikinci yıl ise %25'inin devlet tarafından üstlenilmesi

kararları alınmıştır.

Reel sektörü desteklemek adına alınan önlemlerin maliye politikası konusunda bir gevşeme, mali disiplinden uzaklaşma ve daha önemlisi merkez bankasının sergilemek istediği sıkı para politikası duruşuna tezat bir politika bileşiminin varlığı şeklinde anlaşılması, o dönem en ufak bir bilgiye karşı dahi son derece hassas olan döviz kurları üzerindeki oynaklığı daha da arttırmıştır. Şekil 3.2.'de 8 Aralık 2016 tarihine ait dolar kurunun gün içerisindeki dalgalı seyri verilmiştir.



Şekil 3.2. 08.12.2016 Dolar/TL Kurunun Günlük Seyri

**Kaynak:** <https://tr.investing.com/currencies/usd-try-chart> web sitesinin verilerinden derlenmiştir.

Şekil 3.2.'de yer alan günlük dalgalanma bandının genişliği, Para Politikası Kurulu toplantı özetlerinde yer verilen risk unsurları ve varsayımların gerçekleşmesi ya da gerçekleşme ihtimalinin güçlenmesi durumunda fiyatlama davranışlarının bozulmasına neden olmaktadır. Döviz kuru ile fiyatlar arasındaki geçişkenliğin yüksek olması bu durumda etkindir. TCMB'nin benimsemiş olduğu şeffaflık ilkesi gereğince kamuoyuyla paylaştığı risk unsurlarının bekleyişler üzerindeki etkisini sınırlamak için güçlü dizayn edilmiş ve eşgüdümlü ilerleyen iktisat politikasının varlığı önemlidir. Bu bağlamda PPK karar ve özetleri enflasyon raporu ile birlikte enflasyon hedeflemesinde en önemli iki iletişim aracı konumundadır.

### 3.3.3. Finansal İstikrar Raporu

Yılda iki kez yayımlanan finansal istikrar raporunda, TCMB'nin finans sektörüyle ilgili rapor döneminde yaşanan gelişmeler ve geleceğe dair riskler değerlendirilerek kamuoyuyla paylaşılmaktadır. İlki 2005 yılında yayımlanan raporda sırasıyla makroekonomik görünüm, finans dışı kesim (hane halkı ve reel sektör) ve finansal kesim (kredi, likidite faiz ve kur gelişmeleri ve riskleri ile yeterlilik ve karlılık oranları) bölümleri standart olarak yer almakta, dördüncü bölüm ise dönemin ekonomik gelişmelerine paralel olarak özel konulardan ve çalışmalardan oluşmaktadır.

Finansal istikrar konusunun belli dönemler halinde raporlanarak kamuoyuna duyurulması, para politikası ile finansal istikrarın yakın ilişkide bulunmasından ileri gelmektedir. Para politikası kapsamında alınan kararların reel ekonomiye aktarılabilmesi, finansal kurumlar ve finansal piyasalar sayesinde gerçekleştirilmektedir. Bünyesinde sorunlar barındıran finansal yapının varlığı, para politikasında etkinliği sınırlamaktadır.<sup>152</sup> Finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesinde gerek finansal istikrarsızlıklar ortaya çıkmadan, gerekse finansal istikrarsızlıklarla karşılaşıldığında kamu otoriteleriyle özel otoriteler arasında iletişim kurulması, kurumlar arası koordinasyonun ve bu yolla finansal istikrarın sağlanmasına yönelik olarak ortak hareket edilmesi söz konusu olabilecektir.<sup>153</sup> Finansal istikrar raporlarında özellikle faiz ve kur riskine yönelik yapılan değerlendirmeler, bankaların faiz ve kur oynaklığına karşı duyarlılıklarının belirlenmesi ve geleceğe dair alternatif senaryolar altında beklentilerin oluşumuna ve şekillenmesine aracılık etmektedir.

### 3.3.4. Beklenti ve Eğilim Anketleri-İstatistikler

Para politikasında hedeflerin kamuoyuyla paylaşılması, bilgilerin otorite ile piyasa katılımcıları arasında dengeli dağılımı açısından önemlidir. Politika amaçlarının ayrıntısı ile açıklanması kamuoyunun bilhassa uygulamalara ve verilerin seyrine ilişkin olarak tahmin yapma imkânlarını güçlendirmektedir.<sup>154</sup> TCMB, aylık olarak yayımladığı beklenti anketleriyle para politikasında oluşabilecek asimetrik bilginin önüne geçmeyi hedeflemektedir. 2001 yılı ağustos ayından bu yana yürütülmekte olan Beklenti Anketi, her ayın birinci ve üçüncü haftalarında olmak üzere ayda iki defa uygulanmakta iken, 2013 yılı Ocak ayından itibaren ayda bir defa uygulanmaya başlanmıştır.<sup>155</sup> Beklenti anketi ile finansal ve reel sektördeki karar alıcı ve uzman kişilerin, çeşitli makroekonomik değişkenlerle ilgili beklentilerinin izlenmesi amaçlanmaktadır. TCMB bu sayede beklentilerin hedefler paralelinde bir seyir izleyip izlemediğini kontrol etme fırsatı bulmaktadır. Ancak bu beklenti anketinden çıkan sonuçların TCMB'ye ve kamuoyuna

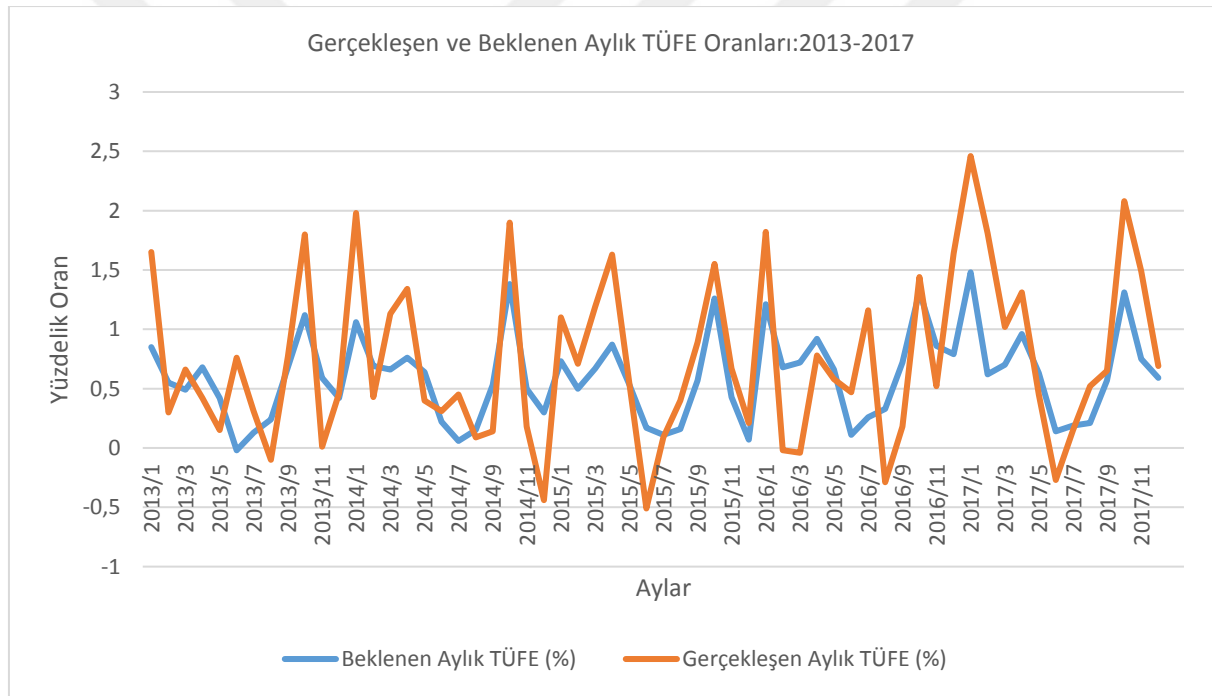
<sup>152</sup> Cuaresma, J. C. , Gnan, E. (2008). "Four Monetary Policy Strategies in Comparison: How to Deal with Financial Instability?". *Monetary Policy & the Economy*, Q3/08, 65-104.

<sup>153</sup> Doğan, S. , Tunali, Ç.B. (2011). "Küreselleşme Sürecinde Finansal İstikrar-Para Politikası İlişkisi: Türkiye İçin Bir Değerlendirme (2001 Krizi Sonrası)", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(2), 51-81.

<sup>154</sup> Croce, E. , Mohsin S. Khan (2000). "Monetary Regimes and Inflation Targeting". *Finance and Development*, 37 (3), 48-51.

<sup>155</sup> İnternet: TCMB (2017). Beklenti Anketine İlişkin Uygulama Değişiklikleri. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bdac8ce3-24a6-4f30-a2e9-3ff5b9fa5719/BA-UygulamaDegisiklikleri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bdac8ce3-24a6-4f30-a2e9-3ff5b9fa5719-m5bq0qm> adresinden 30 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

sağlıklı bir fikir verebilmesi açısından katılımcıların nitelikleri önemlidir. Reel sektörden holdingler ve işveren kuruluşlar, finansal sektörden ise bankalar ve banka dışındaki finansal sektör ile öğretim üyeleri, gazeteciler ve diğer profesyonellerden oluşan katılımcı profilinin varlığı göz önüne alındığında, iktisadi gelişmeleri doğru okuyabilme kabiliyetine sahip bireylerin beklentilerine önem atfedildiği görülmektedir. Nitelikli beklentileri içeren söz konusu anketlerin yayımlanma zamanı ile TÜİK tarafından gerçekleşen verilerin açıklanması arasındaki zaman aralığında özellikle bekleyişlerin her türlü bilgi akışına karşı oldukça hassas olduğu dönemlerde beklentilerle gerçekleşen veriler arasında sapmaya neden olabilmektedir. Şekil 3.3.'te, 2013-2017 döneminde gerçekleşen aylık TÜFE oranlarıyla beklenti anketindeki veriler karşılaştırılmıştır.



Şekil 3.3. Gerçekleşen ve Beklenen Aylık TÜFE Oranları:2013-2017

**Kaynak:** TCMB ve TÜİK web sayfalarındaki verilerden derlenmiştir.

Şekil 3.3'ten anlaşılacağı üzere, beklenen ve gerçekleşen TÜFE oranlarının genel eğilimi benzer olmakla birlikte, gerçekleşen verilerin dip ve zirve noktalar itibarıyla daha sert salınımlar yaptığı görülmektedir. Anket çalışmasında eklentilerin aritmetik ortalamasının alınması söz konusu makasın açılmasında etkindir. Dikkat çekici diğer bir konu ise, 2013 yılı Haziran ayına dair anket sonucu dışında negatif bir fiyat endeksinin nitelikli beklentilerde dahi bulunmadığı görülmektedir. Gerçekleşen veriler, esas alınan

dönem aralığında birden fazla negatif yönlü sert salınımlar yaptığı halde beklentiler daima makul sınırlar içerisinde kalmaktadır. Bu verilerden hareketle negatif enflasyon algısının bireylere henüz tam anlamıyla yerleşmediği söylenebilir. Bu yönüyle TCMB'nin de özellikle açık enflasyon hedeflemesine geçtikten sonra beklentileri yönetmekte kısmen geride kaldığını ifade etmek gerekir. Beklenti anketlerinden çıkan sonuçların TCMB'nin hedeflediği seviyelerden farklılık göstermesiyle piyasada oluşabilecek kafa karışıklığının önüne geçmek amacıyla anketlerin dipnot bölümünde “Anket sonuçları, katılımcıların beklentileri esas alınarak hesaplanmakta olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın görüş ve tahminlerini yansıtmamaktadır.” ifadelerine yer verilmektedir. Bu hususun daha iyi anlaşılabilmesi için TCMB 13 Kasım 2017 tarihinde sosyal medya hesabı ve genel ağ sitesi üzerinden yaptığı açıklamayla beklenti anketlerinin kurumsal beklenti ve tahminleri yansıtmadığını belirtmiştir.<sup>156</sup>

### 3.3.5. TCMB Stratejik Planı

Stratejik yönetimin başlangıç noktasını oluşturan stratejik planlama evresi, uzun dönemli kararların alınmasına zemin hazırlamak üzere örgütün ve çevresinin anlaşılmasına yönelik analiz süreci ile stratejinin tasarım süreci olmak üzere iki farklı faaliyeti bünyesinde barındırmaktadır.<sup>157</sup> Para politikasını yürütmek dışındaki kurumsal fonksiyonlarına ve sürdürdüğü kamu hizmetlerine ek olarak gelecekte ulaşmak istediği hedefleri yakalayabilmek adına benimsediği ana yaklaşımı stratejik planlar aracılığıyla kamuoyuna duyuran TCMB, şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu çerçevesinde ilk stratejik planı 2002 yılında hazırlamıştır. 2011 yılına kadar üçer yıllık dönemleri kapsayan ve her yıl güncellenen stratejik planlar, 2011 yılından itibaren 5 yıllık süreyi kapsamakta ve her 3 yılda bir güncellenmektedir. TCMB stratejik planları kamusal, küresel ve kurumsal alanlardan oluşmaktadır. Söz konusu alanların her biri için stratejik amaçlar belirlenmiştir. Stratejik planlamada örgütün (kurumun) iç ve dış çevresinin analizi çok önemli olduğundan TCMB de planı 3 farklı alan üzerine inşa etmiştir. Sırasıyla kamusal alandaki stratejik amaçlar fiyat istikrarını sağlamak ve finansal istikrara katkı sağlamak, küresel alanda uluslararası

<sup>156</sup> İnternet: TCMB twitter adresi. Web: [https://twitter.com/Merkez\\_Bankasi/status/930041748155400193?ref\\_src=twsrc%5Etfw%7Ctweamp%5Etw%5Eetembed%7Ctwterm%5E930041748155400193&ref\\_url=https%3A%2F%2Fwww.dunya.com%2Ffinans%2Fhaberler%2Fmerkez-bankasi-beklenti-anketi-ne-degildir-haberi-390593](https://twitter.com/Merkez_Bankasi/status/930041748155400193?ref_src=twsrc%5Etfw%7Ctweamp%5Etw%5Eetembed%7Ctwterm%5E930041748155400193&ref_url=https%3A%2F%2Fwww.dunya.com%2Ffinans%2Fhaberler%2Fmerkez-bankasi-beklenti-anketi-ne-degildir-haberi-390593) adresinden 4 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

<sup>157</sup> Gedikli, İ.(2013). *Yönetim Pratiklerinin Kamu Yönetimine Transferi: Bir Yönetim Pratiği Olarak Stratejik Planlama*, Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 46.



platformda etkili olmak ve AR- GE faaliyetleriyle saygınlığı arttırmak, kurumsal alanda ise etkinlik ve etkililiğin esas alınarak gelişim sağlanması ile kurumsal kimliğin ve iletişimin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Stratejik planda çalışmanın önceki bölümlerinde değinilen para politikası iletişiminden daha geniş bir bakış açısıyla ele alınan kurumsal iletişimin güçlendirilmesi hususu, daha ziyade iletişim altyapısının, kurumsal aidiyetin ve banka yayınlarının geliştirilmesiyle ilgilidir.

### **3.3.6. Diğer Araçlar**

Yukarıda yer verilenler dışında zamanlama ve sayısal anlamda istikrar göstermeyen, bununla birlikte içerik bakımından diğer araçlar kadar önemli sayılabilecek araçların başında TCMB Başkanı ve diğer üst düzey yöneticilerin para politikası ya da diğer konularda yaptıkları açıklamalar ve basın duyuruları doğrudan iletişim araçlarıdır. Bunun yanı sıra genel ağ sitesi ve elektronik posta hizmetleri, zaman zaman hazırlanan yayınlar ve gerçekleştirilen sunum ve eğitimler de iletişim kanallarındandır.

1 Aralık 2016 tarihinde kullanıma açılan “Merkezin Güncesi” isimli blogda, TCMB bünyesindeki araştırmacı ve uzmanların makroekonomi ve merkez bankacılığı konularındaki analiz ve yorumları yer almaktadır. Giriş sayfasında blogda yer verilen görüşlerin yazarlara ait olduğu ve TCMB’nin veya çalışanlarının görüşlerini temsil etmeyebileceğine dair uyarı bulunmaktadır. Bu uyarı, çelişkili açıklamalar nedeniyle doğabilecek herhangi bir iletişim sorunu yaşanmasının önüne geçmek adına önemlidir.

Kurumsal iletişimde son dönemin etkili araçlarından olan sosyal medya kullanımı konusunda TCMB oldukça aktif olup twitter hesabı 2018 yılı aralık ayı itibarıyla 193 bin takipçiye sahiptir.

### **3.4. TCMB İletişim Politikasının Değerlendirmesi**

TCMB’nin açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılı sonrasında, yukarıda açıklanan iletişim araçları üzerine kurduğu iletişim stratejisini koşullu öngörü ve ekonomik görünüme dair olumlu ya da olumsuz durumlarda temkinli duruş üzerine inşa ettiği söylenebilir. Küresel ekonomik krizin beraberinde getirdiği yeni koşullar karşısında finansal

istikrarın da artık öncelikli hedefler arasına girmesiyle birlikte TCMB'nin amaç fonksiyonu zenginleşmiş, iletişim konusunda da ilave çaba gerekli olmuştur.<sup>158</sup> Herhangi bir iletişim kazasına uğramamak adına yayımlanan araştırma sonuçlarında TCMB'nin kanaat ve beklentileriyle ilgisi olup olmadığını belirtmektedir. Politika esnekliğini sağlayabilmek adına gelecekte sağlanacak her türlü gelişmenin politika duruşunu değiştirebileceği uyarısı PPK kararlarında kendisini göstermektedir. Ayrıca, iletişim stratejisi tasarımında duyuru ve açıklamaların hitap edeceği hedef kitle ve iletişimin hangi kanallarla yapılacağı kadar kullanılacak araçlar da büyük önem taşımaktadır. Bu bakımdan enflasyon raporunun kamuoyuna açıklanmasında TCMB Başkanının bilgilendirme toplantısı düzenlemesi ile beklenti anketi sonuçlarının TCMB'nin kurumsal görüşü olmadığını ifade edilmesi için sosyal medyanın kullanılması birer tesadüf olarak değerlendirilmemelidir.

Etkin iletişim ve iyi yönetimi sağlamayı hedefleyen TCMB'nin stratejisi, zaman içerisinde iletişimde teknoloji temelli gelişmelere duyarsız kalmamış, birçok konuda yeni uygulamaları bünyesine katmıştır. Merkezin güncesi adıyla kurulan blog, fikirlerin toplandığı ve paylaşıldığı bir ortam sağlamakta, paydaşlarla iletişimi sürekli açık vaziyette tutmaktadır. Blog ile çevrimiçi ortamda bir marka ya da hizmet hakkında konuşulan konuların tespit edilebilmesi mümkün olabilmekte ve insanların ilgilendikleri, korktukları ve merak ettikleri konular tespit edilebilmektedir.<sup>159</sup> Hedef kitleden geri bildirim alınması amacıyla kurumsal blog sayfası "Fiyat İstikrarı Sizin İçin Neden Önemli" konulu analizler için üniversite öğrencilerine açılmıştır. İzleyen dönemde geleneksel iletişim araçlarının yerine çok daha fazla kullanılacak olan web tabanlı iletişim araçları sayesinde kurumsal blog sayfasının daha etkili bir iletişim kanalı olacağı değerlendirilmektedir.

TCMB, 2006 yılından sonra tasarladığı ve sürekli güncellediği iletişim stratejisini beklenti yönetiminde güçlü bir şekilde kullanmıştır. Beklenti yönetiminin en önemli bileşeni olan iletişim stratejisinin incelenmesinin ardından beklenti yönetiminden elde edilen sonuçlara geçilebilir.

---

<sup>158</sup> Başçı, E. , Kara, A.H. (2011). "Finansal İstikrar ve Para Politikası", *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (302), 9-25.

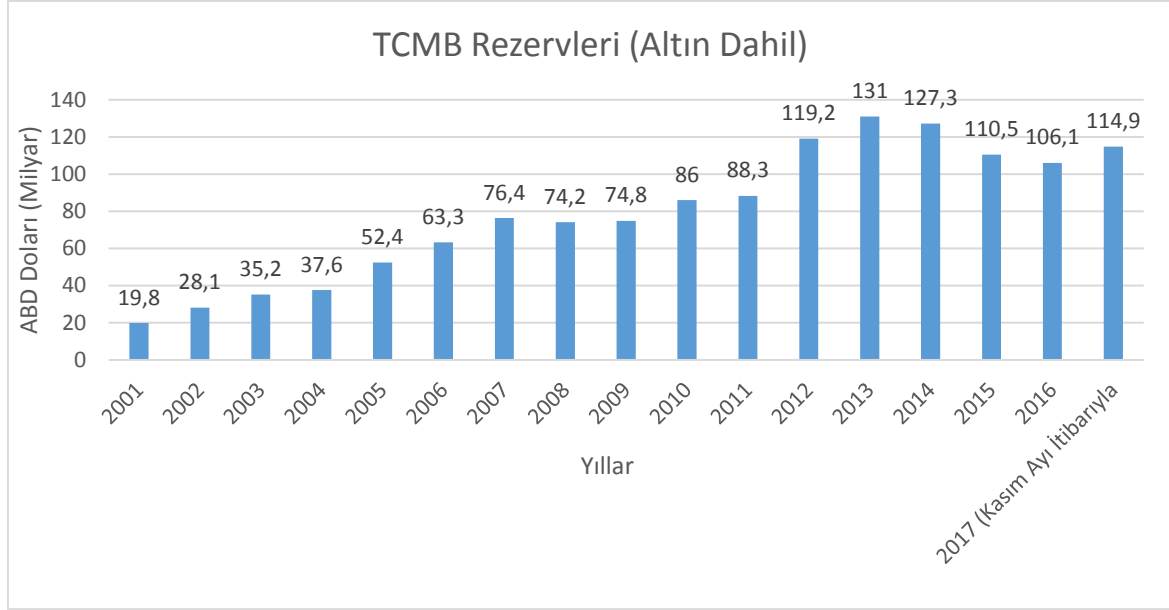
<sup>159</sup> Poynter, R. (2010). *The Handbook of Online and Social Media Research: Tools and Techniques for Market Researchers*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. , 241.

### 3.5. Döviz Kuru Politikasında Beklenti yönetimi

2001 yılından itibaren geçilen esnek kur rejimi çerçevesinde TCMB, döviz piyasasına aşırı oynaklığı engellemek adına zaman zaman müdahalede bulunmuştur. Bilindiği gibi, dalgalı kur rejiminde döviz kuru ne bir hedef ne de bir politika aracıdır. Piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenen döviz kurunda arz ve talebi etkileyen unsurlar ise politika uygulamaları, uluslararası gelişmeler ve beklentilerdir. Döviz kuru, niteliği bakımından ekonomik ya da siyasi temelli birçok gelişmeye anlık tepki verebilen, bunun yanında öngörülmesinin zor olması nedeniyle beklenti kanalının önem kazandığı bir değişkendir. Ayrıca, ekonomik karar alıcıların döviz kurundaki değişimlerin geçici ya da kalıcı olduğuna yönelik düşünceleri bu değişimlerin fiyatlara yansıtılmasında belirleyici olabilmektedir.<sup>160</sup> Savunulması ya da yakalanması gereken belli bir kur seviyesi bulunmadığı için döviz rezervlerinin miktarı sabit kur rejimine kıyasla daha az olsa da, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde karşılaşılabilecek muhtemel şoklara karşı kırılganlığı azaltması ve dış piyasada ülke ekonomisinin güvenilirliğine katkı sağlaması sebebiyle güçlü rezerv seviyeleri istenen bir durumdur. Bu kapsamda TCMB'nin 2001 yılından itibaren ılımlı bir rezerv artırımı politikası izlediği söylenebilir. Şekil 3.4. TCMB döviz rezervinin yıllar içerisindeki gelişimini göstermektedir.

---

<sup>160</sup> İnternet: Kara, A. H. , Sarıkaya, Ç. , Ögünç, F. , Özmen, M. U. (2017). “Kurdan Enflasyona Geçiş: Sihirli Bir Rakam Var mı?”, *Merkezin Güncesi*. Web: [http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kurdan\\_enflasyona\\_gecis](http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kurdan_enflasyona_gecis) adresinden 10 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.



Şekil 3.4. TCMB Rezervlerinin Gelişimi:2001-2017

**Kaynak:** TCMB 2018 Para ve Kur Politikası Raporu.

Fiyat istikrarının ön koşullarından olan etkin bir döviz piyasasının varlığını sağlamak amacıyla TCMB, 2006-2009 döneminde piyasaya müdahalelerde bulunmuştur. Açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılında küresel ekonomide gelişmekte olan ülkelerin aleyhine ani gelişmeler yaşanmış ve bu hızlı değişim sürecinin bir yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla karşılaşmıştır.<sup>161</sup> TCMB, gerek daha önceden ilan edilen program çerçevesinde döviz alım ve satım ihalelerini iptal ederek, gerekse doğrudan müdahalede bulunarak yaşanması muhtemel likidite problemini önlemeye yönelik uygulamalara başvurmuştur. Aşağıda yer verilen Çizelge 3.1.'de, TCMB'nin 2006-2009 döneminde ihale ve doğrudan müdahale kapsamında alım satımı yapılan döviz tutarları gösterilmektedir. İki yöntem arasındaki temel farklılık, ihale yönteminde önceden TCMB tarafından ilan edilen tarih ve tutarda (opsiyonla belli miktarda artış yapılabilir) alım satım gerçekleştirilirken, doğrudan müdahalede aşırı oynaklığı gidermek adına TCMB, piyasa oyuncusu gibi döviz alıp satmaktadır.

<sup>161</sup> Yakupoğlu, A. (2010). "Merkez Bankasının 2002- 2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası Ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi". *Maliye Finans Yazıları*, 24(88), 35-54.

Çizelge 3.1. Merkez Bankasınca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alımı / Doğrudan Müdahale	Döviz Satımı / Doğrudan Müdahale	Net Döviz Alımı
2006	4.296	1.000	5.441	2.105	6.632
2007	9.906	-	-	-	9.906
2008	7.584	100	-	-	7.484
2009	3.508	900	-	-	2.608

Kaynak: TCMB, 2010 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu.

TCMB döviz piyasasına müdahale gerekçesini yayınlarında ve duyurularında döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıksız fiyat oluşumlarının görülmesi şeklinde açıklamıştır. Belli bir seviye telaffuz edilmeksizin yapılan müdahale esnek kur rejimi çerçevesine uygun düşmektedir. Kurun seviyesinden ziyade oynaklığın düşürülmesi ve kurlara belli bir stabilite kazandırılmasını hedefleyen müdahaleler, döviz kuruna dair beklentilerin yukarı yönlü güncellenmesinin enflasyona dair bekleyişleri de olumsuz yönde etkileyeceği düşüncesinden hareketle alınmaktadır. Ayrıca beklenti yönetiminin kısa vadeli amacı olan öngörülebilirliğin artırılması sağlanmaya çalışılmaktadır. Döviz alım satımlarının dışında döviz depo piyasasında aracılık faaliyetlerinin başlatılması, ihracat reeskont kredi limitlerine dair limit artırımları da dönem içerisinde alınan diğer önlemlerdir.

Dönemin koşulları gereğince para politikasının operasyonel çerçevesi dışındaki gelişmelerden kaynaklanan oynaklıklar karşısında beklentileri kontrol altında tutmak adına TCMB'nin sınırlı bir hareket alanına sahip olduğu değerlendirilmektedir. Bu durumun oluşmasında Türk Lirası için nihai kredi mercii olan ve Türk Lirası likidite yönetimi konusunda geniş esnekliklere sahip bulunan TCMB'nin, diğer para birimleri için aynı sıfatı haiz olmaması etkilidir. Ancak yine de, iletişim stratejisi kapsamında döviz piyasasına yapılan müdahalenin gerekçesinin anlaşılabilir şekilde açıklanması önemlidir. 2007 yılından sonra belirgin bir rezerv kaybı yaşanmadan likidite yönetiminin sağlanması, yapılan müdahalelerin şiddeti ve zamanlamasının yerinde olduğuna işaret etmektedir.

2006 sonrasında önem kazanan iletişim politikasında esaslı unsur olarak gösterdiğimiz öngörülerin daima koşullara bağlanması ve temkinli duruşa dair somut örnekler TCMB'nin 2010 yılı nisan ayında yayımladığı "Para Politikası Çıkış Stratejisi" isimli raporda;

"Merkez Bankası'nın kriz döneminde sağladığı imkânlar, rehavete yol açmamalı, bankacılık sistemi etkin döviz likiditesi yönetimini sürdürmelidir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, küresel piyasalardaki normalleşme belirginleştikçe, döviz likiditesine ilişkin sağlanan imkânların kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirilmesi planlanmaktadır." ifadeleriyle yer almaktadır.

2010-2013 dönemi, küresel kriz sonrasında dünya çapında genişletici politikaların egemen olduğu, bununla birlikte gelişmekte olan ekonomiler için yüksek seviyedeki sermaye girişlerinin bazı sorunları da beraberinde getirdiği yıllardır. İç ve dış talebin güçlü seyretmesi ve hızlı kredi genişlemesi neticesinde cari işlemler dengesinin bozulması, TCMB'nin fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın sağlanmasını tamamlayıcı iki hedef olarak benimsemesini mümkün kılmıştır. Politika araçlarında güncelleme yapılarak konjonktürel ve yapısal araçlar belirlenmiştir. TCMB yeni para politikası stratejisi kapsamında farklı politika bileşimlerini kullanarak ekonomi üzerinde kredi kanalı ve döviz kuru kanalı üzerinden etkili olmayı hedeflemiştir.<sup>162</sup> Bu çerçevede, döviz kuruna dair beklentilerin bir önceki döneme oranla daha önemli hale geldiği söylenebilir. Döviz alım satımlarının yanı sıra zorunlu karşılıklar, faiz koridoru, bir hafta vadeli repo ihaleleri ile dönemin sonlarına doğru geliştirilen rezerv opsiyon mekanizması (ROM), Türk Lirasındaki aşırı değerlenmeyi önlemek ve kredi talebini kontrol altına almak amacıyla kullanılmıştır. Seçilen politika bileşimlerinin döviz kuru beklentilerine etkisini görebilmek için en uygun veri ise dönemin beklenti anketlerinde döviz kuruna dair 12 ay sonrası tahminlerdeki değişimdir. Çizelge 3.2. ABD doları cinsinden beklenen kur seviyelerini içermektedir.

---

<sup>162</sup> Kara, A.H. (2012). "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası". *TCMB Çalışma Tebliği*, 12/17, 6.

Çizelge 3.2. 2009 -2013 Dönemi Döviz Kuru Beklentileri

Anket Dönemi	12 Ay Sonrası İçin Beklenen Kur Seviyesi (Dolar/TL)
2009 - Aralık I. Dönem	1,5670
2010 – Aralık II. Dönem	1,5400
2011 – Aralık II. Dönem	1,8200
2012 – Aralık II. Dönem	1,8243
2013 – Aralık	2,08

**Kaynak:** <https://www.bloomberght.com> adresindeki verilerden derlenmiştir.

Çizelge 3.2.’de yer alan beklenti anketi verilerinden anlaşılacağı üzere TCMB, Türk Lirasındaki aşırı değerlenmeyi engelleme düşüncesini uyguladığı politikalar aracılığıyla bireylerin beklentilerine dâhil etmeyi başarabilmiştir. Ancak döviz kuru bekleyişlerinin yukarı yönlü revize edilmesinde küresel makroekonomik konjonktürün de önemli payı bulunmaktadır. Şöyle ki, 2011 yılının ikinci yarısında Euro Bölgesi borç sorununa dair kaygıların belirginleşmesi nedeniyle Türk Lirasındaki değer kaybının fazlasıyla yaşanması döviz kuru beklentilerinin yükselmesine neden olmuştur. TCMB’nin 29 Kasım 2011 tarihinden itibaren döviz piyasasında istikrarın temini hususunda izleyen 2 iş günü için ihale yoluyla satılabilecek maksimum döviz miktarını duyurmaya başlaması ise gerek doğrudan iletişim gerekse beklentilerin kontrol altında tutulabilmesi bakımından dikkat çekici bir hamle olmuştur. Özetle, 2010-2013 döneminde TCMB’nin fiyat istikrarının ve finansal istikrarın sağlanması amacıyla döviz kuru kanalını destekleyici bir araç olarak kullandığı görülmektedir.

Döviz kuruna ilişkin beklentilerin yönetilmesi ve piyasayla iletişimin üst düzeyde sağlanması bakımından 2014-2017 dönemi son derece dikkat çekicidir. Dönemin özellikle son iki yılında döviz kurunda görülen oynaklık, TCMB’nin bir dizi politika önlemiyle tepki vermesini zorunlu kılmıştır. Öncelikle 2014 yılına girerken para politikası bağlamındaki başlıca gündem 2013 yılı mayıs ayından itibaren finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle sıkılaştırmaya gidilmesidir. Gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasının artık sonuna gelindiğine dair işaretler ve yurt içinde yaşanan gelişmelerin etkisiyle portföy akımlarında çıkışlar meydana gelmiştir.

2014 yılı ocak ayı PPK toplantısı sonucunda likidite yönetiminde bir hafta vadeli repo ihalelerinin fonlama aracı olarak kullanılacağına açıklanması ve yapılan faiz artırımını (550 baz puan), ihracat reeskont kredilerinin cazip hale getirilmesi, satım ihalesi ve doğrudan müdahalelerin uygulanması ve Euro'nun zayıf seyri neticesinde Euro cinsinden fonlama kaynaklarının maliyetindeki azalış sonucunda döviz kuru bakımından 2014 yılında aralık ayına kadar sakin seyir bir izlenmiştir. Döviz kuruna yönelik beklentilerin şekillenmesinde FED'in yapacağı faiz artırımının zamanlaması ve buna karşılık küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaşlaması etkili olmuştur. Bu iki etkenin birbirine üstünlük sağlayamaması ve TCMB'nin likidite yönetimi konusunda attığı adımlar, döviz kuru beklemeleşlerinde belirgin bir kırılmanın görülmesini engellemiştir.

2015 yılına gelindiğinde ise FED'in faiz artışına dair verdiği sinyaller ve yılın belli bir bölümündeki siyasi istikrarsızlık, döviz kuru üzerindeki belirsizliğin temelini oluşturmuştur. 2014 yılının son beklenti anketinde 12 ay sonrası için 2,32 seviyesindeki Dolar/TL tahmini, 2015 yılının son anketinde yılsonu için 2,93 düzeyine gelmiştir.<sup>163</sup> Mart ayı içerisinde gerçekleşen 6,5 milyar dolarlık rekor seviyesindeki rezerv kaybı (2015 yılı içerisindeki toplam rezerv kaybının yaklaşık yüzde 40'ını oluşturmuştur) ve ağustos ayında psikolojik sınır olan 3 TL'nin görülmesi 2015 yılının döviz kurundaki diğer önemli gelişmeler olmuştur.

İletişim ve beklenti yönetimi konusunda 2015 yılındaki en dikkat çekici detay aralık ayı içerisinde FED faiz artırım kararından sonraki ilk PPK toplantısında faizleri sabit tutmasıdır. Eylül ayı içerisinde ekonomistlerle yapılan toplantıda faiz konusunda atılacak adım için FED'in bekleneceği mesajı verilmesine rağmen FED faiz kararı sonrasındaki ilk toplantıda hareketsiz kalması, daha önce ifade edilen politika refleksi çerçevesinde şekillenen beklentileri boşa çıkarmıştır. Her ne kadar resmi iletişim araçları kullanılarak yapılmış resmi bir açıklama niteliğinde olmasa da piyasada söz konusu algının yerleşmiş olması sonucunda sürpriz olarak değerlendirilen karar, iletişim ve beklenti yönetiminde zaafa neden olmuştur.

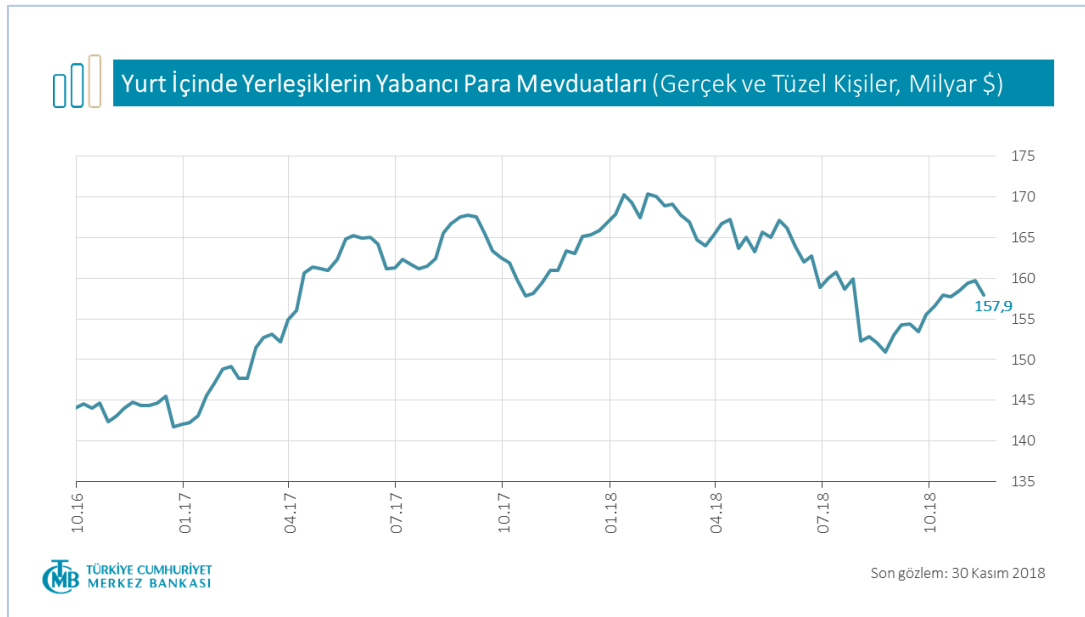
2016 ve 2017 yıllarında döviz kurundaki yukarı yönlü trend oldukça keskin bir hale dönüşmüş, ABD başkanlık seçim sonuçları, FED'in devam eden faiz artırımları ve

---

<sup>163</sup> İnternet: TCMB Beklenti Anketleri. Web: <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1688137-tcmb-anketi-yil-sonu-dolarli-beklentisi-232> adresinden 12 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.



ticaret savaşlarının gündeme gelmesi dünya ekonomisindeki temel dinamikleri oluşturmuştur. İç piyasada ise siyasi alanda yaşanan olağanüstü gelişmeler (kabine değişimi, darbe girişimi, olağanüstü hâl ilan edilmesi, referandum vs.) döviz kuru beklentilerini derinden etkilemiştir. Türk Lirası ABD doları karşısında 2016 ve 2017 yıllarında yaklaşık olarak %29 değer kaybına uğramıştır. Para politikası çerçevesi dışındaki koşullardan kaynaklanan gelişmelerin döviz piyasasındaki yansımalarını sınırlayabilmek adına TCMB birtakım tedbirler almıştır. Döviz satım ihalesine 2016 yılı Nisan ayından itibaren başvurulmamış, doğrudan döviz alım satımına ihtiyaç duyulmamıştır. Döviz likidite yönetiminde enerji ithal eden Kamu İktisadi Teşebbüslerine yapılan döviz satımları, zorunlu karşılıklar ve ROM ayarlamaları ön plandadır. İhracat reeskont kredilerinin geri ödemelerine belli kur seviyelerinin sabitlenmesi, TCMB'nin önceki dönemlerde vurguladığı belli bir döviz kuru hedefinin olmadığı, sağlıklı fiyat oluşumlarının görülmesi halinde müdahale edileceği söylemi göz önüne alındığında, sanki zikredilen kur seviyelerinin taban seviye olarak öngörüldüğü izlenimi yaratmıştır. Ayrıca bu dönemde yükselen döviz kurlarına karşı sosyal hareketler, döviz bozdurma kampanyaları ve eylemler gerçekleştirilmiştir. Böylesine tabana yayılan hareketlerin varlığından hareketle, bireylerin 2016-2017 döneminde döviz kuru bekleyişlerini incelemek için beklenti anketleri yerine yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatının seyrini incelemek daha yerinde olacaktır.



Şekil 3.5. Yurt İçinde Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatları (Gerçek ve Tüzel Kişiler, Milyar \$)

**Kaynak:** TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Şekilden anlaşılacağı üzere 2016 yılının son çeyreğinden itibaren döviz mevduatındaki belirgin yükseliş trendi, 2017 yılının sonlarında hız kesse de, gerek para politikası çerçevesinde alınan tedbirlerin, gerekse toplumsal tepkilerin beklentilerde bir karşılığının bulunmadığını göstermektedir.

Döviz kuru beklentilerinin şekillendirilmesinde hareket alanı sınırlı olan TCMB, güçlü rezerve dayalı güven algısı oluşturma hedefiyle 2006 sonrasında döviz piyasasına yaptığı ve yapacağı müdahalelerde etkin iletişimi sağlamış olmakla birlikte, özellikle 2015 ve sonrasında dünyadaki siyasi ve ekonomik konjonktüre ilave olarak yurt içindeki ekonomik ve siyasi gelişmeler neticesinde zaman zaman piyasayla iletişim problemleri yaşamış, bireylerin döviz kuru beklentilerini kontrol altına almakta sorunlar yaşamıştır.

### 3.6. Enflasyon Beklentilerinin Yönetimi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısının ekonomik karar birimlerinin enflasyona yönelik beklentilerini para politikası hedefleri doğrultusunda şekillendirilmesine bağlı olduğunu belirtmiştik. Enflasyon beklentileri ve gerçekleşen verilerin etkileşimi hususunda Çiçek, Akar ve Yücel (2011) tarafından yapılan çalışmada<sup>164</sup>, enflasyon ile enflasyon beklentileri arasındaki etkileşimin 7-12 ay olduğu, uzun dönemde enflasyondaki değişimin %70'inin kendi değişimlerinden, %30'unun ise beklentilerdeki değişimlerden kaynaklandığı gösterilmiştir. Enflasyonun kendi kendisini besleyen bir olgu olmasının yanında beklentilerle gerçekleşmelerin de birbirini beslediği söylenebilir. Bilindiği gibi TCMB, örtülü enflasyon hedeflemesi süresince elde ettiği kazanımları koruyup fiyat istikrarını sağlayabilmek ve sürdürürebilmek adına gerekli iletişim araçları ve veri tabanı konusundaki eksikliklerin giderilmesinin ardından açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Sürecin başlangıcında iletişimin tam olarak sağlanmasına verilen öneme binaen 5 Aralık 2005 tarihinde “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası” isimli rapor yayımlanmıştır. Açık enflasyon hedeflemesinin genel hatlarıyla tarifine ve ülke uygulamalarına yer verilen raporda enflasyon hedefi %5, belirsizlik aralığı ise her iki yönde 2 puan olarak belirlenmiştir. Belirsizlik aralığının oluşturulmasındaki amaç, ekonomik karar birimlerinin enflasyona dair beklentilerini orta vadeli bir perspektife kaydırabilmektedir. Böylece kısa dönemde hedeften sapmaların görülmesi durumunda özel

<sup>164</sup> Çiçek, S. , Akar, C. , Yücel, E. (2011). “Türkiye’de Enflasyon Beklentilerinin Çapalanması Ve Güvenilirlik”. *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (304), 37-55.

kapsamlı TÜFE göstergeleri vasıtasıyla bekleyişlerin bozulmasının önüne geçilmesi mümkün olabilecektir.

Öncelikle açık enflasyon hedeflemesi döneminde hedeflenen ve gerçekleşen yıllık enflasyon oranlarına bakmak gerekir.

Çizelge 3.3. 2006- 2017 Döneminde TÜFE Hedef ve Gerçekleşmeleri

Yıllar	Hedeflenen TÜFE % (Yıllık)	Gerçekleşen TÜFE % (Yıllık)
2006	5	9,7
2007	4	8,4
2008	4	10,1
2009	7,5	6,5
2010	6,5	6,2
2011	5,5	10,4
2012	5	6,2
2013	5	7,4
2014	5	8,2
2015	5	8,8
2016	5	8,5
2017	5	11,92

**Kaynak:** <https://www.tcmb.gov.tr>

Anılan dönemde 2009, 2010 ve 2012 yılları haricinde verilerin belirsizlik aralığı dâhilinde gerçekleşmemiştir. TCMB, hedeflerin aşılması nedeniyle enflasyon tahminlerini birçok kez güncellemiş, son yıllarda orta vadeli hedefi %5 olarak belirlemiştir. TCMB'nin bu dönemde enflasyon beklentilerini yönlendirmekte kullandığı başlıca 2 argüman ise özel kapsamlı TÜFE göstergeleri ve hedef revizyonu olmuştur. Özel kapsamlı göstergelerin kullanımı iletişim bağlamında son derece önemli ve gerekli iken, hedef değişikliği oldukça hassas ve sürekli kullanımı halinde beklentilerde bozulma yaratabilecek bir araçtır. 2008 yılında, önceki iki yılda hedeflerin aşılması ve 2008 yılı için de benzer beklentinin geçerli olması, TCMB'yi hedef değişikliğine yöneltmiştir. Orta vadeli beklentilere referans olma özelliğini yitirmiş, diğer bir ifadeyle rasyonaliteden kopuk bir hedefin para politikasında çapa işlevi görmesi mümkün olmaması göz önüne alındığında hedef değişikliği gerekli ise de, bu yola başvurulmasının nedenlerinin piyasaya yerinde, kabul edilebilir gerekçelerle ve

anlaşılabilir şekilde aktarılması gerekmektedir. Şöyle ki, enflasyon hedeflemesinin henüz ilk yılında hedefin tutturulamamasına rağmen hedef değişikliğine başvurulmamış, gerekçe olarak da sık sık hedef değişikliğine başvurulmasının enflasyon beklentilerini ve politikanın güvenilirliğini olumsuz etkileyeceği hususu gösterilmiştir.<sup>165</sup> Kaldı ki, 2006 ilk uygulama yılı olduğundan politika uygulamasında yönelik algının yerleşmesinde referans teşkil edecek yıl olması nedeniyle hedef yakalanamamış olsa dahi istikrarlı bir duruşu gerekli kılmıştır. Ancak, enflasyona dair orta vadeli bekleyişlerin hedefin belirgin şekilde üzerinde seyretmesi hedef değişikliğini elbette gündeme getirecektir. Nitekim 2007 yılında ortaya çıkan gıda ve enerji sektöründeki arz şoklarının fiyatlama davranışlarını kalıcı olarak etkilediğinin ve ekonomideki diğer fiyatlara sirayet ettiğinin görülmesi üzerine TCMB, orta vadeli enflasyon hedeflerinin yeniden belirlenmesini hükümete önermiştir. Hükümet tarafından kabul gören bu öneriyle birlikte 2009-2011 yılları için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak revize edilmiştir.

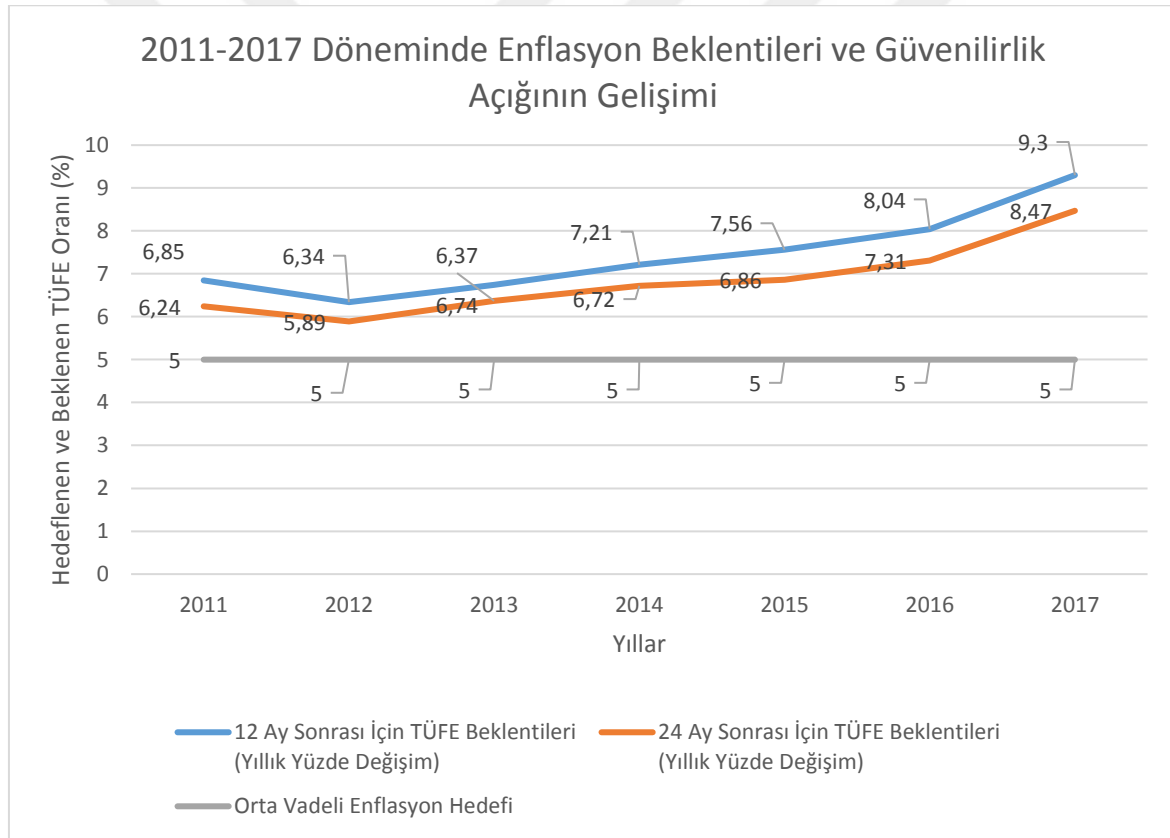
2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel ekonomiyi etkilemeye başlayan ekonomik kriz, beraberinde getirdiği durgunluk ve döviz kurundaki sert değer azalışlarıyla birlikte enflasyon beklentilerini de dizginlemiştir. Bu konuda eli güçlenen TCMB için finansal istikrara odaklanmak adına uygun koşullar oluşmuş, 2009 ve 2010 yıllarında enflasyonda hedefler yakalanmıştır. 2011 yılından itibaren ise gelişmekte olan ekonomilerdeki toparlanma hızının gelişmiş ülke ekonomilerinden belirgin biçimde ayrışması, kriz döneminde alınan önlemlerin aşamalı olarak geri çekilmesine neden olmuştur. Bu dönemden itibaren tekrar yükseliş trendi gözlenen enflasyon oranında 2012 yılı haricinde gerçekleşen veriler, hedef aralığın üzerinde seyretmiştir. Buna mukabil, 2008 yılında olduğu gibi bir hedef revizyonunun yaşanmadığı, yakalanamamasına rağmen %5 oranının muhafaza edildiği görülmektedir. Bu süreçte tahminler sık sık güncellenmiştir. Burada tahminlerin değişmesiyle hedef revizyonu arasındaki farka değinmek gerekir. TCMB'nin bu konudaki açıklaması;

“...Bu noktada Merkez Bankası'nın enflasyon hedefi ile tahmini arasındaki farkın tekrar hatırlatılması faydalı olacaktır. “Hedef”, enflasyonun orta vadede nereye gideceği bilgisini içerirken; “tahmin”, enflasyonun hedefe doğru ilerlerken izlemesi öngörülen seyrini ifade etmektedir. Dolayısıyla, iktisadi birimlerin orta vadede enflasyon hedefini, daha kısa

<sup>165</sup> İnternet: TCMB (2006). 2007 Para ve Kur Politikası, 3. Web: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/42a758c5-3698-41b8-803f-789c6a40eeb6/2007ParaPol.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-42a758c5-3698-41b8-803f-789c6a40eeb6-m3fB7yT> adresinden 17 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

vadelerde ise Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini referans alması uygun olacaktır...<sup>166</sup> şeklindedir.

Söz konusu bilgilendirmenin yapılmasındaki amaç, TCMB'nin yapacağı tahmin değişikliklerinin kısa vadeye yönelik olması nedeniyle orta vadedeki enflasyon öngörülerinde bir bozulmaya neden olmasının önüne geçmek, daha açık bir ifadeyle enflasyon hedefinin beklentilere çapa olma fonksiyonunu korumaktır. Bu noktada ise dönemler itibarıyla enflasyon hedefinin beklentilerle ne ölçüde örtüştüğü sorusu akıllara gelmektedir. Güvenilirlik açığı olarak da ifade edilen bu iki veri arasındaki fark, beklenti yönetiminde alınması gereken mesafe ve hedefin rasyonelliği konusunda yol gösterici olmaktadır. Şekil 3.6'da TCMB'nin 2011 - 2017 yılları için güvenilirlik açığı verilmiştir.



Şekil 3.6. 2011-2017 Döneminde Enflasyon Beklentileri ve Güvenilirlik Açığının Gelişimi

**Kaynak:** TCMB Beklenti Anketleri ve TÜİK Verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Şekil 3.6'da yer alan veriler ışığında, 12 ve 24 ay vadeli enflasyon beklentilerinin 2012 yılı hedefine bir yakınsama gösterse de izleyen yıllarda makasın açıldığı ve dolayısıyla

<sup>166</sup> TCMB, 2011 Para ve Kur Politikası, 9 - 10.

güvenilirlik açığının yükseldiğini söylemek mümkündür. Beklenti yönetiminde gerekli ön koşullardan birinin güvenilir bir para otoritesinin mevcudiyeti olduğu göz önüne alındığında, yıllar itibarıyla giderek birbirinden ayrılan orta vadeli enflasyon hedefi ve beklentiler karşısında bir tepki verilmesi gerektiği açıktır. Söz konusu ayrışma karşısındaki hareketsizliğin oluşturduğu diğer bir olumsuzluk ise iletişim politikasını işlevsiz kılmasıdır. 2012 yılından bu yana sabit tutulan orta vadeli enflasyon hedefinin rasyonaliteden uzak kalması, beklentileri kontrol altına almayı oldukça güçleştirmektedir.

TCMB, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçtikten sonra ilk yıllarda hedefleri tutturamamasına rağmen etkin iletişim politikası ve hesap verme sorumluluklarını yerine getirerek hedef revizyonu sonrasında küresel ekonomik koşulların da tesiriyle enflasyon beklentilerini kontrol altında tutmayı başarmıştır. Küresel iktisadi faaliyet hacmindeki toparlanma sürecinde tekrar yükselişe geçen enflasyon sonrasında hedeflerden uzaklaşılması sonrasında gerekli güncellenmenin yapılmaması, hedefin beklentilere çapa olma fonksiyonunu son derece zayıflatmasıyla sonuçlanmıştır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Para politikası aktarım mekanizmasında son dönemde giderek daha önemli hale gelen ve birçok değişkeni etkilemesi sebebiyle politika tasarımına yönetilmesi/yönlendirilmesi gerekli bir unsur olarak ilave edilen beklentiler kanalı, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından belirleyici kriterler arasında yer almaktadır. Özellikle enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması için beklentilerin kontrol edilmesi zorunludur.

Beklentilerin para otoritelerinin arzu ettiği yönde gelişimi için birtakım koşulların sağlanması gerekmektedir. Bunlar çalışmanın ikinci bölümünde aktarıldığı üzere bağımsız bir merkez bankasının varlığı, şeffaf, güvenilir ve hesap verme mekanizması oluşturulmuş bir para politikası çerçevesi ve son olarak güçlü kurgulanmış bir iletişim stratejisidir. Bağımsızlık, şeffaflık, hesap verebilirlik ve etkin iletişim politikası birbirini besleyen ve destekleyen unsurlardır.

Merkez bankalarının kısa vadeli faizler üzerinde söz sahibi olmalarına rağmen uzun vadeli faizlere dokunabilmesi beklentilerin kontrol altında ve belli bir yörüngeyi izlemesini gerçekleştirmekle mümkün olmaktadır. Kısa vadeden uzun vadeye geçişte köprü fonksiyonu gören beklentiler, etkili iletişimle birlikte yönetilebilir olmakta, kısa vadede para politikasının öngörülebilirliği sağlanırken uzun dönemde ise politika ve otorite güvenilirliği sağlanmaktadır. Bununla birlikte merkez bankaları etkin bir iletişim politikası kurgularken bir dizi zorlukla karşı karşıyadır.

Öncelikle para politikasında ne anlatılacağı kadar nasıl anlatılacağıının da son derece belirleyici olması, standart bir iletişim planından farklı bir ihtiyacı gündeme getirir. İtibar, imaj ve marka yönetimi konularında etrafı katı kurallarla çevrilmiş para otoritelerinin yapacağı herhangi bir hata ya da iletişim kazası telafisi yıllar alabilecek bir süreci gerekli kılabilir. Ayrıca iletişim sağlanmaya çalışılan kitlenin devasa bir büyüklüğe sahip olması, iletişimin her bir birey bazında sağlanmasına dair yeknesaklığı güçleştirmektedir. Ayrıca para politikasının kendi bünyesinde barındırdığı gecikme unsuru nedeniyle uygulama sonuçlarının alınmasının süre gerektiren bir olgu olması başlangıç aşamasındaki beklentilerin muhafazasını gerektirir. Ortaya çıkan her türlü gelişmenin politika ve strateji duruşunda bir değişimi gerektirebilmesi de eklenmelidir.

TCMB, 2001 yılında birçok yapısal reformla desteklenen mevzuat ve para politikası rejimi değişikliği ile bağımsızlık konusunda önemli kazanımlar elde etmiş, bu kazanımların para politikasına olumlu yansımaları neticesinde enflasyonu tek haneli seviyelere çekmeyi başarmıştır. 2006 yılında geçilen açık enflasyon hedeflemesi ile beklentilerin yönetilebilmesi için gerekli olan iletişim politikaları önem kazanmış, Enflasyon Raporu ve PPK kararları temel iletişim aracı olarak kullanılmaya başlamıştır. Bu süreçte enflasyon ve döviz kuruna yönelik kısa ve orta vadeli beklentilerin izlenmesi maksadıyla enflasyon beklenti anketleri kullanılmıştır. TCMB, 2006 sonrasında beklenti yönetiminde ihtiyaç duyacağı güvenilirliği geçmiş dört yıl içerisinde enflasyonu tek haneli seviyelere indirerek sağlamıştır.

TCMB'nin özellikle 2006 yılı ve sonrası için tasarlayıp uyguladığı iletişim politikasının ana eksenini koşullu öngörü ve temkinli duruşa dayanmaktadır. İki temel iletişim aracında dönemler itibarıyla standart ifadelerle yer alan bu unsurlar politika maliyetinin sınırlandırılması ve esnekliğin sağlanabilmesi bakımından TCMB'nin elini güçlendirmiştir. Seçilen iletişim aracının yapılacak açıklamanın önemine, muhatabın niteliğine ve sayısına göre belirlenmesi iletişim politikasının ayrıntılarıyla ele alındığını göstermektedir. Kaldı ki, iletişimden sorumlu bir birimin bulunması iletişim konusunun ciddiyetinin kavrandığına dair bir gösterge niteliğindedir. Özetle TCMB, kullandığı iletişim araçlarının çeşitliliği ve piyasa oyuncularıyla olan iletişimde devamlılığı birlikte değerlendirildiğinde 2006-2017 aralığında önemli mesafe kat ettiği görülmektedir. Bu gelişimin gösterilmesinde iletişim araçlarındaki kuvvetli dönüşümün içselleştirilmesi etkili olmuştur.

Döviz kuru beklentileri, aynı zamanda fiyatlama davranışlarını ve dolayısıyla enflasyonu da ilgilendirdiğinden bu değişkene karşı beklentilerin izlediği seyir de TCMB açısından değerlendirilmektedir. Küresel ekonomik krizin ortaya çıktığı ve sermaye akımlarını etkilediği zaman zarfında likidite yönetiminde başarılı bir performans ortaya koyan TCMB, bir yandan döviz kuru beklentilerini kontrol altında tutmayı, diğer yandan ise 2001 yılı sonrasında benimsediği güçlü rezerv prensibini sürdürmeyi sağlayabilmiştir. 2009-2013 yılları arasında Türk Lirasındaki aşırı değerlenmenin ve dolayısıyla cari işlemler açığının bir risk unsuru olarak belirmesi, TCMB'yi krizden çıkış stratejisi geliştirmeye ve ulusal paranın aşırı değerlenmesini önleyecek argümanlara başvurmaya yöneltmiştir. 2015 yılından itibaren özellikle para politikası dışındaki unsurlardan kaynaklanan döviz kuru oynaklıkları karşısında bir dizi önlemleri hayata geçiren TCMB, piyasa katılımcıları ile



iletişiminde araçları etkin olarak kullanmaya devam etse de, bilhassa politika faizi konusunda zaman zaman yaşanan beklenti dışındaki kararlar, bankanın bağımsızlığıyla ilgili algının tersine çevrilememesi ve maliye politikasıyla para politikasının eşgüdümü hakkındaki kaygıların artması neticesinde bireylerin döviz kuru beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının bozulmasıyla karşılaşmıştır. Ancak yine de döviz kuru politikasında beklenti yönetiminin koşullu öngörü ve temkinli duruşun korunduğu ve iletişim araçlarının etkin kullanıldığı görülmektedir. Para politikası çerçevesi dışında kalan konular bir kenara bırakılırsa, sınırlı hareket alanına sahip TCMB'nin para politikası konusunda alacağı muhtemel sürpriz kararların gerekçelerinin yeterince açık, anlaşılabilir ve sağlam gerekçelere dayandırılması, farklı anlamlar çıkarılabilecek açıklama ve uygulamalardan kaçınılması gerektiği değerlendirilmektedir.

Enflasyon beklentilerinin yönetilmesi konusunda ise özel kapsamlı TÜFE göstergelerine yapılan vurgu ve atıflar ile enflasyon hedefi değişikliği iki temel stratejidir. Açık enflasyon hedeflemesinin ilk yılları olan 2006 ve 2007 yıllarında yıllık enflasyonun hedeften sapma göstermesi ve 2008 yılı için de benzer beklentinin varlığı orta vadeli hedeflerde bir revizyon ihtiyacını gündeme getirmiştir. TCMB'nin hesap verebilirliğini, rejimin itibarını ve ayrıca öğrenilmesini sağlamaya yönelik hamleler, hedefler tutturulamamasına rağmen TCMB ile piyasa ve kamuoyunun iletişiminin kuvvetlenmesini sağlamıştır. Küresel krizin de etkisiyle sakin bir döneme giren ve bu sayede kontrolü sağlanan enflasyon beklentileri neticesinde 2009 ve 2010 yıllarında enflasyon hedeflemesinde başarılı iki yıl geride bırakılmıştır. 2011 – 2017 döneminde ise ağırlıklı olarak enflasyona dair orta vadeli beklentiler bozulma eğilimine girmiş, özel kapsamlı TÜFE göstergelerine yapılan atıflar devam etse de orta vadeli hedef revizyonuna başvurulmamış, sık sık tahminlerde güncelleme gereksinimi doğmuştur. Bekleyişlerin orta vadeli hedeflere yakınsamaması, hedefin giderek rasyonel olmaktan uzak ve beklentilere referans olamayacak seviyede sabit bırakılması enflasyon hedeflemesinin avantajlarından yeterince faydalanılamamasına neden olmaktadır. Söz konusu durum, iletişim politikasından beklenen sonuçların da alınamamasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde beklentilerin TCMB'nin politika reaksiyonlarına daha duyarlı hale gelmesi için gerçekçi orta vadeli hedefte bir revizyon gerekliliği ortadadır. Çalışma sonunda elde edilen değerlendirmeler ışığında TCMB'nin döviz kuru ve enflasyon beklentilerinin yönetimiyle ilgili olarak;

- Sinyal etkisi oluşturma potansiyeline sahip politika uygulamalarının kamuoyuyla paylaşılmasında seçilen aralık ya da sabitleme düzeyinin piyasadaki güncel dalgalanma bandının genişliği ve beklentilerin hassasiyeti göz önüne alınarak belirlenmesi,
- Öngörülebilirliği sınırlayan politika uygulamalarının beraberinde getireceği esneklik avantajına vurgu yapılarak piyasalara güven telkin edilmesi,
- Sürpriz nitelikteki politika kararlarının arka planlarının yeterince açık, makul ve tatmin edici gerekçelerle açıklanması,
- Beklentilerin yüksek dalgalanma gösterdiği dönemlerde politik refleks gösterilmesinde geç kalınmaması,
- Merkez bankası bağımsızlığının toplum tarafından içselleştirilerek korunması gereken bir olgu haline gelmesi,
- Orta ve uzun vadeli enflasyon hedefinin seçiminde artık beklentilere çapa olma işlevini yitirmiş bir hedef yerine ekonominin gerçekleriyle ve diğer orta vadeli plan ve programlarda yer verilen hedeflerle uyumlu yeni bir patikanın belirlenmesi, bu sayede piyasa katılımcılarıyla olan iletişimin kuvvetlendirilmesi ve yeni hedeflerin gerçekleşeceğine olan inancın yerleşmesinin sağlanması gerektiği değerlendirilmektedir.

## KAYNAKLAR

- Agere, S. (2000). *Promoting Good Governance: Principles, Practices, and Perspectives*. London: Commonwealth Secretariat, 5.
- Akalın, G. , Dilek, S. (2007). “Belirsizlik Altında Tüketicilerin Kararları”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 33–48.
- Akat, İ. , Budak, G. , Budak, G. (1994). *İşletme Yönetimi*. (1. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları, 213.
- Akçay, M.A. (1997). *Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, DPT Uzmanlık Tezi, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, Ankara, 7.
- Aksoy, T. , Şahin, I. (2015). “Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel Ve Modern Yaklaşımlar”. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 1-28.
- Akyazı, H. (2008). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (Tcmb) Önemsizleşen Bağımsızlığı”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 81-99.
- Akyazı, Haydar. , Ekinci, Aykut. (2008), “ Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 24(1), 21-40.
- Alada, A.D. (2000). *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik*. (1.Baskı). İstanbul: Bağlam Yayınları,35.
- Alesina, A. , Summers, L.H. ”Central Bank Independence and Macro economic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money Credit and Banking*, 25(2), 1993, 152..
- Alkinoğlu, L. (2000). “Parasal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankasının Bağımsızlığı”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 75-86.
- Alparslan, M., Erdönmez, P. A.(2000). “Enflasyon Hedeflemesi”, *Bankacılar Dergisi*, 35, 14-41.
- Amato, J.D. , Morris, S., Shin, H.S. (2002). “Communication and Monetary Policy”. *Oxford Review of Economic Policy*, 18 (4), 495-503.
- Asheim, G. B. , Buchholz, W. , Tungodden B.(1999). “Justifying Sustainability”, *Journal of Environmental Economics and Management*, 41(3), 252-268.
- Aslan, M. H.(2008). *Makro İktisat Politikası*. (1. Baskı). Bursa: Alfa Aktüel Yayınları, 372.
- Aysan, A.F. (2007). “Yönetişim ve Kurumlar Kavramlarının İktisat Literatüründeki Yükselişi Üzerine Bir Değerlendirme”. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 1 (2), 27-52.

- Azizov, M.(2007). *Monetarist Para Politikası Yaklaşımı Ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 51-64.
- Barışık, S. (2004). “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanunu’nun Yansımaları”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 59(3), 1-20.
- Başçı, E. , Kara, A.H. (2011). “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (302), 9-25.
- Batini, N. , Laxton, D. (2006). “Under What Conditions Can Inflation Targetting Be Adopted? The Experience Of Emerging Markets”, *The Central Bank Of Chile Working Papers*, No: 406.
- Bayraktar, K. (2002). “Osmanlı Bankasının Kuruluşu”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 71-88.
- Bernanke, B.S. (2004). “Central Bank Talk and Monetary Policy”. *BIS Review*, 57, 1-7.
- Blinder, A.S. (1999). “Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”. *NBER Working Papers*, 7161, 4.
- Bozkurt, C. (2006). *Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri*, Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 43.
- Buğra, A. (2003). *İktisatçılar ve İnsanlar*. (1. Baskı). İstanbul: İletişim Yayınları, 253.
- Büyükkakın, T. (2004). “Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (1), 1-21.
- Canıkalp, E. (2015). *Yönetişim Kalitesi, Kamu Harcamalarının Kompozisyonu Ve İktisadi Büyüme: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 6.
- Celasun, Merih (2002), “2001 Krizi, Öncesi Ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme” , Web: <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> adresinden 8 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.
- Cengiz, V. (2009). “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, 225-247.
- Ceylan, İ.M. (2013). *Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 88..
- Christiano, L. J. , Gust, C. J. (2000). “The Expectations Trap Hypothesis”. *NBER Working Paper Series*, 7809, 21.
- Croce, E. , Mohsin S. Khan (2000). “Monetary Regimes and Inflation Targeting”. *Finance and Development*, 37 (3), 48-51.

- Cuaresma, J. C. , Gnan, E. (2008). "Four Monetary Policy Strategies in Comparison: How to Deal with Financial Instability?". *Monetary Policy & the Economy*, Q3/08, 65-104.
- Çetin, M. Ö. (2016). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Tcmb) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi". *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 67-101.
- Çiçek, S. , Akar, C. , Yücel, E.(2011). "Türkiye’de Enflasyon Beklentilerinin Çapalanması Ve Güvenilirlik". *İktisat İşletme ve Finans*, 26 (304), 37-55.
- Dale, S. , Haldane, A. G. (1995). "Interest Rates and the Channels of Monetary Transmission: Some Sectoral Estimates", *European Economic Review*, 39(9), 1611-1626.
- Demir, N. (2017). *Gelişmekte olan ekonomilerde finansal serbestleşmenin para politikası üzerine etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 38.
- Demirgil, H. (2011). "Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği", *Sosyoekonomi*, 2011-2, 113-136..
- Doğan, S. , Tunalı, Ç.B. (2011). "Küreselleşme Sürecinde Finansal İstikrar-Para Politikası İlişkisi: Türkiye İçin Bir Değerlendirme (2001 Krizi Sonrası)", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(2), 51-81.
- Durmuş, M. (2016). "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Para ve Faiz: Kapitalizmde Finansın Ekonomi Politikası". *Artvin Çoruh Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (3), 22-61.
- Eijffinger, S.C.W. , De Haan, J. (1996). " The Political Economy of Central Bank Independence", *Special Papers in International Economics*, 19, 2.
- Eijffinger, S.C.W. , Eric S. (1992). "Central Bank Independence: Criteria and Indices", *Tilburg University, Department of Economics Research Memorandum*, 548, 15.
- Erarslan, C. (2009). *Para Politikası Güvenilirliği – Makroekonomik Performans İlişkisi: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Analiz (1990 – 2007)*, Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 108.
- Erdoğan, S. (2005). "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (9), 34-54.
- Erişik, M.(2017). *2008 Küresel Finansal Krizi Ve Küresel Kriz Sonrası Tcmb'nin Uyguladığı Makro İhtiyati Politika Araçları*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 59.
- Eroğlu, İ. , Eroğlu, N. (2012). "Monetary Transmission Channels and An Assessment Within the Framework of the 2008 Global Financial Crisis". *African Journal of Business Management*, Vol.6 (29), 54-63.
- Eroğlu, N. , Abdullayev, A. (2005). "CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 6 (1), 79-97..

- Eryiğit, B. , Sarıca, A. (2018). "IMF, Dünya Bankası, OECD'nin Yönetişim Yaklaşımı Ve Kü-Yerelleşme". *Siyasal Bilimler Dergisi*, 6 (1), 61-74.
- Eser, R. , Toigonbaeva, D. (2011). "Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak: Davranışsal İktisat", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 287-321.
- Friedrich Kibmer and Helmut Wagner, "**Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: A Survey of the Evidence**" Diskussinbeitrag, No: 255, June 1998, 45.
- Galbraith, J.K. (1990). *Para, Nereden Gelir Nereye Gider*, (Çev. N. Himmetoğlu &, B. Çorakçı), İstanbul: Altın Kitaplar Basımevi. (Eserin orijinali 1975'te yayımlandı), 30.
- Garriga, A. C. (2016). "Central Bank Independence in the World: A New Data Set", *International Interactions, Empirical and Theoretical Research in International Relations*, 42(5), 849-868.
- Gedikli, İ. (2013). *Yönetim Pratiklerinin Kamu Yönetimine Transferi: Bir Yönetim Pratiği Olarak Stratejik Planlama*, Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 46.
- Grilli, V. , Masciandaro, D. , Tabellini, G. (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". *Economic Policy*, 13 (10), 341-392.
- Gülay, H. (2009). *Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü Ve Türkiye*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 59.
- Gültekin, Y. (2017). "Turizm Endüstrisinde Alternatif Bir Ödeme Aracı Olarak Kripto Para Birimleri: Bİtcoin". *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 96-113.
- Güzelsarı, S.(2003). "Neo-Liberal Politikalar ve Yönetişim Modeli". *Amme İdaresi Dergisi*, 36 (2), 17-34.
- Hahn, V. (2002). "Transparency in monetary policy: a survey". Ifo Studien, 48(3), 429-455.
- Hatipoğlu, Z. (2012, 1-3 Kasım), "Davranışsal İktisat: Bilişsel Psikoloji İle Krizi Anlamak". Türkiye Ekonomi Kurumu Üçüncü Uluslararası Ekonomi Konferansı'nda sunuldu, İzmir.
- Hey, J. D. (1983). "Whither Uncertainty", *The Economic Journal*, 93 (1), 130-139
- Hoca, B. (2008). *Bankacılıkta Doğrudan Yabancı Yatırımlar: 1994 Sonrası Dönüşüme Marksist Bir Yaklaşım*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 5-6.
- İnernet: Kara, H. , Orak, M. (2008). "Enflasyon Hedeflemesi", *TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı*, İstanbul. Web: [www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/enfhed\\_kara\\_orak.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/enfhed_kara_orak.pdf). Adresinden 15 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.
- İnternet. 01.02.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları. Web:

<http://www.tcmb.gov.tr/bilgiyamackur/201802/01022018.xml> adresinden 9 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: 03.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurları. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/doviz+kurlari/gosterge+niteliğindeki+merkez+bankasi+kurlari> adresinden 13 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2011). “Merkez Bankaları ve İletişim, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi”. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1c0e05a8-bc4a-4eae-8901-8a94800c3778/11-4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1c0e05a8-bc4a-4eae-8901-8a94800c3778-m3fB7Ju> adresinden 18 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB. Merkez Bankası Tarihçesi Osmanlı Dönemi. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce> adresinden 5 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: 26.01.1970 tarih ve 13904 sayılı Resmi Gazete. Web: <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/13409.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/13409.pdf> adresinden 1 Temmuz 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: 30.06.1930 tarih ve 1533 sayılı Resmi Gazete. Web: <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf> adresinden 26 Mayıs 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Celasun, M. (2002). “2001 Krizi, Öncesi Ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”. Web: <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> adresinden 8 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Erçel, G. (1998). “1998 Yılı Para Politikası Uygulaması”. Web: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62/1998\\_Ercel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62-m3fBeKg](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62/1998_Ercel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fda0f0a0-7e3e-42df-a7bd-c8167dc81b62-m3fBeKg) adresinden 5 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Gürkaynak, R.S. , Sack, B. , Swanson, E.T (2004). “Do Actions Speak Louder Than Words?”. *The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements , Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board*. Web: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200466/200466pap.pdf> adresinden 15 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Kara, A. H. , Sarıkaya, Ç. , Ögünç, F. , Özmen, M. U. (2017). “Kurdan Enflasyona Geçiş: Sihirli Bir Rakam Var mı?”, *Merkezin Güncesi*. Web: [http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kurdan\\_enflasyona\\_gecis](http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kurdan_enflasyona_gecis) adresinden 10 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: King, M. (1996). "How Should Central Banks Reduce Inflation?". *Bank of England Quarterly Bulletin*, Web: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/1996/how-should-central-banks-reduce-inflation-conceptual-issues.pdf?la=en&hash=258433F4561F6B0F5974F7FDCFDCA6D30FA1DB26>

adresinden 12 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi Ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11-m3fB7yT> adresinden 3 Haziran 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2006), Enflasyon Raporu I, 59-60. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1b44b411-d10a-466c-b202-16b148645fb0/enf-ocak2006.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1b44b411-d10a-466c-b202-16b148645fb0-m3fBaY>, adresinden 25 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır

İnternet: TCMB (2006). 2007 Para ve Kur Politikası, 3. Web: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/42a758c5-3698-41b8-803f-789c6a40eeb6/2007ParaPol.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-42a758c5-3698-41b8-803f-789c6a40eeb6-m3fB7yT> adresinden 17 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2013). "Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi". Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES&CVID=> adresinden 24 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2013). Yıllık Rapor, Web: <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/tr/m-2-2-4.php> adresinden 7 Nisan 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2015). Terimler Sözlüğü, Web: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi> adresinden 29 Mart 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2017). "Yıllık Rapor". Web: <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2016/files/tr-tcmb2016.pdf> adresinden 22 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2017). Beklenti Anketine İlişkin Uygulama Değişiklikleri. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bdac8ce3-24a6-4f30-a2e9-3ff5b9fa5719/BA-UygulamaDegisiklikleri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bdac8ce3-24a6-4f30-a2e9-3ff5b9fa5719-m5bq0qm> adresinden 30 Kasım 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB (2018). "Kâğıt Paranın Tarihiçesi", Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d189b219-fe71-40bf-9754->



[6a5f7d0a65eb/KagitParaTarihce.pdf?MOD=AJPERES&CVID=](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18/DUY2016-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18-m3fC981) adresinden 27 Mart 2018 tarihinden alınmıştır.

İnternet: TCMB Basın Duyurusu, Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti, Sayı: 2016-63.  
Web: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18/DUY2016-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3e842270-2ade-4f54-ad1a-4c973bda7b18-m3fC981> adresinden 28 Kasım 2018 Tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB Beklenti Anketleri. Web: <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1688137-tcmb-anketi-yil-sonu-dolartl-beklentisi-232> adresinden 12 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB Bülten (2009/16), 3-4. Web: [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34/Bulten\\_Turkce16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34-m3fB9BI](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34/Bulten_Turkce16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72bdd162-2378-46e2-af15-804f24f5bd34-m3fB9BI) adresinden 1 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB Bülten. (2006). Web: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1/Bulten\\_Turkce4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1-m3fB9z7](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1/Bulten_Turkce4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2b7eda4-5848-40fb-acc6-0dc765f769f1-m3fB9z7) adresinden 10 Haziran 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB twitter adresi. Web: [https://twitter.com/Merkez\\_Bankasi/status/930041748155400193?ref\\_src=twsrc%5Etfw%7Ctwcamp%5Etweetembed%7Ctwtterm%5E930041748155400193&ref\\_url=https%3A%2F%2Fwww.dunya.com%2Ffinans%2Fhaberler%2Fmerkez-bankasi-beklenti-anketi-ne-degildir-haberi-390593](https://twitter.com/Merkez_Bankasi/status/930041748155400193?ref_src=twsrc%5Etfw%7Ctwcamp%5Etweetembed%7Ctwtterm%5E930041748155400193&ref_url=https%3A%2F%2Fwww.dunya.com%2Ffinans%2Fhaberler%2Fmerkez-bankasi-beklenti-anketi-ne-degildir-haberi-390593) adresinden 4 Aralık 2018 tarihinde alınmıştır.

İnternet: TCMB, Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi. Web : <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Para+Politikasi+Cerceve> adresinden 10 Eylül 2018 tarihinde alınmıştır.

Jamanov, J. (2004). *İktisat Politika Uygulamalarında Bağımsız Merkez Bankacılığı ve Makroekonomik Performansın Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 42.

Jenkins, P. (2001). "Communicating Canadian Monetary Policy: Towards Greater Transparency". *BIS Review*, 46, 1-5.

Jensen, H. (2001). "Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking". *Scandinavian Journal Of Economics*, 104(3), 399-422.

Kahneman , D. , Tversky, A. (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk". *Econometrica*, 47 (2), 262-291.

- Kahveci, E. , Binal Yılmaz C. , Eldeniz, Ö. (2015). “ Kurumsal Kimliğin Merkez Bankaları için Önemi: Merkez Bankaları Kurumsal Kimlik Uygulamalarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi ”, *Bankacılar Dergisi*, 95 (26), 17-41.
- Kalaycı, Ş.(2002). “Parasal Hedefleme, Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonist Bekleyişler: Türkiye Ekseninde Bir Değerlendirme”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 271-284.
- Kansu, A. (2007). “Para Politikasında Şeffaflık Ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8 (1), 59-71.
- Kara, A. H. (2015). “Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu” . *TCMB Ekonomi Notları*, 2015-13.
- Kara, A.H. (2012). “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”. *TCMB Çalışma Tebliği*, 12/17, 6.
- Karakuş, H. (2007). *Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığının Hukuksal Açısından İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 8.
- Kasapoğlu, Ö.(2007). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 20.
- Kashyap, A. , Stein, J. (1994). “The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets”, NBER Working Papers, No: 4821.
- Kaya, Y. T. (2001). “Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi”. *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporları*, 25.
- Kazar A. (2012). *Merkez Bankası ve Parasal Şokların Etkisi*. (1.Baskı). Adana: Nobel Kitabevi, 73.
- Kepenek, Y. , Yentürk, N. (2009). *Türkiye Ekonomisi*. (22. Baskı). Ankara: Remzi Kitabevi, 195.
- Keyder, N.(2005). *Para, Teori-Politika-Uygulama*. ( 10.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, 255-256.
- Keynes, J.M. (1980). *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi*. (Çev: A. Baltacıgil). İstanbul: Minnetoğlu Yayınları, 148-149. (Eserin orijinali 1936 yılında yayımlanmıştır.)
- Koçyiğit, M. , Salur, N. (2014). “Stratejik Kurumsal İletişim Aracı Olarak Finansal Halkla İlişkiler: BİST’te Bir Uygulama”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31, 241-250.
- Kool, C.J.M. , Thornton, D.L. (2012). “How Effective Is Central Bank Forward Guidance?”. *Research Division Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, 2012-063A, 11.

- Lipsey, R.G., Steiner, P.O., Purvis, D. D., Courant, P.N.(1984). *İktisat*. (Çev. M. Akyüz, T. Berksoy, Ö.F. Batirel, A.Çakmak, O.Z. Orhan, K.Yerci, N. Ertel, U.S. Akalın). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi. (Eserin Orijinali 1963'te yayımlandı) 187.
- Lucas, R. , Prescott E.(1971). "Investment Under Uncertainty", *Econometrica*, 39 (5), 659-681.
- Lybek, T. (2004 May 24 - June 4). "Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework". *2002 Paper presented at the 2002 IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C.*
- Macesich, G. (1984). *The Politics of Monetarism: Its Historical and Institutional Development*. New Jersey: Rowman and Allanel, 3-4.
- Mansfield, E. (1983). *Principles of Macroeconomics*. (Fourth Edition). New York: W.W.Norton Company Inc., 326.
- Mishkin, F. S. (1996). "The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy". *NBER Working Papers*, No.5464.
- Mishkin, F.S. (2003), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. (6th edition). Boston: Addison Wesley, 521-522.
- Muth, J. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements". *Econometrica*, 29 (3), 315-335.
- Oktar, S. , Varlı, A. (2009). " İttihat ve Terakki Döneminin Ulusal Bankası: Osmanlı İtibarı Milli Bankası". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 27(2), 1-20.
- Oktar, S.(1996). "Bağımsız Merkez Bankasının Saygın Örneği: Bundesbank". *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 6, 37-44.
- Orhan, O.Z. , Erdoğan, S. (2003). *Para Politikası*. (1.Baskı), İstanbul: Avcı Ofset, 137.
- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 4.
- Örnek, İ.(2009). "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi", *Maliye Dergisi*, 156(1), 104-125.
- Özatay, F. (2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. (1.Baskı), Ankara: Efil Yayınevi, 369.
- Özel, H. (1990). "Keynesçi Teorinin Yeniden Yorumlanması Hakkında Bir Değerlendirme", *Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8, 122.
- Özturan, D.(2006). "Projelerde Beklenti Yönetimi - Tedarikçi Perspektifi". *IT Business Weekly*, 246.
- Parasız, İ. (1997). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi, 213.

- Pezzey, J. (1997). "Sustainability Constraints versus 'Optimality' versus Intertemporal Concern, and Axioms versus Data", *Land Economics*, 73(4), 448-466.
- Pınar, A. , Erdal B. (2009). *Para Banka Kredi ve Para Politikası*. (4.Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları, 57.
- Poole, W. , Rasche R. H. (2000). "Perfecting the Market's Knowledge of Monetary Policy". *Journal of Financial Services Research*, 18(2/3), 255-298.
- Poynter, R. (2010). *The Handbook of Online and Social Media Research: Tools and Techniques for Market Researchers*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. , 241.
- Remsperger, H. , Andreas, W. (1999). "Transparency in Monetary Policy". *Center for Financial Studies Working Paper*, 16, 1-15.
- Ricardo, D. (1824). *Plan for the Establishment of a National Bank*. London: J. Murray, 4.
- Riel, C. B. M. , Blackburn, C. (1995). *Principles of Corporate Communication*. London: Prentice Hall, 24.
- Rossi, M. , Rebucci, A.(2004). "Measuring Disinflation Credibility in Emerging Markets: A Bayesian Approach with an Application to Turkey". *IMF Working Papers*, 04/28..
- Sanus, B.Z. (1955). *Para Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Matbaacılık, 497.
- Sarı, Y. (2007). "Cumhuriyet'ten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları". *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7), 37-59.
- Savaş, Vural F. (2007). *Keynezyen İktisat Yıkılırken*. (3. Baskı), Ankara: Nobel Yayın, 30.
- Scheller, H. K. (2004). "The European Central Bank-History, Role, and Functions". *European Central Bank*, 25.
- Snowdon, B. , Vane, H.R. (2012). *Modern Makroekonomi Temelleri Gelişimi ve Bugünü* (Çev. A. Arı). Ankara: Efil Yayınevi. (Eserin Orijinali 2005'te yayımlandı.), 148.
- Steyn, B. (2003). "From 'Strategy' To 'Corporate Communication Strategy': A Conceptualisation", *Journal of Communication Management*, 8(2), 168-183.
- Şener, U. (2015). "Beklenen Fayda Yaklaşımı ve Bu Yaklaşımın Sistematik İhlalleri". *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 27, 37-68.
- Şenyarar Bayrak, İ.(2013). "An Assessment Of The Policy Shifts Of The Turkish Central Banking Since 2001", Yüksek Lisans Tezi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 8.
- Şıklar, İ. (2004). *Para Teorisi ve Politikası*, (1.Baskı). Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 3.
- Taşdemir, M. (2007). "Belirsizlik Altında Tercihler ve Beklenen Fayda Modelinin Yetersizlikleri". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 307-318.

- Taylor, J. B. (1995). "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework". *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.
- TCMB (2005). "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi Ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası".
- Tekeli, İ. (1996). "Yönetim kavramı yanı sıra yönetim kavramının gelişmesinin nedenleri üzerine". *Sosyal Demokrat Değişim*, 3, 45-54.
- Tekin, O. (1992). "*Antik Nüsmatik ve Anadolu – Arkaik ve Klasik Çağlar*". (1.Baskı). İstanbul: Arkeoloji ve Sanat Yayınları, 47.
- Togan, S. , Berument, H. (2011). "Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler", *Bankacılar Dergisi*, 78, 3-21.
- Tutar, E. (2005). *Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 10.
- Türel, O. (2011). *Geç Barbarlık Çağı 2, Planlama, Kurumsal Yapıda Dönüşüm ve Sanayileşme*. (Birinci Baskı). İstanbul: Yordam Kitap, 128.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü.
- Uygur, E. (2001). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri". *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2001/1.
- Uysal, Ö. (2005), *Parasal Genişlemenin Sürdürülebilir Büyümeye Etkileri Ve Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya, 21.
- Uysal, Ö.(2013). "Sürdürülebilir Büyüme Kavramının Çevre ve Ekonomik Boyutlarının Ayrıştırılması", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(2), 111-118.
- Van Riel, C. B. M. , Blackburn, C. (1995). "*Principles of Corporate Communication*", London: Prentice Hall, 24.
- Waller, C.J. (1995). "Performance Contracts for Central Bankers", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 77 (5), 3-14.
- World Bank (1989). "Sub-Saharan Africa; From Crisis To Sustainable Development". *The World Bank Publication*, Washington, D.C. .
- Winkler, B. (2002). "Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy-Making" *Ifo Studien*, 48(3), 401-27..
- Yakupoğlu, A. (2010). "Merkez Bankasının 2002- 2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası Ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi". *Maliye Finans Yazıları*, 24(88), 35-54.
- Yay, G.G. (2006). "Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi". *İFMC İktisat Dergisi*, 470-471, 3-17.

Yıldırım, K. , Karaman, D. , Taşdemir, M.(2010). **Makroekonomi**. (9.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, 213.

Yılmaz, İ. (2006). *Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Reserve Sistem*, Yüksek Lisans Tezi, Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır, 83.



## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : Tufan Mustafa  
Uyruğu : T.C.  
Doğum tarihi ve yeri : 15.01.1985 YOZGAT  
Medeni hali : Evli  
Telefon : 0 532 300 49 96  
e-mail : m.tufan6606@gmail.com

### Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Lisans	Gazi Üniv. İ.İ.B.F İktisat	15.06.2009
Lise	Yozgat Anadolu Lisesi	15.06.2003

### İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
7	T.C. Sayıştay Başkanlığı	Başdenetçi

### Yabancı Dil

İngilizce

### Yayınlar

Yapım İşlerinde Revize İş Programı Fiyat Farkı İlişkisi, (2018). *Yaklaşım Dergisi*, 26 (305), 514-521.

Uygulama İşlerinde Yüklenicinin Koruma Yükümlülüğü, (2018). *Mahalli İdareler Dergisi*, 6 (64), 109-117.

Kamu Mali Yönetiminde Zamanaşımına Uğrayan Borçlar, (2018). *Türkiye Belediyeler Birliği Dergisi*, 842-843, 44-47.







*GAZİLİ OLMAK AYRICALIKTIR..*

