

Faiz Politikasının Yeniden İnşası: Merkez Bankası Para Politikası Metinleri Analizi

Ebru Z. BOYACIOĞLU¹, Busenur ULU², Ertuğrul TÜRKSEVER³, Tuba ADIGÜZEL⁴, Hilal TAŞ⁵

- ¹ Doç. Dr., Trakya Üniversitesi, İİBF İktisat Bölümü, ezboyacioglu@trakya.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5514-340X
- ² İktisat Bilim Uzmanı, Trakya Üniversitesi, İktisat ABD, buseulu62@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-4015-0770
- ³ Doktora Öğrencisi, Trakya Üniversitesi, İktisat ABD, ertugrultrksvr@gmail.com, ORCID: 0000-0002-1881-0779
- ⁴ İktisat Bilim Uzmanı, Trakya Üniversitesi, İktisat ABD, adgzlt@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0585-3750
- ⁵ İktisat Bilim Uzmanı, Trakya Üniversitesi, İktisat ABD, hilaltas3607@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0998-0714

Öz: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), fiyat istikrarını sağlama amacı doğrultusunda zaman içinde faiz politikasının yönünü, aktarım mekanizmasını ve iletişim dilini yeniden yapılandıran bir para politikası çerçevesi yürütmektedir. Bu dönüşüm yalnızca makroekonomik göstergeler üzerinden değil, aynı zamanda TCMB tarafından yayımlanan politika metinleri aracılığıyla da izlenebilmektedir. Bu çalışma, 2022–2023 dönemine ait Para Politikası Kurulu (PPK) karar özetlerinde politika yöneliminde meydana gelen değişimin söylemsel ve tematik boyutunu incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırmanın veri setini, TCMB tarafından aylık olarak yayımlanan toplam yirmi dört PPK karar özeti oluşturmaktadır. Metinler, nitel içerik analizi yöntemi çerçevesinde kodlanmış; dedüktif ve indüktif kodlama yaklaşımları birlikte kullanılarak tematik kategoriler altında sınıflandırılmıştır. Analiz bulguları, 2022 yılında genişletici politika söylemi ile ekonomik büyüme ve kredi odaklı vurguların öne çıktığını; 2023 Haziran ayı itibarıyla ise sıkılaştırıcı politika, dezenflasyon ve fiyat istikrarı merkezli bir iletişim çerçevesine geçildiğini göstermektedir. Bu dönüşüm, merkez bankası iletişiminde gözlenen tematik ve söylemsel yapının faiz politikası yön değişimiyle eş zamanlı biçimde yeniden yapılandığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte çalışma, politika metinlerine dayalı yorumlayıcı bir analiz sunmakta olup, makroekonomik değişkenler üzerinde nedensel ilişki kurma iddiası taşımamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Faiz Kararı, Merkez Bankası, Türkiye

Jel Kodları: E43, E52, E58

Atf: Boyacıoğlu, E. Z., Ulu, B., Türksever, E. Adıgüzel, T., & Taş, H. (2026). Faiz politikasının yeniden inşası: Merkez bankası para politikası metinleri analizi. *Fiscaeconomia*, 10(2), 1-19. <https://doi.org/10.25295/fsecon.1742076>

Geliş Tarihi: 14.07.2025

Kabul Tarihi: 27.02.2026



Telif Hakkı: © 2026. (CC BY)

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Reconstruction of Interest Policy: Central Bank Monetary Policy Texts Analysis

Abstract: The Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT) implements a monetary policy framework in which the direction of the interest rate, transmission mechanism, and communication strategy have been restructured over time in line with the objective of price stability. This transformation can be traced not only through macroeconomic indicators but also through the official policy texts published by the CBRT. This study aims to examine the discursive and thematic dimensions of the change in policy orientation reflected in the Monetary Policy Committee (MPC) texts during the 2022–2023 period. The dataset consists of twenty-four MPC summaries published monthly by the CBRT. The texts are analyzed using qualitative content analysis, employing a combined deductive and inductive coding approach, and classified under thematic categories. The findings indicate that expansionary policy rhetoric emphasizing economic growth and credit conditions dominated in 2022, while a shift toward a tightening, disinflation-oriented, and price stability-centered communication framework emerged after June 2023. This transformation reveals that thematic and discursive structures in central bank communication were reconstructed simultaneously with changes in the direction of interest rate policy. The study offers an interpretive analysis based on policy texts and does not claim to establish causal relationships with macroeconomic variables.

Keywords : Monetary Policy, Interest Decision, Central Bank, Türkiye

Jel Codes : E43, E52, E58

1. Giriş

Faiz, iktisadi faaliyetlerin tarihsel gelişiminde sermayenin kullanım hakkı karşılığında elde edilen getiri olarak tanımlanmakta ve tasarruf-yatırım dengesinin kurulmasında temel bir fiyat sinyali işlevi görmektedir (Pıçak, 2012). Faiz oranlarının yatırım, tüketim ve tasarruf kararları üzerinden toplam talebi, üretimi ve fiyat düzeyini etkilemesi, para politikası aktarım mekanizmasının merkezinde yer almasına neden olmaktadır (Duran vd., 2010). Bu çerçevede politika faizinin düzeyi kadar, bu faizin hangi amaçlar doğrultusunda ve hangi söylemsel çerçeve içinde belirlendiği de para politikasının güvenilirliği ve öngörülebilirliği açısından belirleyici bir unsur hâline gelmektedir (Mishkin, 2002; Berber & Daştan, 2020).

Modern merkez bankacılığı literatüründe politika faizi, beklenti yönetimi ve iletişim kanalı aracılığıyla para politikasının temel aktarım araçlarından biri olarak konumlandırılmaktadır (Goodfriend & King, 1997; Woodford, 2003). Politika faizi kararlarının piyasa beklentileriyle uyumu, para politikasının etkinliği açısından kritik bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte her politika faizi değişikliği doğrudan bir “para politikası şoku” anlamına gelmemektedir. Literatürde para politikası şoku, piyasa beklentilerinden sapma içeren ve öngörülemeyen politika adımlarını ifade etmektedir (Aklan & Nargeleçekenler, 2015). Bu tür beklenmeyen kararlar, ekonomik belirsizliği artırarak reel sektör yatırımları ve finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açabilmektedir (Akkaya & Gürkaynak, 2012). Para politikası çerçevesinde yalnızca kararların içeriği değil, bu kararların kamuoyuna hangi söylemsel yapı içinde sunulduğu da beklenti oluşum sürecinin temel bileşenlerinden biri olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye’de para politikası çerçevesi, 2001 krizi sonrasında yapılan yasal düzenlemelerle fiyat istikrarının temel amaç olarak tanımlanmasıyla yeniden yapılandırılmış; 2002–2005 döneminde örtük, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Bu süreçte kısa vadeli politika faizi, fiyat istikrarına yönelik temel operasyonel araç olarak konumlandırılmıştır. Ancak 2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında artan finansal kırılganlıklar ve sermaye hareketlerindeki oynaklık, merkez bankalarının politika çerçevelerinde daha esnek ve çok amaçlı bir yapıya yönelmesine neden olmuştur. Bu bağlamda TCMB, fiyat istikrarı hedefini korumakla birlikte finansal istikrarı destekleyici bir politika boyutunu çerçevesine dâhil etmiş; faiz koridoru uygulamaları, likidite yönetimi ve makroihtiyati araçların daha etkin kullanıldığı bir politika tasarımına yönelmiştir (Başçı & Kara, 2011).

Özellikle 2010 sonrasında uygulanan asimetrik faiz koridoru ve fonlama kompozisyonuna dayalı operasyonel araçlar, para politikası duruşunun yalnızca politika faizi üzerinden değil, aynı zamanda likidite koşulları ve piyasa sinyalleri aracılığıyla da yönlendirilmesine imkân tanımıştır. Bu gelişmeler, merkez bankası iletişiminin rolünü daha görünür hâle getirmiş; politika kararlarının hangi söylemsel çerçeve içinde sunulduğu beklenti oluşum sürecinin ayrılmaz bir unsuru olarak önem kazanmıştır.

Çalışmanın kavramsal çerçevesi üç ana eksen üzerine kurulmaktadır. İlk eksen, faiz politikasının iktisat kuramındaki yerini ve politika faizinin enflasyon hedeflemesi bağlamındaki rolünü açıklayan klasik, Keynesyen, monetarist ve Yeni Keynesyen yaklaşımlar ile Yeni Neoklasik Uzlaşma modeline dayanmaktadır (Scrapanti & Zamagni, 2005; Goodfriend & King, 1997; Woodford, 2003). İkinci eksen, adaptif ve rasyonel beklentiler literatürü çerçevesinde, merkez bankası iletişiminin ekonomik aktörlerin karar alma süreçleri üzerindeki etkisini ele almaktadır (Cagan, 1956; Muth, 1961; Lucas, 1976). Üçüncü eksen ise merkez bankası iletişimi ve söylem analizi literatürüne odaklanmakta olup; para politikası metinlerinin yalnızca teknik bilgilendirme araçları değil, aynı zamanda kurumsal kredibilitiyi, risk algısını ve politika önceliklerini de yansıtan metinler olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu üç yaklaşım bir arada ele alınarak politika faizine ilişkin kararların söylemsel ve tematik boyutu bütünleşik bir çerçevede değerlendirilmektedir.

Enflasyon baskılarının arttığı ve sermaye hareketlerine duyarlılığın yükseldiği dönemlerde, merkez bankası metinlerinde kullanılan kavramlar, vurgulanan risk

unsurları ve öne çıkarılan politika öncelikleri, ekonomik aktörlerin rasyonel ve adaptif beklentilerinin oluşum sürecinde daha belirgin bir rol üstlenmektedir (Lucas, 1976; Muth, 1961; Pfajfar & Žakelj, 2018). Merkez bankası iletişimi, para politikasının yalnızca tamamlayıcı bir unsuru değil, beklenti yönetimi açısından doğrudan etkili bir politika bileşeni olarak değerlendirilmektedir.

TCMB PPK karar özetleri, para politikasının söylemsel çerçevesini doğrudan yansıtan temel belgeler arasında yer almaktadır. Politika yönelimindeki değişimlerle birlikte bu metinlerdeki tematik yapı ve kavramsal vurgu daha görünür hâle gelmiş; para politikası duruşunun kamuoyuna aktarılmasında kullanılan dil, analitik olarak incelenebilir bir içerik üretmiştir. Bu nedenle PPK karar özetleri, para politikasının yalnızca teknik boyutunu değil, aynı zamanda iletişim ve beklenti yönetimi boyutunu da değerlendirmek açısından önemli bir veri kaynağı sunmaktadır.

Bu çalışma, TCMB'nin 2022–2023 dönemine ait PPK karar özetlerinde para politikası yöneliminde meydana gelen dönüşümü söylemsel ve tematik açılardan incelemeyi amaçlamaktadır. Temel amaç, söz konusu dönemde politika söyleminde ortaya çıkan değişimi nitel içerik analizi yoluyla ortaya koymak ve merkez bankası iletişiminin para politikası duruşuyla nasıl yeniden yapılandırıldığını analiz etmektir. Uluslararası literatürde merkez bankası iletişiminin metin analizi yoluyla incelenmesine ilişkin önemli bir birikim bulunmakla birlikte (Masawi vd., 2013; Shapiro & Wilson, 2022), TCMB PPK metinlerini sistematik söylem analizi çerçevesinde ele alan çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir. Bu yönüyle çalışma, Türkiye örneği üzerinden literatürdeki bu boşluğa katkı sunmayı hedeflemektedir.

Çalışma, 2022 yılında uygulanan görece genişletici para politikası söylemi ile 2023 yılı Haziran ayı sonrasında benimsenen sıkılaştırıcı söylem arasında belirgin bir ayrışma olduğu varsayımına dayanmaktadır. Analiz döneminin iki yıl ile sınırlandırılmasının temel gerekçesi, bu zaman aralığının para politikası yöneliminde yapısal bir kırılmaya karşılık gelmesidir. Bu sınırlama, söylemsel dönüşümün karşılaştırmalı biçimde analiz edilmesine ve ayrıntılı kodlama yapılmasına imkân tanımaktadır. Çalışmada yalnızca PPK karar özetleri veri setine dâhil edilmiş; enflasyon raporları ve basın duyuruları kapsam dışında bırakılmıştır. Bu tercih, veri setinin homojenliğini korumak ve faiz politikası söylemini doğrudan yansıtan metinlere odaklanmak amacıyla yapılmıştır.

Son olarak çalışma, para politikasının makroekonomik sonuçlarını nedensel olarak test etmeyi değil; politika yönelimindeki değişimin metinlere nasıl yansıdığını ortaya koymayı hedeflemektedir. Bu yönüyle araştırma, merkez bankası iletişimi literatürüne Türkiye örneği üzerinden katkı sunmakta ve politika metinlerinin analitik potansiyeline dikkat çekmektedir. Yöntemsel olarak, doküman incelemesine dayalı nitel içerik analizi yaklaşımı çerçevesinde kurgulanmıştır. PPK karar özetleri, sistematik biçimde kodlanmış; kodlar üst temalar ve alt temalar altında yapılandırılmıştır. Kodlama sürecinde literatüre dayalı kavramsal kategoriler ile metinlerden türeyen temaların birlikte kullanıldığı karma bir kodlama yaklaşımı benimsenmiştir (Kuckartz, 2019; Gül & Nizam, 2021).

2. Literatür

Para politikası literatürü, iktisadi düşüncenin gelişimine paralel olarak farklı dönemlerde çeşitli teorik dönüşümler geçirmiş; faiz oranlarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi hakkında birbirinden önemli kuramsal yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Faiz politikası söylemini anlamak, ancak bu teorik çerçeveleri tarihsel gelişimi içinde ele almakla mümkündür. Klasik ve neoklasik iktisat, faizi tasarruf ve yatırımın dengelendiği bir fiyat olarak tanımlamış; para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkilerinin uzun dönemde sınırlı olduğu varsayımına dayanmıştır. Bu yaklaşımlarda fiyat esnekliği ve rasyonel birey davranışı ön planda tutulmuş, merkez bankası iletişimi ve beklentiler politika analizinin merkezi unsurları arasında yer almamıştır.

Keynesyen iktisatla birlikte faiz politikasının rolü yeniden tanımlanmıştır. Keynes'in likidite tercihi kuramı, faiz oranını para talebiyle ilişkilendirmiş; belirsizlik koşulları altında yatırım kararlarının faiz değişimlerine duyarlılığını vurgulamıştır. Bu çerçevede

para politikası, özellikle kısa dönemde toplam talebi etkileyen etkin bir araç olarak değerlendirilmiştir. Bununla birlikte beklentiler ve iletişim, henüz kurumsallaşmış bir politika bileşeni olarak ele alınmamıştır.

1970'lerle birlikte monetarist yaklaşımın yükselişi, enflasyonun "parasal bir olgu" olduğu görüşünü merkeze almıştır. Friedman (1968), para arzındaki genişlemelerin fiyatlar genel seviyesini uzun dönemde belirleyen temel faktör olduğunu belirtmiş; para politikasının başarısının para arzı ve beklentiler üzerindeki kontrol gücüne bağlı olduğunu savunmuştur. Monetarist yaklaşım, faiz politikasıyla enflasyon kontrolünün sınırlı olduğunu, para arzı büyümesinin hedef alınması gerektiğini ileri sürse de günümüzde merkez bankalarının operasyonel para politikası çerçevesi büyük ölçüde politika faizi etrafında yapılandırılmıştır. Monetarizmin en önemli katkılarında biri, beklentilerin enflasyon dinamiklerindeki belirleyici rolünü vurgulaması ve para politikası tasarımında beklentilerin merkeze alınması gerektiğini ortaya koymasıdır. Politika faizi, merkez bankasının kısa vadeli para piyasası koşullarını yönlendirmek amacıyla belirlediği ve diğer faiz oranları için referans niteliği taşıyan temel operasyonel faiz oranı olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca politika faizi, açık piyasa işlemleri ve likidite yönetimi çerçevesinde para piyasası faizleri için bir çapa işlevi görmekte; para politikasının aktarım mekanizması aracılığıyla kredi faizleri, mevduat faizleri ve finansal piyasa faizleri üzerinde yönlendirici bir rol üstlenmektedir (Woodford, 2003; Gürkaynak, Sack & Swanson, 2005; Mishkin, 2018).

1990'lardan itibaren Yeni Keynesyen yaklaşım, modern merkez bankacılığının teorik temelini oluşturmuştur. Bu yaklaşımda ekonomik aktörlerin rasyonel davranışları, fiyat ve ücret katlıkları, dinamik genel denge çerçevesinde birlikte ele alınmaktadır. Yeni Neoklasik Uzlaş (New Neoclassical Synthesis) olarak adlandırılan yapı, hem Keynesyen hem Neoklasik unsurları bünyesinde barındırarak para politikasının reel ekonomi üzerindeki kısa dönem etkilerini ve beklentiler kanalının kritik rolünü bütünleştirmiştir. Woodford'un (2003) ileri yönlendirme ve iletişim üzerine geliştirdiği yaklaşım, merkez bankası metinlerini artık sadece karar iletme aracı değil, doğrudan bir bileşeni olarak konumlandırmıştır. Bu teorik çerçeve içinde para politikası aktarım mekanizması, faiz politikasının ekonomi üzerindeki etkilerinin nasıl ortaya çıktığını açıklayan temel kavramsal yapı hâline gelmiştir. Bernanke & Blinder (1992), faiz kanalı, kredi kanalı, bilanço kanalı, varlık fiyatları kanalı ve beklentiler kanalı olmak üzere birden fazla aktarım kanalını tanımlamıştır. Özellikle beklentiler kanalı, modern para politikasında en güçlü aktarım mekanizması olarak kabul edilmektedir. Merkez bankası söylemi, geleceğe ilişkin enflasyon ve faiz beklentilerini şekillendirerek ekonomik birimlerin harcama, yatırım ve fiyatlama davranışlarını etkilemektedir. Bu nedenle merkez bankası iletişim metinleri, politika duruşunun sadece açıklayıcı değil, aynı zamanda etkinliğini belirleyen bir unsur hâline gelmiştir.

Beklenti oluşum mekanizmalarının teorik altyapısı ise iki ana yaklaşım etrafında şekillenmiştir: adaptif ve rasyonel beklentiler. Cagan'ın (1956) öncülüğünü yaptığı adaptif beklentiler yaklaşımında ekonomik aktörler gelecekteki enflasyonu geçmiş dönem enflasyon verilerine dayanarak belirlemekte, beklentilerini kademeli olarak güncellemektedir. Bu yaklaşım özellikle iletişimin zayıf olduğu veya politika çerçevesinin tutarsız işlediği dönemlerde ekonomik aktörlerin davranışlarının "gecikmeli uyum" gösterdiğini kabul etmektedir. Buna karşın Muth (1961), Lucas (1976), Sargent & Wallace'ın (1975) geliştirdiği rasyonel beklentiler yaklaşımı, ekonomik aktörlerin mevcut tüm bilgiyi etkin şekilde kullandığını, geleceğe ilişkin sistematik bir yanlgı içinde olmadığını ve politika değişikliklerinin beklentileri anında etkilediğini ileri sürmektedir. Bu yaklaşım, merkez bankası iletişimi ve yönlendirme stratejisinin para politikasının başarısında kilit rol oynadığını teorik olarak temellendirmektedir.

Merkez bankası iletişimi literatürü, para politikasının sadece faiz oranına indirgenemeyeceğini; iletişimin politika etkinliği açısından kurucu bir unsur olduğunu göstermektedir. Blinder vd. (2008), iletişimi para politikasının üçüncü ana aracı olarak sınıflandırmış; Woodford (2003) ise ileri yönlendirmenin finansal koşulları

şekillendirmede kritik rol taşıdığını belirtmiştir. Metin analitiği yaklaşımlarının gelişimiyle birlikte, merkez bankası metinleri giderek daha sistematik biçimde incelenmeye başlanmıştır. Hansen & McMahon (2016) merkez bankası tutanaklarını konu modelleme teknikleriyle analiz etmiş; Shapiro & Wilson (2022) Federal Reserve iletişimini ton ve duygu analizi çerçevesinde değerlendirmiş; Masawi vd. (2013) merkez bankası söylemini nitel içerik analizi yöntemiyle çözümlemiştir. Sims'in (1992) rasyonel dikkat teorisi ise ekonomik aktörlerin sınırlı bilgi işleme kapasitesine sahip olduklarını ve bu nedenle politika metinlerinin kavramsal çerçevesi ve dilinin beklenti oluşumunda kritik öneme sahip olduğunu göstermektedir. Metin analitiği (text-as-data) yaklaşımında yapılan bu çalışmalar, PPK metinlerinin sistematik içerik analiziyle incelenmesinin hem metodolojik hem teorik açıdan sağlam bir araştırma temeli sunduğunu göstermektedir.

Türkiye'de para politikası ve merkez bankası iletişimine ilişkin çalışmalar giderek artış göstermektedir. Berument & Dinçer (2008), TCMB'nin iletişim şeffaflığını ölçerek iletişim kanalının para politikası aktarım mekanizmasındaki rolüne dikkat çekmiştir. Kara & Öğünç (2012), fiyatlama davranışlarının yapısal özelliklerini inceleyerek Türkiye'de enflasyon dinamiklerinin beklentiler ve iletişim unsurlarından etkilendiğini ortaya koymuştur. Varlık & Berument (2020), para politikası şoklarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz ederek beklenmedik politika adımlarının ekonomik oynaklık üzerindeki rolünü vurgulamıştır. Sevgi (2024) ise TCMB'nin yazılı politika metinlerini kullanarak, politika duruşu ile fiilî politika uygulamaları arasındaki tutarlılığı nicel ve algoritmik metin analizi yöntemleriyle incelemiş; merkez bankası iletişiminin politika kredibilitesi açısından taşıdığı önemi ampirik olarak değerlendirmiştir. Bu çalışmalar birlikte değerlendirildiğinde, merkez bankası iletişiminin beklenti oluşumu, politika kredibilitesi ve aktarım mekanizması üzerindeki rolüne ilişkin farklı yöntemsel yaklaşımlar sunduğu ve Türkiye bağlamında iletişim kanalının analizine yönelik artan bir araştırma ilgisine işaret ettiği görülmektedir.

Literatür genel olarak değerlendirildiğinde, faiz politikasının yalnızca parasal aktarım mekanizmasının teknik bir unsuru olmadığı; aynı zamanda söylem, güven ve beklenti yönetimiyle bütünleşik bir politika alanı hâline geldiği görülmektedir. Merkez bankası söyleminin incelenmesi, sadece metinsel bir analiz değil, aynı zamanda politika etkinliğinin anlaşılması açısından tamamlayıcı ve analitik değeri yüksek bir araştırma alanı sunmaktadır. Bu çalışma, söz konusu literatür çerçevesi içinde TCMB'nin PPK karar özetlerini söylemsel ve tematik düzeyde inceleyerek, para politikası yönelimindeki dönüşümün iletişim boyutunu görünür kılmayı amaçlamaktadır.

3. Türkiye'de Faiz Politikalarının Gelişimi

TCMB tarafından belirlenen politika faizi, Türkiye'de para politikasının temel aktarım araçlarından biri olarak uzun süredir kullanılmaktadır. Faiz oranları, yatırım, tüketim ve tasarruf kararları üzerinden toplam talebi ve fiyatlama davranışlarını etkilemekte; bu yönüyle para politikası aktarım mekanizmasının merkezinde yer almaktadır (Gürsoy, 2013; Duran vd., 2010). Türkiye'de para politikası çerçevesi, 2001 finansal krizi sonrasında TCMB Kanunu'nda yapılan düzenlemelerle kurumsal olarak yeniden yapılandırılmış ve fiyat istikrarı TCMB'nin temel amacı olarak tanımlanmıştır. Bu çerçevede 2002–2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması yürütülmüş; 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir (Başçı & Kara, 2011; Akkaya & Gürkaynak, 2012). Böylece kısa vadeli politika faizi, enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kurumsal çerçeve içerisinde konumlandırılmıştır.

2000'li yılların ilk yarısında mali disiplinin güçlendirilmesi, bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler ve merkez bankası bağımsızlığının kurumsal olarak pekiştirilmesi, para politikası uygulamalarının öngörülebilirliğini artırmıştır (Akkaya & Gürkaynak, 2012). Ancak 2007–2008 Küresel Finansal Krizi ile birlikte artan finansal oynaklık ve riskler, TCMB'yi önce sıkılaştırıcı, ardından krizin reel ekonomi üzerindeki etkilerini

sınırlamak amacıyla genişletici para politikası uygulamalarına yöneltmiştir (Keller vd., 2007; Yakupoğlu, 2010).

2010'lu yılların başında TCMB, geleneksel enflasyon hedeflemesi çerçevesini korumakla birlikte para politikasında araç çeşitliliğini artıran yeni bir strateji benimsemiştir. Faiz koridorunun aktif kullanımı ve zorunlu karşılık oranları gibi makroihtiyati nitelikli araçlar, kısa vadeli sermaye hareketlerini sınırlamak ve kredi genişlemesini kontrol altına almak amacıyla devreye alınmıştır (Başçı & Kara, 2011). Bu dönemde politika faizi, merkez bankası iletişimiyle birlikte piyasa beklentilerini yönlendiren temel araç olmayı sürdürmüştür; söylem çerçevesi, öngörülebilirlik ve şeffaflık ilkeleri etrafında yapılandırılmıştır.

2013 yılına kadar uygulanan görece gevşek para politikası durumu, 2014 yılında enflasyon hedefinin sapsmasıyla birlikte daha sıkı bir politika çerçevesine evrilmiştir. Bu süreçte TCMB, politika faizinde artışlara gitmenin yanı sıra, para politikası duruşunu faiz koridoru uygulamaları ve likidite yönetimi araçları aracılığıyla da desteklemiştir. 2015 yılında politika faizi sınırlı ölçüde aşağı yönlü ayarlanmış olmakla birlikte, para politikası duruşu yalnızca politika faizi üzerinden değil; geç likidite penceresi, fonlama kompozisyonu ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti gibi operasyonel araçlar yoluyla şekillendirilmiştir. 2016–2017 döneminde politika faizi görece yatay bir görünüm sergilerken, fiili parasal sıklık düzeyi likidite politikası ve fonlama yapısındaki ayarlamalarla dinamik biçimde yönetilmiştir. 2018 yılında ise döviz kurunda yaşanan keskin oynaklık ve artan risk algısı sonucunda, parasal sıkılaştırma yönünde daha belirgin politika faizi artışları devreye alınmıştır (Sümer, 2020).

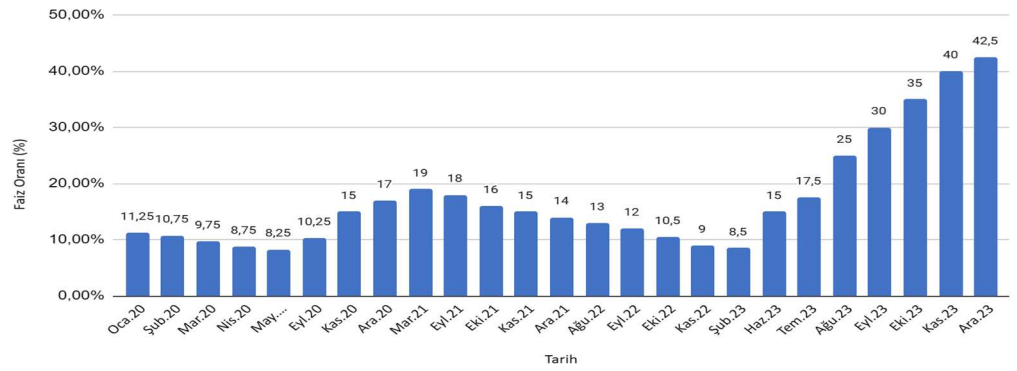
2018 sonrasında kur şokları, yüksek enflasyon ve küresel finansal koşullardaki belirsizlikler, para politikasının tasarımında daha karmaşık ve çok araçlı bir yapının benimsenmesine yol açmıştır. Bu dönemde politika söylemi, fiyat istikrarı hedefi ile ekonomik aktivitenin desteklenmesine yönelik öncelikler arasında denge kurmaya çalışan bir çerçeve içinde şekillenmiş; merkez bankası iletişimi, faiz kararlarının yanı sıra finansal istikrar, kredi koşulları ve risk değerlendirmelerini içeren daha geniş bir kapsama yönelmiştir. 2019 yılı itibarıyla politika faizi, izlenen para politikası tercihlerine bağlı olarak yeniden ayarlanmış; bu kapsamda uygulamaya konulan faiz indirimleri 2020 yılının ilk aylarına kadar sürmüştür.

2021 yılının son çeyreğinden itibaren politika faizinde belirgin düşüşler gerçekleşmiş ve nominal faiz oranları enflasyonun altında kalarak negatif reel faiz görünümü ortaya çıkmıştır. Bu dönemde para politikası söylemi; ekonomik büyümenin desteklenmesi, ihracat ve yatırım odaklı kalkınma yaklaşımı ile kredi genişlemesini öncelleyen hedefler etrafında yapılandırılmıştır. PPK metinlerinde enflasyon artışlarının geçici unsurlardan kaynaklandığı vurgulanmış; fiyat istikrarı hedefi metinsel düzeyde korunmakla birlikte politika öncelikleri daha geniş bir çerçevede sunulmuştur. Buna karşılık enflasyonun hızla yükselmesi, beklenti kanalındaki bozulmalar ve döviz kuruna duyarlılığın artması, uygulanan politika bileşiminin etkinliğini sınırlayan faktörler olarak öne çıkmıştır.

2023 yılı Haziran ayı itibarıyla para politikasında belirgin bir yön değişikliği gerçekleşmiştir. Bu dönüşümün temel gerekçeleri arasında artan enflasyonist baskılar, beklenti kanalındaki bozulma, negatif reel faiz ortamının derinleşmesi ve para politikasının kredibilitesinin yeniden tesis edilmesine yönelik ihtiyaç yer almaktadır (TCMB, 2023; Kara, 2023). Bu tarihten sonra politika faizi kademeli biçimde artırılmış ve dezenflasyon odaklı, sade ve öngörülebilir bir para politikası çerçevesi benimsenmiştir. Söz konusu politika değişimi, yalnızca faiz oranlarının seviyesi açısından değil, merkez bankası iletişiminin içeriği bakımından da farklılaşmayı yansıtmaktadır. PPK metinlerinde fiyat istikrarı yeniden temel hedef olarak açık biçimde vurgulanmış; ileriye dönük yönlendirme unsurları daha belirgin hâle getirilmiştir. Bu söylemsel dönüşüm, beklenti yönetimi literatüründe öngörüldüğü üzere, ekonomik aktörlerin enflasyon politikasına ilişkin algılarının yeniden şekillendirilmesini amaçlayan bir iletişim stratejisiyle uyumludur (Woodford, 2003; Blinder vd., 2008).

Türkiye’de para politikası ile makroihtiyati politika araçlarının birlikte kullanımı, sistematik biçimde ilk kez 2010–2011 döneminde uygulamaya konulan yeni politika yaklaşımı ile kurumsallaşmıştır. Bu yaklaşım, sermaye akımlarındaki oynaklık ve kredi genişlemesi kaynaklı finansal risklerin yönetilmesine yönelik çok araçlı bir politika tasarımını içermektedir (Başçı & Kara, 2011). 2022–2023 döneminde ise bu çerçeve daha belirgin biçimde kredi politikaları ve makroihtiyati düzenlemeler üzerinden yeniden yapılandırılmıştır. Bu dönemde kredilerin sektörel dağılımına yönelik yönlendirmeler, ticari kredi büyümesine getirilen sınırlamalar ve Türk lirası cinsi tasarruf araçlarının teşvik edilmesine yönelik düzenlemeler, politika faizinin etkisini tamamlayıcı araçlar olarak yoğun biçimde kullanılmıştır. Böylece faiz politikası, kredi kanalı ve finansal koşullar üzerindeki etkisi bakımından daha geniş bir politika bileşimi içerisinde değerlendirilmiştir.

2023 yılı Haziran ayı sonrasında para politikası çerçevesinde sadeleşme yaklaşımı belirginleşmiş; politika faizi yeniden temel operasyonel araç olarak ön plana çıkarılmış ve makroihtiyati araçlar daha sınırlı, destekleyici bir konuma çekilmiştir. Politika bileşimi ağırlıklı olarak dezenflasyon hedefi etrafında yapılandırılmış; iletişim stratejisi ve yönlendirme mekanizmaları da bu sadeleşmiş çerçeveye uyumlu biçimde yeniden tasarlanmıştır.

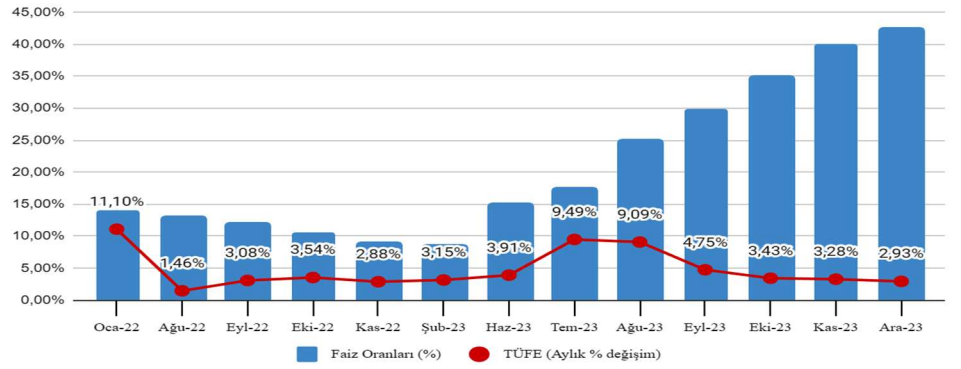


Şekil 1. 2020-2023 TCMB Politika Faiz Oranları (%)

Kaynak: TCMB. (2022-2023). PPK Kararı verilerinden derlenmiştir.

Şekil 1’de sunulan veriler, 2020–2023 döneminde TCMB politika faizine ilişkin farklı yönelimlerin izlendiğini göstermektedir. Ocak 2020’de %11,25 düzeyinde bulunan politika faizi, izleyen dönemde kademeli olarak düşürülmüş ve Mayıs 2023 itibarıyla %8,5 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu süreçte faiz politikasının, ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik daha genişletici bir yaklaşım içinde yürütüldüğü görülmektedir. Haziran 2023 sonrasında ise politika faizinde yön değişimi gerçekleşmiş ve faiz oranları artış eğilimine girmiştir. Bu dönemde politika faizi kademeli olarak yükselttilerek Aralık 2023 itibarıyla %42,5 düzeyine ulaşmıştır. Söz konusu gelişme, para politikasında dezenflasyon odaklı bir çerçevenin benimsendiğine işaret etmektedir.

2020–2023 dönemine ilişkin faiz kararları, TCMB’nin makroekonomik görünüm ve politika öncelikleri doğrultusunda farklı dönemlerde farklı araç bileşimleri kullandığını göstermektedir. Bu çerçevede faiz politikasındaki yön değişimi iki aşamada ele alınabilir: (i) düşük faiz ve kredi genişlemesini önceleyen genişletici politika dönemi ve (ii) fiyat istikrarının yeniden merkezde konumlandığı sıkılaştırıcı politika dönemine geçiş. Bu dönemsel ayırım, para politikası söyleminin ve iletişim stratejisinin nasıl yeniden yapılandırıldığını analiz etmek açısından analitik bir çerçeve sunmaktadır.



Şekil 2. Türkiye’de Politika Faiz Oranları ve Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) (2022-2023) (%)

Kaynak: TCMB. "Tüketici Fiyatları" (Erişim tarihi: 25.02.2024), TCMB. "TCMB Faiz Oranları (%)" (Erişim tarihi: 25.02.2024) kaynaklarından derlenmiştir.

Şekil 2, 2022–2023 döneminde politika faizi ile aylık TÜFE değişimlerinin eş zamanlı seyrini göstermektedir. Haziran 2023 sonrasında politika faizinde belirgin bir artış eğilimi gözlenirken, aynı dönemde aylık TÜFE artış hızında görece bir yavaşlama dikkat çekmektedir. Bu görünüm, kısa vadede iki değişken arasında ters yönlü bir birlikte hareketliliğe işaret etmektedir. Şekil 2 verileri, yalnızca eş zamanlı eğilimleri ve değişimleri ortaya koymakta olan tanımlayıcı bir bulgu olarak değerlendirilmelidir. Politika faizindeki değişimler ve enflasyon, ilişkinin yönü ve büyüklüğü hakkında bir çıkarım sunmamakta ve nedensel bir ilişki kurulmasına imkân tanımamaktadır.

4. Araştırma Yöntemi

Bu çalışmada, TCMB’nin faiz politikası söyleminin 2022 ve 2023 yıllarında nasıl farklılaştığını incelemek amacı ile nitel araştırma yöntemlerinden metinsel içerik analizi yapılmıştır. Merkez bankası gibi teknik ve kurumsal aktörlerin resmî metinleri, yalnızca kararların gerekçelerini açıklayan belgeler değil; aynı zamanda politika önceliklerinin, risk değerlendirmelerinin ve beklenti yönetimine ilişkin mesajların söylemsel olarak kurulduğu metinlerdir. Bu nedenle metin temelli içerik analizi, para politikasındaki dönüşümün kavramsal ve tematik izlerini ortaya koymak için uygun bir yöntemsel çerçeve sunmaktadır.

Araştırmanın veri seti, TCMB’nin Ocak 2022–Aralık 2023 döneminde yayımladığı toplam 24 adet PPK karar özetinden oluşmaktadır. Seçilen dönem, para politikasında art arda gözlenen iki farklı yönelimi aynı zaman dilimi içinde barındırması nedeniyle analitik açıdan elverişlidir. Çalışma, iki-vaka (two-case) karşılaştırmalı tasarım ile kurgulanmıştır: 2022 yılı, görece düşük faiz ve büyüme/kredi vurgusunun daha görünür olduğu iletişim çerçevesi; 2023 yılı (özellikle Haziran sonrası) ise fiyat istikrarı ve dezenflasyon eksenli sıkılaştırma söyleminin güçlendiği dönem olarak ele alınmıştır. İki vaka yaklaşımı, metinlerdeki kırılmaları yalnızca kronolojik akış içinde değil, tematik yoğunluk ve söylemsel çerçeve düzeyinde karşılaştırmalı biçimde değerlendirmeyi mümkün kılmaktadır.

Veri setinin homojenliği, analizde kullanılan belgelerin aynı kurum (TCMB), aynı belge türü (PPK karar özeti), aynı kurumsal amaç (para politikası kararlarının gerekçelendirilmesi ve kamuoyuna duyurulması) ve benzer yayımlanma düzeni (aylık periyotlar) çerçevesinde üretilmiş olmasına dayanmaktadır. Bu belgeler, para politikası kararlarının gerekçelendirilmesi ve kamuoyuna duyurulması amacıyla hazırlanan resmî metinlerdir. PPK karar özetleri, içerik olarak politika duruşuna ilişkin değerlendirmeler, risk unsurları ve ileriye dönük yönlendirme bileşenlerini kapsayan ortak bir şablon sunmakta; dil/üslup ve yapısal özellikler bakımından dönemsel farklılıklar içerse de belge türü ve kurumsal işlev açısından karşılaştırılabilir bir bütünlük oluşturmaktadır. Bu bütünlük, nitel içerik analizinde kodlama tutarlılığını artırarak dönemler arası söylemsel karşılaştırmaların daha güvenilir yapılmasına imkân tanımaktadır. Ayrıca metinlerin

uzunlukları ve formatları dönemsel farklılıklar içermekle birlikte, belge türü, kurumsal amaç ve söylemsel yapı bakımından karşılaştırmaya elverişli bir bütünlük arz etmektedir. Bu özellikler, nitel içerik analizinde kodlama ve tema oluşturma sürecinin tutarlılığını artırarak, dönemler arası söylemsel karşılaştırmaların güvenilir biçimde yapılmasına imkân tanımaktadır.

Veriler MAXQDA Analytics Pro 2024 yazılımı kullanılarak analiz edilmiştir. Kodlama süreci, literatürde önerilen aşamalı içerik analizi çerçevesine uygun biçimde gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada, para politikası literatüründen hareketle teorik olarak belirlenen kavramsal alanları içeren dedüktif kodlama yaklaşımı kullanılmıştır. Bu aşamada “fiyat istikrarı”, “finansal istikrar”, “büyüme”, “kredi koşulları”, “beklentiler”, “dış dengeler”, “döviz kuru”, “enerji ve emtia fiyatları”, “liralaşma”, “politika yönü” gibi üst kodlar oluşturulmuştur. İkinci aşamada, metinlerin kendi içinden türeyen yeni anlam kümelerini yakalayabilmek amacıyla indüktif kodlama uygulanmış; özellikle 2023 sonrasında “politika sadeleşmesi”, “dezenflasyon patikası”, “ölçülü ve kademeli sıkılaştırma”, “politika koordinasyonu”, “risk değerlendirmesinde netlik” gibi yeni temalar ortaya çıkmıştır. Karma kodlama yaklaşımı, hem literatüre dayalı güçlü bir kavramsal çerçeve sunmakta hem de metnin kendi üretken yapısının analizi engellemeden süreçte entegre edilmesini sağlamaktadır.

Kodlama sürecinde her bir belge paragraf düzeyinde taranmış, kod sıklıkları, kod-ortaya çıkış ilişkileri (co-occurrence) ve tematik yoğunluklar ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Analiz sonunda üst temalar oluşturularak, 2022 ve 2023 yılları için ayrı tematik haritalar çıkarılmıştır. Bu iki tematik haritanın karşılaştırılması, çalışmanın temel analitik çerçevesini oluşturmaktadır. İki vaka karşılaştırması yönteminin kullanılması, dönemsel söylem kırılmalarını daha görünür hâle getirmiş; metinlerdeki kavramsal ağırlıkların zaman içinde nasıl yer değiştirdiğine ilişkin sağlam bir yönetsel dayanak sunmuştur.

Nitel içerik analizinin bir parçası olarak, PPK özet metnlerinin yıllar itibarıyla yapısal özelliklerinin belirlenebilmesi için karar özetlerinin kelime uzunlukları hesaplanmıştır. Bu ön analiz, metinlerin söylemsel yoğunluğunun ve kapsamının dönemler arasında farklılaşıp farklılaşmadığına ilişkin betimleyici bir çerçeve sağlamaktadır.

Nitel içerik analizinde güvenilirlik ve geçerlilik Creswell (2013), Merriam (2009), Miles & Huberman (1994) tarafından önerilen stratejiler doğrultusunda sağlanmıştır. Kod kitabı araştırmacılar tarafından ortak şekilde geliştirilmiş; kodların tutarlılığı sağlamak amacıyla tüm metinler tekrar taranmış, kod örtüşmeleri ve sınır problemlerini azaltmak için kod birleştirme ve yeniden sınıflandırmalar yapılmıştır. Temalar arası iç tutarlılık MAXQDA'nın kod ilişkileri, kod yoğunluk haritaları, frekans analizleri ve kod-tema bütünlük kontrolleri ile güçlendirilmiştir. Kodlama bağımsız iki kodlayıcı tarafından ayrı ayrı yürütülmediği için Cohen's Kappa veya Krippendorff's Alpha gibi bağımsız kodlayıcı gerektiren güvenilirlik katsayıları hesaplanmamıştır. Çalışmanın güvenilirliği, kodlama şeffaflığı, tematik tutarlılık ve analitik bütünlük yoluyla sağlanmış ve güvenilirliği artırmak için kodlama süreci kontrol mekanizmalarına dayandırılmıştır.

Veri setinin yalnızca PPK karar özetleriyle sınırlı tutulması, çalışmanın odaklanmış doğasını desteklemekle birlikte bir yönetsel sınırlılık da oluşturmaktadır. Enflasyon Raporları, yıl ortası değerlendirmeleri veya başkan konuşmaları gibi diğer iletişim araçları kapsam dışı bırakılmış; analiz, faiz politikası iletişiminin en temel ve düzenli yayımlanan belgesi olan PPK özetlerine odaklanmıştır. Bu tercih, hem vaka karşılaştırmasının tutarlılığı hem de içerik analizinin yönetilebilirliği açısından önemlidir; ancak sonuçların diğer iletişim kanallarına genellenebilirliği sınırlı kalabilir.

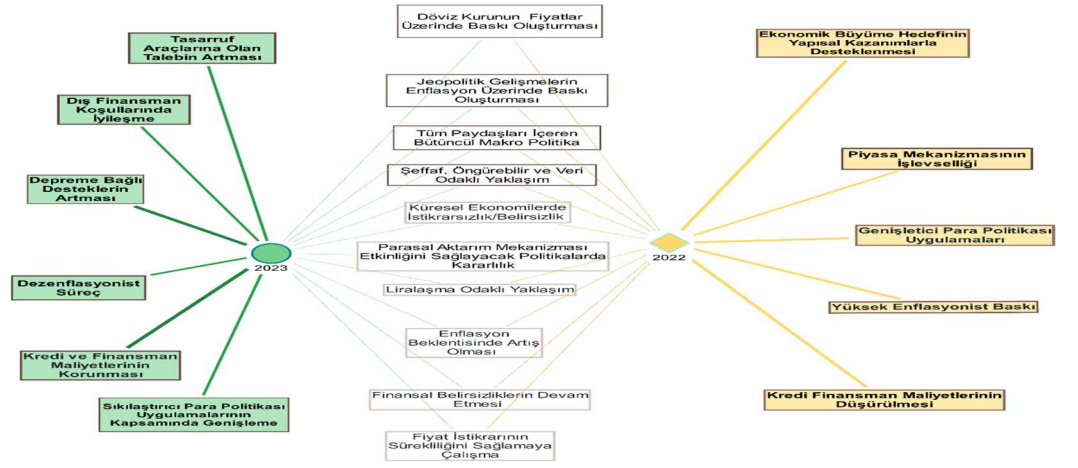
Sonuç olarak çalışmada uygulanan yöntem, politika söylemindeki dönüşümü metinsel düzeyde incelemek için güçlü bir analitik zemin sunmaktadır. Dedüktif ve indüktif kodlamayı birleştiren hibrit içerik analizi yaklaşımı, 2022 ve 2023 dönemlerini birer bağımsız vaka olarak ele alan karşılaştırmalı analiz tasarımıyla birlikte merkez bankası iletişimi ve para politikası literatürüne uygun, sistematik ve metodolojik açıdan tutarlı bir çerçeve sağlamaktadır.

4.1. Bulgular

Bu bölümde TCMB'nin 2022 ve 2023 dönemlerine ait PPK özet karar metinlerinde kullanılan söylemin tematik yapısı analiz edilmekte; iki dönemin söylemsel çerçevesi karşılaştırmalı bir vaka analizi yöntemiyle değerlendirilmektedir.

Analize dâhil edilen 24 karar metninin kelime sayıları incelendiğinde, 2022 yılına ait metinlerin ortalama uzunluğunun 1.970 kelime, 2023 yılına ait metinlerin ortalama uzunluğunun ise 2.982 kelime olduğu belirlenmiştir. Metin uzunluklarındaki bu artış, 2023 yılı itibarıyla para politikası iletişimde daha ayrıntılı, kapsamlı ve açıklayıcı bir söylem kullanıldığını göstermektedir. Özellikle sıkı para politikasına geçiş döneminde karar metinlerinin gerekçelendirme dilinin genişlediği, makroekonomik gelişmelerin daha ayrıntılı değerlendirildiği ve iletişim stratejisinin daha detaylı bir çerçeve sunduğu görülmektedir. Bu yapısal farklılık, dönemsel karşılaştırmayı destekleyen tamamlayıcı bir bulgu niteliği taşımakta olup, söylem analizi sonuçlarının yorumlanmasına bağlamsal katkı sağlamaktadır.

Çalışmanın analiz aşamasında yapılan İki Vaka Modeli Şekil 3'te verilmiştir.



Şekil 3. İki Vaka Modeli

Şekil 3'te sunulan İki Vaka Modeli, TCMB'nin 2022 ve 2023 yıllarına ait PPK karar özetlerinden türetilen tematik yapıları karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Model, her iki döneme özgü kodları ve ortak tematik alanları aynı çerçeve içinde görünür kılmaktadır.

Her iki yılda ortak olarak öne çıkan temalar; fiyat istikrarı vurgusu, parasal aktarım mekanizmasının işleyişine yönelik referanslar, döviz kuru oynaklığının sınırlandırılması, küresel finansal koşullara atıflar, liralaşma politikası ve veri temelli politika söylemi olarak belirlenmiştir. Bu ortak yapı, para politikası söyleminin temel kurumsal çerçevesinin dönemler arasında korunmaya çalışıldığını göstermektedir.

2022 yılı PPK metinlerinde, kredi maliyetlerinin düşürülmesi, büyüme odaklı politika çerçevesi, genişletici para politikası vurgusu ve piyasa mekanizmasının desteklenmesine yönelik ifadeler öne çıkmaktadır. Bu dönemde politika söylemi, ekonomik büyümenin önceliklendirildiği ve kredi genişlemesini destekleyen bir çerçeve etrafında şekillenmiştir. Enflasyon baskılarına ilişkin değerlendirmeler yer almakla birlikte, söylemsel ağırlık daha çok reel sektör destekleri ve finansman koşullarının gevşetilmesi üzerinde yoğunlaşmıştır.

2023 yılı PPK metinlerinde ise söylemsel yapı belirgin biçimde değişmiştir. Sıkılaştırıcı para politikası, dezenflasyon süreci, finansal istikrarın güçlendirilmesi, tasarruf eğilimlerinin artırılması ve dış finansman koşullarındaki iyileşme temaları öne çıkmıştır. Bu dönemde politika söylemi, fiyat istikrarı hedefi etrafında yeniden yapılandırılmış ve parasal sıkılaştırma vurgusu merkezî bir konuma yerleşmiştir. Özellikle yılın ikinci yarısından itibaren faiz artışlarıyla birlikte kredi erişiminin

sınırlandırılması ve aşırı borçlanmanın kontrol altına alınmasına yönelik mesajlar daha belirgin hâle gelmiştir.

İki vaka karşılaştırması, 2022 yılında büyüme–kredi–genişleme ekseninde kurulan söylemsel çerçevenin, 2023 yılında fiyat istikrarı–dezenfasyon–sıkılaştırma eksenine kaydığını göstermektedir. Bu dönüşüm, politika önceliklerindeki değişimin yalnızca faiz kararları düzeyinde değil, iletişim ve söylem mimarisi düzeyinde de yeniden inşa edildiğine işaret etmektedir.

Genel olarak bulgular, TCMB'nin para politikası söyleminin dönemsel makroekonomik koşullara ve politika yönelimlerine duyarlı biçimde iki yıllık süreçte yeniden yapılandığını ortaya koymaktadır. Bulgular para politikasındaki yön değişimini yalnızca nicel faiz kararları üzerinden değil, metinsel ve kavramsal düzeyde de görünür kılmaktadır. Politika önceliklerinde yaşanan bu değişim, ekonominin dinamik yapısını ve TCMB'nin politika önceliklerini etkileyen faktörlerin zaman içinde değişebileceğini göstermektedir. İki vaka modeli, politika rejimindeki yön değişiminin metinsel ve kavramsal düzeyde sistematik olarak izlenebilir olduğunu göstermekte ve merkez bankası iletişiminin politika aktarım sürecindeki rolüne ilişkin ampirik bir çerçeve sunmaktadır.



Şekil 4. Kod Haritası

Şekil 4, 2022 ve 2023 yıllarına ait PPK karar özetlerinde öne çıkan tematik kodları ve bu kodlar arasındaki birlikte kullanım ilişkilerini göstermektedir. Kod haritasında çizgi kalınlıkları, temaların birlikte anılma sıklığını yansıtmaktadır. Yeşil kodlar 2023 dönemini, sarı kodlar ise 2022 dönemini temsil etmektedir.

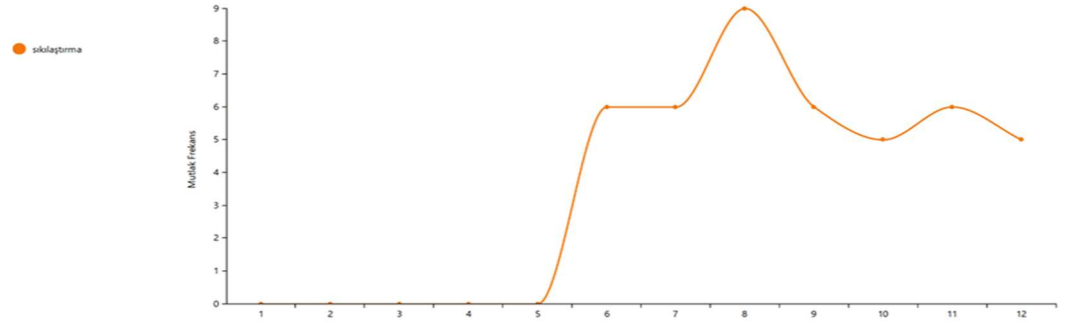
Kod haritası sonuçları, iki dönem arasında belirgin bir söylemsel yeniden yapılanmaya işaret etmektedir. 2022 yılı metinlerinde genişletici politika çerçevesi baskındır. “Büyüme”, “kredi koşulları”, “ihracat”, “istihdam”, “liralaştırma” ve “yatırımın desteklenmesi” temaları yüksek frekanslı kod kümeleri olarak öne çıkmaktadır. Bu dönemde politika söylemi, ekonomik büyümenin korunması ve kredi kanalı üzerinden iç talebin desteklenmesi etrafında yapılandırılmıştır. Enflasyon artışları ise ağırlıklı olarak “küresel arz şokları”, “enerji fiyatları” ve “jeopolitik gelişmeler” gibi dışsal faktörlerle ilişkilendirilmiştir. Fiyat istikrarı vurgusu metinlerde yer almakla birlikte, söylemsel ağırlık görece sınırlı kalmıştır.

2022 yılı metinlerinde kredi mekanizması politika söyleminin merkezinde konumlanmıştır. “Selektif kredi politikaları”, “yatırım odaklı finansman” ve “kredi maliyetlerinin düşürülmesi” temaları, genişletici politika duruşunun meşrulaştırılmasında temel araçlar olarak kullanılmıştır. Bu yapı, enflasyon risklerinin ikincil düzeyde ele alındığı ve büyüme öncelikli bir iletişim çerçevesinin benimsendiğini göstermektedir. 2023 yılı Haziran ayı sonrasında ise söylemsel yapı belirgin biçimde değişmiştir. Kodlama sonuçları, “fiyat istikrarı”, “dezenfasyon”, “parasal sıkılaştırma”, “politika sadeleşmesi”, “öngörülebilirlik” ve “risk değerlendirmesinde netlik” temalarının belirgin şekilde yoğunlaştığını göstermektedir. Bu dönemde politika söylemi,

fiyat istikrarı hedefi etrafında yeniden yapılandırılmış ve parasal sıkılaştırma merkezî bir çerçeveye yerleştirilmiştir.

Kod haritası analizi iki temel dönüşüme işaret etmektedir. İlk olarak, açıklama çerçevesi değişmiştir. 2022’de dışsal faktörlere dayalı anlatım öne çıkarken, 2023’te içsel fiyat dinamikleri, talep koşulları ve enflasyonun ana eğilimi gibi teknik kavramlar daha sık kullanılmaya başlanmıştır. İkinci olarak, ileri yönlendirme dili güçlenmiştir. 2023 metinlerinde politika sürecine ilişkin daha açık ve süreklilik vurgusu içeren ifadeler yer almakta; geleceğe yönelik politika çapasının daha net biçimde sunulduğu görülmektedir.

Genel olarak bulgular, 2022 yılında büyüme–kredi–genişleme ekseninde şekillenen söylemin, 2023 yılında fiyat istikrarı–dezenflasyon–sıkılaştırma eksenine kaydığını ortaya koymaktadır. Bu dönüşüm, para politikasındaki yön değişiminin yalnızca faiz kararları düzeyinde değil, iletişim ve kavramsal çerçeve düzeyinde de yeniden inşa edildiğini göstermektedir. Kod haritası bulguları, merkez bankası iletişiminin politika rejimi değişimiyle eş zamanlı olarak yeniden yapılandığını ve söylemin politika aktarım sürecinde daha merkezi bir rol üstlendiğini ortaya koymaktadır.

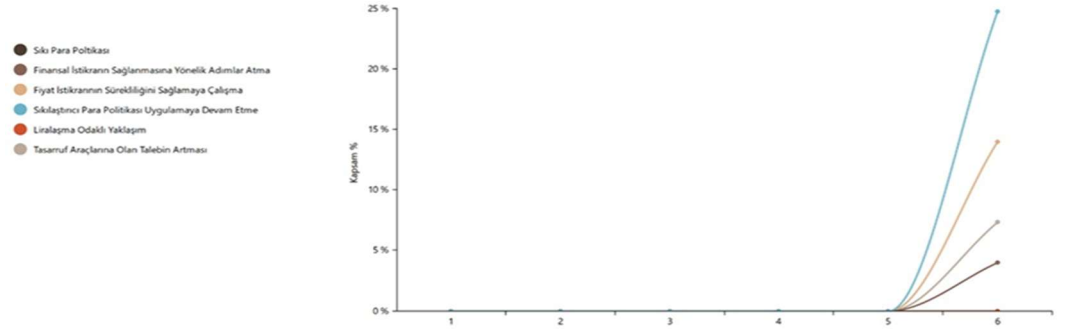


Şekil 5. Kelime Trend Analizi

Şekil 5, 2023 yılı boyunca PPK özet metinlerinde “sıkılaştırma” kelimesinin mutlak frekansına dayalı kelime trend analizini göstermektedir. Dikey eksen kelimenin kullanım sıklığını, yatay eksen ise aylık zaman aralığını ifade etmektedir.

Analiz sonuçları, 2023 yılının ilk beş ayında “sıkılaştırma” teriminin PPK özet metinlerinde hiç kullanılmadığını (mutlak frekans=0) göstermektedir. Haziran ayında başlayan politika faizi artışlarıyla birlikte kelimenin kullanım sıklığında ani ve belirgin bir artış gözlemlenmiştir. Bu artış, para politikasında başlayan yön değişimiyle zamanlama açısından doğrudan örtüşmektedir. 2022 yılı boyunca uygulanan düşük faiz politikası ve genişletici makroihtiyati çerçeve nedeniyle “sıkılaştırma” kavramı söylemsel olarak marjinal bir konumda kalmıştır. Buna karşılık 2023 ortasından itibaren dezenflasyon hedefi doğrultusunda benimsenen yeni politika duruşu, kelime kullanımında hem frekans hem de bağlamsal yoğunluk artışıyla birlikte metinlere yansımıştır.

Kelime trendindeki bu kırılma, politika iletişiminde yaşanan dönüşümü nicel biçimde görünür kılmaktadır. Sıkılaştırma süreci yalnızca faiz kararları yoluyla değil, aynı zamanda metinlerde artan söylemsel vurgu aracılığıyla da yapılandırılmıştır. Haziran sonrası dönemde kelimenin yüksek ve süreklilik gösteren kullanım düzeyi, para politikasındaki sıkılaştırmanın iletişim düzeyinde kararlı ve süreklilik içeren bir çerçeveye desteklendiğini göstermektedir. Şekil 5 bulguları, TCMB’nin 2023 yılında para politikası yön değişimini yalnızca operasyonel araçlar üzerinden değil, iletişim stratejisi aracılığıyla da kurumsallaştırdığını ve söylemsel düzeyde belirgin bir kırılma yarattığını ortaya koymaktadır.



Şekil 6. Kod Trend Analizi

Şekil 6, 2023 yılı PPK özet metinlerinde seçili tematik kodların zaman içindeki dağılımını göstermektedir. Bulgular, Haziran 2023 itibarıyla TCMB söyleminde belirgin bir tematik kırılma yaşandığını ortaya koymaktadır.

Kod trend analizi, özellikle “Sıkı Para Politikası” temasının Haziran ayından sonra hızlı ve sürekli bir artış gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu tema, diğer tüm kodlara kıyasla daha yüksek bir yoğunlukla söylemin merkezine yerleşmiştir. Bu eğilim, politika yönündeki değişimin metinlere eşzamanlı ve güçlü biçimde yansıtıldığını göstermektedir. “Sıkı Para Politikası” temasına paralel olarak “Fiyat İstikrarı”, “Finansal İstikrar”, “Tasarruf Araçlarına Talep” ve “Sıkılaştırıcı Politika Sürekliliği” kodlarının da eş zamanlı biçimde yükseldiği gözlenmektedir. Bu birlikte artış, TCMB iletişiminin yalnızca faiz artışı duyurmakla sınırlı kalmadığını; sıkılaştırma sürecini çok boyutlu bir politika çerçevesi içinde yeniden yapılandırıldığını göstermektedir.

Genel olarak kod trendleri, Haziran 2023 sonrasında para politikası iletişimde büyüme ve kredi odaklı söylemden, fiyat istikrarı ve dezenflasyon merkezli bir çerçeveye geçildiğini ortaya koymaktadır. Bu bulgu, söylemsel dönüşümün politika rejimindeki değişimle tutarlı biçimde ilerlediğini ve iletişimin politika yönelimini destekleyici bir araç olarak yeniden konumlandığını göstermektedir.

Tablo 1. PPK Kararlarına İlişkin Kod Matris Tarayıcısı

Kod Sistemi	2023	2022	TOPLAM
PPK KARARLARINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER			0
Ekonomik Büyüme	3	24	27
Enflasyon Gelişmelerine İlişkin Değerlendirmeler			0
Hizmet Fiyatları	40	18	58
Gıda Fiyatları	37	62	99
Enerji Fiyatları	32	14	46
Beklentiler			0
Enflasyon Beklentisinde Artış Olması	24	86	110
Küresel Ekonomilerde İstikrarsızlık/Belirsizlik	32	21	53
Döviz Kurunun Fiyatlar Üzerinde Baskı Oluşturması	10		10
Makroekonomik Göstergelerinde İyileşme	9	6	15
Enflasyon Beklentisinde Düşüş	5		5
Para Politikasına İlişkin Değerlendirmeler			0
Genişleyici Para Politikası	26	2	28
Sıkı Para Politikası	100	76	176
TOPLAM	318	309	627

Tablo 1’de sunulan Kod Matris Tarayıcısı sonuçları, TCMB’nin 2022 ve 2023 yıllarına ait PPK özet metinlerinde tematik önceliklerin belirgin biçimde farklılaştığını göstermektedir. 2022 yılı metinlerinde kod yoğunluğu ağırlıklı olarak “ekonomik büyüme”, “kredi genişlemesi”, “enflasyon beklentilerinde artış” ve “gıda fiyatları” temaları etrafında kümelenmiştir. Bu yapı, genişletici para politikası çerçevesinin iletişim düzeyinde büyüme ve kredi odaklı bir söylemle desteklendiğine işaret etmektedir.

2023 yılına ait kod dağılımı ise söylemsel düzeyde yapısal bir kırılmaya karşılık gelmektedir. Bu dönemde “sıkı para politikası”, “fiyat istikrarı”, “enerji ve hizmet

fiyatları”, “küresel belirsizlikler” ve “dezenflasyon” temalarının belirgin biçimde öne çıktığı görülmektedir. Aynı zamanda 2022 yılında yüksek yoğunluğa sahip olan kredi destekleri ve büyüme odaklı temaların önemini kaybettiği dikkat çekmektedir.

Kod matrisi sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, politika söyleminin iki dönem arasında açık bir eksen değişimi yaşadığı görülmektedir. 2022 yılı söylemi büyüme ve kredi genişlemesi merkezli genişletici bir çerçeve sunarken, 2023 yılı söylemi fiyat istikrarı ve parasal sıkılaşma ekseninde yeniden yapılandırılmıştır. Bu dönüşüm, para politikasındaki yön değişiminin yalnızca faiz kararları düzeyinde değil, tematik ve kavramsal düzeyde de eş zamanlı olarak gerçekleştiğini göstermektedir.

Araştırma kapsamında yapılan analizlerden elde edilen bulgular, TCMB'nin 2022–2023 döneminde para politikası söyleminde belirgin bir yön ve çerçeve değişimi yaşandığını ortaya koymaktadır. Metin analizi sonuçları, politika rejimindeki dönüşümün yalnızca faiz kararları ve araç bileşimi üzerinden değil, aynı zamanda iletişim dili, tematik öncelikler ve kavramsal çerçeve aracılığıyla da yeniden inşa edildiğini göstermektedir. 2022 yılında büyüme ve kredi genişlemesi merkezli genişletici söylem öne çıkarken, 2023 yılı itibarıyla fiyat istikrarı, dezenflasyon ve parasal sıkılaşma temalarının söylemin merkezine yerleştiği görülmektedir. Bu bulgular, merkez bankası iletişiminin para politikası yönelimiyle eş zamanlı biçimde dönüştüğünü ve politika değişimlerinin söylemsel düzeyde de güçlü biçimde yansıtıldığını göstermektedir. İzleyen sonuç bölümünde, elde edilen bu bulgular kuramsal çerçeve ve mevcut literatür bağlamında değerlendirilmekte; politika tutarlılığı, beklenti yönetimi ve kurumsal çerçeve açısından ortaya çıkan çıkarımlar tartışılmaktadır.

5. Sonuç

Bu çalışma, 2022 ve 2023 yıllarına ait TCMB PPK karar özetlerini nitel içerik analizi yöntemiyle inceleyerek faiz politikası söyleminin dönemler itibarıyla nasıl yapılandığını ve hangi yönlerde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Nitel içerik analizi yaklaşımı, para politikası dönüşümünün yalnızca nicel faiz kararları üzerinden değil, aynı zamanda metinsel, kavramsal ve söylemsel düzeyde nasıl inşa edildiğini değerlendirmeye imkân tanımaktadır. Bu çerçevede analiz, birbirinden farklı iktisadi ve kurumsal bağlamlara sahip iki yılı karşılaştırmalı bir perspektifle ele almaktadır.

Bulgular, 2022 yılında PPK söyleminin büyüme, kredi genişlemesi, ihracat ve istihdamı önceleyen genişletici bir çerçeve etrafında şekillendiğini göstermektedir. Bu dönemde enflasyon riskleri metinlerde yer almakla birlikte, fiyat artışları büyük ölçüde küresel arz şokları ve dışsal maliyet unsurlarıyla ilişkilendirilmiş; içsel fiyatlandırma davranışları ve beklenti mekanizmaları sınırlı biçimde ele alınmıştır. Bu iletişim yapısı, beklenti yönetiminin ikincil planda kaldığı ve orta vadeli enflasyon çıpasının zayıfladığına dair bir söylemsel ortam üretmiştir.

2023 yılı Haziran ayı itibarıyla ise para politikasında belirgin bir yön değişimi gerçekleşmiş ve sıkılaştırıcı politika duruşu benimsenmiştir. Bu dönüşüm, PPK metinlerine doğrudan yansımış; fiyat istikrarı, dezenflasyon, parasal sıkılık ve politika sadeleşmesi gibi kavramlar söylemin merkezine yerleşmiştir. Kelime ve kod trend analizleri, sıkılaştırma temalı ifadelerin hem kullanım yoğunluğu hem de kavramsal içeriği bakımından önceki dönemden belirgin biçimde ayrıştığını ortaya koymaktadır. Bu bulgular, 2023 sonrası dönemde ileri yönlendirme niteliği taşıyan daha sistematik bir iletişim çerçevesine geçildiğine işaret etmektedir.

Analiz sonuçları PPK metinlerindeki para politikası söyleminin dönemler arasında hızlı biçimde yeniden çerçevelendiğini ve politika yönündeki sık değişimlerin iletişim düzeyinde sürdürülebilirlik sorunları yarattığını göstermektedir. Politika önceliklerinin kısa zaman aralıklarında yeniden tanımlanması, merkez bankası iletişiminin rasyonel beklentiler literatürünün öngörülebilirlik ve tutarlılık ilkeleriyle tam olarak örtüşmesini güçleştirmiştir. Bu durum, iletişim kanalının beklenti yönetimi kapasitesini sınırlamış ve fiyat istikrarı ile dezenflasyon hedeflerinde sapmaların oluşmasına zemin hazırlamıştır.

Araştırma bulguları, merkez bankası iletişimi literatürüyle genel olarak uyumlu bir görünüm sunmaktadır. Woodford (2003), Blinder vd. (2008) ile Gürkaynak vd. (2005) tarafından vurgulanan beklenti yönetimi ve iletişim kanalının politika etkinliği üzerindeki rolü, 2023 sonrası dönemde TCMB söyleminde gözlemlenen teknikleşme ve fiyat istikrarı odaklı çerçeveye örtüşmektedir. Türkiye literatüründe Berument & Dincer (2008) ile Kara & Ögünç (2012) tarafından ortaya konulan iletişim-beklenti etkileşimi de çalışmanın sonuçlarıyla paralellik göstermektedir. Bulgular para politikasının etkinliğini sınırlayan yapısal unsurların devam ettiğini de göstermektedir. Politika yönünde kısa süre içerisinde gerçekleşen belirgin değişimler, beklenti oluşum sürecini zorlaştırmakta ve ileri yönlendirme sinyallerinin güvenilirliğini zayıflatmaktadır. Bu durum, Kara (2023) tarafından vurgulanan kurumsal bağımsızlık ve politika sürekliliği kısıtlarıyla uyumlu bir görünüm sunmaktadır. Ayrıca maliye politikası ile para politikası arasındaki koordinasyon eksikliği, enflasyon hedeflemesinin etkinliğini sınırlayan bir unsur olarak önemini korumaktadır (Erdem, 2022). Politika yönünde kısa süreler içinde yaşanan belirgin değişimler, ileri yönlendirme sinyallerinin güvenilirliğini zayıflatmakta ve beklenti oluşum sürecini zorlaştırmaktadır. Bu durum, politika sürekliliği ve kurumsal çerçeveye ilişkin kısıtların önemini koruduğunu göstermektedir.

Bu çalışma, rasyonel beklentiler yaklaşımını normatif bir politika reçetesi olarak ele almamakta; söz konusu çerçeveyi, para politikası söyleminin beklenti oluşum süreçleriyle ilişkisini yorumlamak için analitik bir referans noktası olarak kullanmaktadır. Analiz edilen PPK metinleri, para politikası söyleminin yalnızca teknik iktisadi gerekçelerle değil, aynı zamanda dönemsel politika yönelimleri ve kurumsal bağlam tarafından da şekillendiğini göstermektedir. Bu durum, politika tasarımında süreklilikten uzaklaşılmasına ve makroekonomik hedeflerle uygulanan politika bileşimi arasında uyumsuzlukların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Sonuç olarak fiyat istikrarı, beklenti yönetimi ve dezenflasyon hedefleri, söylemsel düzeyde vurgulanmakla birlikte, politika değişkenlikleri nedeniyle pratikte beklenen ölçüde gerçekleşmemiştir.

Genel olarak sonuçlar, Türkiye’de faiz politikasının son yıllarda sade araç setine dayalı geleneksel çerçeveden uzaklaşarak daha karmaşık ve çok boyutlu bir yapıya evrildiğini göstermektedir. Bu dönüşüm, yalnızca faiz kararları düzeyinde değil, merkez bankası iletişiminin söylemsel mimarisinde de açık biçimde izlenebilmektedir. 2022 yılında büyüme ve kredi odaklı bir çerçeve öne çıkarken, 2023 sonrasında dezenflasyon, fiyat istikrarı ve beklenti yönetimi merkezî kavramlar hâline gelmiştir. Ancak politika yönündeki hızlı ve keskin değişimler, iletişim-politika uyumunu zayıflatmış; hedeflerle gerçekleştirmeler arasında kalıcı sapmaların oluşmasına katkı sağlamıştır. Bu durum, merkez bankası iletişiminin etkinliğinin yalnızca teknik söylem üretimiyle değil, politika sürekliliği ve kurumsal tutarlılıkla birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Son olarak çalışma, para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki nedensel etkilerini test etmeyi amaçlamamakta; söylemsel dönüşümü analiz etmeye odaklanmaktadır. Çalışmanın temel katkısı, Türkiye’de para politikası iletişiminin sistematik bir metin analizi yoluyla incelenmiş olmasıdır. Gelecek araştırmaların PPK metinlerini enflasyon raporları, başkan konuşmaları ve maliye politikası belgeleriyle birlikte ele alması, politika-iletişim etkileşiminin daha kapsamlı biçimde değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır.

Kaynakça

- Akkaya Y., & Gürkaynak R. S. (2012). Cari açık, bütçe dengesi, finansal istikrar ve para politikası: Heyecanlı bir dönemin izi. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315), 93-119.
- Akkan, N., & Nargeleçekenler, M. (2015). Para politikası faiz kararları ve uzun dönem faiz ilişkisi: Türkiye örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(2), 141-163.
- Aren S., (1998). *İstihdam ve iktisadi politika*. Ankara: Savaş Yayınevi.
- Başçı, E., & Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. TCMB Çalışma Tebliği No: 11/08, 1-21.

- Berber M., & Daştan B. C. (2020). Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ve etkinliği. *Karadeniz Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 1-19.
- Berument, H., & Dincer, N. (2008). Central bank transparency and the predictability of monetary policy: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 25(6), 1241-1252.
- Bernanke, B. S. (2007). *Inflation expectations and inflation forecasting*. Speech at the NBER Summer Institute.
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D.-J. (2008). Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 46(4), 910-945.
- Cagan, P. (1956), The monetary dynamics of hyperinflation. M. Friedman (Ed.), *Studies in the quantity theory of money* (25-117). Chicago: University of Chicago Press.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707.
- Creswell, J. W. (2013). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). SAGE Publications.
- Duran, M., Özlü, P., & Ünalms, D. (2010). TCMB faiz kararlarının hisse senedi piyasaları üzerine etkisi. *Central Bank Review*, 10(2), 23-32.
- Erdem, N. (2022). *Parasal ve mali politikaların eşgüdümü: Gelişmekte olan piyasalar için bir analiz*. Ankara Üniversitesi Yayınlar.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- Goodfriend, M. (1993). Interest rate policy and the inflation scare problem: 1979-1992. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 79(1), 1-23.
- Goodfriend, M., & King, R. G. (1997). The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 231-283.
- Gökçe, O. (1995). *İçerik çözümlemesi-sosyal bilimlerde bir araştırma yöntemi*. Konya: Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Yayını.
- Gül, S. S., & Nizam, Ö. K. (2021). Sosyal bilimlerde söylem ve içerik analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (42), 181-198.
- Gürkaynak, R. S., Sack, B., & Swanson, E. T. (2005). Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements. *International Journal of Central Banking*, 1(1), 55-93.
- Gürsoy, A. (2013). *1990-2000 ve 2001-2007 dönemleri para politikası uygulamalarının karşılaştırılması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hansen, S., & McMahon, M. (2016). Shocking language: Understanding the macroeconomic effects of central bank communication. *Journal of International Economics*, 99, S114-S133.
- Kara, H. (2023). *Merkez bankası bağımsızlığının sınırları: Türkiye örneği*. İktisat Yayınları.
- Kara, H. (2023). *Merkez bankası bağımsızlığı ve politika tutarlılığı: Gelişmekte olan ülkeler üzerine bir değerlendirme*. TCMB Çalışma Tebliği, 23/07.
- Kara, H., & Ögünç, F. (2012). Döviz kuru ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için yeni bulgular. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(318), 9-28.
- Keller, C., Kunzel, P., & Souto, M. (2007). *Measuring sovereign risk in Turkey: An application of the contingent claims approach*. IMF Working Paper, WP/07/233, 1-27.
- Keynes, J. M., Moggridge, D. E., & Johnson, E. S. (1971). *The collected writings of John Maynard Keynes*. London: Macmillan.
- Kuckartz, U. (2019). Qualitative content analysis: From Kracauer's beginnings to today's challenges. *Qualitative Sozialforschung Forum: Qualitative Social Research*, 20(3), 1-20.
- Lucas R. E. (1976). Econometric policy evaluation: A critique. *North-Holland: In Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*.
- Masawi, B., Bhattacharya, S., & Boulter, T. (2013). The power of words: A content analytical approach examining whether central bank speeches become financial news. *Journal of Information Science*, 40(2), 198-210. <https://doi.org/10.1177/0165551513514928>
- Merriam, S. B. (2009). *Qualitative research: A guide to design and implementation*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Miles, M.B., Huberman, A.M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook*. California: SAGE Publications.

- Mishkin F. S. (2002). The role of output in the conduct of monetary policy. *NBER Working Paper, 9291 National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Mishkin, F. S. (2018). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson.
- Muth, J. F. (1961). Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi. *Ekonometri: Ekonometri Derneği Dergisi*, 315-335.
- Pfajfar, D., & Žakelj, B. (2018). Inflation expectations and monetary policy design: evidence from the laboratory. *Macroeconomic Dynamics*, 22(4), 1035-1075.
- Pıçak M. (2012). Faiz olgusunun iktisadi düşünce tarihindeki gelişimi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(4), 62-92.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1975). Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254.
- Screpanti, E., & Zamagni, S. (2005). *An outline of the history of economic thought*. Oxford University Press.
- Sevgi, N. H. (2024). Consistency of the central bank of the Republic of Türkiye's policy stance with its discourses: A fuzzy logic analysis. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2024.2394697>
- Shapiro, A. H., & Wilson, D. (2022). Taking the Fed at its word: A new approach to estimating central bank communication. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 14(3), 374-408.
- Sims, C. A. (1992). Interpreting the macroeconomic time series facts: The effects of monetary policy. *European Economic Review*, 36(5), 975-1000.
- Sümer, A. L. (2020). 2008 sonrası TCMB faiz kararlarının makroekonomik etkilerinin analizi. *International Journal of Economics, Politics, Humanities & Social Sciences*, 3(1), 49-74.
- Tavşancıl, E., & Aslan, A. E. (2001). *Sözel, yazılı ve diğer metaryeller için içerik analizi ve uygulama örnekleri*. İstanbul: Epsilon Yayınevi.
- TCMB (2001). *2000 yıllık rapor*. Ankara: TCMB.
- TCMB (2013). *Parasal aktarım mekanizması*. Ankara: TCMB.
- TCMB. (2022). *Para politikası kurulu kararı*. Ankara: TCMB.
- TCMB. (2023). *Para politikası kurulu kararı*. Ankara: TCMB.
- Varlık, S., & Berument, M. H. (2020). Oil price shocks and the composition of current account balance. *Central Bank Review*, 20(1), 1-8.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
- Yakupoğlu, A. (2010). Merkez Bankası'nın 2002-2009 yılları arasında uyguladığı para politikası ve kur rejiminin genel bir analizi. *Maliye Finans Yazıları*, (88), 35-54.

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Ebru Z. BOYACIOĞLU (%20), Busenur ULU (%20), Ertuğrul TÜRKSEVER (%20), Tuba ADIGÜZEL (%20), Hilal TAŞ (%20)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Ebru Z. BOYACIOĞLU (%20), Busenur ULU (%20), Ertuğrul TÜRKSEVER (%20), Tuba ADIGÜZEL (%20), Hilal TAŞ (%20)

Reconstruction of Interest Policy: Central Bank Monetary Policy Texts Analysis

Ebru Z. Boyacıoğlu, Busenur Ulu, Ertuğrul Türksever, Tuba Adıgüzel & Hilal Taş

Extended Abstract

Interest rates constitute the core transmission mechanism of monetary policy by shaping investment, consumption, and saving decisions and thereby influencing inflation dynamics and macroeconomic stability. In contemporary central banking practice, policy rate decisions are increasingly embedded within broader institutional frameworks that emphasize credibility, expectation management, and strategic communication. Especially in emerging market economies characterized by capital flow volatility and inflation persistence, monetary policy communication plays a critical role in anchoring expectations and guiding market behavior. During the 2022–2023 period, the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT) implemented a series of monetary policy decisions under challenging domestic and global conditions. Rising commodity prices, geopolitical tensions, tightening global financial conditions, and domestic macroeconomic imbalances constrained policy space and increased uncertainty. In this environment, the Monetary Policy Committee (MPC) summaries became the primary institutional communication channel through which the CBRT articulated policy priorities, risk assessments, and strategic orientation. Although Türkiye formally operates under an inflation targeting framework, the period under review is characterized by substantial shifts in policy orientation and communication style. While 2022 reflected a predominantly expansionary policy narrative focused on growth and credit support, 2023 marked a transition toward tightening and disinflation-oriented rhetoric. This study examines how these changes were reflected in the MPC summaries and how policy discourse evolved in parallel with monetary policy adjustments. By focusing on official institutional texts, the study contributes to the growing literature on central bank communication and discourse-based monetary policy analysis.

This study employs a qualitative content analysis approach to examine all the MPC summaries published by the CBRT between January 2022 and December 2023. The dataset consists of 24 official documents that represent the central bank's most standardized and regularly published communication output. The analysis was conducted using the MAXQDA software and followed a hybrid inductive–deductive coding strategy. The deductive phase was guided by established themes in the monetary policy literature, including inflation expectations, exchange rate dynamics, financial stability, supply-side shocks, credit conditions, and policy orientation. The inductive phase allowed new themes to emerge directly from the texts, particularly those that gained prominence in 2023, such as disinflation pathways, tightening intensity, policy normalization, and institutional coordination.

The research design prioritizes the identification of discursive and thematic transformations rather than the quantitative evaluation of policy effectiveness. Accordingly, macroeconomic indicators and econometric modeling were not incorporated. In line with reviewer recommendations, document-length analysis was included as a complementary indicator of communication intensity. The average MPC summary length increased from approximately 1,970 words in 2022 to 2,982 words in 2023, indicating a shift toward more detailed analytical framing. To ensure analytical consistency, repeated coding checks were conducted, and thematic clusters were systematically compared across periods. The two-year period was treated as a comparative two-case design, with 2022 representing an expansionary discourse environment and 2023 reflecting a tightening-oriented communication framework.

The findings reveal a substantial divergence in the CBRT's monetary policy discourse between 2022 and 2023. Although inflation targeting formally remained the institutional framework, policy rhetoric and thematic emphasis shifted markedly. In 2022, the MPC summaries reflected an expansionary orientation centered on supporting economic growth and credit expansion. Policy communication emphasized supply-driven inflation pressures, global cost shocks, and real sector support, while domestic demand dynamics and expectation management received relatively limited attention. Despite accelerating inflation, the dominant narrative prioritized growth stabilization and accommodative policy framing. In contrast, MPC summaries in 2023 adopted a significantly more restrictive tone. Beginning in June 2023, the CBRT implemented a tightening cycle accompanied by communication that increasingly emphasized price stability, disinflation, inflation persistence, service-sector price pressures, and exchange rate pass-through. The analytical scope of the texts expanded, and references to macroeconomic risks and policy coordination became more frequent.

The analysis also highlights policy inconsistency across the two periods. The abrupt transition from expansionary policies in 2022 to aggressive tightening in 2023 generated an uneven policy trajectory that weakened narrative coherence. Moreover, the cautious tone of the MPC statements in 2022, despite mounting inflationary pressures, suggests delayed policy responses that may have been influenced by political economy constraints. In addition, communication-related challenges limited the effectiveness of expectation management. Although the 2023 summaries contained more extensive macroeconomic assessments, variations in thematic emphasis and the absence of clear medium-term guidance reduced predictability. This weakened the signaling role of policy communication and constrained the anchoring of inflation expectations.

This study provides a qualitative assessment of the CBRT's monetary policy discourse during the highly volatile period of 2022–2023. The findings demonstrate that institutional priorities, policy orientation, and communication frameworks underwent rapid and substantial transformation. Despite maintaining an inflation-targeting framework, shifts between accommodative and restrictive regimes did not produce sustained improvements in inflation outcomes. The divergence between policy narratives and realized macroeconomic performance reflects deeper structural challenges, including credibility limitations, insufficient fiscal–monetary coordination, and political economy constraints on central bank autonomy. These results are consistent with broader research on

emerging market central banking, which emphasizes that interest rate policy alone is insufficient to achieve durable price stability without institutional support and coherent policy alignment.

The findings also underscore the importance of communication consistency and policy sequencing. Abrupt regime shifts and rapidly changing narratives undermine predictability and complicate the formation of expectations. Strengthening monetary transmission, therefore, requires not only technical policy adjustments but also stable institutional communication strategies and clearly articulated medium-term objectives. Methodologically, the study demonstrates the value of qualitative content analysis in capturing institutional and discursive transformations that may not be immediately observable through quantitative indicators. By examining the MPC summaries as institutional texts, the research highlights how monetary policy discourse reflects broader strategic and structural shifts in central banking practice.

Overall, the results emphasize the central importance of predictable, credibility-oriented, and institutionally grounded monetary frameworks for achieving sustainable price stability in emerging market economies. The study provides policy-relevant insights into the design of more coherent communication strategies and contributes to the growing literature on discourse-based analysis of monetary policy.