

Hülya KANALICI AKAY¹

Para Politikasında Şeffaflık

Özet

Dünyada son 10 yıldan beri para politikası şeffaflığına büyük önem verilmektedir. Şeffaflık temel olarak kamuoyuna bilgi açıklanması anlamına gelmektedir. Açıkça ve zımnen ifade edilebilen şeffaflık, kredibilite ve hesap verebilirlik için de gerekli bir unsurdur. Bu makale, para politikası şeffaflığını geniş bir ekonomik perspektif içine yerleştirmekte ve şeffaflık uygulamasının sistematik bir açıklamasını yapmaktadır. Ayrıca makalede, şeffaflığın teori ve uygulaması arasında da bir köprü kurulmaya çalışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: *şeffaflık, para politikası, merkez bankası hesap verebilirliği, kredibilite*

Transparency in Monetary Policy

Abstract

In recent years the transparency of monetary policy has become one of the most important topics of literature. Transparency means the disclosure of information to the public. Transparency that is declared implicitly or explicitly is also necessary for credibility and accountability. In this paper, transparency of monetary policy is examined in a broader economic perspective and the application of transparency is systematically explained. Moreover, the paper tries to build a bridge between the theory and application of transparency.

Keywords: *Transparency, monetary policy, central bank accountability, credibility*

¹ Yrd.Doç.Dr., Uludağ Üniversitesi, İİBF İktisat Bölümü, hulyakanalici@uludag.edu.tr

1. Giriş

Merkez bankalarının uyguladığı politikaların amaçlarının ve söz konusu politikaları uygulamak için kullandıkları araçların kamuoyu tarafından bilinmesi, para politikası ve mali politikaların daha etkin olmasını sağlamaktadır. Ayrıca kamuoyunun söz konusu politikaları daha iyi anlaması merkez bankalarının sorumluluklarının ve kredibilitelerinin artmasına neden olmaktadır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik, güvenilir bir para politikası için aranan en önemli özelliklerdir. Kamuoyu tarafından bir merkez bankasından istenen hesap verebilirlik, aynı zamanda merkez bankasının şeffaflığa da sahip olmasını gerektirmektedir. Çünkü uygulanan para politikası ile hedeflerin gerçekleşip gerçekleşmediği şeffaflık sayesinde denetlenebilmektedir.

Bu çerçevede şeffaflık ilkesinden anlaşılması gereken, merkez bankasının hedef ve faaliyetleri hakkında halkı bilgilendirmesidir. Halkın bilgilendirilmesi ise, onların geleceğe yönelik enflasyon beklentilerini merkez bankasının hedefleri doğrultusunda oluşturmaya yardımcı olacaktır. Bu makale, para politikası şeffaflığını geniş bir ekonomik perspektif içine yerleştirir ve şeffaflık uygulamasının sistematik bir açıklamasını yapar. Makalenin ikinci bölümünde para politikası şeffaflığı kavramı ve bu kavramla ilgili teorik anlayışlar ortaya konulmuştur. Üçüncü bölümde şeffaflıkla ilgili yaklaşımlar açıklanmıştır. Yine bu bölümde şeffaflık ile hesap verebilirlik ve kredibilite arasındaki ilişki incelenmiştir. Dördüncü bölümde uygulamada şeffaflık konuları ele alınmış, son bölüm ise sonuç ve değerlendirmeye ayrılmıştır.

2. Şeffaflık Kavramı

Para politikası şeffaflığı, para politikası yapıcılar ve özel sektör arasındaki asimetrik bilginin yokluğunu göstermektedir. Dolayısıyla mükemmel şeffaflık simetrik bir bilgi durumundan başka bir şey değildir. Ancak tam ve mükemmel şeffaflık, parasal otorite ve özel sektörün tam bilgiye sahip olduklarını göstermez. Örneğin ekonomide belirsizlik dönemi söz konusu ise mükemmel şeffaflık her iki iktisadi biriminde aynı bilgi ve belirsizlikle karşılaşması anlamına gelir.

Şeffaflığın sonuçlarını daha iyi anlamak için “bilgi etkileri” ve “teşvik edici etkiler” olarak isimlendirilen iki temel etkiyi ayırt etmek yararlı olur.

Bilgi etkileri doğrudandır ve bilgi açıklamanın ex post etkilerini gösterir. Özellikle merkez bankası, özel sektöre bilgi verdiğinde artık merkez bankası bilgi avantajını kullanma şansına sahip değildir ve özel sektör hareket etmek için yeni bilgi elde etmiştir. Örnek olarak bir merkez bankasının yüksek enflasyon tahminini açıklaması enflasyon beklentilerini artırır. Teşvik edici etkiler ise dolaylıdır ve yüksek şeffaflık altında farklı bilgi yapısından doğan ekonomik hareketteki ex ante yapısal değişiklikleri gösterir. Belirli bir bilgi türü açıklamasını bekleyerek merkez bankası veya özel sektör, sistematik olarak hareketlerini değiştiren farklı güdülerle karşılaşır. Örneğin enflasyon öngörülerini ilan eden bir merkez bankası, enflasyonist para politikasını izlemek için daha az eğilimli olur. Teşvik edici etkiler, bilgi açıklama rejimi ile belirlenirler ve rejimin sürekliliği durumunda değişmeden mevcut kalırlar. Halbuki bilgi etkileri, ifşa rejimi içindeki her bir haberle değişirler ve aynı zamanda açıklanan haberlere bağlıdırlar (Geraats, 2006: 114).

Bilgi etkilerine göre, bilgi alıcısı (özel sektör) her zaman doğrudan bir fayda arzular, çünkü daha az belirsizlikle karşılaşmaktadır. Yeni bilgi aynı zamanda diğer ekonomik değişkenleri etkileyen bilgi alıcının beklentilerinin ayarlanmasına yol gösterir. Merkez bankasının tercihleri ile ilgili şeffaflık para politikasını özel sektör için daha öngörülebilir hale getirir. Fakat merkez bankası hedeflerinin iletilmesi enflasyon beklentilerini etkiler ve enflasyonu daha hareketlendirir. Arz şoklarının açıklanması da benzer negatif bir bilgi etkisine sahiptir. Şeffaflığın teşvik edici etkileri, bilginin hem alıcısı hem de vericisinin (merkez bankası) ekonomik hareketini etkiler. Özellikle yeni bilgi yapısına cevap olarak bilgi alıcı beklentilerinin şekillenmesini daha ılımlı getirir. Sonrada bilgi alıcının beklentilerindeki değişiklik, bilgi vericinin davranışını etkiler. Özel sektörün, merkez bankası tercihlerini gözleyemediğini fakat para politikası uygulamaları ve sonuçlarından merkez bankası tercihlerini anladıklarını farzedelim. Politika sonuçlarını etkileyen ekonomik şoklarla ilgili daha fazla şeffaflık söz konusu olduğunda, özel sektör beklentileri politika uygulamaları ve sonucundaki beklenmeyen değişikliklere daha duyarlı olur. Şeffaflık merkez bankasını düşük enflasyon için inanırlılığı oluşturma ve korumaya yöneltir (Faust ve Svensson, 2001: 372).

Sonuç olarak kamuoyu açıklaması, kamuoyu araştırmasına dayandığı için merkez bankasının bilginin niteliğini geliştirme çabalarını arttırarak diğer bir teşvik edici etkiye sahip olur. Merkez bankası tahminlerinin ilanı, merkez bankasını ilk olarak makro ekonomik projeleri oluşturmaya teşvik eder. Böylece şeffaflık merkez bankasını daha iyi politika yapmaya yöneltir.

Bu teorik argümanlar para politikasının öngörülebilirlik, inanılrlık ve kredibilite üzerindeki etkileriyle ilgili şu üç sonucu ortaya koyar:

a) *Şeffaflık, para politikası uygulamaları ve sonuçlarının öngörülebilirliğini artırır.* Bu ifade, doğrudan şeffaflığın para politikası yapma süreci ile ilgili özel sektör belirsizliğini azaltan bilgi etkisini içermektedir. Ekonomik karışıklarla ilgili bilgi ile birleşen para politikası hedefleri, strateji ve karar yapma sürecinin daha iyi anlaşılması, özel sektöre politika aracının oluşturulması ve enflasyon ile toplam üretim üzerindeki etkilerini daha iyi tahmin etmeye yardım eder. Ampirik olarak yüksek para politikası şeffaflığı, para politikası uygulamalarının daha iyi tahmin edilmesine yol göstermiş görünür (Gerlach-Kristen, 2004: 311).

b) *Beklenmeyen politika uygulamaları ve sonuçlarına özel sektör beklentilerinin duyarlılığı arttıkça, şeffaflık inanılrlığı sağlayabilir.* Bu teşvik edici etki, şeffaflığın para politikası uygulamaları ve sonuçlarını merkez bankası amaçlarının daha iyi bir işareti yapmasından doğar. Özel sektör beklentilerinin daha fazla duyarlılığı, merkez bankasına daraltıcı politikalarla yüksek bir enflasyon için inanılrlığı oluşturmayı daha az maliyetli hale getirir (Chortareas vd. 2002: 101).

c) *Şeffaflık, uzun dönem özel sektör enflasyon beklentilerini daha istikrarlı hale getirme ve kredibilitiyi artırma potansiyeline sahiptir.* Şeffaflık para politikasında kredibilitiyi arttırırken, özel sektörün, para politikası ve uygulamalarının, resmi para politikası hedefleri ile tutarlı olup olmadığını kontrol etmesini sağlar. Sonuç olarak şeffaflık, uzun dönem enflasyon beklentileri çıpasına yardım eder².

3. Para Politikasında Şeffaflıkla İlgili Yaklaşımlar

Tüm dünyada son 10 yılda para politikası şeffaflığına büyük önem verildiği görülmektedir. Şeffaflıkla ilgili birçok önemli çalışma ortaya koyan Geraats (2001a: 8) bu çalışmalarından birinde şeffaflığın, denge faiz oranlarını azaltmaya nasıl yardım edeceğini ve ekonomik şoklara merkez bankasının nasıl cevap verebileceğini gösterir. Ayrıca Geraats mükemmel şeffaflığın, merkez bankasının enflasyon ve üretimin koşullu tahminlerinin ilanını içerdiğini ifade eder. Bu sonucun tersine Jensen (2000: 5) tam şeffaflığın her zaman arzu edilemeyeceğini gösterir. Yeni Keynesyen bir Phillips eğrisini kullanarak ekonomiyi modelleyen Jensen, şeffaflığın faydalarının merkez bankası kredibilitesine dayandığını belirtir. Merkez bankası başlangıçta daha az güvenilir olduğunda politikalarının şeffaflığının artması, merkez bankasının enflasyon hedeflenmesine odaklanmasını sağlar ve Jensen'e göre, üretim dalgalanmalarını dengeleyemez. Jensen (2000) ve Geraats (2001a)'ın sonuçları arasındaki temel farklılık, kullandıkları ekonomi modelinin temelinde yatar³.

Zaman-tutarsızlığı problemini ilk defa ortaya koyan Kydland ve Prescott (1977: 474)'a göre, merkez bankası eğer bir politika kuralını yerine getiriyorsa, mevcut olan enflasyon eğilimini elimine edebilecektir. Geraats (2001b: 2) para politikası şeffaflığını analiz ederken Kydland ve Prescott'un bu fikrini yeniden ele alır. Geraats ilk olarak merkez bankası hareketiyle "oyun"un zamanlamasını değiştirir, ikinci olarak gelecek enflasyonla ilgili özel sektör beklentilerini şekillendirir. Böylece enflasyon eğilimini azaltmaya tepki veren şoklar hakkında daha şeffaf olmanın bir merkez bankası için gerekli olduğunu gösterir.

Para politikasında şeffaflık gerçekleştirilebiliyorsa bu durum enflasyonist beklentilerin yönlendirilebileceğinin de göstergesidir. Enflasyonist beklentiler, enflasyon düzeyini belirleyen en önemli faktördür. Bu yüzden şeffaflık analizlerinde beklentilerin rolüne dikkat edilmelidir. Eğer kamuoyu politika yapıcıların yapmış oldukları politikaları inandırıcı bulursa, düşük enflasyon beklentisi içine girecek ve bu çerçevede ücret talebi ve fiyat yükselişi daha ılımlı olacaktır. Böylece merkez bankası ve kamuoyu arasındaki bağlantı enflasyonun düşürülmesini kolaylaştırıcı bir faktör olarak karşımıza çıkar.

Bununla beraber merkez bankası yapmayı taahhüt ettiği politikaları gerçekleştirilmediği farklı hedeflere yönelirse enflasyonist beklentiler yükselecek ve bunun olumsuz yansımaları ortaya çıkacaktır (Kansu, 2007: 62). Dolayısıyla merkez bankasının şeffaflığının arttığı durumda beklentiler bu bilgilere göre şekillenecek ve bu beklentiler sayesinde de enflasyonu azaltmak mümkün olacaktır.

Geraats (2002: 540)'e göre, şeffaflığın etkileri açısından beş farklı şekilde incelenmesi gerekir. (1) Politik şeffaflık; amaçlar, sayısal hedefler ve kurumlarla ilgili şeffaflığı gösterir. (2) Ekonomik şeffaflık; ekonomik verinin ifşası, modeller ve merkez bankası tahminlerini içerir. (3) İşlemsel şeffaflık, politika tartışmaları ile ilgili bilgiyi gösterir. (4) Politika şeffaflığı, faiz oranlarındaki değişiklikler ve olası gelecek uygulamalar gibi politika kararlarının alınması ve yayılmasını temsil eder ve (5) Operasyonel şeffaflık, politika kararları, piyasa müdahaleleri ve kontrol hatalarının yerine getirilmesi ile ilgili açıklığı gösterir.

Gerbasch ve Hahn (2001: 7) ise, Geraats (2002)'den farklı olarak, şeffaflığın üç farklı türünü birbirinden ayırır. Bunlar amaç, bilgi ve operasyonel şeffaflıktır. Amaç şeffaflığı, para politikasının hedefleri ile ilgili şeffaflıktır. Örneğin belirli bir enflasyon hedefinin ilanı bu şeffaflık türünü gösterir. Bilgi şeffaflığı, merkez bankasının şoklarla ilgili görüşlerini ekonomik ajanlara aktarmasıdır. Merkez bankası tarafından sık sık yayınlanan enflasyon raporları bilgi şeffaflığını geliştirmeye yardım ederler. Son olarak operasyonel şeffaflık, para politikasının oluşturulma sürecini ve mikro seviyedeki kararları gösterir.

Faust ve Svensson (2001: 371)'un temel düşüncesi, yüksek derece şeffaflığın toplum için daima yararlı olduğudur. Bu iki iktisatçı, enflasyon beklentilerinin herhangi bir dönemin başlangıcında şekillendiği Lucas tipi bir arz fonksiyonunu kabul ederler. Böylece, daha fazla şeffaflık, politika uygulamalarına daha duyarlı enflasyon beklentilerini oluşturduğu için, cari politika kararları gelecekteki enflasyon beklentilerini etkiler.

Şeffaflığın ekonomik faydalarını ortaya koyan bir diğer çalışma da Geraats (2001a: 9)'a aittir. Geraats şeffaflığın, enflasyon beklentileri üzerinde aşağı doğru baskı yaptığını ve böylece aşırı enflasyonu azalttığını göstermiştir. Fakat Geraats'ın

sonuçları, Faust ve Svensson (2001)'na ters bir şekilde farklı bir modelde toplanır. Geraats'da şeffaflık, politika yürütülmeden önce ekonomiyi vuran şoklar hakkındaki bilginin serbest bırakılması ile ilgilidir.

Cukierman (2001: 19) tarafından şeffaflıkla ilgili yapılan çalışmanın Jensen (2000)'in çalışmasına benzer yönler taşıdığı görülmektedir. Cukierman, şeffaflığın potansiyel sosyal verimsizliğine işaret eder ve bu görüşü savunmak için iki farklı model sunar. Bunlardan birincisi, enflasyon beklentileri şekillenmeden önce, şeffaflığın özel sektöre arz şokları ile ilgili bütün bilginin açıklanması anlamına geldiğini gösteren basit bir Lucas arz fonksiyonu modelidir. İkincisi, merkez bankasının nominal faiz oranlarıyla talebi etkilediğini gösteren modeldir.

Literatürdeki bazı çalışmalar aslında yüksek derece şeffaflığın kayıtsız şartsız istendiğini ve hiçbir sınırı olmadığını göstermez. Önemli olan şeffaflığın optimal derecesinin ne olduğudur. Artan şeffaflık merkez bankasının stratejik bazı avantajlarını kaybetmesine ve bu şekilde ekonomiyi istikrarlı hale getirme kapasitesinin de azalmasına yol açabilir. Merkez bankasının olası bir finansal kriz veya döviz kuru krizleri hakkında kamuoyuna konuşması krizi hızlandırabilir (Chortareas vd., 2002: 101). Ayrıca arz şokları ile ilgili yüksek şeffaflık üretim istikrarını engelleyeceğinden zararlı olabilir (Eijffinger ve Geraats, 2006: 5).

Para politikasında şeffaflıkla ilgili yaklaşımlar incelenirken Türkiye'de yapılmış literatüre de bakmak gerekir. Türkiye'de şeffaflıkla ilgili literatürün çok dar ve sınırlı olduğu görülmektedir. Şeffaflık kavramı, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi gibi konuların içinde yer almakta ve bu tür makalelerde şeffaflığın önemi, şeffaflıkla hesap verebilirlik ve merkez bankası bağımsızlığı ilişkileri birkaç cümle ile belirtilmektedir. Buna rağmen para politikasında şeffaflık ve enflasyon beklentileri ile ilgili bir çalışma dikkat çekicidir (Kansu, 2007: 59-71). Kansu'ya göre bir çok merkez bankası fiyat istikrarını sağlayabilmek için şeffaf olmayı tercih etmektedir. Merkez bankasının şeffaf olması hem kredibilitiyi elde etmesini sağlar hem de hesap verebilirliği beraberinde getirir (2007: 59).

T.C. Merkez Bankasının şeffaflıkla ilgili tutu-

munu değerlendirmek Türkiye’de şeffaflığın ne durumda olduğunun anlaşılması açısından önemlidir. Şeffaflık enflasyon hedeflemesi stratejisi ile yakından ilgilidir. Benimsenen para politikası ile hedeflere ulaşılıp ulaşılamadığı şeffaflık sayesinde denetlenebilmektedir. T.C. Merkez Bankası 2002-2005 yılında örtük enflasyon hedefine geçerek daha şeffaf bir politika izlemeye başlamıştır. Bu şekilde enflasyon beklentileri yönlendirilerek enflasyonun düşürülmesi ve T.C. Merkez Bankasının temel amacı olan fiyat istikrarına ulaşılması hedeflenmiştir. TCMB, 2006 yılının başında ise açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. 2006 yılı boyunca Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında dört defa Enflasyon Raporu yayınlamıştır. Bu raporlarda Merkez Bankasının enflasyon tahminleri ve öngördüğü politika perspektifi ortaya konulmuştur. Raporlar her defasında basın toplantıları aracılığıyla kamuoyu ile paylaşılmıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesinin ilk yılında bazı arz şokları ile karşılaşmış ve enflasyon hedefin üzerine çıkmıştır. TCMB hedeften sapmanın nedenlerini Hükümete yazdığı açık mektuplarla açıklamış, enflasyonun tekrar hedefe doğru yönelmesi için gerekli tedbirleri almış ve bunu da kamuoyu ile paylaşmıştır. Bütün bu uygulamalar, para politikasının iletişimini güçlendirdiği gibi beklentilerin şekillenmesinde de önemli rol oynamıştır. Sonuç olarak TCMB, 2006 yılının enflasyon hedeflemesinin ana ilkeleri olan şeffaflık ve hesap verebilirlik alanlarında önemli adımlar atmıştır (TCMB, 2006: 1).

Para politikalarında şeffaflığı daha iyi anlayabilmek için şeffaflıkla hesap verebilirlik ve kredibilitate arasındaki ilişkilere değinmek faydalı olacaktır.

3.1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Merkez bankası şeffaflığı aynı zamanda hesap verebilirliğin (accountability) çok önemli bir unsurudur. Buitter (1999: 189)’in ifade ettiği gibi bütün para politikası süreci demokratik hesap verebilirlik için şeffaf olmalıdır. Bu yüzden merkez bankaları, geçmiş performansı ve parasal hedeflerine göre gelecek planları hakkında düzenli aralıklarla rapor düzenlemeye gerek duymaktadırlar (Haan ve Eijffinger, 2000: 399).

Aslında şeffaflık, hesap verebilirlik için gerekli bir koşuldur fakat yeterli değildir. Şeffaflık sadece bilginin açıklanmasını gösterirken, hesap verebi-

lirlik aynı zamanda para politikası uygulamaları için sorumluluk taşımayı ve politika uygulamaları eleştirildiğinde, eksik ve yetersiz bulunduğu olası tepkilerle karşılaşmayı içerir. Şeffaflık çeşitli şekillerde para politikasının hesap verebilirliğini kolaylaştırır. Resmi hedeflerle ilgili politik şeffaflık ve nicel hedefler ile kurumsal yapı hakkındaki açıklık, değerlendirme için bir kriter sağlar ve ayrıca sorumluyu teşhis ettiği için de önemlidir. Ekonomik, işlemsel ve politika şeffaflığı, politika uygulamaları ve politikanın hesap verebilirliği için incelenmesi gereken şeffaflığı gösterir. Aktarım mekanizması karışıklığı ile ilgili operasyonel şeffaflık ise, politika sonuçlarına dayalı hesap verebilirliğe katkı yapar (Geraats, 2002: 560).

Merkez bankası hesap verebilirliği üç temel özelliğe sahiptir (De Haan vd., 1999: 171): a) Para politikasının nihai hedefleri ile ilgili kararlar; b) para politikasının şeffaflığı ve c) para politikası açısından son sorumluluğu kimin taşıdığı. Demokratik bir toplumda, seçilmiş politikacılar, demokratik meşruiyete sahip oldukları için para politikasının nihai hedefleri hakkında karar verirler. Merkez bankası politikasının şeffaflığı, bankanın toplantı tutanakları veya aldıkları kararları yayınlayıp yayınlamama kararlarına bağlıdır. Para politikasının son sorumluluğu ile ilgili üç konu önem kazanmaktadır: parlamentoyla ilişki, bir tür reddetme mekanizmasının mevcudiyeti ve merkez bankası başkanının azledilme süreci. Merkez bankası ve parlamento arasındaki ilişki, merkez bankasının kendi demokratik hesap verebilirliğinin değerlendirilmesinde temel bir rol oynamaktadır. Merkez bankasının kanuni temelini değiştirebileceği için parlamento para politikasının nihai sorumluluğunu taşımaktadır. Hükümet ve parlamento için merkez bankası hesap verebilirliği, yapılan mukavelelerin başarısı için anahtar özelliğini taşır. Aynı şekilde şeffaflık ve özellikle politika kararlarının açıklanması, kamuoyunun kontratları anlamasını sağlayarak belirsizliğin azalmasına yardımcı olur (Eijffinger vd., 2000: 2).

Issing (2005: 66)’e göre “şeffaflık kendi içinde bir amaç değildir”. Ona göre daha fazla şeffaflıkla ilgili argümanlar iki şekilde açıklanabilir: hesap verebilirlik ve etkinlik. Bunlardan birincisi, kamuoyuna sağladığı şeffaflığın önemini vurgular. Şeffaflığın bu rasyonelliği merkez bankası bağımsızlığını savunanlar için önemlidir. Bağımsızlığın peşinden hesap verebilirlik gelir ve hesap verebi-

lirlik şeffaflığı gerektirir. İkinci argüman, şeffaflığın finansal piyasaların işlemesi açısından ekonomik etkinliği geliştirmesidir.

Para politikasını yapanların neden şeffaf olmaları gerektiğinin genellikle iki cevabı vardır: şeffaflık politikanın etkinliğini artırır ve demokratik hesap verebilirlik ilkesi ile de zorunlu kılınır. Politika etkinliği ve hesap verebilirliğin her ikisi de kavramsal olarak farklı unsurlardır. Şeffaflığın eksikliği ve demokratik hesap verebilirlik arasında bir zıtlık vardır. Demokratik hesap verebilirlik ilkesi, şeffaflığı arttırmak için yapılan uygulamalar politika etkinliğini aşarsa karar yapma sürecine girer. Politika etkinliği ve hesap verebilirlik arasındaki mantıksal ayırımı görmek için en güzel örnek gerçek ekonomik durumun politika-etkinsizliği önermesi şeklinde olduğudur. Böyle bir ekonomik durumda para politikası uygulamalarının üretim üzerine hiçbir etkide bulunmayarak fiyatlara yansımaları söz konusudur ve hiçbir öngörülebilir para politikası reel değişkenler üzerinde bir etkiye sahip değildir (Thornton, 2002: 481). Bu tür bir dünyada politika yapımcılar ekonomik ajanlara sürpriz yaparlarsa politika “etkin” olur mu? Bu soru politika hedefini belirlemeksizin cevaplandırılmaz. Şeffaflığın arzu edilebilirliği, sadece ekonominin içinde bulunduğu duruma değil politika hedefine de bağlıdır. Eğer politika yapımcılar, uzun dönem enflasyon oranını belli bir seviyede tutmayı seçerlerse, hedefle ilgili şeffaf olmanın ve daha güvenilir olmanın, politika yapımcılara hedeflerini başarmada yardım edeceğine inanılmaktadır.

Merkez bankaları hesap verebilirliği farklı şekillerde ele alırlar. Bazı merkez bankaları politika hedeflerine ulaşılmadığında merkez bankası yöneticisinin işine son verirler. Alternatif olarak merkez bankası, İngiltere Merkez Bankasında olduğu gibi, hedef sapmaları geniş olduğunda ve bankanın belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri açık bir mektup şeklinde hükümete yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür (Svensson, 1999: 631). Ayrıca merkez bankası hesap verebilirliğinin en genel şekli, merkez bankasının kanunları koyan millet meclisi tarafından sürekli bir şekilde izlenmesidir.

Uygulamada para politikası hesap verebilirliğini ölçen birkaç çalışma vardır. Bunlardan birisi, Briault vd. (1997: 306) tarafından yapılmıştır. Briault

vd., parlamentonun gözlemine, raporların açıklanmasına ve bir para politikası raporunun ilanına dayalı 14 endüstrileşmiş ülke için merkez bankası hesap verebilirlik indeksi oluşturmuşlardır. De Haan vd. (1999: 171) de 16 endüstrileşmiş ülke için merkez bankası hesap verebilirliğinin bir göstergesini sunarlar. Bu gösterge şu şekilde ifade edilebilir: a) para politikası hedeflerinin sıralanması ve açık bir tanımı; b) para politikası raporları, tutanaklar ve politikanın bir kamu değerlendirilmesi yoluyla şeffaflığı ve c) parlamentonun gözlemi ve azledilme süreçlerini gösteren para politikası nihai sorumluluğu. Merkez bankası hesap verebilirlik indeksi Fry vd. (2000: 77) tarafından da oluşturulmuştur. Bu indeks, i) belirli bir hedefe göre hesap verebilirlik ve ii) kamu hesap verebilirliği üzerine odaklanmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı, hesap verebilirlik ve şeffaflığın ayırt edici ölçülerini belirlemek kolay değildir. Örneğin bir merkez bankası raporu, hem şeffaflık hem de hesap verebilirliğe katkı yapabilir. Ayrıca bağımsızlık ve hesap verebilirlik, merkez bankası ve hükümet arasındaki aynı mukavelenin farklı kısımlarıdır. Hükümetin merkez bankası üzerinde etkili olması, demokratik hesap verebilirliği artırırken bağımsızlığı azaltabilir.

3.2. Şeffaflık ve Kredibilite

Merkez bankası şeffaflığı, merkez bankasının kredibilitatesini arttıran en önemli faktördür. Bir merkez bankası, eğer kamuoyu parasal otoritenin söylediği şeyi yapacağına inanıyorsa kredibilitateye sahiptir. Parasal iktisat literatüründe şeffaflıkla ilgili yapılan çalışmaların birçoğu kredibilite problemini ele alır. Merkez bankasının şeffaflık derecesi genellikle kamuya merkez bankası tarafından açıklanan bilgi miktarı olarak ölçülür. Fakat bu açıklanan bilginin niteliği ihmal edilirse konu sadece bir yönü ile yansıtılmış olur. Bu yüzden eğer kamuoyu para otoritesi tarafından açıklanan bilgiyi doğru bir şekilde yorumlarsa merkez bankası şeffaflığından bahsedilebilir (Lyziak vd., 2007: 68).

Van der Cruysen ve Demertzis (2005: 3), merkez bankası şeffaflığının, enflasyon ve enflasyon beklentileri arasındaki ilişkiyi etkileyip etkilemediğini incelemek için Eijffinger ve Geraats (2006)'ın şeffaflık göstergesini kullanırlar. Eğer bir merkez bankası yüksek kredibilitateye sahipse, cari ve beklenen enflasyonlar arasındaki bağlantı zayıf

olacaktır. Van der Cruysen ve Demertzis (2005), merkez bankalarının düşük şeffaflığa sahip olduğu ülkelerde, enflasyon ve enflasyon beklentileri arasında anlamlı bir pozitif bağlantı bulmuşlarken, bu ilişkinin şeffaflığın yüksek dereceli olduğu merkez bankalarında bulunmadığını göstermişlerdir.

Merkez bankalarının şeffaflığı ekonomik istikrarı etkiler. Eğer piyasa katılımcıları merkez bankası uygulamaları ile ilgili bazı bilgileri elde ederlerse, bu onların tahminlerini geliştirebilir ve ekonomik sistemi de daha istikrarlı hale getirebilir. Bu şekilde şeffaflık ve kredibilite özel sektörün öğrenme sürecini geliştirebilir.

Para politikasının kredibilite ve şeffaflık tanımları birbirleriyle son derece yakından ilgilidir. Bu sahadaki teorik fikirler genellikle Barro-Gordon (1983)'ın zaman tutarsızlığı modeline ve para politikası oyunları üzerine olan literatüre dayalıdır. Bu modellerde şeffaflık, kamuoyunun merkez bankasının niyetlerini anlamasını sağlar ve bu nedenle merkez bankası için enflasyonist bir politikayı izlemek faydalı olmaz. Bu çerçeveden bakıldığında şeffaflık para politikasını disipline etmekte ve kredibilitiyi arttırmaktadır. Sonuç olarak para politikasında daha fazla şeffaflık, daha yüksek bir kredibiliteye yol açacak ve daha düşük bir enflasyon eğilimine sebep olacaktır.

4. Uygulamada Şeffaflık

Para politikası şeffaflığı uygulamaları çok çeşitlidir ve zaman içerisinde sürekli bir gelişme göstermektedir. Bununla beraber şeffaflık uygulamaları ile ilgili 3 önemli gerçek vardır:

- (i) Merkez bankaları şeffaflığın para politikası için çok önemli olduğunu düşünürler.
- (ii) Para politikası şeffaflığı son 15 yıl boyunca büyük ölçüde artmıştır.
- (iii) Para politikası şeffaflığı para politikası çerçevesinde önemli heterojenlik gösterir.

Bu üç önemli gerçeği şu şekilde açıklamak mümkündür:

- (i) Fry vd. (2000: 153) tarafından 1998 yılında dünyadaki 94 merkez bankası üzerinde yapılan bir çalışmada, merkez bankalarının % 74'nün şeffaflığı, para politikalarının "hayati" veya "çok önemli"

bir unsuru olarak düşündükleri görülmektedir. Fakat şeffaflığa verilen önem merkez bankaları arasında eşit bir şekilde dağılmamıştır ve gelişmekte olan ülkelerde bu oran daha düşüktür.

(ii) Para politikası şeffaflığındaki artışın en göze çarpan yönü, daha fazla merkez bankasının enflasyon hedeflemesini benimsemesi ile gerçekleşir. Enflasyon hedeflemesinin artması para politikasının daha yüksek şeffaflığına önemli ölçüde katkı yapmıştır. Francasso vd. (2003: 27), enflasyon hedeflemesini kabul eden 20 merkez bankasının enflasyon raporlarını değerlendirirler. Bu değerlendirme, politika yapma sürecinin gösterilmesini ve anahtar makro değişkenlerle ilgili varsayımların açıklığını sağlayarak bilgiye erişebilirliği ve bilginin niceliği ve niteliğini ortaya koyar.

(iii) Şeffaflık derecelerinde büyük farklılıklar vardır. Özellikle bu husus içerilen bilgi türüne bağlıdır. Fakat aynı para politikası çatısını kullanan merkez bankaları için de şeffaflıkta farklılıklar bulunmaktadır. Şeffaflıkla ilgili bu heterojenlik Tablo 1'de açıkça görülmektedir.

Tablo 1'deki tüm model dikkate alındığında, 94 merkez bankasının % 88'inin hedefi ilan ettiği, % 81'inin politika değişmelerini açıkladığı ve % 78'inin de tahminleri ifşa ettiği görülmektedir. Fakat para politikası toplantılarının tutanakları, ülkelerin sadece % 18'i için yayınlanmakta, oylama kayıtları ise 94 ülkenin sadece % 6'sı tarafından açıklanmaktadır. Bu sonuçlar merkez bankalarının tüm alanlarda şeffaf olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 1'deki diğer sütunlar merkez bankalarının seçtiği hedeflemelere göre bir sınıflandırmayı ve heterojenliği gösterir. Her bir para politikası rejimi kendi şeffaflık özelliklerine sahiptir. Özellikle döviz kuru hedefleyenler genellikle oylama kayıtlarını ve tutanaklarını değil hedefi ilan ederler. Parasal hedefleme yapanlar, tutanakların ve oylama kayıtlarının her ikisini de ifşa etmezler, buna karşılık hedefe göre tahminleri açıklarlar. Enflasyon hedefleyen merkez bankaları ise, politik değişikliği açıklamaları kadar hedef ve tahminlerle ilgili de daha çok şeffaftırlar. Sonuç olarak para politikası şeffaflığının para politikası çerçevesinde önemli heterojenlik gösterdiği Tablo 1'de açıkça görülmektedir.

Tablo 1: Para Politikası Çerçevesinde Para Politikası Şeffaflığı

	Tüm model	Hedefleme				
		Döviz kuru	Para	Enflasyon	Diğer	Homojenliğin reddedilmesi
Hedefin ilanı	0.883	0.962	0.913	0.933	0.767	**
Tahminler	0.780	0.667	0.870	0.933	0.724	*
Tutanaklar	0.176	0.083	0.087	0.600	0.103	***
Oylama kayıtları	0.064	0.000	0.043	0.200	0.067	**
Politika değişimleri açıklamaları	0.809	0.808	0.696	0.933	0.833	**
Araç bağımsızlığı	0.670	0.692	0.696	0.733	0.600	
Gözlemler	94	26	23	15	30	

Kaynak: Fry vd. (2000)'nin araştırma verilerini kullanarak Geraats (2006: 121) tarafından hesaplanmıştır.

a Para politikasındaki χ^2 homojenlik testi, *% 10, **%5 veya ***%1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir.

Ekonomi literatüründe şeffaflığın en genel kavramı hedeflerle ilgili olanıdır. Faust ve Svensson (2001) ile Jensen (2000), politika hedefleri zaman içerisinde değiştiğindeki durumu gösteren analizlerde bulunmuşlardır. Hedefler daha fazla şeffaf olduğunda, kamuoyu, gelecek politika hareketlerini ve ekonomik gelişmelerle ilgili daha doğru tahminleri oluşturabileceklerdir. Şeffaflıkla ilgili önemli uygulamalardan birisinde Bini-Smaghi ve Gros (2001: 4), dört önemli unsuru sağlayan 6 büyük merkez bankası için hesap verebilirlik ve merkez bankası şeffaflığının bir göstergesini sunmaktadırlar. Bu unsurlar: hedefler, strateji, veri ve tahminlerin ilanı ile haberleşme stratejisidir

Şeffaflık uygulamalarını daha ayrıntılı analiz etmek için, para politikası yapma sürecinin anahtar unsurlarını ele almak faydalı olur. Para politikası yapma sürecinin 3 temel unsuru vardır (Geraats, 2006: 112). Bunlar: a) para politikası tercihlerini şekillendiren resmi hedefler ve kurumlar; b) politika yapıcılar tarafından karşılaşılan sınırlamaları belirleyen ekonomik koşullar ve c) karar yapma sürecinin sonucu olan para politikası duruşu. Bu unsurların her birini incelemek şeffaflık uygulaması için gereklidir.

4.1 Kurumlar ve Hedefler

Para politikasındaki politika tercihleri, politika yapıcılar ve karşı karşıya kalınan kurumsal düzenlemeler ile politika hedefleri tarafından belirlenirler.

Para politikası hükümet tarafından yürütüldüğünde (seçmenlerle ilgili olmak üzere) politikacıların kaptislerine boyun eğilir. Bu tür politik menfaatler para politikası hedefleri ile ilgili de belirsizliğe yol açar. Bu durumdan resmi para politikası hedefine sahip bağımsız bir merkez bankasına para politikasını devrederek kaçınılabilir. Böylece merkez bankası bağımsızlığı, politik baskılardan para politikası yapıcısını izole ettiği için şeffaflığı artırır.

Tablo 2, Fry vd. (2000, Tablo 4.4) çalışmasında, 44 gelişmekte olan ülke ve 94 ülkenin tamamı için merkez bankası bağımsızlığının ve kurumsal karakteristiklerinin ayrıntılarını gösterir. Söz konusu tabloda, 94 merkez bankasının % 71'inin önem niteliği dikkate alınmaksızın bağımsızlığı istediklerini görülmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkelerde bu sadece merkez bankalarının % 57'sini teşkil eder.

Tablo 2'de mali açıkların parasal finansı üzerindeki etkin sınırlamalar tüm modelin % 65'ini, bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin sadece % 41'ini teşkil eder. Gelişmekte olan ülkelerin %50'si fakat tüm modelin % 67'sinde merkez bankası, hükümet müdahalesi olmaksızın para politikası araçlarının ayarlanmasını belirleyebilecek şekilde araç bağımsızlığına sahiptir. Tablo 2'de merkez bankası başkanının en az 5 yıl görevini sürdürmesi, gelişmekte olan ülkelerin % 70'nde, tüm ülkelerin ise % 79'nda söz konusudur.

Tablo 2: Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Bağımsızlığın Belirleyicileri

	Tüm model	Gelişmekte olan ülkeler
Önem niteliği dikkate alınmaksızın bağımsızlık	71%	57%
Mali açıkların parasal finansı üzerindeki etkin sınırlamalar	65%	41%
Araç bağımsızlığı	67%	50%
Merkez bankası başkanının uzun dönemi (≥5 yıl)	79%	70%
Gözlemler	94	44

Kaynak: Fry vd. (2000, Tablo 4.4) ve Geraats (2006: 125)'nin hesaplamalarından alınmıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı para politikası şeffaflığını kolaylaştırır çünkü aşırı politik baskılar olmaksızın merkez bankasının para politikası hedeflerine ulaşmasına yardımcı olur. Genellikle para politikası hedefleri fiyat istikrarı üzerine odaklanır. Fry vd. (2000: 34)'de merkez bankalarının sadece % 5'i açık bir döviz kuru, para veya enflasyon hedefine sahip değildir. Döviz kuru ve parasal hedeflemeler ara veya operasyonel hedeflerdir ve merkez bankasının nihai hedefini oluşturmazlar. Buna karşılık enflasyon hedeflemesi şeffaflık açısından daha bilgi vericidir. Fakat enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin % 39'unda enflasyon hedefi sadece 1 yıllık dönem için kurulmaktadır.

4.2 Ekonomik Koşullar

Para politikası yapımcılarının karşı karşıya kaldığı ekonomik sınırlamalar ekonominin yapısı ve ekonominin içinde bulunduğu durum tarafından belirlenir. Bu durumda ekonomik bilgi, politika yapma sürecinde çok önemli bir faktör olmaktadır. Şeffaflık, ekonomik istatistikler, merkez bankası tahminleri ve politika modellerini içeren para politikası için tüm bilginin açıklanmasını gerektirir.

Para politikasını yapanlar bir politika kararını ele aldıklarında öncelikle büyük ölçüde ekonomik veriyi incelerler. Bu ekonomik verilerin yer aldığı

istatistikler büyük ölçüde kamuoyunda da mevcuttur. Buna tek istisna para politikası kararlarını etkilediği görünen ve gizli olan banka denetleme bilgileri vardır (Peek vd., 1999: 636). Fakat bütün bunların dışında merkez bankası ve özel sektör arasındaki asimetrik bilginin en önemli kaynağı, ekonomik bilginin yorumundan gelir. Özellikle merkez bankaları özel sektörden farklı ekonomik modeller ve tahminlere sahiptirler.

Para politikası aracı, makro ekonomik tahminler enflasyonu hemen etkileyemediği için önemlidir. Tablo 3, merkez bankalarının % 78'inin ileriye dönük (forward-looking) analizlerini yayınladıklarını göstermektedir. Sık sık vuku bulan tahminler, makro ekonomik koşullar bir yıl içerisinde büyük ölçüde değişebildikleri için önemlidir. Ayrıca sayılar veya grafikler şeklindeki nicel tahminler büyük açıklık sağlar ama Tablo 3'de görüldüğü gibi merkez bankalarının % 37'si bunu sağlamaktadır. Yine benzer şekilde tahminler için risk değerlendirmeleri, belirsizliklerin faydalı bir göstergesini vermesine rağmen merkez bankalarının % 34'ü bunları yayınlamaktadır. Tahminlerin ilanı üç hedeflemeye göre değerlendirildiğinde oranların enflasyon hedeflemesinde % 93,3, parasal hedeflemede % 87,0 ve döviz kuru hedeflemesinde ise % 66,7 olduğu görülmektedir.

Tablo 3: Para Politikası Çerçevesinde Tahmin Şeffaflığı

	Tüm model	Hedefleme				
		Döviz kuru	Para	Enflasyon	Diğer	Homojenliğin reddedilmesi
Tahminlerin ilanı	0.780	0.667	0.870	0.933	0.724	*
Sık sık tekrarlanan tahminler	0.407	0.417	0.348	0.600	0.345	*
Nicel tahminler	0.374	0.417	0.391	0.267	0.379	
Tahmin riskleri	0.341	0.391	0.261	0.467	0.310	
Tahmin hataları	0.319	0.261	0.261	0.600	0.276	**
Gözlemler	91	24	23	15	29	

Kaynak: Fry vd. (2000)'in araştırma verilerini kullanan Geraats (2006:130)'nin hesaplamalarından alınmıştır.

4.3 Politika Duruşu

Para politikası duruşu, karar alma sürecinin bir sonucudur. Politika duruşu, politika aracını oluşturan bir para politikası uygulamasından ve politika yapımcıların cari politika uygulamasının ötesine nasıl çıkma eğilimi içinde olduklarını gösteren bir politika eğiliminden ibarettir. Birçok merkez bankası para politikası kararlarını bildirilen bir plana göre düzenli yaptıkları toplantılarında alırlar. İlerideki politika toplantılarının tarihlerini bilmek özel sektör belirsizliğini azaltır.

Para politikası uygulamaları, araçlar ve hedeflerin nasıl işleyeceğini belirler. Merkez bankalarının çoğu, politika oranları olarak gecelik interbank oranı veya bir repo oranı gibi kısa dönem nominal faiz oranını kullanmaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde, bir parasal büyüklüğün kullanımı daha yaygındır, çünkü gelişmemiş bir finansal sistemin mevcudiyeti bir politika oranının piyasaya dayalı yürütülmesini zorlaştırır (Geraats, 2006: 139). Tablo 1’de görüldüğü gibi araç veya hedefin belirlenmesini ayarlama kararı merkez bankalarının % 80’i tarafından bildirilir. Ayrıca Tablo 1, politika oluşumunda hiçbir değişiklik olmasa bile merkez bankalarının % 15’nin tüm politika kararları için bir açıklama yayınladıklarını göstermektedir.

5. Sonuç

Merkez bankası şeffaflığının bir çok yönü vardır ve mevcut literatür para politikası şeffaflığının refah etkileri üzerine çeşitli kanıtlar ve öneriler sunar. Ekonomide şeffaflıkta meydana gelen bir artış enflasyonun daha düşük olmasına yol açar. Uygulamada merkez bankası şeffaflığı literatüre oranla daha dar ve günlük konuları gösterir. Bu durum, enflasyonun istikrarlılığını, finansal piyasaların merkez bankası ilanlarına cevabını ve ara parasal hedeflerin ele alınışını içerir. Yani merkez bankası şeffaflığı, özel sektör beklentilerinin kısa dönem dinamiklerini etkiler. Gerçekte, bu konu ile ilgili yapılmış ampirik çalışmaların kanıtları, daha fazla şeffaflığın faydalı olduğunu göstermektedir.

Ülkeler arasında şeffaflıkla ilgili önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. Özellikle döviz kuru hedefleyen merkez bankaları diğer merkez bankalarından daha az açık olurlar. Halbuki enflasyon hedefleyen merkez bankaları her zaman için daha fazla bilgiyi açıklama eğilimindedirler. Dolayısıyla

la birçok ülke tarafından enflasyon hedeflemesinin kabulü para politikası şeffaflığındaki artışa katkı yapmaktadır.

Bilginin açıklanması veya daha kesin bilgi sağlama, piyasalarda asimetrik bilgiyi ve belirsizliği azaltmaktadır. Bu mantık, finansal piyasaların etkin bir şekilde bilgiyi kullandıkları ve rasyonel olarak beklentilerini şekillendirdikleri varsayımına dayalıdır. Ayrıca para politikası şeffaflığının, para politikası uygulamalarının ve sonuçlarının öngörülebilirliğini arttırdığı; beklenmeyen politika sonuçlarına karşı özel sektör beklentilerinin hassasiyetini yükselttiği; daha fazla şeffaflığın tahmin hatalarını azalttığı ve refahı iyileştirdiği; kredibilitiyi arttırdığı ve finansal piyasaların işlemesi açısından ekonomik etkinliği geliştirdiği de bir gerçektir.

Kaynakça

- BARRO, R. J.; and D. B. GORDON; (1983), "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy*, 91(1), pp. 589-610.
- BINI-SMAGHI, L. and GROS, D. (2001), "Is the ECB Sufficiently Accountable and Transparent?", CEPS Working Document No. 169.
- BRIault, C., Andrew G. HALDANE and Mervyn A. KING; (1997), "Independence and Accountability", I. KURODA (Ed.), *Towards More Effective Monetary Policy*, MacMillan: Basingstoke, pp. 299-326.
- BUITER, W.H.; (1999), "Alice in Euroland", *Journal of Common Market Studies*, 37, pp. 181-209.
- CHORTAREAS, Georgios, David STASAVAGE and Gabriel STERNE; (2002), "Does It Pay To Be Transparent? International Evidence From Central Bank Forecasts", *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 84(4), pp. 99-118.
- CRUIJSEN, Carin Van Der and Maria DEMERTZIS; (2005), "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", Working Paper No: 31, De Nederlandsche Bank.
- CUKIERMAN, Alex; (2001), "Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem", C.WYPOLSZ (Ed.), *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*, Oxford University Press: Oxford.
- DE HAAN, J., F. AMTENBRINK, and S. C. EIJJFINGER; (1999), "Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification", *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, 209, pp. 169-93.
- EIJFFINGER, Sylvester. C. W., M. HOEBERICHTS and E. SCHALING; (2000), "A Theory of Central Bank Accountability", CEPR Discussion Paper 2354.
- EIJFFINGER, Sylvester. C. W. and Petra M. GERAATS; (2006), "How Transparent Are Central Banks?", *European Journal of Political Economy*, 22, pp. 1-21.
- FAUST, Jon and Lars E.O. SVENSSON; (2001), "Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals", *International Economic Paper*, 42(2), pp. 369-97.
- FRACASSO, A., GENBERG, H. and WYPLOSZ, C. (2003), "How Do Central Banks Write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks", Vol. Special Report 2 of Geneva Reports on the World Economy, Centre for Economic Policy Research.
- FRY, Maxwell J, DeAnne JULIUS, Lavan MAHADEVA, Sandra ROGER and Gabriel STERNE; (2000), "Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework", Lavan MAHADEVA and Gabriel STERNE (Ed.), *Monetary Frameworks in a Global Context*, Routledge: London.
- GERAATS, Petra M.; (2001a), "Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts", Working Paper No. 41, European Central Bank.
- GERAATS, Petra M.; (2001b), "Precommitment, Transparency and Monetary Policy", Discussion Paper No. 12/01, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank.
- GERAATS, Petra M.; (2002), "Central Bank Transparency", *The Economic Journal*, 112, pp. 532-565.
- GERAATS, Petra M.; (2006), "Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice", *CESifo Economic Studies*, 52(1), pp. 111-152.
- GERLACH-KRISTEN, P.; (2004), "Is the MPC's Voting Record Informative About Future UK Monetary Policy?", *Scandinavian Journal of Economics*, 106(2), pp. 299-313.
- GERSBACH, H. and V. HAHN; (2001), "Should Individual Voting Records of Central Bankers Be Published?", *Bundesbank Discussion Paper* 02/01.
- HAAN, Jakob de and Sylvester C.W. EIJJFINGER; (2000), "The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-Tales", *Journal of Common Market Studies*, 38(3), pp. 393-407.
- ISSING, O.; (2005), "Communication, Transparency, Accountability-Monetary Policy in the Twenty-First Century", *Federal Reserve Bank of St. Louise Review*, 87(2), pp. 65-83.
- JENSEN, Henrik; (2000), "Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking", Working Paper, University of Copenhagen.
- KANSU, Aydan; (2007), "Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 59-71.
- KYDLAND, F. E and E. C. PRESCOTT; (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-492.
- LYZIAK, Tomasz, Joanna MACKIEWICZ and Ewa STANISLAWSKA; (2007), "Central Bank Transparency and Credibility: The Case of Poland, 1998-2004", *European Journal of Political Economy*, 23(1), pp. 67-87.
- PEEK, J., E.S. ROESNGREN and G.M.B. TOOTELL; (1999), "Is Bank Supervision Central to Central Banking", *Quarterly Journal of Economics*, 114(2), pp. 629-653.
- SVENSSON, Lars E. O.; (1999), "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule", *Journal of Monetary Economics*, 43, pp. 607-654.
- TCMB; (2006), "2007 Yılında Para ve Kur Politikası", <http://www.tcmb.gov.tr/>. 07.07.2007.
- THORNTON, Daniel L.; (2003), "Monetary Policy Transparency: Transparent About What?", *The Manchester School*, 71(5), pp. 478-497. Samuelson-Balassa Hipotezi Ve Reel Döviz Kuru: Türkiye, ABD, İngiltere, Fransa Ve Almanya İçin Sınanması