

## PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK UYGULAMALARI: ÇEŞİTLİ ŐLKE ve TŐRKİYE DENEYİMLERİ

### Transparency Practices in Monetary Policy: The Experiences in Various Countries and Turkey

Őđr. Gör. Banu DEMİRHAN  
Afyon Kocatepe Őniversitesi Afyon Meslek Yůksekokulu

Doç. Dr. Erdal DEMİRHAN  
Afyon Kocatepe Őniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi, İktisat Bólümü

#### ÖZET

*Bu çalışmanın amacı para politikasında Őeffaflık uygulamalarının para politikasının etkinliği üzerine olan etkisini incelemek ve çeşitli Őlkeler ile Tőrkiye'ye ait Őeffaflık uygulamalarını analiz etmektir. Para politikasının Őeffaflıđının sağlanması fiyat istikrarı amacını gerçekleştirmeye alışan Őlkeler için bir gerekliliktir. Bunu nedeni para politikasında Őeffaflıđın sağlanmasının para politikasının gůvenirliliđini ve bōylece etkinliğini artırması bunun da dűřük enflasyona katkıda bulunmasıdır. Geliřmiř Őlke Őrnekleri para politikası uygulamalarında kamuoyunun bilgilendirilmesine yōnelik kapsamlı bir bilgi akışının sağlandığını gōstermektedir. Sōz konusu Őlke Őrneklerine benzer biçimde Tőrkiye'de de Őzellikle son yıllarda Őeffaflık ile ilgili Őnemli adımlar atılmıştır. Para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarının devamlılığının sağlanması için para politikasında Őeffaflık uygulamalarının devam ettirilmesi ve geliştirilmesi gerekmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Para Politikası, Şeffaflık, Etkinlik

#### ABSTRACT

*The purpose of this paper is to investigate the effects of monetary policy transparency practices on the effectiveness of monetary policy and to analyze transparency practices of various countries and Turkey. Ensuring the transparency of monetary policy is a requirement for countries striving to achieve price stability. The reason of this is that ensuring the transparency in monetary policy increases the monetary policy credibility and effectiveness and thus contributes to low inflation. The examples of the developed countries demonstrate that a comprehensive flow of information has been provided in monetary policy applications for raising public awareness. Similar to these countries, especially in recent years, important steps have been taken on transparency in Turkey. To ensure the continuity of price stability, which is the main objective of monetary policy, the transparency applications in monetary policy should be maintained and improved.*

**Key Words:** Monetary Policy, Transparency, Effectiveness

## 1. GİRİŐ

Günümüzde birçok gelişmiş ülkede merkez bankaları para politikasının temel amacı olarak fiyat istikrarını benimsenmiştir. Bunun en önemli nedeni yüksek enflasyon oranlarının ekonomik ve sosyal olarak önemli maliyetlere neden olmasıdır. Yüksek enflasyonist ortamın olumsuz etkilerinin başında; faiz oranlarının yükselmesi, gelir dağılımının bozulması, ekonomik belirsizliği artırmak suretiyle bütçe dengelerinin bozulması ve ticarete konu olan mallarının fiyatlarındaki artış nedeniyle de dış ticaret açıklarını artması gelmektedir. Yüksek enflasyon oranları hane halkının reel gelirlerini azaltarak tüketim harcamalarının azalmasına da neden olmaktadır. Bu etkiye faiz oranlarındaki muhtemel artışlar dolayısıyla yatırım harcamalarının azalması eklenince ekonominin üretim gücünde ve istihdamda azalmalar ortaya çıkmaktadır.

Ekonomi üzerinde genel olarak bahsedilen bu olumsuz etkilere yol açan yüksek enflasyon oranlarının düşürülmesinde çeşitli para politikası stratejileri uygulanmaktadır. Bunların başında parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi gelmektedir. Söz konusu para politikası stratejilerinin tamamında uygulanacak politika ile ilgili kamuoyunun doğrudan ya da dolaylı olarak bilgilendirilmesi esastır. Döviz kuru hedeflemesinde şeffaflık uygulamaları önemli bir yer tutmaktadır. Daha önceden belirlenen döviz kurundaki artış oranları ve çeşitli ekonomik büyüklüklere ilişkin oluşturulan hedeflerin kamuoyu ile paylaşılması buna örnek verilebilir. Diğer yandan parasal hedefler, kamu tarafından daha az kolay anlaşılabilir. Parasal büyüklükler ve enflasyon amaç değişkeni arasındaki ilişki tahmin edilemeyen değişmelere maruz kalırsa, parasal hedefler, para politikasının durumu ile ilgili doğru sinyalleri veremeyeceğinden şeffaflığını kaybetmektedir (Mishkin, 1999: 19).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde şeffaflık sistematik olarak ele alınmakta ve rejim ile birlikte bütüncül olarak uygulanmaktadır. Politika uygulamalarında şeffaflığa gereken önemin verilmesi politika başarısını belirleyen temel faktördür. Bunun nedeni kamuoyuna doğru biçimde anlatılan politika uygulamalarının para politikasının kredibilitelerini artırmasıdır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, merkez bankası bağımsızlığı yanında kamu ile iletişimin, şeffaflığın ve hesap verebilirliğin sağlanması gerekmektedir. Bağımsız bir merkez bankası tarafından uygulanan politikaların etkinliği şeffaflık vasıtasıyla artırılabilir (King, 1997: 14). Enflasyon hedeflemesinde şeffaflık ilkesi gereğince kamuoyu ile paylaşılan enflasyon tahminleri enflasyon hedefine ulaşılmasına katkıda bulunmaktadır. Zira enflasyon hedeflemesi rejiminde belirlenen hedef aslında tahmin edilen bir hedeftir. Bu yüzden enflasyon hedeflemesi rejimine enflasyon tahmin hedeflemesi rejimi de denilmektedir.

Bu çalışmanın amacı para politikası uygulamalarında şeffaflığın para politikasının etkinliği üzerindeki etkisini ve çeşitli ülkelerdeki uygulama şekillerini incelemektir. Bu amaçla ikinci kısımda para politikasında şeffaflık kavramı ve ekonomik açıdan önemi açıklanacaktır. Üçüncü kısımda para politikasında şeffaflık uygulamalarının para politikasının etkinliği üzerine etkileri ile ilgili bilgiler verilecektir. Dördüncü kısımda özellikle enflasyon

hedeflemesini uygulayan bazı gelişmiş ülkelerdeki şeffaflık uygulamaları incelenecektir. Beşinci kısımda Türkiye’de şeffaflık uygulamaları ile ilgili bilgiler verilecektir. Son kısım çalışma ile ilgili sonuçlara ayrılmıştır.

## **2. PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK KAVRAMI VE EKONOMİK AÇISINDAN ÖNEMİ**

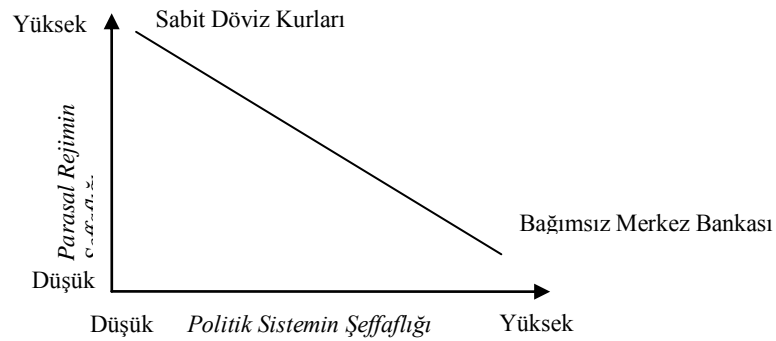
### **2.1. Para Politikasında Şeffaflık Kavramı**

Para politikasında şeffaflık uygulamalarının incelendiği çalışmalar dikkate alındığında şeffaflık kavramı ile ilgili çeşitli tanımlar yapmak mümkündür. Para politikasında şeffaflık kavramı temel olarak kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilir politika uygulamalarını ifade etmektedir. Bu çerçevede politika uygulamalarının sadece resmi organlar tarafından anlaşılması para politikasında şeffaflığın sağlanması açısından yeterli olmamaktadır. Para politikası uygulamalarında kamuoyundan gizlenen veya kamuoyuna açıklanmayan bir anlayışın benimsenmesi durumunda şeffaflıktan söz edilmesi mümkün olmamaktadır. Örneğin Geraats (2002)’e göre şeffaflık, parasal otoritelerin uygulayacağı politika ve karar alma sürecine ilişkin bilgiyi açıklama derecesidir. Tam şeffaflık, parasal otoriteler ve özel sektör arasında simetrik bilginin bulunması anlamına gelmektedir. Tam olmayan şeffaflık ise asimetrik bilgiye yol açmaktadır. Bu çerçevede şeffaflık ve gizlilik arasındaki farkın ortaya çıkmasına neden olan temel faktör politika uygulayıcıları ile kamuoyu arasındaki bilginin asimetrik olup olmadığıdır. Asimetrik bilginin derecesi ise ülkeden ülkeye değişmektedir.

Geraats (2001: 8)’e göre para politikasında şeffaflığın beş çeşidi vardır. Bunların ilki; Politik şeffaflıktır. Merkez Bankasının uyguladığı politikalar, amaçlar ve sayısal hedeflerle ilgili şeffaflığı ifade etmektedir. Örneğin, fiyat istikrarını öncelikli amaç olarak belirlemiş bir merkez bankası bu amacını kamuoyuna açıklamak suretiyle politik şeffaflığı sağlamış olmaktadır. İkincisi, Ekonomik şeffaflıktır ve politika kararları almada kullanılan ekonomik bilgilerin kamuoyuna açıklanmasını ifade etmektedir. Merkez Bankaları para politikası kararlarını alırken bir takım veriler, modeller kullanmakta ve tahminler yapmaktadır. Bunların yayınlanması ekonomik şeffaflığın kapsamına girmektedir. Ekonomik şeffaflığın en önemli unsurunu tahminlerin yayınlanması oluşturmaktadır. Koşullu tahminlerin yayınlanması beklenen gelecekteki politika kararlarını kapsamamakta ve merkez bankasının politika hedefi hakkındaki bilgiden daha çok, şokların beklenen büyüklüğü ve etkisi ile ilgili bilgiyi belirtmektedir. Koşullu olmayan tahminlerin yayınlanması ise; beklenen gelecekteki politika kararlarını kapsamakta, hem merkez bankasının politika hedefi hem de şoklar hakkında bilgiyi göstermektedir (Yetman, 2003:1). Üçüncüsü, Prosedürel şeffaflıktır. Para politikası stratejisi ve iç politik tartışmalarla ilgili bilgiyi içerir. Ayrıca para politikası toplantıları ve bu toplantılardaki oylamalar da bu tür şeffaflık içinde yer alır. Dördüncüsü politika şeffaflığıdır ve para politikasına yönelik kararlar ve duyurular ile ilgilidir. Sonuncusu ise operasyonel şeffaflıktır. Para politikası uygulamalarının etkinliğini sağlamak için yapılan piyasa müdahaleleri ile ilgili bilgi paylaşımını ifade etmektedir.

Geraats (2009:240)'a göre para politikası uygulamalarında Şeffaflığın sağlanmasının iki tür etkisi vardır. Bunlardan ilki enformasyon etkisidir. Bu etki enformasyon asimetrisinin ortadan kaldırılmasının doğrudan sonucunu ifade etmektedir. Örneğin belirsizlikte meydana gelen azalma bu tür bir sonucu göstermektedir. Bir diğer etki teşvik etkisidir. Söz konusu etki enformasyon yapısındaki değişmeden kaynaklanan dolaylı etkileri ifade etmektedir. Örneğin ekonomik ve operasyonel Şeffaflığın zel sektörün merkez bankasının niyetlerini daha iyi algılamasına neden olması merkez bankalarını itibarlı olmaları konusunda teşvik eder.

Bu noktada Şeffaflığın iki kaynağının bulunduğunu belirtmekte fayda vardır. Bu kaynaklardan birincisi döviz kuru hedeflemesinde olduğu gibi kolayca gözlemlenebilen parasal taahhtlerdir. İkincisi ise politik kurumlardır. Bu kaynaklar aynı zamanda birbiri yerine geçebilme özelliğine sahiptir. Őekil-1'de politik sistemdeki Şeffaflık ile parasal rejimdeki Şeffaflık arasındaki negatif ilişki gösterilmiştir (Broz, 2002: 869). Politik sistemdeki Şeffaflığın fazla olması, merkez bankası bağımsızlığının dolaylı yoldan sağlanmasına yol açmaktadır. Nitekim politik süreç Őeffaf olduğunda, merkez bankasının faaliyetleri kamuoyu tarafından rahatlıkla gözlemlenebilmektedir. Diğer yandan merkez bankası bağımsızlığı, döviz kuru hedeflemesi gibi bir parasal rejime göre daha az Őeffaf niteliktedir. Őekil-1'de parasal rejimdeki Şeffaflığın fazla olması halinde politik sistemdeki Şeffaflığın daha az olduğu durum gösterilmektedir. Bu durum, Şeffaflığın az olduğu sistemlerde hkmetlerin sabit kur uygulaması yolu ile Şeffaflığı sağlamaya ynelebileceklerini göstermektedir. Bir diğer ifadeyle düşük enflasyon beklentilerine yol açmak için parasal rejimin Şeffaflığı politik sistem Şeffaflığı yerine geçmektedir.



Őekil 1: Şeffaflığın İkame Kaynakları

## 2.2. Para Politikasında Şeffaflık Uygulamalarının Faydaları

Para politikası uygulamalarında Şeffaflığın sağlanması gerekliliği Şeffaflığın sağlanmış olduğu faydalarla ilintilidir. Şeffaflık uygulamalarının ekonomi üzerine olumlu etkileri söz konusu faydalar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Para politikasında Şeffaflık uygulamalarının faydaları Saxton (1997:4-6)'un çalışması dikkate alınarak Őu Őekilde ifade edilebilir:

Her Şeyden önce para politikasında Şeffaflığın sağlanması ile birlikte para politikasının uzun dönem amacı açıklığa kavuşturulmaktadır. Şeffaflık ile birlikte, para politikası belirleyicileri para politikasının öncelikli amaçları üzerine yoğunlaşmakta ve bu amaçları gerçekleştirme yönünde gayret göstermektedir.

Şeffaflığın ikinci faydası mali piyasalar üzerinde görölmektedir. Politikalarda Şeffaflığın sağlanması, belirsizlikleri ortadan kaldıracadığından dolayı mali piyasaların daha iyi işlemesine yol açacaktır. Daha fazla bilgi, özel sektör beklentilerinin para politikasındaki değişmelere daha hızlı adapte olmasına neden olacaktır. Ayrıca belirsizlik primlerindeki azalma, faiz oranlarının daha düşük seviyelere çekilmesine yol açacaktır.

Şeffaflığın üçüncü faydası merkez bankasının kredibilitesini artırmasıdır. Şeffaflığın sağlandığı bir ortamda para politikası amaçları ve yöntemleri daha iyi anlaşıldığı için, kamuoyu politikadaki değişiklikler hakkında daha hızlı bilgi sahibi olmakta ve merkez bankası da kamuoyuna açıkladığı amaçlara ulaşmaya kendini adanmaktadır. Bu bağlamda merkez bankasının kredibilitesindeki artış, beklentilerin para politikasındaki değişiklere daha hızlı adapte olmasına imkan tanımakta, emek piyasası ve diğer piyasalarda esnekliğin artmasına ve dezenflasyon sürecinin üretim maliyetlerinin daha düşük gerçekleşmesine neden olmaktadır. Böylece fiyat istikrarı gibi amaçlara daha kolay ulaşılabilmektedir.

Para politikasında Şeffaflığın sağlanmasının dördüncü faydası, politika belirleyicilerinin siyasi amaçlara yönelik olarak manipölyasyonlara girişmesini engellenmesidir. Açık politika amaçları ve yöntemleri, mali piyasaların ve analistlerin merkez bankası faaliyetlerini sürekli gözlemelerine ve siyasi amaçlı herhangi bir para politikası manipölyasyonunu kolayca algılamalarına yol açmaktadır.

Para politikasında Şeffaflığın sağlanmasının beşinci faydası, politika belirleyicilerinin tutarlı davranmaya yöneltmesidir. Őeffaf bir para politikası, özel sektör analistlerinin merkez bankasının eylemlerini ve yöntemlerini daha açık bir Őekilde eleştirmesine yol açmaktadır. Bu durum, para otoritesinin politika amaçlarını, kararlarını ve yöntemlerini savunmasını gerekli kılmaktadır. Böylece politika belirleyicileri kararlarını alırken ve uygularken daha tutarlı davranmaya yönelmektedir.

Para politikasında Şeffaflığın sağlanmasının altıncı faydası, merkez bankasının para politikası eylemlerinin değerlendirilebilmesine imkan tanınmasıdır. Plath ve Schioppa (2000: 29)'e göre hesap verebilirlik sadece, birinin faaliyetlerinden dolayı sorumlu tutulması anlamına gelmemekte, aynı zamanda kararların ve faaliyetlerin açıklanmasını ve doğrulanmasını gerektirmektedir. Şeffaflık ile birlikte merkez bankasının para politikası ile

ilgili yapmış olduğu işlemler ve amaçlara ulaşılıp ulaşılmadığı gibi bilgiler açıklandığı için para politikasının hesap verebilirliği artırılmış olmaktadır.

### 2.3. Para Politikasında Şeffaflık ve Ekonomi Teorisindeki Yeri

Bu kısımda para politikasında Şeffaflık uygulamalarının ekonomi teorisindeki yeri ile ilgili açıklamalar yapılacaktır. Bu çerçevede 3 farklı model üzerinde durulacaktır. Bu modeller; Monetarist Lucas tipi bekleyişlerle geliştirilmiş Phillips eğrisi, geriye dönük fiyatlamamanın geçerli olduğu Neo-Keynesyen Model ve ileriye dönük fiyatlamamanın geçerli olduğu Yeni Keynesyen Modeldir. Son iki modele göre nominal fiyatlar katıdır ve bu yüzden nominal faiz oranı reel faiz oranını etkilemektedir. Söz konusu 3 modelde para politikası enflasyon ve üretim seviyesini farklı yollardan etkilemektedir. Lucas tipi modelde sadece beklenmeyen para politikası üretim ve enflasyon üzerinde bir etkiye sahiptir. Diğer iki modelde sürpriz bir enflasyondan bağımsız olarak faiz oranı değişmeleri talebi etkilemek suretiyle kısa dönem üretimi etkilemektedir. Geriye dönük Neo-Keynesyen modelde uygulanan politika çıktı açığını bir dönem gecikme ile, enflasyonu ise iki yıllık gecikme ile etkilemektedir. Diğer yandan ileriye dönük Yeni-Keynesyen modelde politika çıktı açığının ve enflasyonun cari değerlerini bekleyişleri değiştirmek suretiyle etkilemektedir (Crujssen ve Eijffinger, 2007:5). Para politikasında Şeffaflığın teorik çerçevesini açıklamak için Geraats (2009)'ın çalışmasında kullanılan modelden yararlanılabilir. Bu modelde politik Şeffaflık merkez bankasının amaçlarını ifade etmektedir. Ekonomik Şeffaflık merkez bankası politika faiz oranını oluşturduğu zaman merkez bankası tarafından beklenen toplam talep ( $d_u$ ) ve arz Őoklarını ( $s_u$ ) ifade etmektedir. Prosedürel Şeffaflık merkez bankasının karar alma prosedürüdür. Yani optimal olarak reel faiz oranını belirlemesidir. Politika Şeffaflığı kesin politika vaziyetidir. Operasyonel Şeffaflık ise merkez bankası politika faiz oranını oluşturduğu zaman merkez bankası tarafından beklenmeyen toplam talep ( $d_u$ ) ve arz Őoklarını ( $s_u$ ) ifade etmektedir.

$$y = \alpha(\tau - \pi^e - s) + (1 - \alpha)\kappa + \alpha s_u + d_u \quad (1)$$

$$\pi = \alpha\tau + (1 - \alpha)(\pi^e + \kappa + s) + \alpha s_u + d_u \quad (2)$$

(1) ve (2) numaralı denklemlerde  $\pi$  enflasyon oranını,  $y$  çıktı açığını,  $\tau$  merkez bankasının enflasyon hedefini,  $\kappa$  çıktı açığı hedefini,  $\alpha$  enflasyon istikrarının nispi ağırlığını,  $\alpha \in (0,1)$ ,  $\pi^e$  özel sektör enflasyon bekleyişlerini,  $s$  arz Őokunu,  $d_u$  beklenmeyen toplam talep Őokunu,  $s_u$  beklenmeyen arz Őokunu göstermektedir. (1) ve (2) numaralı denklemlere göre çıktı açığı ve enflasyon oranı merkez bankasının tercihlerine ( $\tau$  ve  $\kappa$ ), arz Őokuna ( $s$ ) ve beklenmeyen Őoklara ( $d_u$  ve  $s_u$ ) bağlıdır. Merkez bankasının enflasyon ve üretim dair kısa-dönem tahminlerini yayınladığı durumda (3) ve (4) numaralı denklemler geçerli olur.

$$\pi_{cb} = \pi^e - r + d_a + s_a$$

(3)

$$y_{cb} = -r + d_a$$

(4)

(3) ve (4) numaralı denklemlerde yer alan  $r$  merkez bankasının politika enstrümanı olan reel faiz oranını,  $d_a$  ve  $s_a$  merkez bankası tarafından beklenen toplam talep ve arz şoklarını göstermektedir. Bu tahminler özel sektörün merkez bankası tarafından beklenen makro ekonomik şokları belirlemelerini ve böylece politika faiz oranı denklemini kullanarak merkez bankasının politika tercihleri konusunda çıkarım yapmalarını sağlar. Böylece ekonomik şeffaflık kamuoyunun merkez bankasının politika faaliyetlerine bağlı niyetleri ile ilgili sonuç çıkarmasına yardım eder.

Ayrıca merkez bankası tarafından beklenmeyen şokların açıklanması da özel sektöre (1) veya (2) numaralı denklemleri kullanarak merkez bankasının politika tercihleri konusunda çıkarım yapmalarını sağlar. Böylece operasyonel şeffaflık kamuoyunun merkez bankasının makro ekonomik sonuçlara bağlı niyetleri ile ilgili sonuç çıkarmasına yardım eder.

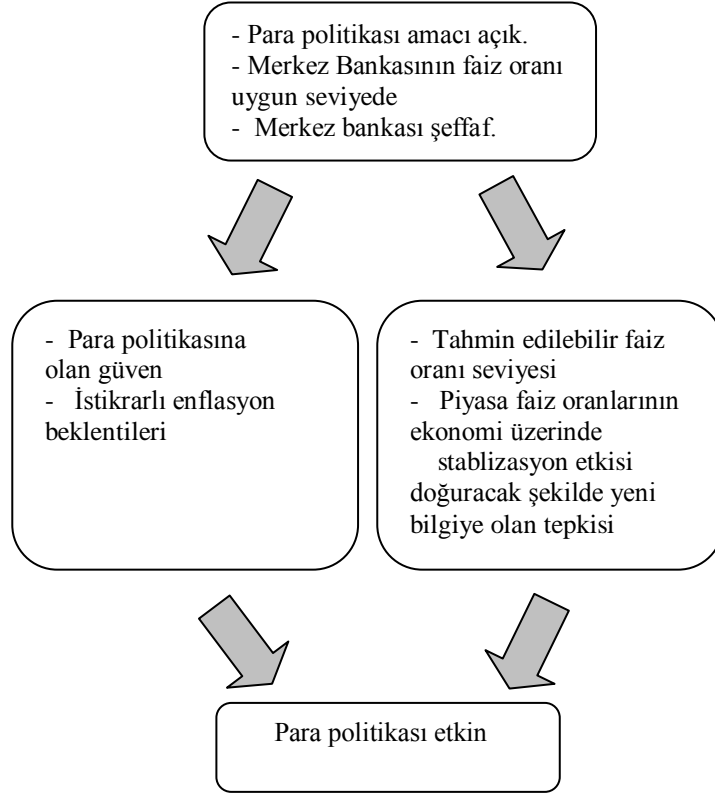
Merkez bankası amaçlarını ( $\tau\nu\epsilon\kappa$ ) yayınlamasına rağmen uygulamada tam bir politik şeffaflığı sağlamak zordur. Ekonomik ve operasyonel şeffaflık, merkez bankasının politika faaliyetleri ve sonuçlarının belirtilen amaçlarla paralel olduğunu göstermesine ve böylece kredibilitésinin artmasına imkan tanır. Toplam talep ve arz şokları ile ilgili bilgilerin açıklanması ise aynı zamanda özel sektörün karşı kaşıya olduğu makro ekonomik belirsizliklerin doğrudan azalmasına yardımcı olur.

### 3. ŞEFFAFLIĞIN PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ ÜZERİNE ETKİSİ

Para politikasında şeffaflığın sağlanmasının ekonomi üzerindeki olumlu etkileri dikkat edileceği üzere para politikasının işleyişine olan etkisi ile gerçekleşmektedir. Bu çerçevede şeffaflığın sağlanmasının para politikasına olan doğrudan faydası para politikasının etkinliğini artırmasıdır. Para politikasının etkinliği Bernhardsen ve Kloster (2002)'in belirttiği gibi enflasyon beklentilerinin istikrarlı ve enflasyon hedefine eşit olması durumunda sağlanmaktadır. Blejer ve Leone (2000:4)'e göre merkez bankasının işleyişı ile ilgili olarak ve yeni elde edilen bilgiye dayalı merkez bankasının politikası üzerindeki etkileri ile ilgili olarak kamuoyunun iyi bilgilendirilmesi gerekmektedir. Böylece enflasyon hedefinin enflasyonist beklentiler için bir çapa rolünü üstlenmiş olacaktır.

Para politikalarında şeffaflığın sağlanmasının para politikasının etkinliği üzerindeki etkisi her şeyden önce iki ön koşulun gerçekleşmesine bağlı olmaktadır. Bu ön koşullardan birincisi, para politikasının amacının anlaşılması, ikincisi ise merkez bankasının hedefine yönelik olarak uygun bir faiz oranı belirlemesidir. Bu iki gerekliliğin yerine getirilmesi durumunda para politikasının etkinliğinin şeffaflık vasıtasıyla sağlanması mümkün olacaktır.

Bu açıklamalar aşağıdaki şemada gösterilmiştir (Bernhardsen ve Kloster, 2002: 45-46).



## şekil 2: Para Politikasının Etkinliğinin Sağlanması

Para politikası uygulamalarında şeffaflığın sağlanması para politikasının etkinliğini artırması ise çeşitli kanallar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Bu kanallardan en önemlisi para politikasının güvenirliğinin artırılmasıdır. Para politikasının güvenirliği, ekonomik birimlerin enflasyonun zaman içinde enflasyon hedef seviyesinde gerçekleşeceğine inanmalarını ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle düşük bir enflasyon seviyesini hedefleyen bir para politikasının güvenilir olması, kamuoyunun merkez bankasının bu amaca ulaşmak için gerekli olan önlemleri alacağına inanmasına bağlıdır. Para politikasının şeffaflığının güvenirliği artırıcı etkilerde bulunmasının bir takım faydaları bulunmaktadır. Bu faydalar şunlardan ibarettir (Perrier ve Amano, 2000: 11-12):

Güvenilir bir para politikası merkez bankasının ılımlı seyreden bir enflasyon oranında daimi azalışı sağlamasını kolaylaştırmaktadır. Güvenirliğin az olması ve kamuoyunun merkez bankasının amaçlarını gerçekleştirme çabalarından vazgeçtiğini düşünmeleri durumunda, fiyat ve ücretler toplam talepteki yavaşlamalara daha kademeli biçimde uyacaktır. Diğer yandan yüksek güvenirlik hedeflenen enflasyon oranına ulaşılmasını



hızlandıracaktır. Bunun nedeni ekonomik birimlerin ücret ve fiyat oluşumlarında bu orana daha fazla önem verecek olmalarıdır.

Yüksek bir güvenilirlik öngörülmeven gelişmelerin gerçekleşmesi halinde enflasyonun hedef seviyesine yakın gerçekleşmesine yardımcı olacaktır. Nitekim enflasyon oranı merkez bankasının kontrolü dışındaki gelişmeler nedeniyle hedef seviyeden sapma gösterebilmektedir. Bu durumda güvenilirlik beklentilerin hedefe odaklanmasını sağlamaktadır. Kamuoyu merkez bankasının enflasyonu hedef seviyesine çekmeye çalışacağını bildiğinde, beklentiler fiyatlardaki dalgalanmalara fazla tepki göstermeyecektir. Böylece enflasyon oranı, üretim ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların genişliği azaltılacaktır.

Yüksek güvenilirlik, para otoritelerine ekonominin mal ve hizmet üretim kapasitesi ile ilgili değerlendirme yapma ve yeni enflasyon korkularına yol açmaksızın istihdam yaratma imkanı sunmaktadır. Bu potansiyel üretim ve üretim açıkları seviyesi ile ilgili belirsizliklerin bulunduğu bir ekonomik ortamda önemli bir avantajdır.

Bu çerçevede para politikasında şeffaflığın sağlanması bu politikaların kamuoyu tarafından anlaşılmasına ve politikalara yönelik kamu desteğinin artmasına yol açmaktadır. Bütün kamu politikalarında olduğu gibi, kamu desteğindeki artışın ve politikaların anlaşılmasının para politikasına faydası bulunmaktadır. Özellikle ekonominin aşırı ısınmadan korunması için sıkı önlemlerin alınması gerektiği zamanlarda, kamuoyunun para politikası faaliyetlerinin nedenini anlaması gerekmektedir. Aksi takdirde para politikası uygulamalarına karşı ciddi eleştiriler söz konusu olabilecektir. Para politikasının anlaşılmasının artırılmasında temel nokta, para politikasının yapabileceği ve yapamayacağı şeylerin açıklığa kavuşturulmasıdır. Bu bağlamda, merkez bankalarının, para politikasının görevinin orta ve uzun vadede enflasyonu kontrol altına almak olduğunu ve düşük enflasyon ortamının verimlilik büyümesine katkıda bulunacağını vurgulaması gerekmektedir. (Freedman, 2002: 155). Mishkin ve Posen (1997:18)'e göre de merkez bankasının para politikasının durumu hakkında yaptığı düzenli açıklamalar ve yayınladığı dokümanlar vasıtasıyla kamuya sunulan bilgiler, fiyat istikrarına ulaşmada kamu desteğinin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.

Para politikasının amaçları ve önceliklerinin kamuoyu tarafından bilinmesi enflasyon eğiliminin azalması açısından önem arz etmektedir. Ekonomik birimler Merkez Bankasının nasıl hareket edeceği konusunda emin olmadıklarında, enflasyon beklentilerinin doğruluğu aksi duruma göre daha zayıf olacak ve genellikle enflasyon beklentileri daha fazla olacaktır. Bir diğer ifadeyle merkez bankasının öncelikleri ile ilgili belirsizliğin az olması, enflasyon eğilimini azaltacaktır (Nolan ve Schaling, 1996: 5).

Bu açıklamalar ışığında para politikasında şeffaflığın sağlanması ile birlikte güvenilirliğin merkez bankasının politika eylemlerine karşı en azından daha duyarlı hale getirildiği sonucuna varılabilir. Faust ve Svensson (2001) bu durumun ilan edilen sıfır enflasyon hedefinden sapmanın maliyetini artıracaklarını ve bu yüzden istihdam hedefini elde etmeye yönelik olarak merkez bankasının enflasyon sürprizlerine yol açacak politikalardan

kaçınacağını ifade etmiştir. Bu bağlamda enflasyon ve istihdamdaki değişkenlik azalacak ve ortalama enflasyon eğilimi düşürülmüş olacaktır.

Şeffaflığın para politikasının güvenilirliğini artırmasına rağmen, tek başına para politikasının güvenilirliğini sağlamaya yeterli olmadığı belirtilmesi gerekmektedir. Zaman içinde fiili enflasyon hedefe yakın bir seviyede gerçekleşmedikçe, merkez bankasının güvenilirliği sağlaması zordur. Piyasa katılımcıları faiz oranı kararlarına beklenmedik bir tepki gösterebilirler bile, merkez bankası faiz oranını hedef enflasyon oranına uygun belirlediğinde etkiler nispeten sınırlandırılmış olacaktır. Bu çerçevede düşük ve istikrarlı bir enflasyon ortamını sağlayan bir merkez bankasının bunu açıkça ifade etmesi bile güvenilir olacağını söyleyebiliriz. Thornton (2002:11-12)'in belirttiği gibi İsviçre Merkez Bankası ve Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) gibi merkez bankaları açık enflasyon hedefine sahip olmamakla birlikte düşük enflasyon oranlarına sahiptirler. Bu anlamda merkez bankası tarafından uygulanan başarılı politikaların söylemlerden daha önemli olduğu kanaatine varılabilir.

Şeffaflığın para politikası etkinliğini artıran bir diğer etkisi faiz oranlarının tahmin edilebilirliğini artırmasıdır. Piyasa katılımcılarının merkez bankası tarafından tespit edilecek faiz oranlarını tahmin edebilmeleri, merkez bankasının politika tepki modeli hakkında bilgi sahibi olmalarına bağlıdır. Politika tepki modeli ile ilgili bilgi sahibi olunması durumunda, piyasa faiz oranları ekonomik gelişmelere dair elde edilen yeni bilgiye tepki göstermektedir. Piyasa faiz oranlarının bu tepkisi oluşmadığında veya bu tepkiler destabilizasyon etkisi doğurduğunda, merkez bankasının düşük ve istikrarlı enflasyon amacına ulaşmak için faiz oranlarında sık ve büyük değişimlere gitmesi kaçınılmaz olmaktadır. Ayrıca politika tepki modelini içeren bir belirsizlik faiz oranlarında ve diğer mali fiyatlarda büyük dalgalanmalara yol açmaktadır (Bernhardsen ve Kloster, 2002: 45-46). Finansal piyasalar merkez bankasının mevcut politika faaliyetleri ve uzun dönem politika niyetleri hakkında ne kadar fazla bilgi sahibi olurlarsa, piyasaların politika faaliyetlerine olan tepkileri bu faaliyetleri o kadar güçlendirebilecek ve politikanın etkinliğini artıracaktır (Broadus, 2002: 161). Bu bağlamda şeffaflık ve para politikasının etkinliği arasındaki ilişki, finansal piyasalardaki katılımcıların davranışları ile ilgilidir. Finansal piyasaların merkez bankası faaliyetlerini anlamaları ve tahmin etmeleri durumunda, aktarım mekanizmasındaki ilk adımlar ve enflasyon daha ılımlı gerçekleşmektedir. Örneğin, merkez bankası ve piyasa katılımcıları ekonomiyi etkileyen faktörler hakkında benzer yorumlara sahip olduklarında; verilerin yayınlanması, piyasa faiz oranları ve döviz kurlarındaki hareketlerin merkez bankası tarafından alınan önlemlerden önce oluşmasına ve bu hareketlerin söz konusu önlemlerle tutarlı olmasına neden olacaktır. Böylece, kapasite üzerinde artan baskıları ve bu yüzden gelecek dönemlerde enflasyonun yükselme ihtimalinin arttığını gösteren yeni bir bilgi, faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Diğer yandan ekonominin zayıflaması ve gelecek dönemlerde enflasyonun düşme ihtimalinin artması yönündeki işaretler, faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Bu noktada merkez bankalarının piyasalara uymak zorunda olmadıklarının belirtilmesi gerekmektedir. Merkez bankası ile piyasalar arasında gelişmeler ve uygun politika hususunda görüş ayrılıkları

varsa, merkez bankası kendi kararını uygulamak ve bu faaliyetinin gerekçelerini piyasalara açıklamak zorundadır. Diğer yandan, artan Şeffaflık ve iletişim, uygun politika konusundaki Őiddetli görüş ayrılıkları ihtimalini azaltmaktadır (Freedman, 2002:155-156).

Para politikasının gelecek dönemlerdeki seyri hakkındaki beklentilerin piyasalara aktarılması da para politikasının etkinliğini artırmaktadır. Örneğin politika oranı değişikliğine dair bir beklentinin aktarılması, uzun dönem faiz oranlarının ve varlık fiyatlarının politika amaçlarını destekleyecek yönde değişmesini sağlamaktadır. Beklentilerin piyasalara aktarılması ise, para politikası ile ilgili olarak yapılan açıklamalarla gerçekleşmektedir (Meyer, 2001:8).

#### **4. ŞEFFAFLIK UYGULAMALARI İLE İLGİLİ ÇEŞİTLİ ÜLKE RNEKLERİ**

Bu kısımda Yeni Zelanda, İngiltere, İŐve ve Kanada'da para politikasında Şeffaflık uygulamaları incelenmiştir. Bu ülkelerin seçilmesinin nedeni Şeffaflık uygulamalarının kapsamlı olarak merkez bankası yasalarında yer alması ve para politikasının amacı olarak fiyat istikrarı üzerinde durulmasıdır. Bu kısımda yapılan açıklamaların büyük kısmı incelenen ülkelerin merkez bankalarının web sitelerinden ve yayınladıkları çeşitli raporlardan derlenmiştir.

##### **4.1. Yeni Zelanda'da Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları**

Dünyada enflasyon hedeflemesi rejimini ilk uygulayan lke olma özelliğine sahip Yeni Zelanda'da para politikasının temel amacı fiyat istikrarıdır. Tüketicici Fiyatları Endeksine göre hesaplanan enflasyon oranındaki artışın yüzde 1 ve yüzde 3 aralığında olması hedeflenmiştir. Bu hedef merkez bankası başkanı ve maliye bakanı arasında merkez bankası kanununa ve Politika Hedefleri Anlaşmasına (Policy Targets Agreement) uygun olarak belirlenmiştir. Banka para politikasını uygularken yılda sekiz kez görüşülen Resmî Nakit Oranı'nı (Official Cash Rate) ayarlayarak uygular. Bu oran hedef enflasyona ulaşmak için Yeni Zelanda Merkez Bankasının Bankası'nın kullandığı politika faizidir.

Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarında Şeffaflığı çeşitli araçlar vasıtasıyla sağlamaktadır. Bu araçların başında Merkez Bankası Para Politikası Durumu (Monetary Policy Statement-MPS) isimli doküman gelir. Yeni Zelanda Merkez Bankası MPS'yi her çeyrekte yayınlamaktadır. MPS'de Banka'nın hedeflerine ulaşmak için yapacakları uygulamalar, gelecek beş yıl için para politikası uygulamalarının nasıl olacağı ve son MPS 'den itibaren para politikasının nasıl uygulandığı gibi hususlar yer almaktadır. Ayrıca enflasyon hedefine ulaşılamaması durumunda bunun nedenleri ile birlikte hedef enflasyona ulaşabilmek için alınması gerekli tedbirler yer almaktadır (Svensson, 2001:7-61). Burada Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu'nun esasında en az her altı ayda bir söz konusu dokümanın yayınlanmasını zorunlu tuttuğunu belirtelim. Ayrıca Banka her yayın ortasında kısa politika yorumları da yapmaktadır. Yine Kanuna göre tahmin

yayınlama zorunluluğu olmasa da Banka enflasyon, GDP, faiz ve dvız kurlarına dair tahminleri yayınlamaktadır (Reddell, 2006:9).

Banka yıllık olarak Niyet Bildirisi (Statement of Intent) ve Yıllık Rapor olmak üzere iki rapor yayınlamaktadır. Genel olarak bu dökümanlar Bankanın amaçlarını stratejilerini ve performans göstergelerini ve Bankanın performansı ile ilgili açıklamalarda bulunmaktadır. Niyet Bildirisi, Bankanın işleyişi, amaçları, stratejileri ve birinci mali yıl için gelir-harcama projeksiyonları ile ilgili ile ilgili Maliye Bakanına üç yıllık dönem için verilen beyanı kapsamaktadır. Örneğin en son Niyet Bildirisi 1 Temmuz 2009 ve 30 Haziran 2012 yıllarını kapsamaktadır.

Yeni Zelanda Merkez Bankası ayrıca altı ayda bir olmak üzere senede iki kere Finansal İstikrar Raporu yayınlamaktadır. Bu rapor Yeni Zelanda finansal sisteminin sağlımlığı ile ilgili değerlendirmelere yer vermektedir. Banka aynı zamanda politika ve faaliyetleri ile ilgili olarak web sitesi, bültenler, araştırma alışmaları, Başkan ve st düzey görevlilerin konuşmaları, basın mülakatları ve broşrlar yolu ile de kamuoyuna geniş kapsamlı bilgi vermektedir.

#### **4.2. İsve'de Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları**

İsve Merkez Bankası (Riskbank) kanununa göre para politikasının amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarı düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Riskbank'a göre Tüketiciler Fiyatları Endeksindeki yıllık artış oranının %2 olması fiyat istikrarı amacına ulaşıldığını göstermektedir. Para politikası enflasyon hedefinin yanı sıra sürdürülebilir büyüme ve yüksek istihdama ulaşmaya yönelik genel iktisat politikası amaçlarını desteklemektedir.

Riskbank para politikasında Şeffaflık uygulamalarının para politikasının etkinliğini artırdığına inanmaktadır. Bu çerçevede kamuoyu ile iletişimi sağlamak için çeşitli araçlar kullanılmaktadır. Hedef enflasyon oranına ulaşmak için politika aracı olarak kullanılan temel faiz oranı (repo oranı) kararı önceden belirlenmiş tarihlerde yılda altı kez veya gerekli görüldüğünde daha fazla yapılan para politikası toplantılarında alınmaktadır. Para politikası kararı da basın bülteni yolu ile kamuoyuna duyurulmaktadır. Bir diğer Şeffaflık aracı para politikası raporlarıdır. Eskiden "Enflasyon Raporu" adı altında yayınlanan bu rapor yılda 3 kez yayınlanmaktadır. Raporlar çeşitli analizlere yer vermektedir. Bunlar enflasyonu belirleyen faktörler; repo oranı, enflasyon ve reel ekonomik gelişmelerin ilerleyen dönemlere ait tahminleridir. Para politikası raporları ve basın duyuruları aynı zamanda daha önceki raporun yayınlanmasından beri geçen sürede elde edilen yeni bilgi ile ilgili açıklamalara ve yeni ekonomik duruma karşı Riskbank'ın yaklaşımının değerlendirmesine yer vermektedir. Yılda altı kez yapılan para politikası toplantılarının diğer nde ise Para Politikası Gncelleştirmeleri yayınlanmaktadır. Gncelleştirmeler Para Politikası Raporunda da yer verilen değişkenlere ait tahminleri kapsamakla birlikte tahminler daha az ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

Basın duyurusu ayrıca üyelerin hangi yönde oy verdiğini ve kararlara itirazların gerekçelerini açıklamaktadır. Basın toplantıları her para politikası

toplantısından sonraki gün yapılmaktadır. Yönetim kurulunun para politikası toplantılarının tutanakları ilgili toplantıdan yaklaşık iki hafta sonra yayınlanmaktadır. Toplantı tutanakları ile hangi üyenin hangi görüşü ileri srdgn belirlemek mümkün olmaktadır.

Riskbank başkanı para politikası uygulamaları ile ilgili olarak yılda en az iki kez olmak üzere İşve Parlamentosu Finans Komitesine bilgi vermektedir. Yazılı olarak verilen raporun ilki Komite için derlenmiş olan ve para politikası değerlendirmelerine yönelik spesifik materyalleri kapsamaktadır. İkinci rapor yıl içindeki nc Para Politikası Raporu'nu kapsamaktadır. Riskbank'ın Başkanı aynı zamanda para politikası ile ilgili soruları cevaplamak için de Komiteye ziyarette bulunabilmektedir. Ayrıca Yönetim Kurulu yeleri repo oranları ile ilgili kişisel düşüncelerini açıklamakta ve para politikası konuları hakkında konuşmaktadırlar. Yeni istatistikler ve daha önceki tahminlerle ilgili yorumlarda bulunabilmektedirler. Diğer yandan Yönetim Kurulu yeleri gelecek para politikası toplantısında verecekleri oylarla ilgili herhangi bir yorumda bulunmamaktadır.

Riskbank yılda iki kez olmak üzere finansal sitemin istikrarının değerlendirmesine yönelik değerlendirmelerde ve analizlerde bulunduğu Finansal Rapor yayınlamaktadır. Riskbank'ın yayınladığı bir başka rapor yıllık rapordur. Bu rapor kur ve para politikasının yanı sıra Riskbank'ın etkin ve güvenli bir ödeme sistemini nasıl tesis ettiğine dair açıklamaları içermektedir. Ayrıca Riskbank'ın bilançosu da bu raporda yer almaktadır. Son olarak web sitesi, araştırma çalışmaları ve broşürler yolu ile de kamuoyuna geniş kapsamlı bilgi vermektedir.

### **4.3. İngiltere'de Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları**

Para politikasının amacını fiyat istikrarı olarak belirleyen ve bu çerçevede Şeffaflık uygulamalarına önem veren bir diğer lke İngiltere'dir. İngiltere'de fiyat istikrarı ile yüzde 2 oranındaki tüketiciler fiyatları endeksine dayalı enflasyon oranı ifade edilmektedir. Banka Para Politikası Komitesi (Monetary Policy Committee- MPC) tarafından belirlenen faiz oranı vasıtasıyla hedef enflasyon oranına ulaşmaya çalışmaktadır.

İngiltere'de Şeffaflık Enflasyon Raporu (Inflation Report) ve MPC'nin toplantı tutanakları ile sağlanmaktadır (Vickers, 1998:369). MPC toplantıları daha önceden belirlenen tarihlerde aylık olarak yapılmakta ve iki gün sürmektedir. Toplantılar genellikle her ayın ilk Pazartesi'den sonraki arşamba ve Perşembe günlerinde yapılmaktadır. Faiz oranı kararı ikinci gün yani Perşembe günü saat 12'de ilan edilmektedir. MPC toplantısının tutanakları ise toplantıdan sonraki ikinci haftanın arşamba günü yayınlanmaktadır. Tutanaklar görüş farklılıklarını da içeren biçimde politika tartışmasının tam bir açıklamasını sunmaktadır. Aynı zamanda Komite yelerinin oyları kayıt altına alınmakta ve hangi üyelerin faiz kararına muhalefet ettiği belirtilmektedir. Komite zellikle Hazine Komitesi gibi parlamento komitelerine düzenli olarak faaliyetleri ile ilgili açıklama yapmak zorundadır. MPC yeleri ayrıca MPC'nin politika kararları ve düşünceleri ile ilgili olarak ülke genelinde konuşmalar yapmaktadırlar. Bu ift yönlü bir diyalogdur. Bölgesel ziyaretler aynı zamanda MPC yelerine ekonomik

durumla ilgili şletmelerden ve diğer organizasyonlardan ilk elden bilgi elde edilmesine imkan tanımaktadır.

İngiltere Merkez Bankası aylık olarak yayınladığı MPC toplantı tutanaklarının yanı sıra her çeyrekte Enflasyon Raporu yayınlamaktadır. Bu rapor İngiltere ekonomisi ve politika kararlarını etkileyen faktörleri incelemektedir. Enflasyon Raporu ayrıca MPC'nin enflasyon ve büyüme ile ilgili en son tahminlerini içermektedir. Bu tahminler, para politikası yaklaşık olarak iki yıllık bir gecikmeyle işlediği için üretimin ve enflasyonun gelecekteki görünümü konusunda MPC'nin karar vermesi açısından gereklidir.

Ayrıca MPC üyeleri para politikasının durumu ile ilgili olarak sık aralıklarla kamuoyunu bilgilendirmektedirler. İngiltere Merkez Bankası şletmelerle iletişim kurarak bilgi toplamak ve bu şletmelere merkez bankası politikalarını üzere farklı bölgelerde temsilciler görevlendirmiştir (Allen, 1999: 30). İngiltere Merkez Bankası kamuoyuna bilgi vermek üzere yılda iki kez Finansal İstikrar Raporu yayınlamaktadır. Bu rapor Finansal Politikası Komitesinin finansal kesimin istikrarı ve sağlamlığı ile ilgili değerlendirmelerini içermektedir. Ayrıca istikrar riskini azaltacak tavsiyeleri kapsayan politika eylemlerini de içermektedir. Banka ayrıca Yıllık ve Hesap Raporu, Basın Duyuruları, araştırma çalışmaları, üst düzey Banka görevlilerinin konuşmaları yolu ile de kamuoyuna geniş kapsamlı bilgi vermektedir.

Enflasyon hedefi her iki yönde yüzde 1'den fazla sapmışsa yani enflasyon oranı yüzde 3'den fazla, yüzde 1'den az gerçekleşirse Merkez Bankası Başkanı Maliye Bakanına açık mektup yazmak zorundadır. Bu mektup web sitesinde yayınlanmaktadır Bu mektupta enflasyonun artma veya azalma nedenleri ve Bankanın enflasyonu hedef seviyesine getirmek için önerileri yer almaktadır Maliye Bakanı da bu mektuba karşılık ertesı gün bir mektup yazmaktadır. Bu da web sitesinde yayınlanmaktadır.

#### **4.4. Kanada'da Para Politikasında Şeffaflık Uygulamaları**

Para politikasında şeffaflık uygulamaların ilk olarak görüldüğü ülkelerden bir diğeri de Kanada Merkez Bankası'dır. Bu ülkedeki para politikası çerçevesinin temelini enflasyon oranının yüzde 2 civarında tutulması oluşturmaktadır. Banka para politikasını kısa dönem faiz oranlarını etkilemek suretiyle gerçekleştirmektedir. Bu amaçla gecelik faiz hedefi artırılır veya azaltılır. Gecelik faiz oranı finansal kurumların kendi aralarındaki bir günlük ödünç alma ve ödünç vermelerde geçerli olan faiz oranıdır. Banka bu faiz oranı için hedef oluşturmaktadır. Gecelik faiz oranına yönelik bu hedef Bankanın temel politika faiz oranı veya temel faiz oranı olarak ifade edilmektedir Bu noktada banka faiz oranı şeklinde ifade edilen faiz oranının Bankanın finansal kurumlara uyguladığı faiz oranını gösterdiğini belirtelim. Ayrıca bu oran Bankanın temel politika faiz oranından yüzde 0.25 daha fazladır. Kanada Merkez Bankası her zaman gecelik faiz oranı hedefini, operasyon bandını ve banka faiz oranını aynı zamanda ve aynı miktarda değiştirir. Örneğin operasyon bandının üstü yani temel politika faiz oranı yüzde 4, banka faiz oranı yüzde 4.25 ve alt operasyon bandı yani Merkez

Bankasının finansal kurumların kendisine yatırdıkları mevduatlara ödediği faiz oranı yüzde 3.75 olduğunda, alt bant ile banka faiz oranı arasındaki fark operasyon bandıdır. (Yani 3.75 ve 4.25 arası). Merkez Bankası politika faiz oranını 25 baz puan artırdığında banka faiz oranı, alt bant ve operasyon bandı da aynı oranda artacaktır.

şeffaflık uygulamaları kapsamında Kanada Merkez Bankası eyrek dönemler itibariyle Para Politikası Raporu (Monetary Policy Report) yayınlanmaktadır. Söz konusu rapor Kanada Merkez Bankasının enflasyon ve büyüme tahminlerini ve risk değerlendirmelerini kapsamaktadır. Raporla, uygulanan para politikası stratejileri, hedefler, hedeften sapma nedenleri, hedeflere ulaşmak için alınan önlemler, gelecek enflasyon beklentileri ve parasal göstergeler de yer almaktadır. Ayrıca Banka politika değişiklikleri ile ilgili olarak kamuoyunu bilgilendirmek zorundadır (Kahn ve Parrish, 1998: 12; Lafrence, 1998:249 Bank of Canada, 2001a: 6-7). Kanada Merkez Bankası ayrıca Para Politikası Rapor zeti de yayınlanmaktadır. Kanada'da önceleri Para Politikası Raporları arasında yılda iki kere Gncelleştirmeler yayınlanmaktayken (Freedman, 2001:13; Bank of Canada, 2001b: 23) 2009 yılından itibaren Gncelleştirmeleri yayınlamak yerine Rapor her çeyrekte yayınlanmaya başlamıştır.

Banka yılda iki kez olmak üzere Finansal Sistem İncelemesi yayınlamaktadır. Söz konusu yayında finansal sistemdeki gelişmelerin incelemesi ve finansal sektör politikalarının analizi yapılmaktadır. Kanada Merkez Bankası tarafından yayınlanan Yıllık Rapor yıl boyunca uygulanan politika sonuçlarından, Bankanın kurumsal yönetişimini açıklar. Bankanın bilançosunu sunar ve finansal sonuçlara dair değerlendirmelerde bulunur. Kanada Merkez Bankası diğer ülke örneklerinde de görülen Basın Duyuruları, Banka yöneticilerinin konuşmaları ve Araştırma çalışmalarını yayınlamaktadır.

Kanada Merkez Bankası web sitesinde aynı zamanda bir online okuyucu anketi yayınlamaktadır. Söz konusu ankette elde edilen bilgi Bankanın iletişim departmanı tarafından derlenmekte, analiz edilmekte ve Yıllık Rapor geliştirilmesinde kullanılmaktadır. Anket Yıllık Rapor okuyucusunun meslek grubunu tespit eden ve bu raporun hangi amaçla okunduğunu belirleyen iki soru ile başlamakta ve daha sonra Rapora kolay ulaşım ve Raporun açık ve anlaşılır olduğuna dair sorular yer almaktadır. Daha sonra okuyucunun yorumu istenmektedir.

## **5. TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASINDA şEFFAFLIK UYGULAMALARI**

Türkiye'de yıllar boyunca genel anlamda reel ve para piyasalarına yönelik bir çok ekonomik önlem alınmasına rağmen para politikasının etkinliğinin artırılmasına yönelik önemli adımlar atılamamıştır. Bunun nedenleri arasında para politikasının etkinliğinin artırılmasına yönelik alınacak önlemlerin merkez bankasının politika eylemlerine bir sınır getireceği noktasındaki siyasi kaygılardır. Zira merkez bankasının bağımsızlığı ve para politikasında şeffaflık uygulamaları özellikle kamu açıklarının finansmanını sağlamak için merkez bankası kaynaklarına başvuru imkanını ortadan

kaldırmakta ve merkez bankasının politika eylemlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamakta boye enflasyonist para politikalarının uygulanması yönünde bir engel oluşturmaktadır. Türkiye’de 2001 yılında merkez bankası kanununda yapılan değişiklik ile birlikte yukarıda bahsedilen kaygılardan uzak biçimde para politikasının etkinliğinin artırılmasına yönelik önemli adımlar atılmıştır.

Türkiye’de para politikasında Şeffaflık uygulamaları sistematik olarak 2001 yılında fiyat istikrarının merkez bankasının temel amacı olarak benimsenmesinden sonra önem kazanmaya başlamıştır. Zira 25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı kanunla 1211 sayılı TCMB Kanununun 4. Maddesinde bir değişikliğe gidilmiş ve boye bankanın temel amacı olara fiyat istikrarı belirlenmiştir. TCMB 2002 yılı para ve kur politikasına ait açıklamalarında para politikasında Şeffaflığın önemine vurgu yapmıştır. rtk enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para politikasının enflasyona odaklanması nedeniyle enflasyonun mevcut ve gelecekteki değerleri ile ilgili olarak merkez bankasının değerlendirmelerinin kamuoyu tarafından önem taşıdığı ve bu değerlendirmelerin de kamuoyu ile paylaşılacağı belirtilmiştir. Genel olarak 2002-2005 döneminde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesinde kamuoyu ile iletişime önem verilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesine geçiş için hazırlık dönemi olarak nitelendirilebilecek bu dönemde ilk olarak Kasım 2001 yılında Para Politikası Raporu yayınlanmıştır. Yılda dört defa yayınlanan bu rapor, genel makro ekonomik gelişmelerle ilgili bilgiler vermekte, fiyat hareketleri, para ve kur politikaları ile ilgili açıklamalar yapmıştır. Söz konusu rapor 2006 yılından sonra yayınlanmamıştır. Bu tarihten itibaren Enflasyon Rapor’u yayınlanmaya başlanmıştır.

2006 yılına gelindiğinde açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte para politikasında Şeffaflık uygulamaları daha da hızlanmıştır. Bunun nedeni enflasyon hedeflemesi rejiminin özünde Şeffaflık ilkesinin bulunması gerektiğidir. Zira enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları enflasyon hedeflerini rakamsal olarak açıklamakta ve bu hedeflere ulaşılamaması durumunda da kamuoyuna hesap vermektedirler. Bu erevede TCMB enflasyondaki gelişmeleri ve hedeften sapıldıysa bunun nedenlerini çeşitli raporlar vasıtasıyla kamuoyuna açıklamaktadır. Ayrıca enflasyon hedefinden aşırı sapmalar olduğunda kamuoyuna açıklama yapmak zorundadır. TCMB kanununun 42. Maddesine göre “Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usul Bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen srelerde ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken nlemleri Hkmete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.” Bu noktada enflasyon hedefinden aşırı sapma ifadesi ile belirsizlik alt ve st sınırların dışına çıkılması ifade edilmektedir.

Türkiye’de uygulanan para politikalarının Őeffaflıęını sağlayan araçların başında Enflasyon Rapor’u gelmektedir. Enflasyon Raporu yılda dört defa yayınlanmaktadır. Enflasyon raporunda enflasyon ve genel makroekonomik gelişmeler ele alınmakta ve Merkez Bankası’nın enflasyon ngrleri yayınlanmaktadır. Ayrıca geçmiş Rapor’da yer alan öngörülerde bir değişiklik olması durumunda ise güncel öngörülerin bir önceki döneme oranla neden



farklılaştığına ilişkin açıklama yapılmakta ve gelecekte uygulanabilecek politikalara ilişkin sinyaller de yer almaktadır.

Para politikasında Şeffaflığı sağlayan bir diğer araç Para Politikası Kurulu toplantı zetleridir. Para Politikası Kurulu, 2001’den bu yana TCMB Kanunu gereği aylık olarak toplanmaktadır. Toplantı tarihleri yıllık olarak önceden kamuoyuna ilan edilmektedir. 4651 sayılı Kanunun 22/A maddesine göre Para Politikası Kurulu para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hkmetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi ile görevli ve yetkilidir. Bu çerçevede para politikası kurulu toplantısının hemen ardından, para politikası kararı ile birlikte kararın gerekçesi bir basın duyurusu ile Bankanın internet sitesinde yayınlanmaktadır. Para Politikası Kurulu’nun ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı zeti ise toplantı tarihinden sonra 5 işgünü içinde Bankanın internet sitesinde yayınlanmaktadır.

Günümüzde Merkez Bankası enflasyon raporu ve Para Politikası Toplantı özetlerinin yanı sıra basın toplantıları, sunumlar, teknik notlar ve çalışma tebliğleri vasıtasıyla da kamuoyuna bilgi vermektedir. Ayrıca TCMB’nin doğrudan döviz alım/satım müdahalelerine ilişkin verileri Merkez Bankası internet sitesinde yayınlanmaktadır. Merkez bankasının para politikasında Şeffaflığı sağlayan diğer uygulamaları şunlardır (TCMB, 2010:10):

- Para ve kur politikası çerçevesine ilişkin kamuoyuyla paylaşılan duyurular,
- Başkan tarafından Merkez Bankası’nın faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bt Komisyonu’na yılda iki defa yapılan sunumlar,
- Her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden is günü içinde yayınlanan ‘‘Aylık Fiyat Gelişmeleri’’ raporu,
- Yılda iki kez yayınlanan ‘‘Finansal İstikrar Raporu’’,
- Merkez Bankası yetkililerinin yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığı sunum ve konuşmalar ile diğer basın duyuruları
- Merkez Bankası tarafından yayınlanan çalışma tebliğleri, kitapçıklar, ekonomi notları ile düzenlenen konferanslar

## 6. SONUÇ

Para politikasında Şeffaflığın sağlanması para politikasının etkinliğini artıran önemli bir unsurdur. Özellikle günümüzde birçok merkez bankasının temel amacı olan fiyat istikrarına ulaşılmasında uygulanan politikalar kadar bu politikaların kamuoyuna aktarılması ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede para politikası uygulamalarının Őekilleri, uygulama sonuçları ve merkez bankasının ekonomik göstergelerle ilgili değerlendirmeleri kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki para politikası uygulamalarında kamuoyu ile iletişime ve Şeffaflık uygulamalarına önem verilmiştir. Bu önemin nedeni uygulanan politikaların etkinliğini artırmaktır. Diğer bir ifadeyle fiyat istikrarı hedefine ulaşmak isteyen merkez bankaları para politikasında Şeffaflığı sağlaması gerekmektedir. Buna yönelik olarak da para politikası uygulamaları, genel ekonomik ve finansal durumla ilgili raporlar yayınlanmaktadır. Bu noktada

yayınlanan raporların kamuoyunun anlayabileceği sadelikte hazırlanması gerektiğini belirtmekte fayda vardır. Ayrıca para politikası uygulamalarının dinamik özelliğinden dolayı alınan kararlarla ilgili merkez bankalarının web sitelerinde duyuruların yapılması gerekmektedir. Para politikası kararlarını alan kurulların toplantı tutanaklarının yayınlanması da şeffaflığı artırmaktadır.

Türkiye’de para politikası uygulamalarında gecikilmiş olsa da önemli adımlar atılmıştır. İncelenen diğer ülke örneklerine benzer biçimde şeffaflık uygulamalarında çeşitlendirme sağlanmıştır. Diğer yandan şeffaflığın artırılmasına yönelik olarak Para Politikası Kurul toplantılarında alınan kararlarla ilgili her bir üyenin görüşüne yer verilmesinde fayda vardır. Böylece alınan kararların oybirliği ile alınıp alınmadığı sonucuna varılabilecek ve ilerleyen toplantılarda özellikle faiz oranları ile ilgili alınacak kararlarla ilgili değerlendirmeler yapmak mümkün olabilecektir. Para politikası uygulamalarında şeffaflığın artırılmasına yönelik alınabilecek bir diğer önlem Raporlarda yer alan ifadelerin özet olarak hazırlanmasıdır. Özellikle enflasyon raporlarının özet olarak da kamuoyuna duyurulması bu raporun daha anlaşılır olmasına katkıda bulunacaktır.

#### KAYNAKA

Allen, William A. (1999), *Inflation Targeting: The British Experience*, Handbooks in Central Banking Lecture Series, No: 1, Bank of England, London.

Bank of Canada, <http://www.bankofcanada.ca/>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

Bank of Canada (2001a), *Renewal of The Inflation-Control Target: Background Information*, May.

Bank of Canada (2001b), *Annual Report 2000*, Ottawa.

Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/> (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

Bernhardsen, T. ve Kloster, A. (2002), Transparency and Predictability in Monetary Policy, *Economic Bulletin*, Norges Bank, Vol. LXXII, August, No. 2, 45-57.

Blejer, Mario I. ve Leone, Alfredo M. (2000), Introduction and Overview, (Ed: Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Sergio Werlang), *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, IMF, 1-7.

Broaddus, J. Alfred (2002), Transparency in the Practice of Monetary Policy, *Review*, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Jul/Aug 2002, 161-166.

Broz, Lawrence J. (2002), Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes, *International Organization*, 56 (4), 861-887.

Crujisen C. van der ve Eijffinger, S. (2007), *The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey*, [DNB Working Papers](#) 132, Netherlands Central Bank, Research Department.

Faust, Jon ve Svensson, Lars E.O. (2001), Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals, *International Economic Review*, Vol:42, No:2, May, 369-397.

Freedman, C. (2002), The Value of Transparency in Conducting Monetary Policy, *Review*, Federal Reserve Bank of Saint Louis, Jul/Aug 2002, 155-160.

Geraats, Petra M. (2001), *Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts*, European Central Bank Working Paper, No: 41.

Geraats, Petra M. (2002), *Transparency of Monetary Policy: Does the Institutional Framework Matter?*, University of Cambridge, Working Paper, March, Cambridge, UK.

Geraats, Petra M. (2009), Trends in Monetary Policy, *International Finance*, 12:2, 235–268.

Kahn, George A. ve Parrish K. (1998), Conducting Monetary Policy with Inflation Targets, *Federal Reserve of Kansas City Economic Review*, Third Quarter, 1-32.

King, Mervyn (1997), *The Inflation Target Five Years On*, Lecture delivered by Mervyn King given at the London School of Economics on 29 October.

Lafrance, Robert (1998), Background Paper: The Monetary Frameworks of Four Inflation-Targeting Countries, *Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy*, Bank of Canada, May 1997, Ottawa, 245-260.

Mishkin, Frederic S. ve Posen, Adam S. (1997), Inflation Targeting: Lessons From Countries, *FRBNY Economic Policy Review*, August, Vol. 3, No: 3, 9-110.

Meyer, Laurence H. (2001), *Comparative Central Banking and the Politics of Monetary Policy*, NABE's Seminar on Monetary Policy and the Markets, May.

Mishkin, Frederic S. (1999), *International Experiences with Different Monetary Policy Regimes*, NBER Working Paper Series, 7044, Cambridge.

Nolan, Charles ve Schaling, Eric (1996), *Monetary Policy Uncertainty and Central Bank Accountability*, Bank of England, Working Paper Series, No:54.

Perrier, Patrick ve Amano, Robert (2000), Credibility and Monetary Policy, *Bank of Canada Review*, Spring, 11-17.

Plath, Christa R. ve Schioppa, Tomasso P. (2000), *The European Central Bank: Independence and Accountability*, Center for European Integration Studies Working Paper, B00-16.

Reddell, Michael (2006), Monetary Policy Accountability and Monitoring,  
<http://www.rbnz.govt.nz/monpol/about/2851362.pdf>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

Risikbank, <http://www.riksbank.com/>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

Saxton, Jim (1997), *Transparency and Federal Reserve Monetary Policy*, Joint Economic Committee, Washington.

Svensson, Lars E.O. (2001), *Independent Review of the Operation of Monetary Policy in New Zealand: Report to the Minister of Finance*, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, February.

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

TCMB (2010), *2011 Yılında Para ve Kur Politikası*

Thornton, Daniel L. (2002), *Monetary Policy Transparency: Transparent About What?*, Federal Reserve Bank of ST. Louis, Working Paper, 2002-028A.

Reserve Bank of New Zealand, <http://www.rbnz.govt.nz/>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).

Vickers, John (1998), Inflation Targeting in Practice: The UK Experience, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 38, No:4, November, 368-375.

Yetman, James (2003), Should Central Banks Publish Forecasts?  
<http://www.econ.hku.hk/~jyetman/PDFfiles/ShouldPublish.pdf>, (Erişim Tarihi: 24.08.2011).