



Ömer Faruk Çolak

ofc1962@yahoo.com

## TÜRKİYE'DE SON ALINAN KARARLAR ÇERÇEVESİNDE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ

1980'li yıllardan sonra uluslararası finans kuruluşlarının da baskısı ile enflasyon sarmalına yakalanmış ülkelerde Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası, bankanın bağımsızlığına ve bir para politikası hedefi olan fiyat istikrarına dayandırıldı.

Türkiye'nin de içinde yer aldığı birçok gelişmekte olan ülke (moda isimlendirmeye yükselen ekonomiler) 1973 petrol krizi sonrasında içine düştükleri enflasyon sorunu çözmek için onlarca istikrar politikası uygulamaya koydular. 2000'li yılların başında Türkiye, Arjantin gibi ülkeler IMF'nin istemi doğrultusunda

döviz kurunu çapa olarak aldıkları para kurulu (currency Board) sistemini uyguladılar. Bu sistem çöktüğünde, yine IMF'nin talebi ile esnek döviz kuru sistemine dayanan, enflasyon hedeflemesi sistemine geçtiler. Bu uygulamaların tümünde merkez bankalarına ve uygulanan para politikalarına özel önem verildi.

Türkiye'de, TCMB bu politikalarda önemli yer tuttu, kendi hesabına kazanımlar elde etti. Örneğin 2001 krizi sonrasında yasal bağımsızlığa kavuştu. Bu tarihten sonra TCMB daha da öne çıktı. Hatta kimi zaman iktidar partisinin eleştirilerin bile maruz

kaldı. Şu sorular hep soruldu: Merkez Bankası bağımsız olmalı mı, Merkez Bankasının para politikası kurala bağlı olmalı mı?

Bu sorulara verilen yanıtlar aslında ülkemizde enflasyonu önlemede para politikasının etkinliğini sağlamak için neler yapılabileceği sorusuna da yanıt vermektedir. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın üstlendiği/üstlenmesi gerektiği işlevler öne çıkmaktadır. Sorulara iktisatçı bakışı ile yanıt ararken, karşınıza farklı iktisat okullarının farklı yanıtlara ve yaklaşımlara sahip olduğu olgusu çıkmaktadır.

## İKTİSAT OKULLARININ MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞINA VE PARA POLİTİKASINA BAKIŞI

1929 bunalımı ile kendisine alan bulan Keynesyen okula göre, politik karar birimi (politika yapıcı) Merkez Bankasına ekonomide ulaşılması hedeflenen tüm büyüklüklere erişme görevi verirken, bunun yanında hedeflere ulaşılmasını engelleyici yapılanmaları da korur. Politika yapıcının (hükümetin) bu şekilde davranmasının altında yatan temel neden kendisini basit taahhütleri yerine getirme zorunluluğu ile sınırlandırmış olmasıdır (McCallum, 1995:78). Bu davranış biçimi özellikle gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda büyük ölçüde geçerlidir. Politika yapıcı, tıpkı baskın bir firmanın taşıdığı tepkiyi, diğer karar birimleri olan bireyler ve firmalara karşı gösterir. Bu oluşumdan dolayı da politika yapıcı nominal ücret sözleşmelerinde enflasyonist beklentileri veri alır ve üretim şokunu, enflasyon ve istihdamın reel düzeydeki etkisi ile denkleştirmeye çalışır.

Barro ve Gordon'a göre (1983), bu yaklaşımda potansiyel milli gelir artışı sıfırdan büyük olduğu an politika yapıcının hedefine ulaştığı ve amacını yakaladığı kabul edilmektedir. Bunun bir sonucu olarak da politika yapıcı, ihtiyarı para politikasını oluşturduğunda "zamansal tutarlılık" sorunu ile karşı karşıya kalır. Çünkü ücretleri belirleme gücü olan guruplar (sendikalar), politika yapıcının, enflasyonist süreçte, doğal istihdam üretim düzeyine ulaşmayı sağlayacak güce sahip olduğunu bilmelerinin yanında, ücretlerin enflasyona karşı korunan bir düzeyde



*Gelişmiş ülkelerde Merkez Bankaları'nın yetki ve görev alanı hükümetlere bağlı olmakla birlikte çoğu zaman hükümetler diğer makroekonomik hedeflerle çatışmak pahasına bankaya fiyat istikrarı sağlaması için yetki ve özerklik vermektedirler.*

belirlenmesinin enflasyondan kaçınan politika yapıcı tarafından teşvik edilmeyeceğinin de farkındadırlar. Bundan dolayı da ortalama doğal üretim düzeyinin, politika yapıcı tarafından başarılması halinde enflasyon oranında bir sapma olacaktır.

Buna karşılık muhafazakar (conservative) Merkez Bankası'nın olduğu ülkelerde politika yapıcı, bankaya tam ya da kısmi bağımsızlık vermiştir. Enflasyon ve fiyat istikrarı konusunda Merkez Bankası'nın kendisinden daha önemli bir ağırlığı olduğu politika yapıcı tarafından kabul edilmektedir. Bu görüşü savunanların başında Neo Klasik okulun uzantısı olan

Yeni Klasik Makro İktisat Okuluna (YKMİ) mensup iktisatçılar gelmektedir. Onlara göre iktisat politikalarındaki çatışma, para politikasına karşı aktif ve pasif davranış biçimi ile ilgilidir. F.Kydland ve Presscott (1977) ile R. Barro ve R. Gordon'a (1983) göre para otoritesinin, üretimin denge düzeyinin üzerinde artırılmasını teşvik etmeye yönelik politikaları ihtiyari politikalardır ve enflasyonist amaçlıdır. Rogoff'a göre böyle bir yaklaşımda "iktisadi ajanların beklentileri dışsal değil, para otoritesinin kısa dönem amaçlarına bağlı içsel bir değişken olur" (Rogoff, 1989:1174).

YKMİ okuluna göre, ihtiyari



*Egemen Neo Klasik iktisat yazını temelli para politikalarında, para politikası aracı olarak, Merkez Bankaları faiz oranı, enflasyon oranı gibi araçları nominal çapa olarak kullanmaktadır.*

para politikası kararını alanlar beklenmeyen bir enflasyon yaratarak ve kamu harcamalarını artırarak işsizliği azaltmak isterler. Ancak iktisadi karar birimleri (bireyler ve firmalar) sistematik hata yapmadığından buna karşı çıkarlar (Barro, Gordon, 1983:101-102). Onlara göre Merkez Bankası'nın sıfır enflasyon tercihini ortaya koyması durumunda, yani enflasyon oranının marjinal maliyetinin marjinal yararına eşit olduğunu kabul etse bile, iktisadi karar birimleri Merkez Bankası'nın bu politikasına itibar etmeyecek, enflasyon oranının pozitif olacağı yönündeki beklentileri kırılmayacaktır. Bundan dolayı muhafazakar Merkez Bankası yani ihtiyari para politikalarına karşı durabilen Merkez Bankası, fiyat istikra-

rını sağlamada bir zorunluluk olmaktadır.

Bu noktada Merkez Bankası'nın amaç fonksiyonuna uygun olarak hükümet ile yapacağı örtük (zımni) anlaşma önemli hale gelir. Hükümet, optimal bir anlaşmayı Merkez Bankası'na sunar. Anlaşmanın içeriğinin belirleyicisi hükümetin bütçe yapısıdır. Çünkü her bir karar birimi (Merkez Bankası ve Hükümet) karşı tarafın seçimini (tercih kararını) etkilemektedir. Hiç şüphesiz bu oluşum sadece Merkez Bankası ile hükümet arasında geçerli değildir, aynı zamanda Merkez Bankası ile bankalar arasında da geçerlidir. Burada araçların neler olabileceğini belirlemek daha kolaydır, ancak araçların kullanma üstünlüğü yine Merkez Bankası'na aittir. Merkez Bankası'nın enflasyonist politikasına karşı, iktisadi karar birimleri parasal dengelerini değiştirerek karşı tepki verirler (Blinder, 1986:402).

Böylece Merkez Bankası'nın bağımsızlığı öne çıkar. Gelişmiş ülkelerde Merkez Bankaları'nın yetki ve görev alanı hükümetlere bağlı olmakla birlikte çoğu zaman hükümetler diğer makroekonomik hedeflerle çatışmak pahasına bankaya fiyat istikrarı sağlaması için yetki ve özerklik vermektedirler. Çünkü Mer-

kez Bankası'nın bağımsızlığı hükümetler açısından fiyat istikrarını sağlamaya yönelik önemli bir unsur olarak görülmektedir. Bunun bir sonucu olarak Merkez Bankası'nın bağımsızlığı siyasi bağımsızlık ve iktisadi bağımsızlık olarak ele alınmaktadır (Alessina Summers, 1993:153). Siyasi bağımsızlık Merkez Bankası'nın politika hedeflerinin seçimini yaparken, hükümetin etkisinde kalmaması ile açıklanmaktadır. İktisadi bağımsızlık ise, para politikasını uygulama gücünün sınırlandırılmaması olarak ele alınmaktadır (Grilli, Masciandaro, Tabellini, 1991).

Dolayısıyla Merkez Bankaları'nın amaçlarını belirlerken anahtar değişkenler, para arzının büyüme oranı, bankalar arası para piyasasında (interbank piyasasında) gecelik faiz oranları ile uzun dönem faiz oranları, nominal döviz kuru ve nihayetinde enflasyon oranıdır (Bernanke-Mishkin, 1992:188-189). Tüm bu uzun hedef değişken sayısına karşın pozitif merkez bankacılığı yapan bir Merkez Bankası'nın ana hedefi fiyat istikrarıdır. Çünkü bunun sağlanması diğer hedeflerin gerçekleşmesinde anahtar değişken konumundadır.

## **KURALA DAYALI PARA POLİTİKALARI**

Egemen Neo Klasik iktisat yazını temelli para politikalarında, para politikası aracı olarak, Merkez Bankaları faiz oranı, enflasyon oranı gibi araçları nominal çapa olarak kullanmaktadır.

Ancak sermaye hareketlerinin artması, para otoritelerinin Merkez Bankalarının politika araçlarını sabitleyerek nihai hedeflerine ulaşma çabalarını gittikçe zorlaştırmıştır. Bundan dolayı 1990'larda araçların sabitlenmesi yerine araçların fiyat düzeyleri ve reel GSYİH artışlarına karşılık

belirlenmesi, para politikasının hedefine ulaşması için daha tercih edilir hale geldi.

Araç kuralı merkez bankalarının araç oranlarının, ölçülebilir değişkenler olarak belirlenmesidir. Araç kuralları iktisat yazınında "tepki fonksiyonları" olarak adlandırılmaktadırlar. Para otoritesi ( $t$ ) döneminde, gelecek dönemler için ölçülebilir değişkenlere bağlı olarak tepki fonksiyonlarını belirler. Tepki fonksiyonları enflasyon oranı, büyüme oranı gibi önceden belirlenmiş değişkenleri kapsadığı gibi, döviz kuru veya benzeri geleceğe dönük değişkenleri de içerebilmektedir. Tepki fonksiyonları veya araç kuralı sadece önceden belirlenmiş değişkenler içeriyor ise, bu durum da araç kuralı açık araç kuralı şeklinde ele alınmış demektir. Buna karşılık geleceğe dönük değişkenleri de içeriyor ise, araç kuralı örtük araç kuralı haline dönüşmektedir. Bu noktada üç kural öne çıkmıştır: Friedman'ın Sabit Para Arzı Büyüme Kuralı, McCallum Kuralı ve Taylor Kuralı.

Friedman'ın sabit para arzı kuralı bir pasif kural politikasıdır. Friedman'a göre para arzının sabit artışı diğer aktif kurallara göre daha istikrar sağlayıcı niteliktedir. Monetarist İktisatçılara göre aktif para politikaları ekonomiyi istikrarsızlığa sürüklemektedir. Aktif para istikrarsızlığın temel nedeni ise para politikasındaki uzun ve değişen gecikmelerdir. Friedman'a göre aktif para politikası etkisi belirli bir gecikme ile ortaya çıkacak, bu durumda ekonomiyi daha istikrarsızlaştıracaktır. Bundan dolayı ekonominin istikrarı için para arzının sabit bir oranda artmalıdır. Sabit para arzı artışına dayalı bir para politikası, fiyat istikrarına ulaşmasını sağlayacaktır. Bundan dolayı para otoriteleri mümkün olduğunca para politikasının

araçlarına başvurmaksızın politika üretmelidir.

McCallum Kuralı, Parasal Taban/GSYİH hedeflemesine dayanır. McCallum kuralında ana hedef nominal GSYH hedeflenmesidir. GSYH'nin belirli bir oranda büyümesini sağlamak, enflasyon oranı için istikrarlı bir yol anlamına gelmektedir. McCallum'a göre nominal GSYH'nin doğrudan hedeflenmesi çok daha güçlü bir para politikası oluşturmak ve Merkez Bankası'nın hesap verilebilirliği-

ni artırmak için nominal gelire ve onun gecikmeli değerlerine dayanan kredi hacmindeki değişiklikleri göz önüne alan bir araç kuralı ortaya konulması gerekmektedir.

Taylor kuralında ise para politikasında faiz oranları dayanak alınır. Merkez Bankası enflasyon ve çıktı (reel GSYH) sapmasını dikkate alarak faiz oranlarını belirler. Taylor'un dayandığı kural, fiyatların katı olduğu bir durumda enflasyon oranında istikrar ve kararlı bir denge-

*Bir ülkenin kısa vadeli yabancı para cinsinden fon kaynağının ağırlığının yüksek olmasından dolayı yaşanacak bir krizden döviz rezervi güçlü olduğu için sıyrılması pek mümkün değildir. Tam aksine Merkez Bankası rezervini güçlendirmek için kullanılan yöntemle bağlı olarak krizin daha da derinleşmesine neden olabilmektedir.*





*Enflasyon hedeflemesinin en önemli maliyeti, cari açık düzeyinin artması ile birlikte, ülkenin büyümesinin kısa vadeli sermaye hareketlerine dayanan bir finansman modeli kıskaçına sokulmasıdır.*

nin kurulmasında kısa vadeli faizlerin enflasyon ile ilişkisinin uzun dönemden daha belirleyici olduğudur. Nitekim Taylor Kuralı, kısa vadeli faiz oranlarının uzun dönemli enflasyon amacına ulaşmaya yönelik olarak kullanılması olarak açıklanabilir.

Bu kuralı para politikaları içinde Friedman kuralı pasif bir kural politikası iken, McCallum kural politikası aktif bir politikadır. Taylor kuralının McCallum kuralından iki temel farkı bulunmaktadır: İlki, araç değişkeni olarak

faiz oranı kullanılması, ikincisi McCallum kuralının geriye dönük değerler içermesidir. McCallum kuralı parasal tabanın tepkisine dayanmaktadır. Taylor Kuralında ve McCallum kuralında enflasyon ve çıktı sapmaları bir geri besleme kurallarıdır.

2008 krizine kadar birçok ülkede Taylor kuralı mutlak doğru olarak kabul edildi ve araç kuralları ve özellikle faiz aracı tek başına fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak kullanıldı.

## PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Ülkemizde enflasyon ile Merkez Bankası'nın bağımsızlığı (TCMB) arasında bağlantı kurmaya yönelik tartışmalar oldukça yeni sayılır. TCMB'nin bağımsızlığı 1990 yılı "Para Programı" kamu oyuna açıklandığında gündeme gelmişti. Bu program ile TCMB 1211 Sayılı yasanın kendisine yüklediği işlevlerin bir kısmından kurtulmak istediğini açıkladı diyebiliriz. Böylece TCMB birçok Merkez Bankası gibi uzun dönemli fiyat istikrarı ile reel ekonomideki maliyetleri düşürecek olan faiz oranında istikrarı sağlamayı öne çıkartan bir kurum olmak istediğini de duyurmuş oldu.

Gelişmekte olan mali piyasalarda sorun eğer yabancı para cinsinden likiditeden kaynaklanıyor ise, Merkez Bankaları'nın bu işlevlerini yerini getirebilmeleri kimi zaman imkansız veya gecikmeli olarak mümkün olabilmektedir. Bundan dolayı Net Genel Pozisyon açığı ile çalışan gelişmekte olan bir finansal piyasada Merkez Bankası, olası bir krizde bu açık karşısında sistemin tıkanmasını istemediği gibi genel bir "domino etkisi" olasılığında da elbette sıkıntı duyacaktır. Bu olumsuzlukların etkilerini azaltmak için tutulan yolların başında Merkez Bankası'nın yabancı para (döviz) cinsinden varlıkların güçlendirmesi, olağan bir önlem olarak görülmektedir.

Merkez Bankası tarafından alınan bu önlemlerin tek başına yetersiz olduğu, bir gurup ülkede (elbette bu guruba Türkiye'de dahildir) yaşanarak öğrenildi. Nitekim Türkiye'de 1994 ve 2001 krizlerindeki gelişme bu yönde oldu. Dolayısıyla, bir ülkenin kısa vadeli yabancı para cinsinden fon kaynağının ağırlığının yüksek olmasından

dolayı yaşanacak bir krizden döviz rezervi güçlü olduğu için sınırlanması pek mümkün değildir. Tam aksine Merkez Bankası rezervini güçlendirmek için kullanılan yöntemle ilgili olarak krizin daha da derinleşmesine neden olabilmektedir. Uygulanan bu politikaların büyük ölçüde kamu kesimi iç borçlanma gereksinimini karşılamaya yönelik olması enflasyon oranını aşağıya çekme hedefinin geri plana itilmesi olarak algılanabilir.

Türkiye’de 2001 krizi sonrası önce örtük sonra açık enflasyon hedeflemesine geçildi. 2006 yılından bu yana uygulanan para politikasının özü enflasyon hedeflemesine dayanıyor. Yani TCMB belirlemiş olduğu enflasyon oranını hedefine erismeye yönelik bir para politikası izliyor. TCMB’nin izlediği enflasyon hedeflemesi belli ölçüde başarılı oldu. Enflasyon tek haneli rakamlar düzeyine geriledi. Ancak her iktisat politikasında olduğu gibi bu politikada da belli maliyetler ortaya çıktı.

## GELDİĞİMİZ NOKTADA TÜRKİYE NEREDE?

Enflasyon hedeflemesinin en önemli maliyeti, cari açık düzeyinin artması ile birlikte, ülkenin büyümesinin kısa vadeli sermaye hareketlerine dayanan bir finansman modeli kısılcasına sokulmasıdır. 2006-2010 yılları arasında krizin dip yaptığı 2009 yılı dışında cari açığın GSYH’ye oranı yüzde 5’ler düzeyinde seyretti. Aşırı değerlenmiş ulusal para (TL) Türkiye’nin başta tarım sektörü olmak üzere üretim hacmini olumsuz yönde etkiledi.

2010 yılına gelindiğinde Türkiye’nin artık ithalata dayalı bir büyüme modeline geçtiği (Gerçekte iktisat yazınında böyle bir model yok.) iyice

netleşti. Bu duruma ilişkin olarak hükümet ve TCMB önceleri sorunu yadsıyıcı bir duruş sergileseler de, bu durumdan ilk uyanan TCMB oldu.

Bunun sonucunda Aralık ayında TCMB on gün içerisinde para ve kur politikaları üzerine iki önemli atak yaptı. TCMB bu atakla bir yandan faiz oranlarını düşürdü, bir taraftan da kanuni karşılık oranlarını yükseltti. Bu atakla yapmak istediklerini ilan ettiği 2011 yılı para ve kur politikası çerçevesi ile kamuoyuna duyurdu.

TCMB’nin aldığı kararların ayrıntıları şöyle:

- Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7’den yüzde 6,50’ye düşürdü.
- Sonra merkez bankası borçlanma faiz oranı yüzde 1,75’ten yüzde 1,50’ye düşürdü. Buna karşın borç verme faiz oranı yüzde 8,75’ten yüzde 9 düzeyine yükseltti.
- Diğer yandan açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı ise yüzde 7,75’ten yüzde 8’e yükseltti.
- Geç likidite penceresi uygulamasında, bankalar arası para piyasasında gecelik vadede uygulanan merkez bankası borçlanma faiz oranını yüzde sıfır düzeyinde sabit tuttu, buna karşın borç verme faiz oranını yüzde 11,75’ten yüzde 12’ye yükseltti.
- Kanuni karşılık (zorunlu) karşılık oranları mevduatın vadesine göre farklılaştırıldı. Buna göre:
  - vadesiz, ihbarlı mevduatlar, özel cari hesaplar, 1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve mevduat/katılım fonu dı-

şındaki diğer yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranı yüzde 8,

➢ 3 ve 6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında karşılık oranı yüzde 7,

➢ 1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında karşılık oranı yüzde 6,

➢ 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesaplarında karşılık oranı yüzde 5 oldu.

➢ son olarak da vadesiz mevduat faiz oranının yıllık yüzde 0,25’i geçmeyeceği kararını aldı.

## TCMB BU KARARLAR İLE NE YAPMAK İSTİYOR?

TCMB aldığı bu kararlarla yapmak istediklerini şu başlıklar altında toplayabiliriz:

TCMB mevduatın ve Türkiye’ye giren kısa vadeli sermaye girişinin (sıcak paranın) vadesini uzatmak istiyor.

Karşılık oranlarını artırarak bankaların kaynak maliyeti artırmak, böylece kredi faiz oranlarının yükselmesini ve kredi talebinin daralmasını istiyor. TCMB açıkçası ekonominin fazla ısındığını yani hızlı büyüdüğünü düşünüyor. Ancak burada TCMB’nin bu düşüncesinin bütçe hedefleri ile çeliştiğini burada söylemek durumundayız.

Hanehalklarının ve KOBİ’lerin borçlanma düzeylerinin hızla arttığını bunun ekonomide bankalar ve kredi alanlar açısından riskli olacağını düşünüyoruz.

TCMB bu arada bankalara borç verme niyetinde olmadığını, kendi başının çaresine bakın mesajını güçlü şekilde veriyor.

Döviz kurunda bir miktar artış olmasını böylece aşırı değerlenmiş TL’den kısmen de

olsa kurtulmak niyetinde olduğunu gösteriyor.

TCMB yayınladığı 2011 yılı para ve kur politikası raporu ile kurlar umuruma değil dese de aldığı bu kararlarla esasında öyle olmadığını bir şekilde ifade ediyor.

Bu rapora göre TCMB artık enflasyon oranı dışında finansal istikrarının da hedefleri arasında yer aldığını söylemektedir.

## **SONUÇ YA DA TCMB'NİN ALDIĞI BU KARARLAR İŞE YARAR MI?**

TCMB'nin aldığı kararlar kısa vadeli sonuçlar açısından

dan doğru kararlardır. Ancak TCMB bu kararları almakta gecikmiştir. Üstelik bu kararlar ile Türkiye'nin cari açık düzeyini düşürmesi mümkün değildir. Bu kararların maliye politikası ile desteklenmesi gerekir. Maliye politikasının belgesi olan 2011 yılı bütçesine bakıldığında bu amacın gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığını rahatlıkla söyleyebiliriz.

Mevduatın vadesini uzatarak kısa vadeli sermaye girişini engellemek için kanuni karşılık oranlarının vade yapısına göre düzenlenmesi ile tek başına olumlu bir sonuç alınması zor gözükmektedir. Çünkü Türkiye'de mevduatın ortalama vadesi 90 gün civa-

rındadır. Ekonomiye olan güven tam sağlanmadan tasarruf sahibi mevduat vadesini uzatması mümkün değildir.

Üstelik şu anda reel mevduat faiz oranı (yani nominal faiz oranı –enflasyon oranı) nerede ise negatif ya da sıfıra yakındır. Dolayısıyla uzun vadeli mevduatta kanuni karşılık oranlarını düşürerek, mevduatı uzun vadeye yaymak kolay değildir.

Faiz oranları düşürülmesine rağmen Türkiye'de yabancılar için faiz oranı kendi ülkelerine göre hala yüksektir. Bu durumda Türkiye'ye kısa vadeli sermaye (sıcak para) gelmeye devam edecek gibi durmaktadır.

## **KAYNAKLAR**

- Alesina L.A., Summers H., 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comperative Evidence", Journal of Money Credit and Banking. Vol:25.
- Bain, Keith, Hawells P., 2003, Monetary Economics, New York: Palgrave Macmillan.
- Barro.R., -R. G., 1983, "A Positive Theory of Monetary Policy in Natural Rate Model", Journal of Political Economy. Vol:91.
- Bernanke B., Mishkin F., 1992, "Central Bank Behaviour and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries", NBER.
- Blanchard, O.,2003, "Comment on 'Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects' by Jiri Jonas and Frederic Mishkin", NBER Conference on Inflation Targeting, Florida.
- Boorman, John T., Havrilesky T.M., 1973, Money Supply, Money Demand, And Macroeconomic Models, Boston: Allyn and Bacon.
- Cukierman, A., 1992, Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence. Cambridge:The MIT Press.
- Çolak, Ömer F., "Para Politikası ve Enflasyon", Kamu-İş Dergisi, Ocak-2000, Cilt: 5.
- Edwards, S., 2006, "The Relationship between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited", NBER.
- Grilli, D., Masclandaro D., Tabellini G., 1991, "The Political and Monetary Institutions and Public Policies in the Industrial Countries", Economic Policy. Vol: 13.
- Kesriyeli, Mehtap, Cihan Y., 1998, Taylor kuralı ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Not, Ankara: TCMB, Tartışma Tebliği.
- Kydland, F.E., E.C. Prescott, 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Consistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy. Vol:85.
- Mishkin, F. S., 2000, "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries", The American Economic Review, 90 (2), 105-109.
- Mishkin, F. S., 2004, "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?", NBER.
- Mishkin, F. S., 2006, "Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?", NBER.
- Rogoff, K., 1989, "The Optimal Degree of Commitment to An Intermediate Monetary Target", Quarterly Journal of Economics.
- Svensson, L. E. O., 2000, "Open Economy Inflation Targeting". Journal of International Economics, Vol:50.
- Taylor, J., 2001, "The Rules of Exchange Rates in Monetary Policy Rules". American Economic Review, Vol.91.
- TCMB 2006, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Ankara.
- TCMB, 2011 Yılında Para Ve Kur Politikası, www.tcmb.gov.tr.
- TCMB, 2011, Para Politikası Çıkış stratejisi, www.tcmb.gov.tr.
- Waller, C.J., 1995, "Performance Contracts for Central Bankers", FRB of St. Louis Review. Vol: 77

# Kitap Dünyasından Seçtiklerimiz



**MAKROEKONOMİK  
GÖSTERGELERİN YORUMLANMASI**  
Ömer Faruk Çolak,  
Alaattin Aktaş

Bu kitabın amacı makro ekonomideki gerçekleştirmelerin nasıl algılanması ve yorumlanması gerektiğini temel kavramları açıklayarak anlatmaktır. Bu anlamda "Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması", hepimizin yaşamını ilgilendiren ve etkileyen makro ekonomiyeye ilişkin verileri anlamayı kolaylaştıracak bir kılavuz kitap niteliğindedir.

## ŞEYTANIN OKU DEDIĞİ YAZILAR

Ömer Faruk Çolak

Elinizdeki kitapta yer alan yazıların önemli bir kısmı yazarın Dünya Gazetesinde her hafta yazdığı yazılardan yapılan seçmelerden oluşuyor. Kitaba bir bütün olarak baktığınızda 2008-2010 aralığında Dünya ve Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin analitik bir eleştirisini bulacaksınız.



EFİL YAYINEVİ  
www.efilyayinevi.com