

Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi

Tahir Büyükakın*

Özet: Para politikası alanındaki modern çalışmalar, politika yapma sürecinin ardışık veya siyasal doğasının analizi üzerinde odaklanmaktadır. Bu çalışmaların bulgularına göre, güvenilirlik etkili bir para politikası stratejisinin vazgeçilmez bir bileşendir. Bu çerçevede geliştirilen politika önerisi ise, politikacılar ve/veya politika yapıcıların enflasyonist güdülerinden kaynaklanan güvenilirlik problemini çözümlenecek olan kurumsal düzenlemelerin yapılmasıdır. Söz konusu düzenlemeler dört ana başlık altında toplanabilir: Merkez bankasının bağımsızlığı, takdir yetkisine karşı kurallar, şeffaflık ve hesap verme ve mali disiplin. Çalışmamızın konusunu, para politikasının güvenilirliğini ve/veya etkililiğini belirleyen bu düzenlemelere ilişkin değerlendirmeler oluşturmaktadır. Böylece, alternatif para politikası stratejilerini karşılaştırmada kullanılacak olan bir ölçüte ulaşabiliriz. Bu bağlamda, çalışmamız söz konusu ölçütün belirlenmesini amaçlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Güvenilirlik, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Takdir Yetkisine Karşı Kurallar, Şeffaflık ve Hesap Verme, Mali Disiplin

I. Giriş

Geleneksel para politikası çalışmalarında enflasyon aşırı parasal genişlemelere bağlanmakta ve dışsal bir olgu olarak incelenmektedir. Modern çalışmalar ise, aşırı parasal genişlemenin ardında yatan güdüler üzerinde yoğunlaşmakta ve enflasyonu içsel bir olgu olarak ele almaktadır. Bu bağlamda, politika yapma süreci analiz edilmekte, daha açık bir ifadeyle, para arzı ile enflasyon oranındaki değişimler, politika(yapı)cılarla özel sektör ajanları arasında cereyan eden stratejik ve enformasyonel etkileşimler çerçevesinde tartışılmaktadır.

Söz konusu çalışmalarda politika yapma sürecinin iki farklı boyutu üzerinde durulmaktadır. Politika yapma sürecinin “ardışık” (sequential) doğasını esas alan çalışmalar, otoritelerin kendi açıkladıkları optimal politikadan cayma olasılığının doğurduğu zaman tutarsızlığı problemi üzerinde dururken; politika yapma sürecinin si-

* Yrd.Doç.Dr. Tahir Büyükakın Kocaeli Üniversitesi İktisat Bölümünde öğretim üyesidir.

yasal doğasını esas alan çalışmalar ise, seçmenlerle politikacılar arasındaki stratejik oyunun ekonomik sonuçlarına yoğunlaşmaktadır (Persson and Tabellini, 1995a: 2).

Her iki grupta yer alan çalışmalar ortak bir bulguya işaret etmektedir, ki bu da güvenilirlik problemi. Şöyle ki: Güvenilirlik problemi nedeniyle, politika(yapı)cıların ekonomiyi “ikinci en iyi” dengeden “birinci en iyi” dengeye taşıma çabaları “üçüncü en iyi” denge ile sonuçlanacaktır. Bu bağlamda, başarılı bir para politikasının vazgeçilmez bir koşulu olduğu ileri sürülen güvenilirliğin sağlanması için bir dizi kurumsal düzenlemenin gerekliliğine işaret edilmektedir.

Çalışmamızda, söz konusu kurumsal düzenlemelerin neler olduğu ve içeriğinin nasıl şekillendirilmesi gerektiği konuları üzerinde durulacaktır. Böylece, alternatif para politikası stratejilerinden hangisinin daha etkili ve dolayısıyla tercih edilir olduğunun belirlenmesinde kullanılabilecek bir ölçüte ulaşılabilecektir ki, çalışmamızın amacı da tam olarak budur. Bu amaç doğrultusunda, ilk olarak güvenilirlik kavramının içeriği tartışılacak daha sonra ise güvenilir bir para politikası stratejisinin kurumsal çerçevesinde bulunması gereken düzenlemeler ele alınacaktır. Sonuç yerine ise, söz konusu kurumsal düzenlemelerde dikkat edilmesi gereken bazı hususlara değinilecektir.

II. Güvenilirlik: Kavramsal İçeriği ve Sağlanması

Güvenilirlik probleminin, politika(yapı)cıların verdikleri sözlerden caymalarından ve/veya siyasal planlarına yön veren güdülerinden kaynaklandığı göz önüne alınırsa, güvenilirlik kavramını tanımlamanın en iyi yolu sözlükteki karşılığına sadık kalmaktır. Buna göre, eğer insanlar söylediğini yapacağına inanıyorlarsa, para otoritesi güvenilirdir (Blinder, 1999: 4).

İnsanların (özel sektör ajanlarının) para otoritesini güvenilir bulup bulmadıklarını değerlendirmede ise şu üç kriterden yararlanılabilir:

1. Politika yapıcılar tarafından açıklanmış formel bir enflasyon hedefi varsa, bu hedefler ile özel sektör ajanlarının enflasyon tahminleri; formel bir enflasyon hedefi yoksa, özel sektör ajanlarının enflasyon tahminleri ile gerçekleşen enflasyonun karşılaştırılması yoluyla güvenilirlik ölçülebilir (Johnson, 1997: 362).
2. Uzun dönem parasal faiz oranları ve uzun dönemli devlet tahvillerinin getirileri de bir başka değerlendirme ölçütüdür.¹
3. İşçilerin enflasyon beklentilerinin bir göstergesi olarak nominal ücretler de kullanılabilir. Buna göre, eğer işçiler merkez bankasını güvenilir buluyorlarsa, nominal

¹ Nitekim, O. Issing, piyasanın uzun dönem enflasyon riskini algılayışını yansıttığı argümanından hareketle, euro bazlı uzun dönemli tahvilleri kanıt göstererek Avrupa Merkez Bankası'nın kısa sürede önemli bir güvenilirlik kazandığını ileri sürmektedir (Issing, 1999: 2). Almeida ve Goodhart ise (1998: 103-111) enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde açıklanan enflasyon hedeflerinin güvenilirliğini değerlendirirken, uzun dönemli devlet tahvillerinin getirilerini de bir ölçüt olarak kullanmaktadır.

ücretlerin belirlenmesi aşamasındaki görüşmelerde enflasyon beklentilerinin ciddi bir etkisi olmayacak ve *-ceteris paribus-* nominal ücretlerde artış meydana gelmeyecektir (Almeida and Goodhart, 1998: 111-112).

Bu noktada güvenilirliğin nasıl kazanılabileceği ve/veya sürdürülebileceği sorusu gündeme gelmektedir. Bu sorunun cevabı da bizi güvenilir bir para politikası stratejisinin kurumsal bileşenlerine götürecektir.

A.Blinder'in, BIS üyesi olan 127 merkez bankası yöneticisini ve NBER bünyesinde yer alan iki programın (Economic Fluctuations & Growth ve Monetary Economics) tüm üyelerini kapsayan anket çalışması, konuya ilişkin son derecede dikkate değer bulgular ortaya çıkarmıştır (Blinder, 1999: 2-3). Çalışmaya göre, güvenilirliğin kazanılabilmemesinin/sürdürülebilmesinin koşulları önem sırasıyla şöyledir (Blinder, 1999: 13-21): “merkez bankasının dürüst bir geçmişe sahip olması”, “merkez bankasının bağımsızlığı”, “enflasyonla mücadele geçmişi”, “şeffaflık”, “disipline edilmiş bir maliye politikası”, “bir kural ile sınırlandırılma” ve “güdü uyumlu kontratlar”.

Modern para politikası çalışmalarında işaret edildiği üzere, önemli olan merkez bankalarının politika hedeflerine ilişkin açıklamaları değil, uygulamada nasıl hareket ettikleri; yani söyledikleri değil, yaptıklarıdır (Persson and Tabellini, 1995b: 296). Bu bağlamda, bankanın açıkladığı politika hedeflerine bağlı kalması, yani sözünü tutması anlamına gelen “dürüst bir geçmişe sahip olma” niteliğinin ilk sıraya yerleştirilmesi son derece isabetli görünmektedir.

A.Blinder (1999: 16), ilan ettiği parasal hedefleri çoğu zaman tutturamayan, yani sözüne sadık kalamayan, fakat enflasyon karşıtlığının bir simgesi olarak görülen Bundesbank'ı kanıt göstererek, “dürüst bir geçmişe sahip olma” ile “enflasyon karşıtlığı” koşullarını birbirinden ayrı olarak değerlendirmektedir.

Bundesbank'ın, açıklamış olduğu parasal hedefleri tutturmada neredeyse yarı yarıya başarısız olduğu açık bir gerçektir (Lohmann, 1996: 148). Ancak, bu durumun Bundesbank'ın sözünde durmadığı, yani dürüst bir geçmişe sahip olmadığı şeklinde yorumlanışına katılmak mümkün değildir. Çünkü, Bundesbank'ın açıklamış olduğu parasal hedeflerden sapmalar, düşük enflasyon taahhüdünden caymanın değil, para politikasının reel ekonomik aktivite üzerindeki negatif etkilerine karşı önlem alınmaması, yani esneklik kaygısının bir uzantısıdır (Bernanke et al., 1999: 70) Bu bağlamda Bundesbank, ilan edilen parasal hedeflerden sapmaların gerekçelerini özel sektör ajanlarına açıklamakta, onlarda bu sapmaları kuraldan cayma olarak değil, bir zorunluluk olarak yorumlamaktadır. Üstelik Bundesbank, tutması gereken asıl sözü tutmakta, yani düşük enflasyon hedefini gerçekleştirmektedir. Aksi takdirde, Bundesbank'ın güvenilirliğinde bir azalma beklenirdi ki geride bıraktığımız yüzyılın son çeyreğinde Bundesbank'ın güvenilirliği azalmamış, tersine artmıştır (Lohmann, 1996: 148).

Dolayısıyla, “dürüst bir geçmişe sahip olma” ile “enflasyonla mücadelede başarılı bir sicil” koşullarını birbirinden ayırma yerine; “enflasyonla mücadelede dürüst bir sicil” şeklinde birlikte bir değerlendirme yapılmalıdır. Dahası, ancak merkez bankasının verdiği sözleri tutması halinde “enflasyonla mücadelede dürüst bir sicil”e sahip olunabilecek iken ve güvenilirlik de söylediğini yapmak şeklinde tanımlanırken, enflasyonla mücadelede dürüst bir sicil, güvenilirliği sağlamanın bir koşulu değil, tam da kendisi olarak değerlendirilmelidir.

Bu bağlamda, enflasyonla mücadelede dürüst bir sicil oluşturmanın yani güvenilirliği sağlamanın koşulları olarak görülebilecek nitelikler, merkez bankasının bağımsızlığı, bir kural ile sınırlandırılma, şeffaflık, güdü uyumlu kontratlar (hesap ve rebilirlik) ve disipline edilmiş bir maliye politikasıdır. Şimdi bu koşulları ayrıntılı olarak ele alabiliriz.

III. Güvenilirliği Sağlamaya Yönelik Kurumsal Düzenlemeler

Yukarıdaki tartışmalarda görüldüğü üzere, bir para politikası stratejisinin güvenilir olabilmesi için söz konusu dört koşula ihtiyaç vardır ki bunların kurumsal çerçevede içerilmesi gerekmektedir. Aşağıda hem bu koşullara olan ihtiyacın gerekçelendirilmesine hem de bu koşulların kurumsal çerçeveye nasıl taşınabileceğine ilişkin tartışmalara sırasıyla yer verilecektir.

Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Bağımsızlık kavramı, “merkez bankasının, para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygulayabilme ve gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olması” şeklinde tanımlanabilir (Oktar, 1996: 84). Dikkat edileceği üzere, tanımda “araç bağımsızlığı”nın, yani merkez bankasına para politikası araçlarını (federal fonlar oranı v.b.) belirleme ve bu araçları esnek bir biçimde kullanma hakkı verilmesinin, bağımsızlık için yeterli olduğu; “amaç bağımsızlığı”nın, yani merkez bankasına para politikasının nihai amaçlarını (fiyat istikrarı, istihdam v.b.) belirme hakkı verilmesinin ise zorunlu olmadığı iması bulunmaktadır. Hemen belirtelim ki bu değerlendirme teorik ve ampirik çalışmalardan elde edilen bulgularla da örtüşmektedir (Fischer, 1994: 292; Fischer, 1995: 202.).

Tanımın içerdiği diğer bir nokta ise, merkez bankasının para politikasını uygularken siyasi otoritenin nüfuz ve tasarrufuna maruz kalmamasıdır. Bu bağlamda merkez bankası “yasal bağımsızlık”a sahip olmalı, yani ilgili mevzuat, hükümetten veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarından gelebilecek olası müdahalelere izin vermeyecek şekilde düzenlenmelidir. Daha açık bir ifadeyle, başkan ve diğer üyelerin atanmasına, görevden alınmasına ve görev süresine; politikaların formülasyonuna;

merkez bankasının amaçlarına ve kamu sektörünün merkez bankasından borçlanma koşullarına ilişkin mevzuat, siyasi otoritenin nüfuz ve tasarrufuna izin vermemelidir (Cukierman, 1998: 372).²

Merkez bankalarının bağımsızlık düzeyi daha yüksek olan ülkelerin, 70'lerde başlayan ve gelişmiş ülkelerde 80'lerin, gelişmekte olan ülkelerde ise 90'ların başlarına kadar devam eden enflasyon dalgasından, hem daha az etkilendikleri hem de enflasyonu düşürmede daha az bir maliyete katlandıkları görülmektedir. Dahası, söz konusu pratik kanıtlar gerek teorik gerekse ampirik çalışmalarla da desteklenmektedir. Bu çerçevede öncelikle teorik daha sonra da ampirik kanıtlara kısaca değinmek yararlı olacaktır.

Bağımsızlığının önemi konusundaki teorik kanıtlar başlıca iki yaklaşım ekseninde ortaya konmaktadır. Bunlardan birincisi "muhafazakar merkez bankacı" (conservative-central banker) yaklaşımı, ikincisi ise, "asil-vekil" (principle-agent) yaklaşımıdır (Fischer, 1995: 201).

K. Rogoff'a göre (1995: 203), para otoritelerinin sosyal kayıp fonksiyonunda, hem hasıla hem de enflasyona ağırlık verilmesi, zaman tutarsızlığı problemini doğuracak ve sosyal olarak optimum olandan daha yüksek bir enflasyon ortaya çıkmasına neden olacaktır. Söz konusu problemin çözümlenebilmesi için de bağımsız merkez bankasının başına, enflasyonun stabilizasyonuna, sosyal refah fonksiyonundakinden daha fazla -sonsuz değil- ağırlık veren bir kişi, yani muhafazakar merkez bankacı atanmalıdır (Rogoff, 1995: 210). Böylece, bir yandan, merkez bankacısının enflasyon karşıtlığı nedeniyle, ortalama enflasyon oranı düşecek, diğer yandan da iş çevrimlerine karşı stabilize edici politikalar uygulanması mümkün olabilecektir.

Anlaşılabileceği üzere, muhafazakar merkez bankacı modeli, ortalama enflasyonun düşürülmesi ile hasıladaki değişkenlik arasında bir değiş-tokuşu (trade-off) ima etmektedir (Alexius, 1999: 510 ve Berg, 1996: 5). Hemen belirtelim ki, bağımsız merkez bankasının ortalama enflasyon oranını azaltacağı açık olmakla birlikte, hasıladaki değişkenliği artıracığı biraz tartışmalıdır. Şöyle ki, bağımsız bir merkez bankası her ne kadar dışsal şokların yol açtığı hasıla değişkenliğini engellemede yeterince başarılı olamasa da bağımsız statünün politik baskılara karşı sağlayacağı koruma, politik belirsizlikten kaynaklanabilecek hasıla değişkenliğini azaltacaktır (A-

² Ancak, yüksek düzeyli bir yasal bağımsızlık bile, merkez bankasının, siyasal baskılardan tamamen korunmasını sağlamaya yeterli olmayabilir. Nitekim, yasal açıdan dünyanın en bağımsız merkez bankaları arasında yer alan bankaların bile, önemli ölçüde siyasal baskılara maruz kaldığı yapılan çalışmalarda ortaya konmaktadır. Örneğin, N. Beck'e göre (1982: 435-442), FED'in izlediği para politikası başkanlık taleplerinden önemli ölçüde etkilenmektedir. (Bu konuda ayrıca bkz. Cukierman, 1998: 161-163 ve 333-346). Alesina, Cohen ve Roubini (1992: 241) tarafından yapılan bir çalışmada ise, Almanya'da Nordhausvari politik iş çevrimlerinin varlığının saptanması da bu açıdan son derece anlamlı bir bulgudur.

lesina and Gatti, 1995: 196). Bu bağlamda, bağımsızlığın hasıla değişkenliği üzerindeki toplam etkisi muğlak olmakla birlikte, bağımsızlık ile hasıla değişkenliği arasında bir korelasyon bulunmadığı ve politik kaynaklı hasıla değişkenliğinin daha önemli bir faktör olduğu argümanlarına dayanarak, bağımsızlığın, işsizlik ve hasıla üzerinde belirgin bir reel maliyete yol açmadan, enflasyonu düşüreceği sonucuna ulaşılabılır (Alesina and Gatti, 1995: 200).³

C.Walsh ile T.Persson ve G.Tabellini tarafından savunulan “asil-vekil” yaklaşımı ise, merkez bankasının fiyat istikrarını gerçekleştirmeye yönelik güdülerinin güçlendirilmesi temeline dayanır. Bu bağlamda, zaman tutarsızlığına yol açan güdüler, asiller (ekonomideki tüm bireyler) ile vekil (merkez bankacısı) arasındaki, asimetric enformasyon kaynaklı bir ahlaki tehlike problemi olarak değerlendirilmektedir. Gerçek hayatta vekiller doğrudan bireyler tarafından değil, bireylerin seçtikleri hükümetler tarafından seçildiğine göre, asiller ile vekilin amaç fonksiyonları önemli ölçüde farklılaşabilecek ve para politikası çok boyutlu bir asil-vekil problemine konu olacaktır (Walsh, 1995: 150).

Söz konusu problemin çözümlenebilmesi için, toplum (the principal) ile bağımsız merkez bankası (the agent) arasında, öngörülen koşulların yerine getirilmemesi durumunda banka yöneticilerine bir dizi maliyetler yükleyecek olan, optimal bir sözleşme düzenlenmelidir.⁴ Böylece, merkez bankası yöneticilerinin enflasyonist (fiyat istikrarını gerçekleştirme) güdeleri zayıflatılmış (güçlendirilmiş) olacak ve zaman tutarsızlığı problemi ortadan kalkacaktır (Walsh, 1995: 151. ve Persson and Tabellini, 1995b: 280).

Bağımsızlığın ekonomik etkilerine ilişkin ampirik çalışmalardaki bulgular ise literatürün gelişim çizgisine paralel bir şekilde şöyle sıralanabilir:

1. Bade ve Parkin'in 1988 yılında yayınlanan ve yirmi gelişmiş ülkenin 1972-1986 dönemine ilişkin deneyimlerinin incelendiği “*Central Bank Laws and Monetary Policy*” isimli çalışmasına göre, merkez bankasının politik bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir negatif ilişki bulunmakta (Eijffinger and Schaling, 1993: 56); bağımsızlık ile enflasyon değişkenliği arasında ise bir korelasyon bulunmamaktadır (Eijffinger, Rooij and Schaling, 1996: 164).

³ Merkez bankasının bağımsızlığı ile hasıla değişkenliği arasında bir korelasyon bulunmadığı argümanına kanıt olarak Alesina ve Summers'ın makalesine bakılabilir (Alesina and Summers, 1993: 151-162).

⁴ Söz konusu düzenlemeler, banka yöneticilerinin, hedefin tutturulamaması halinde, parasal tazminat ödemeye mahkum edilmesi veya görevden alınması; görev sürelerinin ve maaşların hedeflerin gerçekleştirilmesindeki performansa bağlı olarak belirlenmesi v.b. şekillerde yapılabilir. Ayrıntılı bilgi için bkz. (Walsh, 1995: 151-153. ve Persson and Tabellini, 1995b: 286-287 ve 290). Ancak, Walsh'un (1995: 152-153) da işaret ettiği üzere, bu düzenlemeler tek tek uygulanacak önlemler şeklinde değerlendirilmemeli, enflasyon hedefi kuralı gibi daha geniş bir kurumsal çerçeve olarak düşünülmelidir.

2. Alesina'nın 1988 yılında yayınlanan *Macroeconomics and Politics* isimli çalışmasında ise, merkez bankasının bağımsızlığı ile hem enflasyon düzeyi hem de enflasyon değişkenliği arasında negatif bir korelasyonun bulunduğunu ortaya koymaktadır (Alesina and Summers, 1993: 154). Alesina'nın daha sonra Summers ile birlikte yapmış olduğu çalışmadaki bulgular ise, bağımsızlığın ekonomik büyüme düzeyi veya değişkenliği ile işsizlik ve reel faiz oranları üzerinde bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmaktadır (Alesina and Summers, 1993: 154-155).
3. Grilli, Masciandaro ve Tabellini ise, 1950-1989 dönemi itibariyle onsekiz ülkeyi politik ve ekonomik bağımsızlık kriterleri açısından ayrı ayrı değerlendirmiştir. Yazarların bulguları da önceki çalışmalara benzer bir şekilde, enflasyon ile bağımsızlık arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Yazarlar, ekonomik bağımsızlığın yüksek enflasyon dönemlerinde, politik bağımsızlığın ise sadece 1970'li yıllarda anlamlı olduğunu söylemektedir. Çalışmanın bir diğer bulgusu da bağımsızlığın büyüme düzeyi ve değişkenliği üzerinde bir etki yaratmadığı yönündedir (Grilli, Masciandaro and Tabellini, 1991: 372-373).
4. Cukierman, Webb ve Neyaptı ise, 1950-1989 dönemi itibariyle, 21'i gelişmiş 51'i geliştirmekte olan 72 ülkeyi kapsayan bir araştırma ile merkez bankalarının bağımsızlığını ölçmeye çalışmışlardır. Bu çalışmanın, bağımsızlığın ekonomik performans üzerindeki etkilerine ilişkin bulguları ise şöyledir (Cukierman, Webb and Neyaptı, 1992: 374-376 ve 383): (a) Gelişmiş ülkelerde, yasal bağımsızlık ile enflasyon arasında sistematik ve ters yönlü bir ilişki vardır. Geliştirmekte olan ülkelerde ise böyle bir ilişki yoktur. (b) Geliştirmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanının devir oranı daha iyi bir bağımsızlık göstergesidir. (c) Söz konusu açıklamalar enflasyon değişkenliği konusunda da geçerlidir. (d) Merkez bankası bağımsızlığının enflasyon bazlı endeksi, ülkelerarası enflasyon oranı farklılaşmalarını da açıklamaktadır.

Merkez bankasının bağımsızlığını ölçmeye yönelik çalışmalarda kullanılan göstergelerin, incelenen dönemin ve ülkelerin farklılıkları dolayısıyla bağımsızlık sıralamaları değişmekte olmakla birlikte, bağımsızlığın ekonomik etkileri konusunda hemen hemen tamamen örtüşen sonuçlar elde edildiği görülmektedir. Dolayısıyla, bağımsızlık merkez bankasının güdülerinin şekillenmesi üzerindeki doğrudan etkisi ve güvenilirlik üzerindeki dolaylı etkisi itibariyle, istikrarlı bir ekonomik yapının oluşturulmasında, etkili bir para politikası rejiminin vazgeçilmez bir özelliğidir.

Kurala Dayalı Politika

Friedman'ın (1968: 14-15), para politikası uygulamalarına kılavuzu olarak, otoritelerce kontrol edilebilecek bir parasal büyüklüğün benimsenmesi ve bu büyüklükteki sabit oranlı bir artışın hedeflenmesi gerektiği şeklindeki önerisi kurala dayalı politi-

ka görüşünün oluşumuna zemin hazırlamıştır.⁵ Yeni Klasik İktisatçıların politikaların etkisizliği önermesi ise, beklenen para politikasının reel değişkenleri etkilenmedeki gücünün sorgulanmasına yol açarak, kurala dayalı politika önerisinin gücünü artırmıştır (Snowdon, Vane and Wynarczyk, 1996: 205). Kydland ve Prescott'un (1977) politika yapıcılarla rasyonel özel sektör ajanlarının dinamik bir oyunda karşılaştıkları yeni klasik bir modelle, takdir yetkisine dayalı politikaların zaman tutarsızlığı probleminde yol açacağını göstermeleriyle de kurala dayalı politika önerisi iyice güçlenmiştir. Bu bağlamda, merkez bankasının kanunla ya da diğer düzenlemelerle öngörülen bir kuralı izlemesi, güvenilirlik problemini ortadan kaldıracaktır (Barro and Gordon, 1983: 591-592).

Teorik kanıtlardan çıkan kurala dayalı politika önerisi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimlerinde de desteklenmektedir. Nitekim, Bretton Woods sisteminin çöküşüyle, sistemin içinde örtük bir şekilde bulunan taahhüt, yani kur çapası ortadan kalkmış ve 1970'li yıllarda dünya çapında bir enflasyon dalgasına tanık olunmuştur (Dittmar, Gavin, and Kydland, 1999: 24-25). Buna göre, para politikası uygulamalarının bir kurala dayandırılması, hem merkez bankasının üzerindeki genişletici para politikasına yönelik politik baskıları kaldıracak hem de maliye politikasından kaynaklanan politik iş çevrimlerinin etkilerinin dengelenmesini sağlayacaktır (Hall and Mankiw, 1993: 3).

Para politikası uygulamalarında izlenmesi gereken kılavuz olarak tanımlanabilecek kurallar, "araç kurallar" ve "hedef kurallar" olmak üzere iki başlık altında sınıflandırılmaktadır (Svensson, 1998: 5 ve 8).

Araç kurallar, literatürde sıkça sözü edilen kurallar olup, "kurallar" dendiğinde genellikle bunlara işaret edilmektedir. Araç kurallar, politika araçlarını, önceden belirtilmiş (predetermined) veya ileri dönük (forward-looking) değişkenlerin öngörülmesi fonksiyonu olarak ifade ederler. Birinci gruba giren kurallara açık, ikinci gruba giren kurallara ise örtük araç kuralları adı verilir. Araç kuralların klasik örnekleri, parasal taban için önerilen McCallum kuralı ve federal fonlar oranı için önerilen Taylor kuralıdır (Rudebusch and Svensson, 1998: 9).⁶

Hemen belirtelim ki araç kuralların, kurala dayalı politikadan beklenen faydaları sağlama yeteneği son derece zayıftır. Çünkü, gerçek hayatta merkez bankaları tek bir araç kuralına bağlı kalmaktan ziyade, mevcut verileri sürekli gözden geçirerek,

⁵ Friedman'ın bu önerisi, politika yapıcılarının karşı karşıya kaldığı bilgisel kısıtlamalar; zaman gecikmesi ve tahminlere ilişkin problemler; maliye ve para politikası çarpanlarının büyüklüğüne ilişkin belirsizlik; enflasyonu doğal oranın altına indirmenin enflasyonist sonuçları gibi argümanlara dayanmaktadır (Snowdon, Vane and Wynarczyk, 1996: 204).

⁶ McCallum ve Taylor kurallarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. (Mc Callum, 1988: 173-204 ve Taylor, 1993: 195-214)

kararlarını yeniden optimize etmektedir. Kuşkusuz bu durumda bir kuralın varlığı ile yokluğu arasında bir fark kalmayacaktır (Svensson, 1998: 7).

Hedef kurallar ise, para otoritelerince hedeflenen değişkenler için ulaşılması öngörülen düzey veya oranları belirten kurallardır. Döviz kurları, parasal büyüklükler, parasal gelir düzeyi ve enflasyon oranı gibi değişkenler, hedef değişken olarak seçilebilir. Söz konusu kuralların her birinin avantajlı ve dezavantajlı olduğu yönler bulunduğundan, hangi kuralın daha optimal olduğu sorusu gündeme gelmektedir. Kuşkusuz bu tür bir değerlendirme yapılabilmesi için öncelikle optimal bir kuralda bulunması gereken nitelikler belirlenmelidir.

Bu çerçevede, optimal bir para politikası kuralının sahip olması gereken nitelikleri şöyle sıralayabiliriz:

1. Hedeflenen kural ile nihai hedef arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişki bulunmalı ve kural nihai hedeften daha kolay kontrol edilebilmelidir (Svensson, 1997: 1126). Bu bağlamda, hedeflenen kural, makro modellerin geniş bir spektrumunda tatmin edici bir performans göstermelidir. Daha açık bir ifadeyle, istihdam düzeyi değişkenliği veri iken, izlenecek kuralın fiyatlarda yol açacağı değişkenlik minimum seviyede kalmalıdır (Hall and Mankiw, 1993: 4. ve Ball, 1997: 1).
2. İzlenecek olan kural, gerek halkın para politikasını anlaması, gözlemlemesi ve tahmin edebilmesi gerekse bankanın halkla iletişimini kolaylaştırması açısından basit ve şeffaf olmalıdır (Hall and Mankiw, 1993: 4. ve Svensson, 1997: 1126).
3. Ayrıca benimsenecek olan kural, merkez bankasının açıklanan kurala bağlı kalıp kalmayacağı konusundaki şüpheleri azaltmaya yetecek derecede kesin olmalıdır. Örneğin, “istihdamı kısa dönemde istikrarlı tut, fakat uzun dönemde enflasyondan kaçın” şeklinde bir kuralın benimsenmesi halinde, merkez bankası hemen her politika pozisyonunu bu kural içinde rasyonalize edebilir. Kuşkusuz böyle bir kuralın beklenen güveni sağlaması mümkün değildir. Oysa, “enflasyonu yüzde 2-3 aralığında tut” şeklindeki kesin bir kuralın benimsenmesi, merkez bankasının açıklanan kurala bağlılığına ilişkin kuşkuları yeterince giderebilir (Hall and Mankiw, 1993: 4).
4. Belirlenecek olan kural, merkez bankasına açıklanan hedeflerin tutturulmasındaki performansla bağlantılı bir sorumluluk da yüklemelidir. Merkez bankasına yüklenen bu sorumluluk ise, açıklamalara bağlı kalınması kalınmayacağına ilişkin kuşkuları azaltacak ve güvenilirliği yükseltecektir (Hall and Mankiw, 1993: 4-5).
5. Hedeflenen kuralın sahip olması gereken son nitelik ise, beklenmeyen arz ve talep şokları karşısında merkez bankasına gerekli önlemler alma yeteneği sağlayan esnekliktir. Bu bağlamda, değişmez katı bir kural yerine, yine parasal otoritenin disiplinli bir şekilde davranacağı teminatını veren ve fakat beklenmeyen gelişmeler karşısında ihtiyari davranmaya olanak sağlayan “kurala benzer” (rule-like) bir çerçeve öneril-

mektedir (Bernanke and Mishkin, 1997: 104). Söz konusu çerçeveyi “sınırlandırılmış takdir yetkisi” (constrained discretion) ya da “kaçınma şartlı kural” (rule with an escape clause) olarak da isimlendirmek mümkündür. (Bernanke and Mishkin, 1997: 104 ve Persson and Tabellini, 1995a: 17.).⁷ Buna göre, ekonomi ciddi bir şoka maruz kaldığında başvurulabilecek bir “kaçınma şartı”nın, basit enflasyon kuralı ile takdir yetkisine dayalı politika, yani güvenilirlik ile esneklik arasında bir uzlaşmayı sağlayacağı ileri sürülebilir (Alexius, 1999: 510).

Döviz kurları, parasal büyüklükler, parasal gelir düzeyi ve enflasyon oranı gibi değişkenler arasından seçilebilecek hedef kurallardan en optimal olanının enflasyon oranı olduğu görüşü, iktisatçılar arasında her geçen gün daha fazla kabul görmektedir.

Şeffaflık ve Hesap Verme

Güvenilirliğin sağlanabilmesi için gerekli olan kurumsal düzenlemelerden bir diğeri ise şeffaflık ve hesap vermedir. Şeffaflık, mevcut ekonomik koşullar ve para otoritelerince alınan kararlar ile gerçekleştirilen uygulamalar hakkındaki enformasyonun, özel olarak piyasa katılımcıları genel olarak da halk tarafından, faydalanılabilir (accessible), görülebilir (visible) ve anlaşılabilir bir hale getirilmesi sürecine denir. Para otoritelerinin, özel olarak siyasal otoriteye, genel olarak da halka, politika karar ve eylemlerinin doğruluğunu kanıtlaması ve söz konusu karar ve eylemlerden doğacak sonuçların sorumluluğunu üstlenmesi ise hesap verme olarak adlandırılır.

Esasen, şeffaflık ve hesap vermeye ilişkin tartışmalar, bankacılık, denetim, muhasebe standartları, ulusal mali uygulamalar, uyuşturucu trafiğinin ve çevre kirliliğinin kontrolü, yozlaşma karşıtı çabalar, silahsızlanma girişimleri ve politika gibi çok geniş bir yelpazeye yayılmaktadır (Florini, 1999: 163-184). Bununla birlikte, söz konusu tartışmalar, yönetim ve denetimde etkinliğin artırılması yoluyla, daha iyi işleyen bir ulusal ve uluslararası sistemin oluşturulmasına yönelik olmaları itibarıyla ortak bir nitelik arzeder. Bu çerçevede ele alındığında, şeffaflık ve hesap verme, spesifik konular hakkındaki enformasyonun ilgililerin kullanımına sunulması ve denetimden ziyade, politika (ekonomik, siyasal v.s.) karar uygulamalarına ilişkin yeni bir yaklaşım biçimi olarak değerlendirilmelidir (IMF, 1998: 1).

Şeffaflık ve hesap verme konusu para politikası açısından tartışılırken de bu noktanın hiç gözden kaçırılmaması gereklidir. Şöyle ki, şeffaflık ve hesap verme para politikası karar ve eylemlerine ilişkin yeni bir yaklaşım biçiminin uzantısıdır. Daha

⁷ Flood ve Isard'ın, merkez bankasının karma bir strateji izleyerek, normal zamanlarda basit politika kuralına bağlı kalması; ekonomi ciddi bir şoka maruz kaldığında ise ihtiyari politikalara başvurması yönündeki önerisi, her ne kadar oyun teorisi temelli olmasa da “kaçınma şartı” modelinin öncüsü olarak görülebilir. Ayrıntılı bilgi için bkz. (Flood and Isard, 1989: 612-632).

önce de belirtildiği üzere, söz konusu yaklaşım biçimi, politika(yapı)cıların enflasyonist güdülerini sınırlandırma ve/veya güvenilirliğin tesisi temeline dayanmaktadır. Bu bağlamda, para politikası eylem ve uygulamaları ile bunların sonuçlarının değerlendirilmesi, şeffaflık ve hesap vermeye ilişkin kurumsal düzenlemeler çerçevesinde gerçekleştirildiği ölçüde, güvenilirliğin tesisi yönünde gelişmeler kaydedilebilecektir.

Şeffaflık ve hesap verme tartışması esasen asimetrik enformasyon probleminden kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, para otoriteleri, para politikasının amaçları ve bu amaçların gerçekleştirilmesinde kullanılacak araçlar konusunda, özel sektör ajanlarına karşı bir enformasyon avantajına sahiptir.⁸ Politika(yapı)cıların sahip oldukları enflasyonist güdüler özel sektör ajanları tarafından bilinirken, söz konusu asimetrik enformasyon problemi güvenilirliği olumsuz yönde etkileyecektir.

Şeffaflık ve hesap vermeye ilişkin kurumsal düzenlemeler ise, para otoritelerinin enformasyon avantajının, asil-vekil problemi formunda tezahür edebilecek bir ahlaki tehlike problemine yol açması olasılığını ortadan kaldırarak, güvenilirliğin sağlanmasına yardımcı olacaktır (Florini, 1999: 165). Çünkü, söz konusu düzenlemeler bir taraftan (şeffaflık yoluyla) özel sektör ajanlarının bilgilenme eksikliklerini giderecek, diğer taraftan da (hesap verme yoluyla) para otoritelerinin yanlış bilgi verme ve açıkladıkları hedeften cayma ihtimallerine ilişkin kuşkuları bertaraf edecektir. Böylece şu iki sonuç ortaya çıkacaktır (Lane, 1996: 175. ve IMF, 1999: 13):

1. Para otoritelerinin, parasal süprizler yaratarak enflasyonist güdülerini gerçekleştirme kabiliyeti kısıtlanacağı için, özel sektör ajanlarının konuya ilişkin şüpheleri giderilebilecek ve dolayısıyla para politikasının güvenilirliği artacaktır.
2. Para politikasına ilişkin belirsizlik azalacağı için, özel sektör ajanları riskleri daha sağlıklı bir şekilde değerlendirme olanağına kavuşacaklardır. Bu ise, hem alınan kararlardaki hem de kaynak tahsisindeki etkinliği artıracaktır.

Şeffaflık ve hesap vermeye ilişkin kurumsal düzenlemelerin yukarıdaki iki sonuca ilave edilebilecek bir yan ürünü daha vardır. Bilindiği üzere, merkez bankasının bağımsızlığının, sorumluluğu olmayan atanmışları, sorumlu olan seçilmişlere karşı aşırı güçlendirdiği ve dolayısıyla temsili demokrasi açısından sakıncalı olduğu yönünde itirazlar dile getirilmektedir. Bu bağlamda, para politikası uygulamalarının şeffaf hale getirilmesi ve para otoritelerinin bu uygulamalardan doğacak sonuçlardan sorumlu tutulması, seçilmişlere (principle) atanmışların (agent) uygulamalarını gözlemleme ve denetleme imkanı sağlayacağı için söz konusu yetki-sorumluluk dengesizliği ortadan kalkacaktır (Cecchetti, 1997: 16).

⁸ Merkez bankası ile özel sektör ajanları arasındaki asimetrik enformasyonun üç kaynağı vardır (Remsperger and Worms, 1999: 3): Para politikası aktarım kanalı; banka tarafından kullanılan veriler ve yapılan tahminler; bankanın amaç fonksiyonu.

12 Tahir Büyükakın

Şimdi, şeffaflık ve hesap vermeye ilişkin kurumsal düzenlemelerin içeriğine ilişkin meseleleri sırasıyla değerlendirelim. Şeffaflık ve hesap verme konusunda hazırlanan bir IMF raporunda para politikasının şeffaflığına ilişkin bir çerçevede, şu dört alanı kapsayacak düzenlemelere yer verilmesi gerektiği belirtilmektedir (IMF, 1999: 22-23):

1. Politika amaçları: Para politikasının birincil amacı olan fiyat istikrarına ilişkin açık, iyi tanımlanmış ve sayısal bir hedef belirlenmelidir.
2. Ara ve operasyonel hedefler: Para politikası uygulamalarında esas alınan ara ve/veya operasyonel hedeflere ilişkin enformasyon açık hale getirilmelidir.
3. Politika reaksiyon fonksiyonu: Parasal otoritelerin, ekonomik ve finansal gelişmeler karşısında ne tür bir strateji izleyeceklerine açıklık kazandırılmalıdır.⁹ Ayrıca, parasal otoritelerin parasal aktarım mekanizması ve güncel ekonomik gelişmeler ve koşullara ilişkin görüşlerinin açıklanması da son derece önemlidir.
4. Karar alma süreci: Politika setlerindeki değişikliklerin ilanı ve açıklanması, döviz piyasasına geçmişteki müdahaleler ve karar alma süreçlerine ilişkin bilgilerin - politika yapma komitesinin toplantı tutanaklarını da içerecek şekilde- şeffaf hale getirilmesi gerekmektedir.

Söz konusu dört alana ilişkin enformasyonun özel sektör ajanlarına ulaştırılmasında ise, düzenli raporlar, başkan tarafından yapılan konuşmalar, basın duyuruları ve banka çalışanları tarafından yapılan araştırmaların yayınlanması gibi araçlardan yararlanılabilir (Almeida and Goodhart, 1998: 86-87).

Bu yayınlar vasıtasıyla yapılan açıklamalar, merkez bankasının (agent), halka karşı (principle) hesap verme yükümlülüğü açısından da son derece önemlidir. Demokratik sistemlerde halk konuya ilişkin izleme ve denetleme yetkisini seçtiği temsilcilere devrettiği için, hesap vermenin artırılması açısından, merkez bankasının parlamento ve hükümete periyodik raporlar sunmasına ilişkin düzenlemelere de gerek vardır (Almeida and Goodhart, 1998: 89).

Hesap verme koşuluna ilişkin asıl kurumsal düzenleme ise, asil-vekil problemini çözümlenmeye yönelik olarak hazırlanan, güdü uyumlu (incentive compatible) bir sözleşme olacaktır. Bu bağlamda, hükümet (asil) ile merkez bankası (vekil) arasında, para politikası çerçevesine ilişkin açıklamalara uyulmasındaki performansa göre, banka yöneticilerini ödüllendirme ya da cezalandırmayı içeren bir sözleşme düzen-

⁹ Hemen belirtelim ki şeffaflık yoluyla özel sektör ajanlarına öngörülebilir hale getirilmek istenen para politikası stratejisi, kısa vadeli değil, uzun vadeli olmalıdır. Çünkü, gerek piyasanın aşırı tepki göstermesine neden olarak yüksek volatiliteye yol açacağı gerekse merkez bankasını piyasanın beklentilerine tutsak bir hale getirerek, istenmeyen gelişmelere karşı önlemler alması imkanını kısıtlayacağından dolayı, kısa vadeli para politikası stratejisinin şeffaf hale getirilmesi söz konusu olamaz (Remsperger and Worms, 1999: 1-2).

lenmelidir (Bernanke and Mishkin, 1997: 100).

Bu sözleşmede, görev süresi ve maaşların açıklanan politika hedeflerinin gerçekleştirilmesindeki performansa göre belirlenmesi, başarısızlık halinde başkanın veya üst düzey yöneticilerin görevden alınmasını gibi önlemlere yer verilebilir.¹⁰ Kuşkusuz bu düzenlemeler, merkez bankası yöneticilerinin enflasyonist güdülerini zayıflatarak ve fiyat istikrarını gerçekleştirme yönündeki güdülerini güçlendirerek, güvenilirliği artıracak politikalar izlenmesinin koşullarını hazırlayacaktır (Persson and Tabellini, 1995b: 290. ve Bernanke and Mishkin, 1997: 100).

Maliye Politikasının Disipline Edilmesi

Politika(yapı)cıların enflasyonist güdülerinden kaynaklanan güvenilirlik problemini gidermek için para politikası çerçevesinde yapılması gereken düzenlemeler hayati bir öneme sahip olmakla birlikte, tamamen yeterli olduklarının söylenmesi mümkün değildir. Çünkü, rasyonel özel sektör ajanları beklentilerini oluştururken, sadece para politikalarını izlemekle yetinmeyip, politika(yapı)cıların söz konusu güdülerinin büyük ölçüde gözlenebileceği maliye politikalarını da dikkate alacaklardır. Şöyle ki, sürdürülebilir olmayan bir kamu açığı veya borcunun varlığı halinde, rasyonel özel sektör ajanları monetizasyon¹¹ olasılığını da enflasyon tahminlerine dahil edeceklerinden bir zaman tutarsızlığı problemi oluşacak ve para politikalarının güvenilirliği kaybolacaktır (Lucas and Stokey, 1995: 383. ve Calvo, 1995: 452). Bu nedenle, maliye politikasının disipline edilmesi, para politikalarının güvenilirliğini ve dolayısıyla etkililiğini sağlamanın önemli koşullarından biridir.

Maliye politikasının disipline edilmesi için gereken kurumsal düzenlemelerin başında, bütçe açıklarına ex ante kısıtlamalar getiren yasal ve/veya anayasal düzenlemeler yer alır. Bu çerçevede, denk bütçe kuralı, bütçenin önceden kabul edilen makroekonomik programla tutarlılığına ilişkin zorunluluklar veya borçlanmaya ilişkin yasal tavanlar şeklinde düzenlemeler yapılabilir (Taylor, 1995: 162. ve Alesina et al. 1999: 256-257). Avrupa Birliği üyesi olan ülkelerin parasal birliğe girebilmeleri için

¹⁰ Yeni Zelanda'da maliye bakanı ile merkez bankası başkanı arasında bir "Politika Hedefleri Anlaşması" imzalanmaktadır. Merkez Bankası Kanunu'nda ise anlaşmada belirlenen enflasyon hedefinin tutturulmaması halinde, başkanının görevden alınacağına ilişkin bir düzenleme yapılmıştır (RBNZ, 1998: 10).

¹¹ Kamu borçlanma senetlerinin getirisi ekonominin büyüme oranının üzerinde ise, kalıcı bir bütçe açığının varlığı monetizasyonu kaçınılmaz kılar. Çünkü, borçların yeniden borçlanarak veya vergileri artırarak ödenmesi sonsuza kadar sürdürülebilir değildir. Sargent ve Wallace'ın "hoş olmayan monetarist aritmetik" olarak isimlendirdikleri bu argümana göre, böyle bir durumda, merkez bankası bugün daraltıcı para politikası uygulayarak cari enflasyonla mücadele etme ile bugün genişletici para politikası uygulayarak gelecekteki enflasyonla mücadele etme arasında bir tercih yapmak zorunda kalmaktadır. Başka bir deyişle, mali otoritenin yardımı olmadan, sıkı para politikası uygulayarak cari enflasyonla mücadele etme, kaçınılmaz olarak gelecekteki enflasyonun artmasıyla sonuçlanacaktır (Sargent and Wallace, 1986: 159-161).

yerine getirmeleri gereken dört kriterden birinin, “sürdürülebilir bir mali pozisyon” olması bu açıdan kayda değerdir. Nitekim, Maastricht Anlaşması’nda sürdürülebilir bir mali pozisyon için, açıklar / GDP oranı maksimum yüzde 3, borçlar / GDP oranı ise maksimum yüzde 60 olarak belirlenmiştir (Britton and Mayes, 1992: 24-25).

Merkezi ve yerel yönetim birimleri veya kamu teşebbüslerindeki yetkililerin, mali disiplini sağlayacak en katı yasal düzenlemeleri bile etkisiz hale getirebilecek bir takım yollar keşfetmede son derece hünarlı oldukları bilinmektedir. Bu bağlamda, mali disiplinin sağlanmasına yönelik düzenlemeler arasında, bütçe prosedürlerinin şeffaflaştırılmasına da yer verilmelidir (Leibfritz, Roseveare and Van den Noord, 1994: 22 ve Martin, 1995: 217). Kuşkusuz, bütçe prosedürlerinin şeffaflaştırılması, yönetimin (vekil), yasama organı veya halk tarafından (asil) denetlenme imkanını da pekiştirecektir.

Bu bağlamda, IMF’in mali şeffaflığın artırılabilmesi amacıyla 1998 yılında yayınladığı “Mali Şeffaflık Üzerine Sağlam (Good) Uygulamalar Kodu” kayda değer bir adım olmuştur. Söz konusu kod dört ana başlık altında toplanmaktadır (IMF, 1998: 20-21):

1. Rollerin ve sorumlulukların açıklığı: Yönetimin ekonomideki faaliyetleri açık ve aleni bir şekilde gerçekleştirilmelidir. Yönetim içinde yer alan, farklı yönetim kademeleri ve branşları arasındaki politika ve yönetim rolleri açıkça tanımlanmalıdır. Mali yönetim, bütçe ve bütçe dışı aktivitelere uygulanan kapsamlı yasalar ve idari kurallar ile yürütülmelidir.
2. Enformasyonun halk tarafından elde edilebilmesi: Yönetimin, geçmiş, cari ve tasarlanmış mali aktivitelerine ilişkin enformasyon halka sağlanmalıdır. Bütçe, merkezi yönetimin ve alt yönetim kademelerinin tüm faaliyetlerini ayrıntılı bir şekilde içermeli ve bütçe dışı faaliyetler hakkında enformasyon sunmalıdır.
3. Bütçenin hazırlanma, uygulanma ve raporlanmasının açıklığı: Maliye politikası amaçları, makroekonomik çerçeve, bütçenin politika ilkeleri ve spesifik harcama tahhütlerinin kesin olmayan maliyetleri gibi, tanımlanabilir başlıca mali riskler bütçede belirtilmelidir. Bütçe tahminleri, politika analizlerini kolaylaştıracak, hesap vermeyi destekleyecek ve uluslararası karşılaştırmalara imkan verecek şekilde açıkça sınıflandırılmalı ve gösterilmelidir. Kapsamlı ve bütünleştirilmiş bir muhasebe sistemi kurulmalı ve bütçe uygulaması içsel olarak denetlenmelidir.
4. Bütünlüğün bağımsız olarak sigortalanması: Ulusal denetim organı, yönetim hesaplarının mali bütünlüğü hakkında yasama organına ve halka periyodik raporlar sunmalıdır. Bağımsız uzmanlar tarafından incelenmesi için makroekonomik tahminlere de yer verilmelidir.

Bütçe açıklarını, siyasal kutuplaşma, hükümet yapısı ve seçim sistemleri ile büt-

çenin hazırlanma, onaylanma ve uygulanma süreçleri gibi politiko-kurumsal faktörler temelinde analiz eden çalışmalarda, mali disiplinin sağlanması için yukarıdaki iki koşula ek olarak, bütçe prosedürlerinin hiyerarşik kurallar içermesi önerisine de yer verilmektedir. Hiyerarşik prosedürler, bütçenin onaylanması aşamasında, hükümete yasama organına karşı; hükümet içi bütçe görüşmelerinde de hazineden sorumlu bakanca harcamacı bakanlıklara karşı güçlü ayrıcalıklar sağlayan düzenlemelerdir. Bu bağlamda, hükümetin tasarımı değiştirmesine ilişkin kurullarla, hazineden sorumlu bakanın veto hakkı gibi düzenlemeler mali disiplinin sağlanmasında son derece önemlidir (Alesina et al. 1999: 254–257).

Son bir noktaya daha değinerek konuya ilişkin incelememizi neticelendirelim. Aşırı borçların gözlendiği hemen her örnekte, yüksek derecede temsili seçim sistemlerinin, kısa ömürlü koalisyonların ve azınlık hükümetlerinin varlığı dikkat çekici bir niteliktedir (Grilli, Masciandaro and Tabellini, 1991: 345). Dolayısıyla, seçim sistemlerinin söz konusu durumların ortaya çıkışını engelleyecek şekilde reforme edilmesi de mali disiplinin sağlanmasında göz önünde bulundurulması gereken noktalardan biridir.

IV. Sonuç Yerine: Dikkat Edilmesi Gereken İki Önemli Nokta

Yukarıda yer verilen incelemeler çerçevesinde para politikasının etkililiğinin güvenilirlikle, güvenilirliğin ise bir takım kurumsal düzenlemelerle -sırasıyla, merkez bankasının bağımsızlığı, kurula dayalı politika, şeffaflık ve hesap verme ve maliye politikalarının disipline edilmesi- bağlantılı olduğu ortaya konulmuştur. Bu sonuca ilave olarak, esasen bu sonucun elde edilebilmesi açısından kritik bir öneme sahip olan iki noktaya daha değinilmelidir.

Bunlardan birincisi, sadece güvenilirliği sağlayacak koşullara ilişkin çerçeveyi sağlayarak, para politikasının güvenilir hale getirilebileceğinin düşünülmemesi gerektiğidir. Her ne kadar söz konusu kurumsal düzenlemeler güvenilirliğin sağlanması ve sürdürülmesi için gerekli koşullar ise de tek başlarına yeterli değildirler. Şöyle ki, gelişmekte olan (örneğin, Meksika ve Türkiye), hatta gelişmiş bir ülkenin (örneğin, İtalya) enflasyonla mücadelede dürüst bir sicile sahip olmayan merkez bankasının, örneğin Bundesbank gibi güvenilir bir merkez bankasının kurumsal çerçevesini aynen taklit eden düzenlemeler yapılması yoluyla, güvenilir hale getirilmesi mümkün değildir.

Çünkü, güvenilirlik her şeyden önce çabayla kazanılabilecek bir nitelik olup, güvenilirliğin kazanılmasında söylenenler ve verilen görüntü değil, bizzat neyin yapıldığı önem taşımaktadır (Mishkin, 1998: 35). Nitekim, büyük ölçüde Bundesbank örneğinden hareketle oluşturulan ve üstelik yeni kurulmuş olması nedeniyle kötü bir sicilin güvenilirlik üzerinde yaratacağı olumsuzluklardan da uzak bulunan Avrupa Merkez Bankası bile, henüz güvenilirlik konusunda Bundesbank ile aynı kefeye

konmamaktadır.¹² Dolayısıyla, güvenilirliği sağlamaya ilişkin kurumsal düzenlemeler, söylenenlerin yapılmasını kolaylaştıran bir çerçeve olarak değerlendirilmeli ve sözlerin tutulmaması veya buna ilişkin belirtilerin ortaya çıkması halinde, söz konusu düzenlemelerin varlığının bir anlam ifade etmeyeceği kesinlikle unutulmamalıdır.

İkinci önemli nokta ise, güvenilirliğin tam olarak sağlanabilmesi ve sürdürülebilmesi için varlığı gerekli olan kurumsal düzenlemelerin bir bütün olarak değerlendirilmesi gerektiğidir. Çünkü, güvenilirlik için, bu koşulların her birinin varlığı “gerekli” olmakla birlikte, hiç bir koşul tek başına “yeterli” değildir. Şimdi, bazı çalışmalarda ileri sürülen, parasal hedeflerin güvenilirliği (kurallar) ile yetkinin parasal otoriteye devrinin (merkez bankasının bağımsızlığının) güvenilirliği arasında bir ayrıma gidilmesinin yararlı olacağı şeklindeki düşüncenin yanlışlığını göstererek, ileri sürdüğümüz iddiayı kanıtlamaya çalışalım.

Güvenilir olmamanın kaynağının kesin olarak tespit edilebileceği; gerekli önlemlerin alınması imkanının kısıtlanmamış olacağı ve merkez bankasının bağımsızlığının güvenilirliği üzerinde yoğunlaşmanın, onun belirleyicilerini daha iyi tanımlamaya yardımcı olağı, gerekçelerine dayanarak yukarıda değinilen türden bir ayrımı savunan T.Välilä'nin (1999: 3) çalışması, söz konusu yanlış düşünme biçimine örnek olarak gösterilebilir.

Välilä'ya göre, para politikasının güvenilir olmayışının potansiyel kaynağı, “muhafazakar” bir merkez bankasının bağımsızlığına olan güveni olumsuz etkilemesi itibarıyla, para ve maliye politikaları arasındaki tutarsızlıktır. Ancak, para ve maliye politikaları tutarlı olsa bile, para politikası güvenilir olmayabilir ki bu durumda problem, bağımsızlıktan değil, parasal hedeflerin güvenilir olmayışından kaynaklanacaktır (Välilä, 1999: 4).

İlk bakışta son derece tutarlı gözükken bu değerlendirme biçimi esasen güvenilirlik kavramının ruhuna aykırıdır. Şöyle ki, Välilä'nin işaret ettiği tarzda bir ayrıma gidilmesi halinde, zımnen şu önermenin geçerliliği kabul edilmiş olacaktır: “Mali otoritenin egemenliğinde bulunan, yani bağımsız olmayan bir merkez bankasının açıkladığı hedefler güvenilir olabilir”. Oysa, rasyonel özel sektör ajanları, mali otoritenin egemen olması durumunda, politika yapıcıların sözlerinden cayma ihtimalinin daha

¹² Bu bağlamda, Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyelerinden O. Issing'in yapmış olduğu bir konuşmada geçen değerlendirmeler kayda değerdir. Issing konuşmasında Avrupa Merkez Bankası'nın kazandığı güvenilirliğin kanıtlarını ortaya koymaya ve hatta karşı karşıya kalınan belirsizliklerle kıyaslandığında kazanılan güvenilirliğin ne kadar da önemli olduğunu göstermeye çalışmaktadır. Eğer, Issing sadece model olarak benimsenmenin, Bundesbank'ın güvenilirliğini tevarüs etmeye yeteceğine inanıyor olsaydı, kuşkusuz böyle bir çaba içinde olmazdı. Konuşmasında parasal otoritelerin sözünü tutmalarının güvenilirliğin kazanılmasındaki önemini vurgulaması ise hiç de öyle düşünmediğini açıkça ortaya koymaktadır (Issing, 1999: 2).

yüksek olacağını bilirler ve açıklanan hedeflere güvenmezler. Dahası, yukarıda da değinildiği üzere, güvenilirliğin kazanılmasında yapılan açıklamaların tek başına hiç bir önemi bulunmamakta; asıl değerlendirme sözlerin yerine getirilip getirilmemesine göre yapılmaktadır.

Dolayısıyla, merkez bankasının bağımsızlığına olan güven ile açıklanan hedeflere olan güven arasında bir ayrım yapılmasının, güvenilirlik kavramının ardında yatan temel mantaliteye aykırı olduğu söylenebilir. Nitekim, R.Chang (1998: 14) da güvenilirliğin sağlanmasında, merkez bankalarının bağımsızlığının, merkez bankacılarının sözlerinde durmalarını sağlayacak temel kurumsal düzenlemelerin bir tamamlayıcısı olarak görülmesi gerektiğine dikkat çekerek; “merkez bankası bağımsızlığı sadece gerekli, fakat yeterli olmayan bir koşuldur” demektedir ki, bu da ileri sürdüğümüz görüşü desteklemektedir.

Şu halde, güvenilirliğin tesisine yönelik kurumsal düzenlemelerin her biri birer “gerek şart” olup, hiç biri tek başına “yeter şart” olma niteliğine sahip değildir. Yeter şart ise verilen sözün yerine getirilmesidir. Kurumsal düzenlemeler ve bunlara yönelik bütüncül bir yaklaşım da verilen sözlerin yerine getirilmesini kolaylaştırmak için “gerekli” olan koşullardan ibarettir.

Institutional Framework of a Credible Monetary Policy Strategy

Abstract: Modern studies in the field of monetary policy focus on the analysis of sequential or political nature of policy-making process. According to the findings of these studies, credibility is an indispensable component of effective monetary policy strategy. The policy proposal set forth in this framework is to make the institutional designs that will solve the credibility problem resulting from inflationary incentives of politicians and/or policy-makers. The designs under consideration can be gathered under four main categories: Central bank independence, rules vs. Discretion, transparency and accountability and fiscal discipline. The evaluations related to these designs which are determining the credibility and/or effectiveness of monetary policy constitute the subject of our study. In this manner, we can attain a criterion that can be use for comparing the alternative monetary policy strategies. In this context, our study aims at determining the criterion mentioned.

Key Words: Credibility, Central Bank Independence, Rules vs. Discretion, Transparency and Accountability, Fiscal Discipline

Kaynakça

Alesina, Alberto et al. (1999). "Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America" *Journal of Development Economics*. Vol. 59, ss. 253-273.

- Alesina, Alberto and Roberta Gatti (1995). "Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?" **American Economic Review**. Vol. 85, No. 2, ss. 196-200.
- Alesina, Alberto and Lawrence H. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence" **Journal of Money Credit and Banking**. Vol. 25, No. 2, ss. 151-162.
- Alesina, Alberto, Gerald D. Cohen and Nouriel Roubini (1992). "Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies" (in) **Political Economy, Growth, and Business Cycles**. Ed. by Alex Cukierman, Zvi Hercowitz, and Leonardo Leiderman, London, MIT Press, ss. 227-262.
- Alexius, Annika (1999). "Inflation Rules with Consistent Escape Clauses" **European Economic Review**. No. 43, ss. 509-523.
- Almeida, Alvaro and Charles A. E. Goodhart (1998). "Does the Adoption of Inflation Targets Affect Central Bank Behaviour?" (in) **Monetary Policy and Inflation in Spain**. Ed. by Jose Luis Malo de Molina, Kose Vinals and Fernando Gutierrez, England, Macmillan Press Ltd., ss. 56-117.
- Ball, Laurence (1997). "Efficient Rules for Monetary Policy" **Federal Reserve Bank of New Zealand Working Papers**. 697/3, ss. 1-22.
- Barro, Robert J. and David B. Gordon (1983). "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model" **Journal of Political Economy**. Vol. 91, No. 4, ss. 589-610.
- Beck, Nathaniel (1982). "Presidential Influence on The Federal Reserve in the 1970s" **American Journal of Political Science**. Vol. 26, No. 3, ss. 415-445.
- Berg, Claes (1996). "Monetary Policy Strategies for the European Central Bank and their Implementation" **Sveriges Riksbank Working Paper Series**. No. 31, ss. 1-16.
- Bernanke, Ben S. et al. (1999). **Inflation Targeting, Lessons from the International Experience**. New Jersey, Princeton University Press.
- Bernanke, Ben S. and Frederic S. Mishkin (1997). "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" **Journal of Economic Perspectives**. Vol. 11, No. 2, ss. 97-116.
- Blinder, Alan S. (1999). "Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" **NBER Working Papers**. No: 7161, ss. 1-23.
- Britton, Andrew and David Mayes (1992). **Achieving Monetary Union in Europe**. London, SAGE Publications Ltd.
- Calvo, Guillermo A. (1995). "Servicing the Public Debt: The Role of Expectations" (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed. by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, ss. 451-472.
- Cecchetti, Stephen G. (1997). "Central Bank Policy Rules: Conceptual Issues and Practical Considerations" **NBER Working Paper Series**. No. 6306, ss. 1-19.
- Chang, Roberto (1998). "Policy Credibility and the Design of Central Banks," **Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review**. Vol. 83, No. 1, ss. 4-15.
- Cukierman, Alex (1998). **Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory**

and Evidence. 4th Ed., London: The MIT Press.

- Cukierman, Alex, Steven B. Webb, and Bilin Neyaptı (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes" **The World Bank Economic Review**. Vol. 6, No. 3, ss. 353-398.
- Dittmar, Robert, William T. Gavin and Finn E. Kydland (1999). "Price-Level Uncertainty and Inflation Targeting" **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**. Vol. 81, No. 4, ss. 23-33.
- Eijffinger, Sylvester, Maarten Van Rooij and Eric Schaling (1996). "Central Bank Independence: A Paneldata Approach" **Public Choice**. Vol. 89, No. 1-2, ss. 163-181.
- Eijffinger, Sylvester and Eric Schaling (1993). "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries" **BNL Quarterly Review**. No. 184, ss. 49-89.
- Fischer, Stanley (1995). "Central-Bank Independence Revisited" **American Economic Review**. Vol. 85, No. 2, ss. 201-206.
- Fischer, Stanley (1994). "Modern Central Banking" (in) **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**. Ed. by Forrest Capie et al., Cambridge, Cambridge University Press, ss. 262-308.
- Flood, Robert P. and Peter Isard (1989). "Monetary Policy Strategies" **IMF Staff Papers**. Vol. 36, No. 3, ss. 612-632.
- Florini, Ann M. (1999). "Does the Invisible Hand Need a Transparent Glove? The Politics of Transparency" **Annual World Bank Conference on Development Economics 1999**. ss. 163-184.
- Friedman, Milton (1968). "The Role of Monetary Policy" **American Economic Review**. Vol. 58, No. 1, ss. 1-17.
- Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro and Guido Tabellini (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries" **Economic Policy**. Vol. 13, ss. 341-392.
- Hall, Robert E. and N. Gregory Mankiw (1993). "Nominal Income Targeting" **NBER Working Paper Series**. No. 4439, ss. 1-35.
- IMF (1998). **Report of the Working Group on Transparency and Accountability**. Washington, IMF Publications.
- Issing, Otmar (1999). "The Monetary Policy of the ECB: Stability, Transparency, Accountability" (A Speech at The Royal Institute of International Affairs), London, 25 October 1999, (Çevrimiçi) <http://www.ecb.int>, ss. 1-6.
- Johnson, David (1997). "The Credibility of Monetary Policy: International Evidence Based on Surveys of Expected Inflation," (in) **Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy**. (Proceedings of a Conference held by The Bank of Canada), ss. 361-395.
- Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott (1977). "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, 1995, ss. 35-55.

- Lane, Timothy (1996). "Which Strategy of Monetary Policy for Europe?" (in) **Monetary Policy in an Integrated World Economy**. Ed. by Horst Siebert, Germany, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, ss. 167-189.
- Leibfritz, Willi, Deborah Roseveare and Paul van den Noord (1994). "Fiscal Policy, Government Debt and Economic Performance" **OECD Economics Department Working Papers**. No. 144, ss. 1-85.
- Lohmann, Susanne (1996). "Quis Custodiet Ipsos Custodes? Necessary Conditions for Price Stability in Europe," (in) **Monetary Policy in an Integrated World Economy**. Ed. by Horst Siebert, Germany, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, ss. 139-160.
- Lucas, Jr. Robert E. and Nancy L. Stokey (1995). "Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital" (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed. by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, ss. 347-388.
- Martin, Paul (1995). "The Canadian Experience in Reducing Budget Deficits and Debt" (in) **Budget Deficits and Debt: Issues and Options**. (A Symposium Sponsored By The Federal Reserve Bank of Kansas City), Wyoming, The Federal Reserve Bank of Kansas City Publication, ss. 203-225.
- McCallum, Bennett T. (1988). "Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy" **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**. No. 29, ss. 173-204.
- Mishkin, Frederic S. (1998). "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," **Sveriges Riksbank Working Paper Series**. No: 57, ss. 1-46.
- Oktar, Suat (1996) **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**. İstanbul. Bilim Teknik Yayınevi.
- Persson, Torsten and Guido Tabellini (1995a). "Introduction" (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, ss. 1-31.
- Persson, Torsten and Guido Tabellini (1995b). "Designing Institutions for Monetary Stability" (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, ss. 279-310.
- RBNZ (1998). **The Reserve Bank of New Zealand Act 1989: Our Accountability to New Zealanders**. (Çevrimiçi) <http://www.rbnz.govt.nz>
- Remserger, Hermann and Andreas Worms (1999). "Transparency in Monetary Policy" **Center for Financial Studies Working Paper**. No. 1999/16, ss. 1-15.
- Rogoff, Kenneth (1995). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target" (in) **Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)**, Ed. by Torsten Persson and Guido Tabellini, 2nd Ed., London, The MIT Press, ss. 203-223.
- Rudebusch, Glenn D. and Lars E.O. Svensson (1998). "Policy Rules for Inflation Targeting" **Sveriges Riksbank Working Paper Series**. No. 49, ss. 1-47.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace (1986). "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic" (in) Thomas J. Sargent, **Rational Expectations and Inflation**. New York, Harper&Row Publishers, ss. 158-190.

- Sayıştay (2000). **2000 Yılı Mali Raporu**. Ankara, 2000. (Çevrimiçi)
<http://www.sayistay.gov.tr>
- Snowdon, Brian, Howard Vane and Peter Wynarczyk (1996). **A Modern Guide to Macroeconomics**. 3rd Ed., United Kingdom, Edward Elgar Publishing Company.
- Svensson, Lars E. O. (1998). "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule" **Sveriges Riksbank Working Paper Series**. No: 62, ss. 1-50.
- Svensson, Lars E. O. (1997). "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets" **European Economic Review**. No. 41, ss. 1111-1146.
- Taylor, John B. (1995). "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline" (in) **Budget Deficits and Debt: Issues and Options**. (A Symposium Sponsored By The Federal Reserve Bank of Kansas City), Wyoming, The Federal Reserve Bank of Kansas City Publication, ss. 151- 170.
- Taylor, John B. (1993) "Discretion Versus Policy Rules in Practice" **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**. No. 39, ss. 195-214.
- Walsh, Carl (1995). "Optimal Contracts for Central Bankers" **American Economic Review**. Vol. 85, No. 1, ss. 150-167.