

**TÜRKİYE EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ İLE
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI
ERİŞİM SAYILARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ**

Halil Burak SAKAL

Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Ankara, Kasım 2014

**TÜRKİYE EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ İLE
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI
ERİŞİM SAYILARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ**

Halil Burak SAKAL

Danışman
Prof. Dr. Ümit ÖZLALE

Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Ankara, Kasım 2014

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
UZMANLIK YETERLİK TEZİ DEĞERLENDİRME TUTANAĞI

İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Protokol Müdürlüğü Merkez Bankası Uzman Yardımcısı (14088) Halil Burak SAKAL'ın, "Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Faiz Kararları Erişim Sayıları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi" başlıklı yeterlik tezini görüşmek üzere tez komisyonu 03.11.2014 tarihinde toplanmıştır.

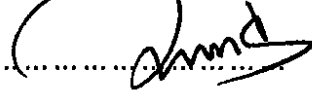
Tez çalışması ve yapılan tez savunması sonucunda aday, komisyon üyeleri tarafından karşılarında belirtilen şekilde değerlendirilmiştir:

Komisyon Üyesi
Ad-Soyad / Unvan

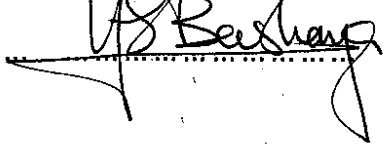
Değerlendirme
(Başarılı / Başarısız)

İmza


Prof. Dr. Turalay KENÇ
Başkan Yardımcısı

Başarılı.....


Dr. Yusuf Soner BAŞKAYA
İletişim ve Dış İlişkiler
Genel Müdürü (Tedvir)

Başarılı.....


Dr. Arif ODUNCU
Uluslararası Ekonomik Analiz
Müdürü (Tedvir)

Başarılı.....


Prof. Dr. Ümit ÖZLALE
Özyeğin Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Başarılı.....


Prof. Dr. İrfan CİVCİR
Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Başarılı.....


ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında akademik bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan tez danışmanım Prof. Dr. Ümit Özlale'ye, yaptıkları yorum ve yönlendirmeler ile değerli katkılarda bulunan Prof. Dr. Turalay Kenç ve Dr. Yusuf Soner Başkaya'ya, çalışma dönemindeki anlayış ve yardımları için yöneticilerime, çalışma arkadaşlarıma ve desteklerini esirgemeyen aileme teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ	iv
GRAFİK LİSTESİ.....	v
KISALTMA LİSTESİ	viii
SEMBOL LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	x
ABSTRACT	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI VE İLETİŞİM	5
1.1. Merkez Bankası İletişimi ve Şeffaflığının Tarihsel Seyri ve Önemi.....	5
1.1.1. Fiyat İstikrarı ve Merkez Bankası İletişimi	7
1.1.2. Ekonomik Krizler ve Merkez Bankası İletişimi.....	8
1.2. Enflasyon Beklentileri ve Merkez Bankası İletişimi.....	11
1.3. İnternet, Yeni Medya ve İletişim	15
1.3.1. Yeni Medya ve Sosyal Ağlar	16
1.3.2. Türkiye’de Bilgi ve İletişim Teknolojisi.....	20
1.3.3. İletişimde Etki ve İzleyici Ölçümü	21
1.4. TCMB İletişim Politikaları ve Kanalları.....	23

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İLE FAİZ KARARLARI ERİŞİM SAYILARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN TAHMİN EDİLMESİ.....	29
2.1. Faiz Kararı Duyurularına Erişim Verilerine İlişkin Gözlemler	29
2.2. Faiz Kararı Duyurularına Erişim Verilerine İlişkin Sorular.....	33
2.3. Verinin Analizi ve Sonuçları.....	35
2.3.1. Duyuruların Ayrı Ayrı Analizi	35
2.3.2. Duyuruların Birlikte Analizi	41

2.4. Sonuçların Makro İktisadi Durum erevesinde Değerlendirilmesi	46
2.4.1. Seçilmiş Makro İktisadi Göstergeler ile Karşılaştırma	46
2.4.2. PPK Faiz Kararı Beklentileri ile Karşılaştırma	68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ ve ÖNERİLER	72
KAYNAKÇA	75

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 2.1. Veri Setini Oluşturan Duyurulara Erişim (Toplam Erişim Sayısının Yüzdesi)	31
Tablo 2.2. İlk 50 Gün Birikimli Erişim Sayıları (Bin)	33
Tablo 2.3. Regresyon Analizi Sonuçları (Özet Tablo - 1)	36
Tablo 2.4. Regresyon Analizi Sonuçları (Özet Tablo - 2)	42
Tablo 2.5. Regresyon Analizi Sonuçları (Özet Tablo - 3)	44
Tablo 2.6. Regresyon Analizi Sonuçları (Özet Tablo - 4)	45
Tablo 2.7. Özet Tablo 2 İle Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması	47
Tablo 2.8. Özet Tablo 3 İle Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması	49
Tablo 2.9. Özet Tablo 4 İle Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması	51
Tablo 2.10. Faiz Kararlarına Erişim Grafiklerinin Hesaplanan Eğimleri	60
Tablo 2.11. PPK Kararlarına İlişkin Beklentiler Ve Sapmalar	70

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 1.1. TCMB İnternet Sitesi Ziyaretçi Sayısı	26
Grafik 1.2. 10 Nisan 2014 İtibarıyla Enflasyon Raporu Erişim Sayıları ...	27
Grafik 1.3. 10 Nisan 2014 İtibarıyla Finansal İstikrar Raporu Erişim Sayıları	27
Grafik 1.4. Türkiye'deki Toplam İnternet Abone Sayısı	28
Grafik 2.1. Farklı Nitelikteki Duyuruların Birikimli Erişim Sayılarının Karşılaştırılması	32
Grafik 2.2. GGUN Değişkenlerinin Katsayı Değerleri	36
Grafik 2.3. (SNR_n) (GGUN) Değişkenlerinin Katsayı Değerleri	37
Grafik 2.4. İnternet'te "TCMB" Terimi Kullanılarak Yapılan Aramalar (Haftalık Ortalama)	38
Grafik 2.5. Faiz Kararlarının Açıklandığı Tarihler ve VIX Endeksi	41
Grafik 2.6. Regresyon Sonuçları ile Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması	52
Grafik 2.7. Regresyon Sonuçları ile Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması	52
Grafik 2.8. TCMB Faiz Kararlarına İlişkin Birikimli Erişim Sayıları (bin)	54
Grafik 2.9. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Gecelik Faiz Beklentisinin Seyri	55
Grafik 2.10. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Cari Ay Enflasyon Beklentisinin Seyri	55
Grafik 2.11. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Yıl Sonu Enflasyon Beklentisinin Seyri	56
Grafik 2.12. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve BIST100 Endeksinin Seyri	56

Grafik 2.13. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve EMBI Verisinin Seyri.....	57
Grafik 2.14. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Gösterge Tahvilin Faiz Oranının Seyri.....	57
Grafik 2.15. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve BIST Bankalar Arası Gecelik Repo Faizinin Seyri	58
Grafik 2.16. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Referans Değerine Oranları	59
Grafik 2.17. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri.....	60
Grafik 2.18. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Gösterge Tahvilin Faiz Oranının Seyri	61
Grafik 2.19. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Türkiye'nin 5 Yıllık CDS'lerinin Seyri	61
Grafik 2.20. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve EMBI Seviyesinin Seyri	62
Grafik 2.21. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve VIX Endeksinin Seyri.....	62
Grafik 2.22. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve ABD Doları / Türk Lirası Kuru Seviyesinin Seyri.....	63
Grafik 2.23. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve BIST100 Endeks Seviyesinin Tersinin Seyri	63
Grafik 2.24. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Ay Enflasyon Beklentisi Seviyesinin Seyri.....	64
Grafik 2.25. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi Seviyesinin Seyri.....	64
Grafik 2.26. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Gecelik Faiz Oranları Beklentisi Seviyesinin Seyri.....	65
Grafik 2.27. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Ay ABD Doları / Türk Lirası Kuru Beklentisi Seviyesinin Seyri	65

Grafik 2.28. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Yıl Sonu GSYİH Büyümesi Beklentisi Seviyesinin Seyri	66
Grafik 2.29. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve BİST Bankalar Arası Gecelik Faiz Oranı Seviyesinin Seyri	66
Grafik 2.30. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Reel Kesim Güven Endeksi Seviyesinin Tersinin Seyri.....	67
Grafik 2.31. Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Yıllık Tüketici Fiyatları Enflasyonu Seviyesinin Seyri	67

KISALTMA LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BIST100	: Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksi
EMBI	: Emerging Markets Bond Index (Gelişmekte Olan Ülke Tahvil Endeksi)
PPK	: Para Politikası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TRY	: Türk Lirası
USD	: United States Dollar (ABD Doları)
VIX	: Chicago Board Options Exchange Volatility Index (Oynaklık Endeksi)

SEMBOL LİSTESİ

AB	: TCMB Faiz Koridoru Alt Bandı
CDS5Y	: Türkiye'ye Ait 5 Yıllık Kredi İflas Takası
ENFB	: Enflasyon Beklentisi (Cari Ay)
ES _n	: n'inci Faiz Kararına Erişim Sayısı
FK	: Faiz Kararına İlişkin Basın Duyurusu
FK _n	: n'inci Faiz Kararına İlişkin Basın Duyurusu
FKT	: Faiz Kararlarına İlişkin Basın Duyurularına Erişim Seviyesi
GECFB	: Gecelik Faiz Beklentisi
GF	: Gösterge Tahvilin Faiz Oranı
GGUN	: Faiz Kararının Yayımlanmasının Üstünden Geçen Gün Sayısı
i _{FK}	: Faiz Kararına İlişkin Basın Duyurusu'na gösterilen ilgi
PF	: Politika Faizi (1 Hafta Vadeli Repo Faizi)
SEPET	: USD ve Avrupa Para Biriminden Oluşan Sepet Kur Seviyesi
SNR	: Sonraki Faiz Kararı
T _n	: Faiz Kararının Yayımlanmasının Üstünden n'inci Gün
UB	: TCMB Faiz Koridoru Üst Bandı

ÖZET

Son dönemde tüm dünyayı etkisi altına alan küresel ekonomik krizin de etkisiyle dünyadaki diğer merkez bankaları gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının da kamuoyu ile etkili iletişim kurma ihtiyacı artmıştır. Diğer taraftan, kişi ve kurumların kamuoyu ile paylaştıkları bilginin yarattığı etkinin ölçümü, gelişen iletişim teknolojisi ile birlikte hem kolaylaşmış, hem de bu ölçüm sonuçları, geniş kitleler ile etkili iletişim kurabilmek adına kullanılan önemli bir geri bildirim aracı halini almıştır.

Bu çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından kamuoyu ile paylaşılan önemli bilgilerin kamuoyu tarafından hangi şartlarda ve ne ölçüde ilgi gördüğü hususu incelenmiştir. Bunun için, Türkiye ekonomisine ilişkin temel makro iktisadi gelişmeler ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının temel iletişim araçları içinde yer alan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İnternet sitesi üzerinden günlük erişim sayıları arasında istatistiki olarak anlamlı bir bağlantı olup olmadığı incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası İletişimi, Merkez Bankası İletişim Politikaları, Merkez Bankası ve Yeni Medya.

ABSTRACT

With the impact of the global financial crisis, the Central Bank of the Republic of Turkey has had a growing need for effective monetary policy communication, as many other central banks globally. On the other hand, with the help of the recent developments in the communication technology, influence measurement and analysis became both easier and also, the results of the influence analysis have turned out to be valuable inputs as feedback for the output of long-lasting and effective communication with the masses.

In this study, the level and trend of influence created by the Central Bank of the Republic of Turkey by sharing the most crucial information with the public is analyzed. To do this, the relationship between the main economic indicators regarding the economy of Turkey and the hit numbers of the press releases on interest rates, which are among the basic communication media of the Central Bank of the Republic of Turkey published online on the Central Bank of the Republic of Turkey website, is analyzed by employing basic econometric methods.

Key Words: Central Bank Communication, Communication Policies of Central Banks, Central Bank and New Media.

GİRİŞ

Dünyada merkez bankaları açısından iletişimin önemi, özellikle gittikçe artan sayıda merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyon hedeflemesi rejimine geçmesi ile paralel şekilde artmıştır. Son yıllarda yaygın bir şekilde kabul gören görüşe göre, merkez bankaları bağımsız, şeffaf ve hesap verebilen kurumlar olmalıdır (TCMB, 2011a). Bu durum, merkez bankalarının güvenilirliği, dolayısıyla para politikasının etkinliği ile doğrudan ilgilidir (TCMB, 2011b).

Bağımsızlık ve hesap verme sorumluluğu, etkili bir iletişim politikasını gerekli kılmaktadır. Ayrıca, merkez bankalarının kamuoyuna yaptıkları açıklamalar ile uyguladıkları politikalar arasında tutarlılık olması, kamuoyu ile paylaşılan açıklamaların uygun zamanda yapılmasının sağlanması da etkili iletişimin unsurlarıdır. Etkili iletişimin sağlanması, fiyat istikrarı hedefi çerçevesinde kamuoyunun beklentilerinin merkez bankalarının enflasyon hedefleri çerçevesinde şekillenmesinin vazgeçilmez bir koşulu olmakla birlikte, merkez bankalarının hedeflerine daha az maliyet ile ulaşmasını sağlamalarına da yardımcı olmaktadır. Bu anlamda iletişim, “beklenti yönetimi” çerçevesinde para politikasının etkinliğini artıran bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır (TCMB, 2011b).

Merkez bankaları açısından etkili iletişim, genel olarak “merkez bankası şeffaflığı” ve “merkez bankası bağımsızlığı” kavramları çerçevesinde ele alınmış olmakla birlikte, söz konusu kavramlar iktisat yazınında tartışmalı konular olarak varlığını sürdürmektedir. Ancak son otuz yıldır merkez bankacılığında “gizlilik” ilkesinin yerini şeffaflığa bıraktığı (TCMB, 2013b) ve fiyat istikrarının sağlanması görevinin “ancak bağımsız bir merkez bankası tarafından yürütülebileceği” (TCMB, 2013a) fikri ağırlık kazanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılında başlayan ve 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan küresel ekonomik kriz ile birlikte, merkez bankaları geçmişte uyguladıkları politikalardan farklı politikalar izlemeye başlamışlardır. Bu durum kaçınılmaz olarak iletişim politikaları üzerinde de etkisini göstermiş, "sözle yönlendirme" ve benzeri uygulamalar çerçevesinde etkili iletişimin önemi giderek daha fazla artmıştır (TCMB, 2013b).

Etkili iletişimin önemi yalnızca tek taraflı olarak merkez bankaları tarafından kamuoyunun bilgilendirilmesi şeklinde değil, aynı zamanda toplumun merkez bankaları tarafından üretilen bilgiye birinci elden ulaşma talebindeki artış ile de ortaya çıkmaktadır. Bunun önemli bir nedeni, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki ilerlemeye paralel olarak, "yeni medya" olarak adlandırılan uygulamalarının da etkisiyle, bilgiye her yerde ve anında, ancak daha da önemlisi etkileşimli bir biçimde erişim imkânının giderek daha yaygın hale geliyor olmasıdır.

Türkiye'de, dünyadaki gelişim eğilimine uygun şekilde, bilgi ve iletişim teknolojileri ve altyapısına yatırım artmakta, bilişim sektörü küresel ekonomik krize rağmen büyüme kaydetmektedir (Bozkurt, 2013). Bu çerçevede, özellikle İnternet temelli teknolojiler giderek yaygınlık kazanmakta, İnternet kullanıcı sayısı ve İnternet'e erişim oranı hızla artmaktadır. Özellikle Türkiye'de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle önemi artan ve küresel ekonomik kriz ile birlikte dünya uygulamalarına paralel şekilde farklı bir boyuta taşınan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) iletişimine kamuoyu tarafından giderek yoğunluğu artan bir ilgi gösterilmektedir. Başka bir ifade ile yukarıda bahsedilen, şeffaflık ve bağımsızlık ilkeleri doğrultusunda merkez bankalarının iletişim politikalarının artan öneminin kamuoyunun merkez bankalarınca üretilen bilgiye hızlı bir şekilde erişme talebinin artması ile pekişmesi, Türkiye özelinde de kendini göstermektedir.

Bu bağlamda, anlık ve hızlı iletişimin en kolay ve birinci elden sağlanabildiği ortam olarak İnternet'in önemi artmaktadır. Nitekim TCMB,

2006 yılından başlayarak, temel politika aracı olarak belirlediği faiz oranlarına ilişkin kararları Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarının ardından “kararın gerekçesini içeren kısa bir metin halinde bir basın duyurusu aracılığıyla” İnternet sitesi üzerinden kamuoyu ile paylaşmaya başlamıştır (TCMB, 2011b). Bu tarihten sonra faiz kararlarına ilişkin basın duyuruları, kamuoyu tarafından giderek artan bir ilgi ile takip edilmeye başlanmıştır.

Kamuoyunun TCMB iletişimine artan ilgisi, başta faiz kararlarına ilişkin basın duyuruları olmak üzere, TCMB'nin temel iletişim araçlarına tekil kullanıcıların İnternet üzerinden erişim sayısındaki artış ile kendini göstermektedir. Erişim sayısının özellikle “olağanüstü” dönemlerde belirgin bir biçimde “normal” dönemlerden farklılaşması, kamuoyunun TCMB iletişimine iktisadi koşullara bağlı olarak farklı seviyede önem atfediyor olduğu izlenimini doğurmaktadır. Yukarıda bahsedilen gelişmeler çerçevesinde, TCMB faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına günlük erişim sayıları dikkate alınarak, Türkiye'nin makro iktisadi görünümü ile söz konusu erişim sayıları arasında istatistiki olarak ölçülebilir bir ilişkinin bulunup bulunmadığı, bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Merkez bankası karar ve yayınlarının piyasalar üzerine etkileri, iktisat yazınında sıklıkla üzerinde durulmuş bir konudur.¹ Merkez bankaları, kamuoyu ile kurdukları iletişimin piyasalar üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkilerini takip etmektedirler. Bu çalışmanın ilgi alanı içerisinde incelenecek olan konu ise bu ilişkinin tersten incelenmesi üzerine kuruludur. Başka bir ifadeyle bu çalışmada, TCMB kararlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi değil, Türkiye ekonomisinin genel görünümünün PPK faiz kararı duyurularına kamuoyu tarafından gösterilen ilgi ile bağlantısı, ekonometrik yöntemler kullanılarak incelenecektir.

Çalışmanın ilk bölümünde merkez bankası iletişiminin tarihsel seyri ve ekonomik krizlerin merkez bankası iletişimi üzerinde etkileri şeffaflık, bağımsızlık ve hesap verebilirlik kavramları çerçevesinde incelenecektir.

¹ Bazı örnekler için bkz: Thorbecke (1997), Demiralp ve Jordá (2002), Gürkaynak, Sack ve Swanson (2004), Bernanke ve Kuttner (2005), Rosa ve Verga (2008).

Bu bölümde ayrıca, iletişim teknolojisindeki gelişmenin Türkiye'ye yansımaları ve bu gelişmenin TCMB tarafından üretilen bilgiye erişim talebi üzerindeki etkisi üzerinde durulacaktır. İkinci bölümde ise TCMB tarafından üretilen ve ekonomi üzerinde etkili olan en önemli bilgiler arasında yer alan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularının günlük erişim verileri ile Türkiye ekonomisinin genel görünümü arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığı araştırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI VE İLETİŞİM

Merkez bankacılığında iletişim kavramı, iktisat yazınında sıklıkla üzerinde durulan bir konudur. Bu bölümde, merkez bankacılığı iletişimi, gelişen İnternet ve iletişim teknolojileri çerçevesinde ele alınacaktır.

1.1. Merkez Bankası İletişimi ve Şeffaflığının Tarihsel Seyri ve Önemi

İkinci Dünya Savaşı'nın son yıllarında temelleri atılan ve para birimlerinin değerinin kıymetli metallere bağlı olacak şekilde sabit kalmasına dayalı Bretton Woods sisteminin 1970'li yılların başında sona ermesiyle birlikte, dünyada merkez bankacılığı anlayışı büyük bir değişim geçirmiştir. Bu sistemin terk edilmesi, para birimlerinin değerinin para politikalarını yönetmekle görevli kurumlar olan merkez bankalarının politikaları tarafından belirlenmeye başlamasını beraberinde getirmiştir. Bu yıllarda merkez bankalarının değişen sorumlulukları nedeniyle bağımsız bir yapıda olmaları gerektiği görüşü giderek daha yaygın olarak kabul edilmeye başlamış olmakla birlikte (Chant ve Acheson, 1973) para politikasının belli kurallara bağlanarak daha şeffaf ve anlaşılır hale gelmesini savunan görüş henüz yeni tartışılmaya başlamaktadır (Woodford, 2003).

Merkez bankalarının toplumla mümkün olduğunca az iletişim kurması, verdiği mesajları üstü kapalı olarak vermesi ve faaliyetlerini gizlilik içinde yürütmesi gerektiği yönündeki düşünce 1990'lı yıllara kadar etkisini sürdürmüştür. Eski ABD Merkez Bankası Başkanı Greenspan, 1987 yılında, "Merkez bankacı olduğumdan beri, anlamsız bir şekilde mırıldanmayı öğrendim. Eğer sözlerim sizin için aşırı derecede açıkça, söylediklerimi mutlaka yanlış anlamışsınızdır" ifadesini kullanmıştır (Geraats, 2005). Bu düşüncenin hâkim olduğu yıllarda merkez bankalarının

net olarak tanımlanmamış olan birden fazla hedefi ve bu hedefe ulaşmak için kullandıkları çok sayıda araç bulunmaktadır (Jenkins, 2001). Para politikasının etkili olması için alınan kararların piyasalar açısından “sürpriz” niteliğinde olması gerektiği de bu yıllarda genellikle kabul görmekte olan bir eğilimdir (Vayid, 2013). Merkez bankalarının kamuoyu ile daha az ve üstü kapalı iletişim kurması yönündeki görüşlerin arkasındaki temel düşünce, merkez bankalarını siyasi baskıdan mümkün olduğunca uzak tutarak bu kurumların bağımsızlıklarını koruma kaygısı olmuştur (Clarida, 2013).

Son dönemde merkez bankaları, genellikle fiyat istikrarı çerçevesinde şekillenen tek bir hedefe ve bu hedefi gerçekleştirmek üzere sınırlı sayıda araçlara sahip olmaya başlamışlardır. Buna bağlı olarak, merkez bankalarınca topluma daha fazla bilgi sağlanmasının önemi ortaya çıkmıştır. Bu durum, dünya merkez bankalarının şeffaflığının artmasını beraberinde getirmiştir (Siklos ve Sturm, 2013). Bu çerçevede, fiyat istikrarını nihai hedef olarak belirleyen ve enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankalarının şeffaflığın yanında hesap verebilirlik ve açıklık gibi temel ilkeleri de belirlemeleri kaçınılmaz olmuştur (Vayid, 2013). Blinder, merkez bankacılığında daha açık olunmasının para politikasının etkililiğini artıracığını ilk savunan yazarlardan olmuş, daha açık bir merkez bankasının piyasalara, merkez bankalarının para politikalarına yön veren temel görüşleri doğrultusunda daha fazla bilgi sağlayarak beklentileri yönlendirebileceğini ifade etmiştir (Blinder ve diğerleri, 2008).

Merkez bankalarının şeffaflığı konusu, iktisat yazınında tartışmalı bir konu olarak varlığını sürdürmekle birlikte, son yıllarda şeffaflığın hesap verebilirliği kolaylaştırdığı genel kabul gören bir yaklaşım halini almıştır. Ayrıca şeffaflık seviyesi arttıkça para politikasının öngörülebilirliği artacağından piyasa oyuncularının beklentilerini yönlendirmeye ve yönetmeye yönelik politika uygulamalarının etkililiğin artacağı ifade edilmektedir (Winkler, 2000). Diğer taraftan Kuttner (2001)'in çalışması başta olmak üzere birçok çalışma, piyasaların merkez bankalarının sürpriz niteliğinde olan kararlarına, öngörülebilir kararlara kıyasla daha güçlü tepki verdiğini ifade etmektedir (Fatum ve Scholnick, 2008). Ayrıca, merkez

bankalarının iletişimde şeffaf olup olmamaları gerektiği konusu gibi, “şeffaflığın ölçüsü” de merkez bankacılığı yazınında üzerinde uzlaşma olmayan konular arasında yer almayı sürdürmektedir (Clarida, 2013).

1.1.1. Fiyat İstikrarı ve Merkez Bankası İletişimi

Dünya ekonomisinde, özellikle 1970’li yıllarda petrol fiyatlarındaki artış ve Bretton Woods sisteminin terk edilmesinin ardından, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere bir süre yüksek enflasyon dönemi yaşanmıştır. Bu durum, ulusal ve küresel ölçekte fiyat istikrarının önemini ortaya çıkarmış, iktisadi ve sosyal alanda istikrarın yakalanabilmesi için fiyat istikrarının sağlanmasının elzem olduğu görüşü hâkim olmuştur. Fiyat istikrarı amacına ulaşmak için uygulanan en yaygın politika çerçevesi ise enflasyon hedeflemesi rejimidir (Kara ve Orak, 2008).

Dünyada 1990’lı yıllarda benimsenmeye başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte merkez bankaları, kamuoyuna açıklanan belli bir enflasyon hedefini, belli bir dönem sonunda tutturmaya yönelik taahhüt altına girmeye başlamışlardır. Bu durum, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankalarının kamuoyunu hem bu hedeflerine nasıl ulaşacakları konusunda, hem de ülke ve dünya ekonomilerini nasıl gördükleri ile ileriye yönelik iktisadi beklenti ve tahminleri hakkında sürekli ve sistematik biçimde bilgilendirmelerini gerekli kılmıştır. Merkez bankalarının para politikalarının toplumun geneli tarafından iyi anlaşılabilmesi, bu politikaların etkililiğini artırmaktadır (Woodford, 2003).

Bu noktada merkez bankalarının izlediği iletişim politikası, kritik öneme sahip olmaya başlamıştır. Piyasa oyuncularının ve genel kamuoyunun merkez bankalarının politika kararlarına tepki vermelerini beklemekten ziyade, bu kararları öngörebilmelerinin sağlanması, etkili iletişim açısından önem arz eden ve merkez bankalarınca dikkate alınması gereken konular arasına girmiştir (Jenkins, 2001). Jenkins (2004), iletişimi “önemli bir para politikası aracı” olarak nitelemiş ve para politikasının etkililiğinin, iletişiminin etkili bir şekilde yapıldığı takdirde artacağını ifade

etmiştir. Ayrıca iletişimin merkez bankalarını daha hesap verebilir kıldığını söylemiştir.

Blinder ve diğerleri (2008), merkez bankacılığı iletişimini “kısa dönem” ve “uzun dönem” olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Kısa dönem iletişimde merkez bankaları ekonominin genel görünümü ve para politikası hakkında görüşlerini kamuoyu ile paylaşmakta ve bu iletişim piyasalar üzerinde fark edilir seviyede etki yaratmaktadır. Uzun dönem iletişim kapsamında ise merkez bankaları hedef ve stratejilerini açıklamakta ve bu iletişimin beklentileri yönetmekteki başarısı ölçülmeye çalışılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankalarının kamuoyuna ilan ettikleri hedefleri arasında en önemlisi enflasyon hedefidir. Bu alanda yapılan çalışmalar, enflasyon hedeflemesi rejiminin kamuoyunun enflasyon beklentilerinin hedefler doğrultusunda şekillenmesi konusunda genel olarak başarılı olduğunu ortaya koymuştur. Ancak yazarlar, beklentileri şekillendirmek için tek yolun açık bir enflasyon hedefi ortaya koymak olmadığını da ifade etmektedirler. Bu konuya ilerleyen bölümlerde değinilecektir.

1.1.2. Ekonomik Krizler ve Merkez Bankası İletişimi

Merkez bankaları açısından iletişimin önemi, özellikle kriz zamanlarında bir kat daha artmaktadır. 1990'larda yaşanan Asya krizi, ardından ABD'de İnternet ve bilişim alanında faaliyet gösteren şirketlerinin aşırı değerlenmesi ile ortaya çıkan kriz ve yine ABD'de yaşanan 11 Eylül saldırıları tüm alanlarda olduğu gibi, merkez bankacılığında da kriz iletişiminin hayati önemini ortaya koymuştur (Avrupa Merkez Bankası, 2009). En son, 2008 ve 2009 yıllarında yaşanan küresel ekonomik kriz ile birlikte artan belirsizlik ortamında merkez bankalarının uyguladıkları para politikasının etkililiğinin artırılması için iletişim faaliyetlerinin kritik önemde olduğu görülmüştür. Bu kriz ile birlikte, dünya merkez bankaları sadece piyasa profesyonelleri ve ekonomi yazarlarına yönelik değil, aynı zamanda genel kamuoyuna yönelik de iletişim stratejileri geliştirmeye başlamak zorunda kalmışlardır (Avrupa Merkez Bankası, 2009). Zira söz konusu krizin en önemli unsurlarından biri, bazı sorunlu şirket bilançoları ve

özellikle Güney Avrupa ülkelerinin borçlanma seviyeleri gibi, genel olarak kamuoyunun bilgisinden kaçırılan bilgilerden kaynaklanan güven bunalımıdır. Kısa ve orta vadede ise merkez bankaları, bu güveni yeniden sağlayabilecek ortamı hazırlaması en muhtemel kurumlar olarak ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla böyle bir ortamda, bağımsız ve ekonomi açısından belirleyici konumda kurumlar olan, şeffaf iletişim politikası izlemeye başlayan merkez bankalarının kamuoyunun kendisi ile paylaştığı bilgilere daha fazla değer atfetmeye başlıyor olması, beklenen bir gelişmedir.

Dünya genelinde, merkez bankaları tarafından kamuoyuna daha fazla ve doğru zamanlama ile bilgi sağlama eğilimi artmaktadır (Ehrmann ve Fratzscher, 2009). Bu husus, özellikle küresel ekonomik krizin ardından merkez bankası iletişimi konusunun daha sık ve daha ciddi bir şekilde ele alınmaya başladığını göstermektedir. Özellikle Avrupa Merkez Bankası (AMB), diğer merkez bankalarına göre farklı yapısı ve ekonomisinin krizi en yoğun yaşayan bölgelerden biri olması nedenleriyle bu konu üzerine daha fazla eğilmeye başlamıştır. AMB tarafından krizin ardından yapılan araştırmalar, kriz ortamında merkez bankası iletişiminin önemini doğrular niteliktedir. Buna göre, piyasa katılımcıları özellikle ekonomik kriz gibi yüksek belirsizlik ortamlarında merkez bankası iletişiminin yol göstericiliğine daha fazla önem atfetmektedir (Ehrmann ve Fratzscher, 2009).

Kriz ortamının getirdiği yüksek belirsizlik, merkez bankalarının uyguladıkları politikaların şeffaflığının yanında öngörülebilirliğinin de önemini ortaya koymuştur. Yukarıda da değinildiği üzere, Blattner ve diğerleri, “kısa dönem” ve “uzun dönem” öngörülebilirlik arasında bir ayrım yapılabileceğini ifade etmektedir. Buna göre kısa dönem öngörülebilirlik, toplumun merkez bankasının kısa vadeli para politikası kararlarını doğru öngörme yeteneğini ifade ederken uzun vadeli öngörülebilirlik, kamuoyunun ve reel sektörün para politikası çerçevesini, amaçlarını ve farklı koşullara karşı nasıl politika tepkisi vereceğini tam olarak algılayabilmesini de içermektedir (Blattner ve diğerleri, 2008). Blattner ve diğerleri, uzun dönem öngörülebilirliğin daha değerli olduğunu ifade

etmektedir. Yazarlar, faiz beklentilerini doğru yönetmek için “sözle yönlendirmenin” yanında eylemler ile sözler arasında da bir tutarlılık olması gerektiğini vurgulamaktadır. Şeffaflığın öngörülebilirlik üzerinde olumlu etkisinin olması açısından, merkez bankalarının yalnızca hangi tür bilgiyi kamuoyu ile paylaştıkları değil, bu bilgiyi nasıl paylaştıkları da önem arz etmektedir. Bu çerçevede yazarlar tarafından, doğru zamanda ve sık yapılan iletişimin daha etkili olduğu ileri sürülmektedir.

İlk olarak Yeni Zelanda Merkez Bankasınınca 1990’lı yılların sonlarında uygulanmaya başlanan ve kriz ile birlikte yeniden gündeme gelen “sözle yönlendirme” merkez bankası iletişimi ve şeffaflığının ulaştığı noktayı göstermesi açısından önemlidir. Yeni Zelanda Merkez Bankası bu uygulama çerçevesinde politika faiz oranları ve enflasyona ilişkin öngörülerinin yanında, geçmiş politika kararlarının hedeflerden sapması durumunda, bu sapmanın nedenlerini de kamuoyu ile paylaşmıştır. Sözle yönlendirme, 2008-2009 ekonomik krizinin ardından ABD Merkez Bankası başta olmak üzere dünyada birçok merkez bankası tarafından benimsenmeye başlanan bir iletişim uygulaması halini almıştır (Evans, 2012). ABD Merkez Bankası, kriz nedeniyle uygulamaya koyduğu büyük çaplı varlık alım programı ile birlikte, gelecekte faiz oranlarının alma ihtimali olan değeri açıkladığı ileriye dönük yönlendirme uygulamasına da başlamıştır (Clarida, 2013). Bu uygulamanın benimsenmesinde önemli bir etken, politika faiz oranlarının alt sınırlara yaklaşması dolayısıyla faiz oranlarının iletişim açısından etkisini kaybetmesi olmuştur (Woodford, 2012).

ABD Merkez Bankası Başkanı Ben Bernanke şeffaflık üzerinde duran iktisatçılardandır. Bernanke, merkez bankacılığında şeffaflığın para politikasını birkaç farklı yoldan artırdığını ifade etmiştir. Birincisi, kamuoyunun merkez bankasının hedef ve stratejisini anlaması, iktisadi belirsizliği azaltmakta ve ekonomik birimlerin daha doğru karar almasına katkıda bulunmaktadır. İkincisi, mali piyasalarda karar alıcılar merkez bankaları tarafından yeni bilgilere nasıl tepki verileceğini anlarırsa, varlık fiyatları ve tahvil getirileri, iktisadi verilere merkez bankalarının amaçları

doğrultusunda tepki vermektedir. Merkez bankasının hedef ve stratejilerinin açık bir şekilde ifade edilmesi, uzun dönem enflasyon beklentilerini istenilen seviyede tutmaktadır. Son olarak, merkez bankalarının analiz ve tahminlerinin toplum önünde tartışılmasına imkân tanınması, kamuoyundan geribildirim alınması açısından önemlidir (Bernanke, 2007). Plosser'e göre, merkez bankalarının hesap verebilirliği, bu kurumların hedefleri ve para politikalarına yaklaşımları konusunda daha açık bir iletişim kurmalarını gerektirmektedir (Plosser, 2012).

1.2. Enflasyon Beklentileri ve Merkez Bankası İletişimi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankaları için iletişim politikalarının önemi oldukça fazladır. Bunun başta gelen nedeni, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin gerçekleşen enflasyon üzerinde belirleyici rol oynamasıdır (Kara ve Küçük-Tuğer, 2010). Merkez bankaları, ekonomik birimlerin uzun vadeli enflasyon beklentilerini iletişim politikaları yoluyla etkileyerek taahhütte bulunulan dönem sonunda enflasyonun hedeflenen seviyeye yakın seviyelerde gerçekleşmesini sağlamaya çalışmaktadır (Kara ve Orak, 2008). Bunu yaparlarken merkez bankalarının piyasalara karmaşık sinyaller vermemeleri ve bu sayede iletişimdeki "gürültüyü" azaltmaları gerektiği ifade edilmektedir (Blinder ve diğerleri, 2008). Merkez bankalarının kamuoyu ile düzenli iletişim kurmaları ve artan kurumsal şeffaflıkları, merkez bankalarının güvenilirliğini artırırken enflasyon beklentilerini de yönlendirmede başarılı olmalarını sağlamıştır (Clarida, 2013).

Taylor (1980)'un modeline göre, ücretler fiyatlarla bağlantılıdır ve ücretlerde bir artış, fiyat artışıyla (enflasyonla) eşdeğerdir. Bununla birlikte, Fuhrer ve Moore (1995) gibi yazarların çalışmalarında da gösterildiği üzere, gerçekleşen enflasyonun belirleyicileri arasında geçmiş dönem enflasyon gerçekleşmelerinin yanında gelecek dönem enflasyon beklentileri önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle kronik yüksek enflasyon yaşamış gelişmekte olan ülkelerde, gerçekleşen enflasyonu belirleyen unsurlar arasında

enflasyon beklentileri, geçmiş dönem enflasyona göre daha önemli yer tutmaktadır (Celasun ve diğerleri, 2004).

Tüm bunlara bakıldığında, beklentiler açısından gerçekleşen enflasyonun iki temel belirleyicisi olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, kısaca “enflasyon ataleti” olarak adlandırılan geçmiş dönemlerde yaşanan enflasyondur. İkincisi ise ekonomik birimlerin gelecek döneme ilişkin enflasyon beklentileridir. Beklentilerin gerçekleşen enflasyon üzerinde temel olarak ücret ve vadeli alacak sözleşmeleri kanallarıyla etkisi olmaktadır. Bu çerçevede bir sonraki dönemde gerçekleşecek enflasyon seviyesi çalışan ile işveren arasında dönem başında yapılan ücret sözleşmelerinde reel ücret, alacaklı ile borçlu arasında yapılan vadeli alacak sözleşmelerinde ise reel faiz üzerinde etkili olmaktadır. Tarafların gelecek döneme ilişkin ortak (üzerinde uzlaşma sağlanmış) enflasyon beklentilerini de içeren bu tip sözleşmeler söz konusu olduğunda enflasyonun beklentilerden yüksek veya düşük gerçekleşmesi, sözleşmenin taraflarından birini avantajlı duruma düşürmektedir.

Burada enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankaları açısından, beklentilerin merkez bankasının belirlediği enflasyon hedefleriyle uyumluluk göstermesi bir “olumluluk derecesi” olarak görülebilir. Başka bir ifadeyle, merkez bankasının güvenilir bir görüntü ortaya koyması halinde, gerek ücret gerekse alacak sözleşmelerindeki taraflar merkez bankasınınca belirlenen enflasyon hedeflerini esas alarak sözleşmelerden kaynaklanan belirsizlik maliyetini en aza indirebilirler. Nitekim Kara ve Orak (2008)’in da belirttiği üzere, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı “beklenti yönetiminin” başarılı olmasına ve merkez bankasının güvenilirliği çerçevesinde iktisadi birimlerin kararlarını şekillendirebilmesine bağlıdır. Mishkin (2007) de enflasyon beklentilerinin çapalanmadığı dönemlerde, ülkelerin yüksek enflasyonla karşı karşıya kaldıklarını, beklentilerin gerçekleşen enflasyonun temel belirleyicisi olduğunu ifade etmiştir. Mishkin’e göre para politikası uzun dönem enflasyon beklentilerinin gelişimi üzerinde etkilidir ve bu nedenle uzun dönem enflasyon beklentileri merkez bankalarınınca yakından izlenmeli ve

beklentilerde bir sapma olması durumunda merkez bankaları, güvenilirliği artıracak önlemler almalıdır. Enflasyon beklentilerinin çapalandığı durumda, dışsal şoklar enflasyon beklentilerini ve gerçekleşen enflasyonu daha az etkilemektedir (Mishkin, 2007). Bu çerçevede, merkez bankası güvenilirliğinin sağlandığı ortamda, enflasyon beklentilerinin hedeflere yakın seviyelerde çapalanmasının sağlanabileceği, bu durumun da iki yönlü bir etki yaparak merkez bankası güvenilirliğine olumlu katkı yapacağı ifade edilebilir.

Başkaya ve diğerlerinin (2008) belirttiği üzere, iktisadi birimler enflasyon beklentilerini şekillendirirken enflasyon hedef ve tahminlerine, geçmiş dönem enflasyon gerçekleştirmelerine, iktisadi faaliyete, döviz kuru hareketlerine ve ülkenin risk primine önem atfetmektedirler. Bu unsurlar arasında, merkez bankalarının kontrolü altında olanı, enflasyon hedefleridir. Bu çerçevede, merkez bankalarınca belirlenen nominal enflasyon hedeflerinin gerçekçi olması önem arz etmektedir. Ayrıca, Çiçek ve Akar (2014)'a göre enflasyon hedeflemesi rejimlerinde merkez bankaları enflasyon hedeflerini kamuoyu ile paylaşmakta, iktisadi birimler taahhüt niteliğindeki bu hedefin güvenilirliğini değerlendirmekte ve buna göre beklentilerini oluşturmaktadır. Bu durumun bir örneği, 2008 yılında TCMB tarafından gerçekleştirilen enflasyon hedefi değişikliğinde görülmektedir. TCMB, "iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri daha gerçekçi enflasyon hedefleri belirlenerek enflasyon beklentilerini kontrol etmeyi" amaçlamıştır. Hedef değişikliği sonrasında uygulanan para politikası ve "etkili iletişim politikasının" da etkisiyle, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alındığı ifade edilmektedir (Başkaya ve diğerleri, 2010).

Merkez bankalarınca belirlenen enflasyon hedeflerinin gerçekçiliğinin yanında, güvenilirliği etkileyen ikinci önemli husus, merkez bankası politikalarının hedeflerle uyumudur. Bu çerçevede merkez bankası politikalarının hedef patikasıyla uyumlu olması durumunda, belirlenen nominal enflasyon hedefinin inandırıcılığı artmakta, beklentiler hedeflere yakınsamaktadır. Enflasyon beklentilerinin, gerçekleşen enflasyon yerine

enflasyon hedeflerine yakınsaması, fiyat istikrarına katkı sağlamaktadır. Bu durum, merkez bankasının güvenilirliği üzerinde belirleyici olmaktadır. Aşağı ve yukarı yönlü ve küçük çaplı şokların yaşanması durumunda enflasyon beklentilerinin şekillendirilmesinde enflasyon hedefleri esas alınmaktadır. Ancak yukarı yönlü daha büyük şoklar için bu ilişki kurulamamaktadır (Çiçek ve Akar, 2014). Finansal piyasa beklentilerini yönetmenin önemli bir boyutu orta ve uzun dönemde, para politikası kararlarının bir bütün olarak, para politikasının ilan edilen uzun dönemli hedefi ile tutarlı olup olmadığı hususudur. Eğer böyle bir tutarlılık sağlanırsa, para politikası uzun dönemde öngörülebilir ve güvenilir olarak nitelendirilebilmektedir. Güvenilir bir geçmişe sahip olmak ve güvenilirliğin yüksek olması, iyi bir iletişim politikasının gerekliliğini ortadan kaldırmamaktadır. Eğer para politikası kamuoyuna yeterince açık bir biçimde anlatılamazsa, piyasa katılımcılarının, uzun dönem beklentilerini (örneğin enflasyon beklentilerini) cari döneme (örneğin cari enflasyon oranına) göre oluşturması eğilimi ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda, para politikasını belirlemek ve uygulamak çok daha zor hale gelmektedir. Uygun bir strateji, iyi bir geçmiş ve tutarlı bir iletişim politikası birbirini tamamlayan unsurlardır ve etkili bir para politikasının göstergeleridir (Issing, 2005).

Bu noktada, merkez bankalarının gerçekçi hedefler belirlemeleri ve bunlara uyumlu kararlar almalarının yanında, güvenilirlik açısından iktisadi birimlerin merkez bankası politikalarını nasıl gözlemledikleri önem arz etmektedir. Başka bir ifade ile bir merkez bankasının güvenilirliği kamuoyunun o merkez bankasını nasıl algıladığı ile yakından ilgilidir. 1990'lı yılların başında enflasyon hedeflemesi rejiminin yaygınlık kazanması ile birlikte merkez bankalarının daha şeffaf hale gelmesinden önce, dünya merkez bankaları için açık bir iletişimden söz etmek mümkün görünmemektedir. Bu yıllarda ABD'de "merkez bankası takipçisi" olarak adlandırılan ve zamanının büyük bölümünü yalnızca merkez bankası karar ve politikalarını izlemeye ayıran iktisatçılar, merkez bankası kararlarının anlamını ve olası etkilerini yorumlayarak piyasaları yönlendirmişlerdir.

Özellikle 2000'li yıllardan itibaren, giderek artan sayıda ülke merkez bankasının enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiş olması, merkez bankası iletişimine daha serbest şekilde yaklaşılmasını da beraberinde getirmiştir. Bu dönemde, dünya genelinde iki yönlü bir nedenselliğin ortaya çıktığından söz edilebilir. Buna göre, enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilintili olarak şeffaflık ilkesi ön plana çıkmıştır. Kamuoyu ile daha açık, doğrudan ve hızlı şekilde iletişim kurma istek ve ihtiyacı, bilgi ve iletişim teknolojisi dâhil olmak üzere, mevcut tüm araç ve kanalların iletişim açısından etkili bir şekilde kullanılmaya başlanması sonucunu doğurmuştur. Nedenselliğin diğer boyutunu ise, 2000'li yılların aynı zamanda bilgi ve iletişim teknolojisinin en hızlı geliştiği dönem olması oluşturmaktadır. Bilgi ve iletişim teknolojisi, diğer tüm kişi ve kurumlar gibi merkez bankalarına da daha az sabit maliyet ve sifıra yakın marjinal maliyetlerle kamuoyu ile aracısız bir şekilde iletişim kurma imkânı sağlamıştır. Yüksek teknolojik altyapıya sahip bir iletişim şeması dâhilinde de merkez bankası iletişimi önemini korumaktadır.

1.3. İnternet, Yeni Medya ve İletişim

Önceki bölümde de belirtildiği üzere, bilgi ve iletişim teknolojisi, son yılların en hızlı gelişen ve değişen teknoloji alanları arasında yer almaktadır. Bütünleşik iletişim² ve telefon hatları ile kablosuz sinyallerden oluşan iletişim altyapısının, bilgisayarların ve aynı zamanda kullanıcılara bilgiye ulaşma, bilgiyi saklama ve değiştirme imkânı sağlayan görsel – işitsel sistemlerin bütünleşmesi olarak tanımlanabilen bilgi ve iletişim teknolojisi, 1990'lı yıllardan itibaren, kişi ve kurumların en temel iletişimlerinden (telefon, faks, e-posta vb.) en karmaşık ve örgüt boyutunu da içeren haberleşme sistemlerine kadar, giderek günlük işleyişin en önemli parçalarından biri haline gelmiştir.

İnternet, bilgi ve iletişim teknolojisinin en önemli unsurlarından biridir. 1969 yılında Güney California'da dört bilgisayar arasında kurulan bir

² Bütünleşik iletişim, gerçek zamanlı iletişim hizmetleri (sohbet, IP telefonu, video konferans, ses tanıma, vb.) ile gerçek zamanlı olmayan (sesli mesaj, e-posta, kısa mesaj, faks, vb.) iletişim hizmetlerinin entegrasyonu olarak tanımlanmaktadır.

ağ, bir süre sonra tüm dünyayı kapsayan bir bilgi ve iletişim sistemi halini almıştır. 1980'li yıllarda İnternet, bilim dünyasında “yeni bir alan” olarak tanımlanırken 1990'larda önemli bir mecra olarak ortaya çıkmıştır (Wellman ve Haythornthwaite, 2002). İnternet'in dünyadaki belli başlı birkaç kütüphaneden evlere ve ofislere yayılarak popülerliğini artırması 2000'li yıllara kadar sürmüştür. Bu yıllara kadarki dönem, İnternet'in “ilk çağı” olarak adlandırılmaktadır. İnternet'in ilk çağında, gelişmiş ülkelerde İnternet sektörünün hızla gelişmesiyle 2000 yılına kadar hızlı bir yükseliş yaşayan borsalar, söz konusu yılda yine İnternet sektöründeki büyük firmaların yaşadığı başarısızlıklarla ve yukarıda bahsedilen İnternet krizinin de etkisiyle hızlı bir çöküş yaşamıştır. Bundan sonraki yıllarda, başka bir deyişle İnternetin “ikinci çağında” ise İnternet sektörü ve İnternet teknolojisi eski popülerliğini yitirmekle birlikte hem yaygınlığı büyük ölçüde artmış, hem de bu alandaki teknolojik gelişme bir önceki çağa göre çok daha hızlı olmuştur. Her alanda birçok işlemin İnternet üzerinden yapılması bir “rutin” halini almıştır (Wellman ve Haythornthwaite, 2002).

İnternet temelli iletişim teknolojileri ise sosyal ağların dijital boyutu da içerecek şekilde gelişmesine önemli katkıda bulunmuştur. Sosyal ağlar ise salt bilgi ve iletişim teknolojisi ile ilgili bir kavram olmaktan çıkarak giderek daha fazla sosyoloji ve iktisat gibi bilimlerin de ilgi alanına giren bir konu haline gelmiştir. Sosyal bilimlerde giderek ağırlığı artan ve merkez bankası iletişimi ile yakın ilişkisi bulunan bu konuya ilerleyen paragraflarda kısaca değinilecektir.

1.3.1. Yeni Medya ve Sosyal Ağlar

Genel olarak bilgi ve iletişim teknolojisi ve özellikle de İnternet teknolojisindeki hızlı gelişme ile “yeni medya” araç ve yöntemleri hızla yaygınlaşarak günlük yaşamda önemli bir yere sahip olmaya başlamıştır. Yeni medyanın tanımı konusunda, özellikle de neyin “yeni” olarak ifade edileceği temelinde farklı görüşler mevcuttur. Ancak genel olarak, eskiden olduğu gibi “analog” olmayan, başka bir deyişle dijital (sayısal) olan medya, yeni medya olarak tanımlanabilir (Gane ve Beer, 2008).

Feldman (1997)'a göre, yeni medya araçlarının dijital olması, yeni medyada üretilen bilginin giderek daha fazla manipüle edilebilir, paylaşılabilir, yoğun, sıkıştırılabilir ve tarafsız olması anlamına gelmektedir. Üretilen dijital bir bilgi, analog medyanın aksine, bilgisayar ağları sayesinde çok geniş bir coğrafi alana kısa sürede ve kolay bir şekilde yayılabilmektedir. Bu durum, aslında yazında görece eski bir kavram olan “sosyal ağlar” kavramının yeniden değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya çıkartmaktadır. Castells'e göre, günümüzdeki modern sosyal ağların ortaya çıkmasında yeni medya itici bir güç vazifesi görmektedir (Castells, 2001).

Ağ kavramı sosyoloji, iktisat, antropoloji gibi farklı alanlarda uzun süreden beri kullanılan bir kavram olmakla birlikte, bu kavram 1990'ların sonlarından itibaren bilgisayar mühendisliği alanında makinelerin birbirleriyle olan bağlantılarının incelenmesinin ötesinde, sosyal bilimler alanına geçmiş ve bu alanda sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır (Gane ve Beer, 2008). Ağ kavramının sosyal bilimler alanında kullanılmaya başlanması ile birlikte, kavram ile ilgili farklı görüşler ve kuramlar ortaya atılmıştır. İlk çalışmalar, Castells (2000) tarafından ortaya atılan ve “ağ toplumu” fikri çerçevesinde şekillenen görüşlerdir. Buna göre artık insanlar bir ağ toplumu içinde yaşamaktadırlar. İnternet başta olmak üzere, ağ temelli iletişim araçları hızla gelişmekte ve günlük yaşamın bir parçası olmaktadır. Kurum ve kuruluşlar, giderek artan bir şekilde bu ağlar etrafında örgütlenmektedir (Knox ve diğerleri, 2005). Castells, ağ kavramını bir “sosyal yapı” olarak ele almaktadır. Ona göre “sosyal” ağlar, sınırsızca genişleyebilen ve yenilenen, dinamik ve açık yapılardır. Gelişen iletişim teknolojileri, sosyal ağların hızlı bir şekilde değişim içine girmesine neden olmuştur. İletişim teknolojisi sayesinde sosyal ağlar daha esnek bir yapıya kavuşmuş, karar alma süreçlerindeki koordinasyon artmış, örgüt yönetiminde ise merkeziyetçi yapı giderek zayıflamıştır (Gane ve Beer, 2008).

Ağ toplumu temelde bir kapitalist toplumdur. Buna göre işletmeler ve diğer kurumlar farklı şekillerdeki ağlar içinde örgütlenmişlerdir. Bu ağların birbiri içine geçmeleri ile küçük ve büyük boyutlu firma ayrımı ile

sektörler arası sınırlar ortadan kalkmış, farklı coğrafyalardaki ekonomik birimler arasında kuvvetli bağlar oluşmaya başlamıştır. Castells, iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte piyasaların tüm dünyada bilgi, sermaye ve emtianın dolaşımını sağlayacak ağlar şeklinde yapılandırıldığını ifade etmektedir. Bu bağlamda ağlar, modern kapitalist toplumların temel altyapısı haline almıştır. Ağ toplumu görüşüne göre, “topluluklar” giderek “sosyal ağlara” dönüşmektedir. Buna göre, “insan toplulukları ortak değerler ve sosyal örgütlenme üzerine kuruluyken, “ağ toplumu” sosyal gruplar, aile veya bireylerden oluşan aktörlerin tercih ve stratejileri üzerinde şekillenmektedir” (Gane ve Beer, 2008). Bu noktada ilginç bir yaklaşım ortaya çıkmaktadır: bilgisayar ağları gibi sosyal ağlarda da ilişkilerin temelini aktörlerin performansı oluşturmaktadır. İnsanlar, kendi sosyal ağlarına giderek artan bir şekilde “işe yarama potansiyeli olan” insanları dâhil etmektedirler. Başta İnternet olmak üzere bilgisayar temelli iletişim araçlarındaki gelişme, bu duruma yol açan temel faktörler arasındadır (Castells, 2001).

Genel olarak bilgi ve iletişim teknolojisi ve özellikle de İnternet teknolojisindeki hızlı gelişme ile “yeni medya” araç ve yöntemleri hızla yaygınlaşarak günlük yaşamda önemli bir yere sahip olmaya başlamıştır. İnternet’in yeni çağı olarak tanımlanan yıllarda, özellikle Web 2.0 adı verilen ve tüm İnternet kullanıcılarının ortaklaşa yarattığı bir sistemi ifade eden akım ortaya çıkmıştır. Sosyal medyanın kullanımını da beraberinde getiren bu akım ile bilgi daha kolay ve daha hızlı paylaşılabilir ve manipüle edilebilir hale gelmiştir.

Bununla birlikte dünyada medya ikinci çağına henüz başlamışken dünya ekonomisi 2008 ve 2009 yıllarında, Büyük Buhran’dan sonra yaşanan en önemli küresel ekonomik krizlerden biri ile karşılaşmıştır. Krizin yarattığı güven sorunu iletişimin önemini de ortaya çıkarmıştır. Bu dönemde topluma süratli ve en doğru şekilde ulaşmaya çalışan tüm kurumlar bilgi ve iletişim teknolojisine ve sosyal ağlara hızla adapte olmuşlardır. Merkez bankaları da bu süreçte sosyal medyada yer almaya başlamışlardır. Avusturalya Merkez Bankası, ABD sisteminde yer alan

merkez bankaları, İngiltere Merkez Bankası, Norveç Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası gibi önemli merkez bankaları kamuoyu ile iletişimi artırmak amacıyla sosyal medyada yer almaya başlayan önemli kurumlar arasında yer almaktadır. Sosyal medya kullanımında ABD merkez bankalarının ve Avrupa ülkelerinin merkez bankalarının başı çektiği gözlemlenmektedir. Sosyal medya iletişimde en sık kullanılan araç Twitter'dır. Merkez bankaları Twitter aracılığıyla, açıkladıkları iktisadi veriler ve önemli gördükleri yayınlar hakkında duyurular paylaşmakta, bu paylaşımları kısa linkler ile kendi İnternet sitelerine yönlendirmektedir (TCMB, İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2012).

Dolayısıyla, İnternet teknolojisi ve sosyal ağlardaki süratli ve disiplinler arası gelişmenin iktisat alanına en önemli yansımalarının, anlık veri ve bilgilerin gerçek zamanlı olarak ve farklılaştırılmış hedef kitleler de dikkate alınarak iktisadi birimlere ulaştırılmasında görüldüğü söylenebilir. Dünya genelinde yaşanan bu hızlı gelişmeden Türkiye de etkilenmiştir. Son yıllarda Türkiye, İnternet'in ve İnternet temelli sosyal ağların kullanımının hızla arttığı bir ülke halini almıştır.

Birçok kurum gibi merkez bankalarının da sosyal medyada yer almaya başlaması, kurumların ve özellikle de merkez bankalarının küresel ekonomik krizin ardından iletişim stratejilerini, yöntemlerini, söylemlerini ve hedef kitlelerini yeniden belirlemek ve gözden geçirmek ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Başka bir deyişle, küresel kriz öncesinde merkez bankaları tarafından uygulanan tek amaçlı ve tek araçlı para politikasının yerini, Türkiye örneğinde olduğu gibi çok amaçlı ve çok araçlı yeni para politikasına bırakması, merkez bankalarının hedef kitlelerinde de ciddi bir değişim ve zenginleşmeyi beraberinde getirmiştir. Fiyat istikrarının yanında finansal istikrar, büyüme, vs. farklı konularla da ilgilenmek durumunda kalan merkez bankaları, akademik dünya ve reel sektör ile yakın işbirliği yaparak kamuoyunun mümkün olduğunca geniş bir kesimine ulaşmaya çalışmaktadır. Bu nedenle merkez bankaları, iletişim kanallarını mümkün olduğunca zenginleştirmenin yollarını aramaktadır. Bu çerçevede, merkez

bankaları arasında İnternet teknolojileri ve sosyal medya uygulamalarının kullanımı hızla artmaktadır.

Bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte, iletişimin hızı ve kapsamı çarpıcı boyutlara ulaşmıştır. Yaygın bir görüşe göre doğru iletişim, önemsiz gelişmelerin bile çok önemli sonuçlar doğurmasını sağlarken yanlış iletişim, önemi yadsınamaz başarıların kendilerinden beklenen sonuçları doğurmasına engel olabilmektedir (Issing, 2005). Jenkins (2004)'in ifade ettiğine göre, merkez bankaları hızla gelişen İnternet ve iletişim teknolojilerine uyum sağlamak; kamuoyuna ve piyasalara para politikası hakkında gerçek zamanlı bilgi sağlamak konusunda yoğun baskıyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu çerçevede İnternet, hem farklı hedef kitlelerine eşit şekilde ulaşabilmek, hem de iletişim ihtiyaçlarına hızlı bir şekilde yanıt verebilmek açısından para politikası iletişimi açısından önemli bir araç olarak ortaya çıkmıştır (Jenkins, 2004).

1.3.2. Türkiye’de Bilgi ve İletişim Teknolojisi

Dünyada bir önceki bölümde bahsedilen İnternet firmaları kaynaklı kriz yaşanırken, Türkiye’de neredeyse aynı yıllarda ülke ekonomisinin yaşadığı en büyük bankacılık krizi ortaya çıkmıştır. Bu dönemde Türkiye, İnternet teknolojilerine uyum konusunda dünya ortalamasının altındadır. Türkiye, 1990’lı yılların başından itibaren³ hızla gelişen bilgi ve iletişim teknolojilerine adapte olmaya çalışmışsa da 2000’li yıllara gelindiğinde, yaklaşık 2 milyon kullanıcı ile nüfusunun yalnızca yüzde 3’üne yakını İnternet kullanan bir ülke durumundadır (Turkey Internet Usage, 2010). Almanya’da aynı yıl içinde bu oranın yüzde 30, Yunanistan’da yüzde 9, Güney Kore’de ise yüzde 40 seviyesinde olduğu düşünüldüğünde, Türkiye’nin İnternet’in ilk çağının gerisinde kaldığı söylenebilir (Internet Usage, 2012). Ancak yine de Türkiye, Avrupa genelinde İnternet kullanımı açısından ilk 10 ülke arasında yer almaktadır. Bir sosyal ağ olan Facebook kullanımı açısından ise Türkiye, İngiltere’nin ardından ikinci sırada gelmekte, toplam Facebook kullanıcılarının İnternet kullanıcılarına oranı

³ Türkiye, Nisan 1993’ten itibaren İnternet’e bağlıdır. İlk bağlantı Orta Doğu Teknik Üniversitesi üzerinden gerçekleştirilmiştir.

açısından ise yüzde 88 seviyesiyle Avrupa'da ilk sırada yer almaktadır (Internet Usage, 2012).

Türkiye, 2012 ortası itibarıyla 36,5 milyon İnternet kullanıcısı ile Avrupa'daki toplam İnternet kullanıcılarının yüzde 7'sini oluşturmaktadır. Ancak ülke nüfusunun İnternet hizmetine ulaşımı, yaklaşık yüzde 46 oranı ile yüzde 63 seviyesindeki Avrupa genel ortalamasının gerisindedir. Türkiye'de gerek kamu, gerekse özel sektör yatırımları sayesinde İnternet altyapısı hızla gelişmekte, kamu kurumları bilişim teknolojilerine adapte olmaktadır.

Küresel kriz sonrasında, hedef kitlenin zenginleştiği ve iletişimin giderek daha fazla önem kazandığı bir dönemde TCMB de iletişim araçlarını zenginleştirmeye çalışmaktadır. Geçmişte basın duyuruları yoluyla ve çoğunlukla ekonomi basını üzerinden kamuoyunu etkilemeye çalışan TCMB, giderek daha geniş bir kitleye kendisini anlatmak, karmaşık görünen para politikasını açık ve şeffaf hale getirmek ve kamuoyunu doğrudan etkilemek üzere yoğun çaba sarf etmektedir. Buna paralel olarak TCMB, üniversiteler, sivil toplum kuruluşları ve reel sektör ile ilişkilerini geliştirmenin yanında, İnternet sitesini, ekonomi açısından önemli duyuruları kamuoyu ile eş anlı ve süratli bir biçimde paylaşmak için etkili bir araç olarak kullanmaktadır. Ayrıca TCMB, 2014 yılı Haziran ayından itibaren Twitter, YouTube, Flickr ve Facebook gibi önemli sosyal medya araçlarını da kullanmaya başlamıştır. Bu açıdan giderek önemi artan İnternet kanallı iletişimin etki seviyesinin ölçümü ve ortaya çıkan sonuçların iletişim stratejisini geliştirmede kritik girdiler olarak kullanılmaya başlaması fikri önem kazanmaya başlamıştır.

1.3.3. İletişimde Etki ve İzleyici Ölçümü

Medya iletişiminde etki ve izleyici ölçümü önemli veriler sağlayan bir geri bildirim aracıdır. Özellikle izleyici tercihleri ve davranışları medya sektörü için kritik öneme sahiptir. Gazete ve dergi gibi basılı yayınlar için baskı sayısı ve reklam (ilan) gelirleri, önemli bir etki alanı göstergesi sayılırken, televizyonların başarısı ve reklam gelirleri açısından izleyici

ölçümleri kritik bir belirleyici olmuştur. Gazete ve dergilerde yayımlanan haber ve ilanlarda, yayının yer aldığı sayfa numarası ve sayfa büyüklüğüne oranı etki ölçümünde gösterge olarak kullanılabilir.

İzleyici ölçümü yapan ilk şirketler 1930'larda ABD'de ortaya çıkmıştır (Balnaves ve diğerleri, 2011) ve bu şirketler ölçümler için büyük yatırımlar yapmaktadır. Yaygın şekilde kullanılan bir iletişim aracı olan televizyonda, kanalların izlenme oranlarının ölçümü için 1950'lere kadar anketler ve mülakat yöntemi kullanılmıştır. Bundan sonra, 1990'lara kadar ilk defa Arthur Nielsen tarafından geliştirilen elektronik "insan sayaçları" kullanılmıştır. 1990'lardan sonra ise bilgi ve iletişim teknolojisindeki hızlı gelişme ile birlikte, ölçüm yöntemleri de giderek daha karmaşık hale gelmiştir (Balnaves ve diğerleri, 2011). Sosyal ağlar ve iletişim sektörünün giderek daha bütünleşik bir yapıya kavuşması ile birlikte ölçüm şirketleri, sosyal medya şirketleri ile işbirliği yapmaya başlamışlardır (Connected Vivaki Business Intelligence, 2012).

İnternet alanında ise ölçümler daha çok "etki" seviyesine dayalı olmaktadır. Bunun için, İnternet üzerinde yer alan herhangi bir kaynağın kullanıcılar tarafından kaç defa görüntülediği veya potansiyel olarak kaç defa görüntülenebileceği gibi ölçümler yapılmaktadır. Özellikle sosyal medya ağları üzerinde yer alan ve gerek gerçek kişilere, gerekse kurumlara ait kullanıcı hesaplarının da yaygınlaşması ile bu hesapların da etki seviyesi ölçülmeye başlanmıştır. Bu çerçevede sosyal medya açısından bir kullanıcı hesabının etki seviyesi, söz konusu kullanıcının farklı sosyal medya hesapları aracılığıyla yaptığı paylaşımlara diğer kullanıcılar tarafından verilen tepkinin (cevap verme, beğenme, tekrar paylaşma gibi) seviyesi ile ölçülmektedir (Klout, 2014).

Sosyal medya dışındaki İnternet kaynaklarında ise ölçüme esas teşkil eden, belli bir İnternet sayfasına veya İnternet üzerindeki bir belgeye erişim sayısıdır. Bu çerçevede, belli bir İnternet sitesine ulaşan ziyaretçilerin siteyi nasıl kullandığı, siteye nasıl ve ne zaman geldiği ve

siteyi tekrar ziyaret edip etmedikleri gibi kıstaslar ölçülmektedir (Google Analytics, 2014).

1.4. TCMB İletişim Politikaları ve Kanalları

Merkez bankaları açısından etkili iletişimin önemli unsurlarından biri, İnternet temelli teknolojiler dâhil tüm imkânları etkili şekilde kullanarak farklı hedef kitlelere farklı mesajları verebilmekle ilgilidir. Merkez bankalarının sağladığı bilgiler dikkate alındığında, genel kamuoyu daha çok gündelik iktisadi faaliyetlerini (döviz kuru ve faiz oranları gibi) ilgilendiren merkez bankası kararları ile ilgilenirken piyasa profesyonelleri para politikasının yönü ve karmaşıklığı ile ilgilenmekte ve merkez bankalarının ifade ve eylemlerine yüksek duyarlılık göstermektedir (Vayid, 2013).

Ehrman ve Fratzscher (2009)'e göre ekonomik kriz ile birlikte iletişimin önemi arttıkça merkez bankaları politika kararlarını kamuoyuna açıklamaya yönelik farklı yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Bunlardan ilki, düzenli yapılan ve basın mensuplarının sorularını merkez bankası yöneticilerine yöneltme imkânı buldukları basın toplantılarıdır. Bir diğer yaklaşım ise politika kararının alındığı günlerde kısa bir karar metninin yayımlanması ve ardından toplantı tutanaklarının kamuoyu ile paylaşılmasıdır. Ehrman ve Fratzscher tarafından yapılan araştırmanın sonuçlarına göre, ekonomide yüksek belirsizliğin olduğu durumlarda piyasa katılımcıları politika kararlarından ziyade, daha açıklayıcı olarak görülen basın toplantılarına daha fazla önem atfetmektedir.

TCMB de dünyadaki bu eğilime paralel uygulamalar geliştirmiştir. Banka, 14 Ocak 1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda 25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikle "fiyat istikrarını sağlamak" ile görevlendirilmiştir. TCMB'ye fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikası ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisi verilerek TCMB'nin araç bağımsızlığı sağlanmıştır.

TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi, bu çerçevede uygulanmakta olan para politikası rejimi ve araç bağımsızlığının sağlanması sonucu ortaya çıkan hesap verme sorumluluğu, etkili bir iletişim stratejisi uygulanmasını gerekli kılmıştır. Bu çerçevede, dünyadaki diğer bağımsız merkez bankalarında olduğu gibi, TCMB de iletişim politikalarını hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık, güvenilirlik ve para politikasının etkililiği ilkeleri çerçevesinde şekillendirmektedir. Güçlü bir iletişim stratejisi ve şeffaflık, para politikasının öngörülebilirliğinin ve dolayısıyla etkililiğinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Nitekim TCMB'nin 2011-2015 Stratejik Planı'nda şeffaflık ilkesi ve hesap verme sorumluluğundan TCMB'nin "etkililiğini ve güvenilirliğini artıran temel ilkeler" olarak bahsedilmektedir. Plan'da, TCMB politikaları ve kararlarına ilişkin kamuoyunu bilgilendirmek, kamuoyunun desteğini sağlamak ve beklentileri yönetmek üzere çeşitli iletişim faaliyeti sürdürüldüğü ifade edilmektedir (TCMB, 2010).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan TCMB'nin iletişim politikasının, ekonomik birimlerin beklentilerini yönetmek açısından nasıl kullanılması gerektiği, Stratejik Plan'da şu şekilde yer almaktadır:

"Bankanın temel amacı olan fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde belirleyici rol oynayacak ve bu suretle söz konusu birimlerin enflasyon beklentilerini enflasyon hedefleri doğrultusunda oluşturmasını sağlayacak etkili bir iletişim politikası izlenir. Bu bağlamda, para politikası kararları ve uygulamaları ile ekonomik ve finansal istikrara ilişkin gelişmeler, değerlendirmeler, değişiklikler ve öngörüler; sözlü ve yazılı olarak, zamanında, düzenli ve doğru biçimde kamuoyu ile paylaşılır. Ayrıca, kişilerin ve kuruluşların bilgi talepleri, doğru biçimde ve zamanında karşılanır" (TCMB, 2010).

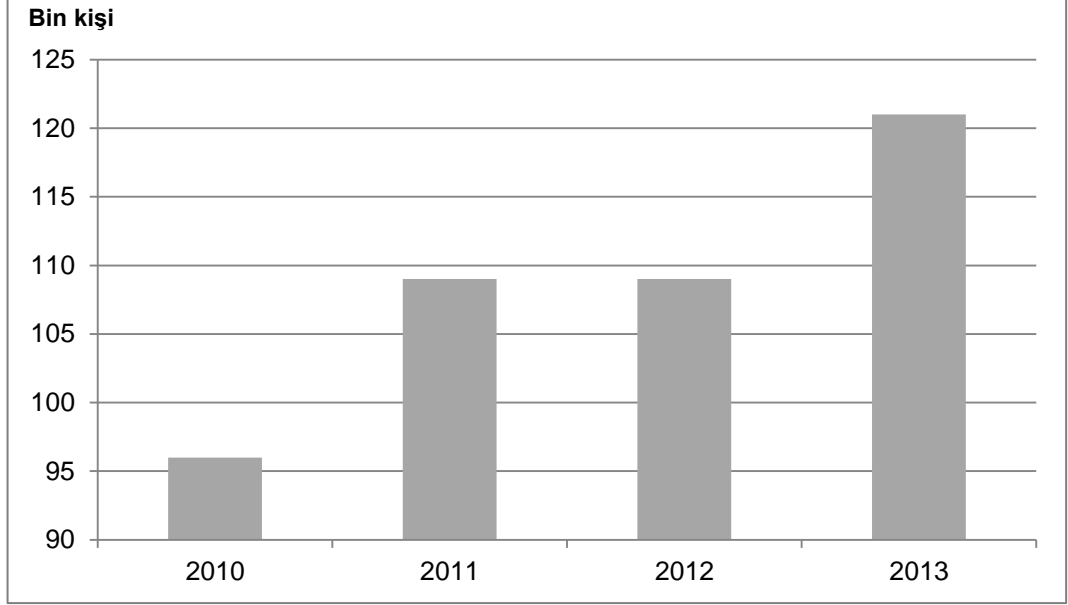
2008-2009 yıllarında yaşanan küresel ekonomik kriz ile birlikte, tüm dünyada olduğu gibi, Türkiye'de de para politikası çerçevesi değişim geçirmiştir. Özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından krizden çıkış için kullanılan ve piyasalara yüksek miktarda likidite arz edilmesi ile sonuçlanan politikalar, gelişmekte olan ülke merkez bankalarını geleneksel para politikası uygulamalarını terk edip, yeni para politikası çerçeveleri benimsemeye zorlamıştır. Bu bağlamda, TCMB de kriz öncesinde uyguladığı para politikasından farklı olarak, yeni bir para politikası izlemeye

başlamıştır (TCMB, 2013c). TCMB, iletişim ve şeffaflık konularında farklı yaklaşımlar benimsemiş, yeni para politikası çerçevesinde “kamuoyu tarafından duyulan güveni ve politikaların etkinliğini artırmayı amaçlamıştır” (TCMB, 2013d).

TCMB'nin temel iletişim dokümanları PPK duyuruları ve Enflasyon Raporu'dur. TCMB, Enflasyon Raporu ile uluslararası ekonomik gelişmelere, finansal piyasalara ve kamu maliyesine ilişkin genel değerlendirmelerini; enflasyon, arz ve talep gelişmeleri ile orta vadeli öngörülerini kamuoyu ile paylaşmaktadır (TCMB, 2013d).

TCMB, iletişim politikası çerçevesinde üç farklı iletişim kanalı kullanmaktadır. Bu kanallar, doğrudan iletişim, elektronik iletişim ve kitle iletişimidir. Doğrudan iletişim kapsamında Başkan, PPK üyeleri, basın sözcüsü gibi yetkili kişiler aracılığıyla gerçekleştirilen toplantı ve açıklamalarla kamuoyu doğrudan bilgilendirilir. Elektronik iletişim kanalları kullanılarak, TCMB İnternet sitesi üzerinden TCMB tarafından yayımlanan tüm veri, duyuru ve yayınlar ile diğer iletişim araçları kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Son olarak, kitle iletişimi kanalı ile kamuoyuna verilmek istenen bilgi ve mesajlar ajans, televizyon kanalı, gazete, dergi gibi araçlarla iletilmektedir.

Bu kategoriler arasında, TCMB tarafından alınan politika kararlarının daha önce açıklanan bir takvim çerçevesinde, daha önce duyurulan saatlerde, kamuoyunun tüm kesimlerine eşit bir biçimde yaklaşarak ve bilgi aktarımında eş anlılık ilkesi gözetilerek ulaştırılması açısından elektronik iletişim kanalı büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda TCMB, 1994 yılından itibaren işleme aldığı ve 1996, 2002 ve 2014 yıllarında yenilediği İnternet sitesi ile kamuoyunu bilgilendirmektedir. 2013 yılı itibarıyla TCMB İnternet sitesini hafta içi günlük ortalama yaklaşık 121.000 farklı (tekil) kişi ziyaret etmiş, ziyaretçiler yaklaşık 9,2 milyon sayfaya ulaşmışlardır.

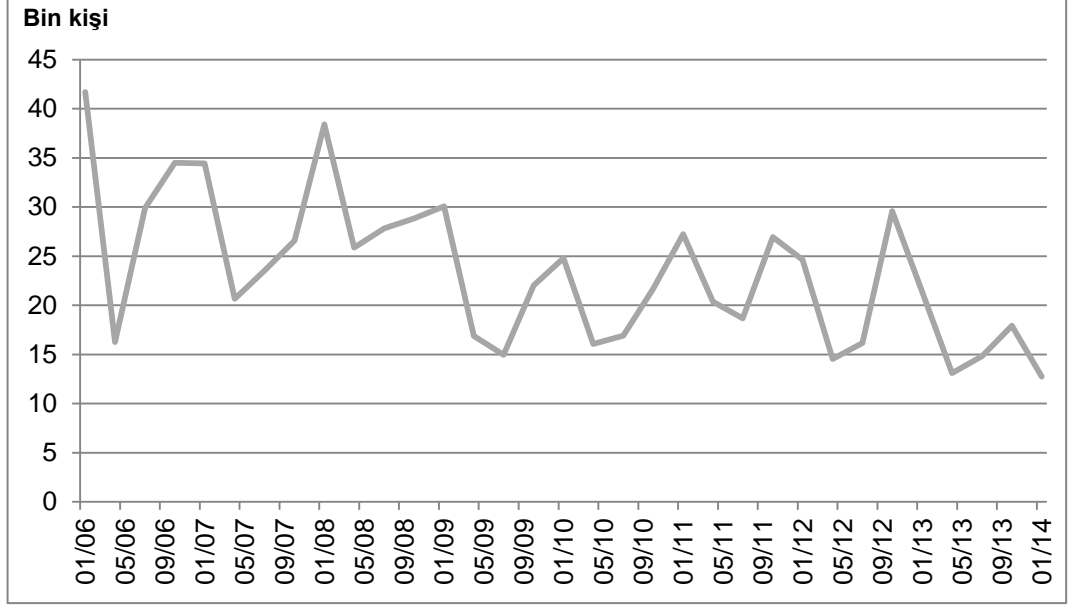


Grafik 1.1 : TCMB İnternet Sitesi Ziyaretçi Sayısı (Bin Kişi, Hafta İçi Günlük ortalama)

Kaynak: TCMB

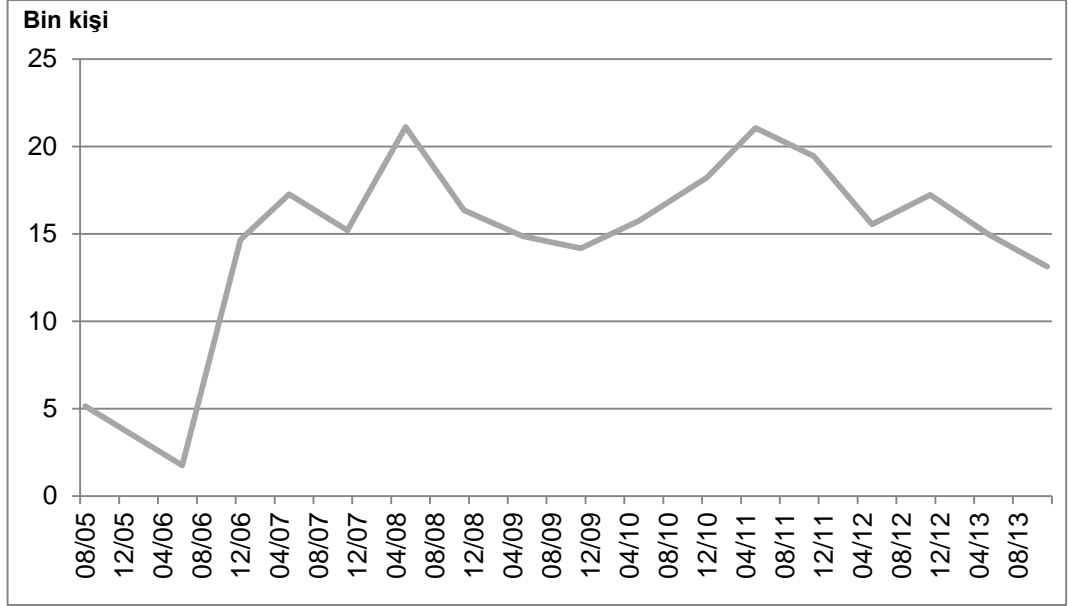
TCMB İnternet sitesinde kullanıcıların en fazla erişim sağladığı yayınlar, sırasıyla, Enflasyon Raporu, Finansal İstikrar Raporu ve Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu başlıklı yayınlardır.⁴ Bu yayınlar arasında faiz oranlarına ilişkin basın duyurularına gösterilen ilgi, özellikle son yıllarda belirgin artış kaydetmiştir.

⁴ Tekil kullanıcıların erişim sayıları, 16 Ocak 2014 itibarıyla kümülatif olarak hesaplanmıştır.



Grafik 1.2 : 10 Nisan 2014 İtibarıyla Enflasyon Raporu Erişim Sayıları

Kaynak: TCMB

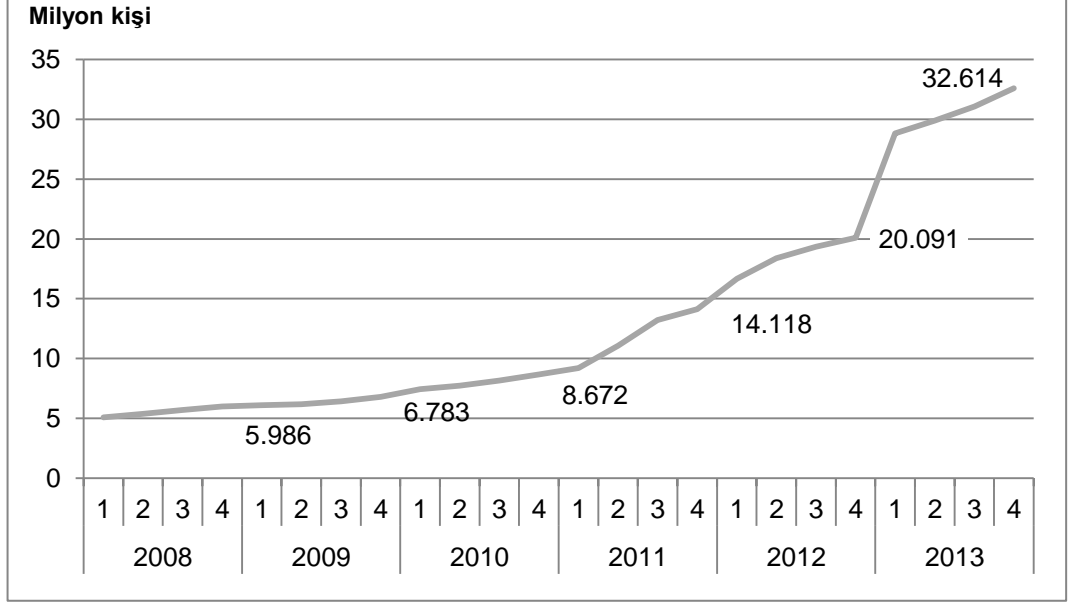


Grafik 1.3 : 10 Nisan 2014 İtibarıyla Finansal İstikrar Raporu Erişim Sayıları

Kaynak: TCMB

Gerek TCMB İnternet sitesine ulaşan tekil ziyaretçi sayısı, gerekse faiz oranlarına ilişkin basın duyurularına artan ilginin, kamuoyunun TCMB kaynaklı bilgiye atfettiği önemin artıyor olmasından kaynaklandığı söylenebilir. Burada dikkat çeken husus, TCMB İnternet sitesine ulaşan

tekil ziyaretçi sayısı⁵ ve Türkiye'deki toplam İnternet abonesi sayısında görülen artışa⁶ paralel olarak faiz oranlarına ilişkin basın duyurusuna ortalama erişim sayısında gözlenen artıştır.



Grafik 1.4 : Türkiye'deki Toplam İnternet Abone Sayısı

Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013

Bu nedenle, bir sonraki bölümde TCMB'nin temel iletişim araçları arasında önemli yer tutan faiz oranlarına ilişkin basın duyurularının günlük erişim sayıları temel alınarak Türkiye ekonomisinin durumu ile bu duyurulara erişim sayısı arasındaki ilişki incelenmeye çalışılacaktır.

Burada amaç, TCMB tarafından yapılan en önemli politika kararlarının kamuoyu tarafından hangi şartlarda ve ne ölçüde ilgi gördüğü hususunu incelemektir. Bunun için, Türkiye ekonomisine ilişkin temel makro iktisadi gelişmeler ile TCMB'nin temel iletişim araçları içinde yer alan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına günlük erişim sayıları arasında istatistiki olarak anlamlı bir bağlantı olup olmadığı incelenecektir.

⁵ TCMB İnternet sitesine ulaşan tekil ziyaretçi sayısı, 2010-2013 yılları arasında, bir önceki yıla göre ortalama yüzde 8 artış göstermiştir.

⁶ Türkiye'deki toplam İnternet abone sayısı, 2010-2013 yılları arasında, bir önceki yıla göre ortalama yüzde 56 artış göstermiştir (Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İLE FAİZ KARARLARI ERİŞİM SAYILARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN TAHMİN EDİLMESİ

Bu bölümde, TCMB İnternet sitesinde yayımlanan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına erişim sayıları dikkate alınarak iktisadi konjonktür ile ilgili erişim sayıları arasında bir ilişki olup olmadığı, varsa bu ilişkinin nasıl ve ne yönde olduğu doğrusal regresyon analizi yöntemi kullanılarak incelenmeye çalışılacaktır.

Eğer TCMB tarafından yayımlanan materyalin ilgi görme derecesi ile iktisadi konjonktürün belirsizlik derecesi arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı ortaya konabilirse, TCMB iletişim araçlarının kamuoyu nezdinde bir boşluğu doldurduğundan söz edilebilir.

2.1. Faiz Kararı Duyurularına Erişim Verilerine İlişkin Gözlemler

Çalışmanın bu bölümünde analize tabi tutulacak olan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına erişim verisi, her bir faiz kararı duyurusuna tekil kullanıcılar tarafından günlük olarak kaç defa erişim sağlandığını içeren, işlenmemiş bir veri olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte burada, verinin ham tabiatı bir eksiklik olmaktan ziyade, merkez bankacılığı iletişimi yazınına bu çalışma ile yapılan katkının temel kaynağını teşkil etmektedir. Zira işlenmiş veri yerine ham veri üzerinde erişim davranışı kalıplarının gözlenebilmesi, merkez bankası iletişiminin anlık ve hızlı bir biçimde analiz edilebileceğine dair ipuçları sunmaktadır.

Bu bölümde incelenecek olan veri seti, iki şekilde düzenlenmiştir. Öncelikle faiz kararı duyurularını ayrı ayrı analize tabi tutmak için Ağustos 2012 – Şubat 2014 döneminde gerçekleştirilen toplam 20 PPK toplantısını takiben TCMB İnternet sitesinde yayımlanan her bir faiz

oranına ilişkin basın duyurusuna ait 50 günlük erişim verisi alınmıştır. İkinci olarak, faiz kararı duyurularını birlikte değerlendirmek için yine aynı dönemde gerçekleştirilen PPK toplantılarını takiben TCMB İnternet sitesinde yayımlanan faiz oranlarına ilişkin basın duyurularına erişim verileri, günlük olarak derlenmiştir. Duyurunun yayınlanmasından itibaren günlük veriler, bir sonraki duyuruya kadar alınmış olup, tek bir zaman serisi oluşturulmuştur.

Faiz oranlarına ilişkin basın duyurularının yayımlandığı ilk gün en yüksek günlük erişim sayısına ulaştığı ve izleyen günlerde erişim sayısının azalma eğiliminde olduğu varsayılmaktadır. Bunun varsayım olmasının bir nedeni, veri setini oluşturan yayınların gözlem süresi boyunca erişim sayısının hiçbir zaman tam olarak sıfır seviyesine düşmemesidir. Bir diğer sebebi ise, gözlemlenen duyurulara, gözlem süresini takip eden dönemde, ilk yayım günü kaydedilen erişim sayısından daha fazla ilgi gösterilerek ilk gün erişim sayısından yüksek bir sayıya ulaşılması ihtimalinin her zaman bulunuyor olmasıdır. Ancak, özellikle yayın tarihinin üzerinden belli bir süre geçtikten sonra, bu ihtimalin önemsenmeyecek seviyede düşük hale geldiği gözlemlenmiştir.

Buna göre, veri setini oluşturan duyuruların ortalaması göz önünde bulundurulduğunda, toplam erişim sayısının ortalama yüzde 13'ü ilk gün, yüzde 22'si ilk üç gün, yüzde 33'ü ilk hafta, yüzde 68'i ilk 20 gün, yüzde 89'u ilk 30 gün, yüzde 95'i ilk 40 gün kaydedilmekte ve bu oransal değişim azalarak artan şekilde yüzde 100'e yakınsamaktadır (Tablo 2.1). Bu nedenle, veri setinin belli bir noktada sonlandırılması gerekliliği de göz önünde bulundurularak, veri setini oluşturan son duyuru olan 18 Şubat 2014 tarihinde yayımlanan faiz oranlarına ilişkin basın duyurusunu takip eden 50 günden sonra gözlem son bulmaktadır. Zira ilk 50 gün boyunca, ortalama olarak toplam erişim sayısının tamamına yakını kaydedilmektedir.

**TABLO 2.1. VERİ SETİNİ OLUŞTURAN DUYURULARA ERİŞİM
(TOPLAM ERİŞİM SAYISININ YÜZDESİ)**

	16 Ağu 2012	18 Eyl 2012	18 Eki 2012	20 Kas 2012	18 Ara 2012	22 Oca 2013	19 Şub 2013	26 Mar 2013	16 Nis 2013	16 May 2013	18 Haz 2013	23 Tem 2013	20 Ağu 2013	17 Eyl 2013	23 Eki 2013	19 Kas 2013	17 Ara 2013	21 Oca 2014	29 Oca 2014	18 Şub 2014	Ortalama
İlk gün	6	9	8	11	13	10	11	15	15	17	13	16	11	9	8	10	4	19	40	8	13
3 gün	12	19	15	21	22	18	20	27	26	26	23	22	21	17	17	20	11	30	47	19	22
İlk hafta	24	30	28	32	33	26	30	41	36	38	35	32	34	26	31	33	22	46	55	35	33
20 gün	60	67	65	65	64	59	65	86	68	65	61	69	71	58	74	72	55	83	78	73	68
30 gün	86	92	87	94	83	84	91	93	86	83	78	95	94	80	97	97	78	99	91	99	89
40 gün	96	95	97	95	95	85	95	94	91	92	92	96	95	95	97	98	98	99	98	99	95
50 gün	96	96	97	96	95	86	95	94	92	93	93	96	96	95	98	98	99	99	99	99	96

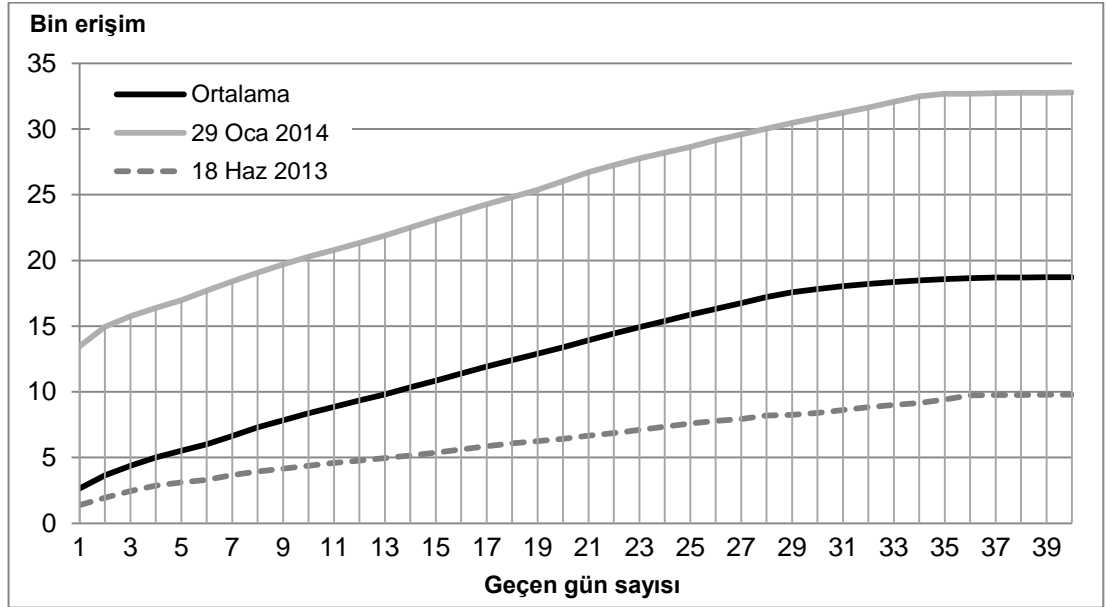
İlk gün erişim sayıları, farklı dönemlerde yayımlanan basın duyurularında birbirinden ciddi manada ayrılmaktadır. Örneğin, 17 Aralık 2013 tarihli basın duyurusu ilk gün toplam erişim sayısının yüzde 4'üne ulaşmışken, 29 Ocak 2014 tarihli olağanüstü PPK Toplantısı'nın ardından yayımlanan basın duyurusu, ilk gün toplam erişim sayısının yüzde 40'ını kaydetmiştir.

Yukarıda da belirtildiği üzere, faiz oranlarına ilişkin basın duyurularına gösterilen ilgi, duyurunun yayımlandığı günü takip eden günlerde azalmaya başlamaktadır. Başka bir ifadeyle söz konusu basın duyurularına günlük erişim sayıları, yayın güncelliğini yitirdikçe azalmaktadır. Ancak basın duyurularına gösterilen ilginin azalma hızı, ilk gün erişim sayılarında olduğu gibi, farklı dönemlerde yayımlanan basın duyurularında farklılık göstermektedir. Örneğin, 17 Aralık 2013 tarihli basın duyurusu ilk 20 günlük dönemde, toplam erişim sayısının yüzde 55'ine ulaşmışken, 26 Mart 2013 tarihli basın duyurusu ilk 20 günlük dönemde toplam erişim sayısının yüzde 86'sını kaydetmiştir.

Birbirini takip eden PPK toplantılarının sonuçlarını içeren basın duyurularına gösterilen ilgi, bazı duyurular için bir sonraki duyurunun yayımlanması ile birlikte neredeyse tamamen yok olurken, bazılarında gösterilen ilgi, takip eden basın duyurusunun yayımlanmasının ardından da devam etmektedir. Örneğin, takip eden duyuru kendisinden 7 gün sonra

yayımlanan 21 Ocak 2014 tarihli duyuru, ilk hafta içinde toplam erişim sayısının yalnızca yüzde 46'sını kaydetmiş, ilgili duyurunun toplam erişim sayısının yüzde 99'una ulaşılması ise 40 gün sürmüştür.

Yukarıda belirtilen sebeplerle, duyuruları takip eden 50 günlük süreler temel alınarak günlük birikimli erişim sayıları değerlendirildiğinde, Tablo 2.2'deki sonuç ortaya çıkmaktadır. Buna göre, duyuruların ardından geçen gün sayısı dikkate alındığında bazı duyuruların ilk gün erişim sayısı, toplam erişim sayısı ve erişim sayısının artış hızı açısından birbirinden farklılaştığı görülmektedir (Grafik 2.1). Özellikle 29 Ocak 2014 tarihindeki olağanüstü PPK Toplantısı'nın ardından yayımlanan duyurunun diğer duyurulardan ayrışması dikkat çekmektedir.



Grafik 2.1 : Farklı Nitelikteki Duyuruların Birikimli Erişim Sayılarının Karşılaştırılması

Kaynak: TCMB

TABLO 2.2. İLK 50 GÜN BİRİKİMLİ ERİŞİM SAYILARI (BİN)

	16 Ağu 2012	18 Eyl 2012	18 Eki 2012	20 Kas 2012	18 Ara 2012	22 Oca 2013	19 Şub 2013	26 Mar 2013	16 Nis 2013	16 May 2013	18 Haz 2013	23 Tem 2013	20 Ağu 2013	17 Eyl 2013	23 Eki 2013	19 Kas 2013	17 Ara 2013	21 Oca 2014	29 Oca 2014	18 Şub 2014	Ortalama
1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	3	2	2	1	2	1	5	13	1	2.6
2	2	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2	4	3	3	2	3	2	6	15	2	3.7
3	3	5	4	3	4	3	4	4	4	3	2	4	4	4	3	4	3	8	16	3	4.4
4	4	6	4	4	5	4	5	4	5	4	3	4	5	4	4	4	3	9	16	4	5.0
5	4	6	5	5	5	4	5	5	5	4	3	5	6	4	4	5	4	10	17	4	5.5
6	5	7	6	5	5	4	5	6	5	4	3	5	6	5	5	5	4	10	18	5	6.0
7	6	8	7	5	6	5	6	6	6	5	4	6	7	5	5	6	5	11	18	6	6.6
8	7	8	7	6	7	5	6	7	6	5	4	7	8	6	6	7	6	14	19	6	7.3
9	7	9	8	6	7	6	7	7	6	5	4	7	8	7	7	7	6	15	20	7	7.8
10	8	10	9	7	8	6	8	8	7	6	4	8	9	7	7	8	7	16	20	7	8.4
11	9	11	9	7	8	6	8	9	7	6	5	8	10	7	8	8	7	16	21	8	8.9
12	9	11	10	7	8	7	9	9	7	6	5	9	10	8	8	9	8	17	21	8	9.3
13	10	12	11	7	9	7	9	10	8	6	5	9	11	8	9	9	8	17	22	9	9.8
14	11	13	12	7	9	8	10	10	8	7	5	10	11	9	9	10	9	18	22	9	10.3
15	11	13	12	8	10	8	10	11	9	7	5	11	12	9	10	10	10	18	23	10	10.9
16	12	14	13	8	10	9	11	11	9	7	6	11	12	10	11	11	10	19	24	10	11.4
17	13	15	14	9	10	9	11	12	9	7	6	12	13	10	11	11	11	19	24	10	11.9
18	13	15	14	10	11	10	12	12	10	8	6	12	14	11	12	12	11	20	25	11	12.4
19	14	16	15	10	11	10	12	13	10	8	6	13	14	11	12	12	12	20	25	11	12.9
20	15	17	15	10	11	11	13	13	11	8	6	13	15	12	13	13	12	21	26	12	13.4
21	16	17	16	11	12	12	14	14	11	8	7	14	15	13	13	13	13	21	27	12	13.9
22	16	18	17	12	12	12	14	14	11	9	7	14	16	13	14	14	14	22	27	12	14.4
23	17	19	17	12	13	13	15	14	11	9	7	15	16	14	15	15	14	23	28	13	14.9
24	18	20	18	13	13	13	15	14	12	9	7	15	17	14	15	15	15	23	28	13	15.4
25	18	20	18	13	13	14	16	14	12	9	8	16	17	15	16	16	15	24	29	14	15.9
26	19	21	19	14	14	14	16	14	12	10	8	16	18	15	16	16	16	24	29	14	16.3
27	20	22	19	14	14	15	17	14	13	10	8	17	19	16	16	17	16	25	30	15	16.8
28	21	22	20	15	14	15	18	14	13	10	8	18	19	16	17	17	17	25	30	15	17.2
29	21	23	21	15	15	16	18	14	13	10	8	18	19	17	17	17	17	25	30	16	17.6
30	22	23	21	15	15	16	18	14	14	11	8	18	19	17	17	18	18	25	31	16	17.8
31	22	24	22	15	16	16	19	14	14	11	9	18	19	18	17	18	19	25	31	16	18.0
32	23	24	22	15	16	16	19	14	14	11	9	18	19	18	17	18	19	25	32	16	18.2
33	23	24	23	15	16	16	19	14	14	11	9	18	19	19	17	18	20	25	32	16	18.4
34	24	24	23	15	16	16	19	14	14	11	9	18	19	19	17	18	20	25	32	16	18.5
35	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	9	18	19	19	17	18	21	25	33	16	18.6
36	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	19	19	17	18	21	25	33	16	18.6
37	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
38	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
39	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
40	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
41	24	24	23	15	17	16	19	14	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
42	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
43	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.7
44	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
45	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
46	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
47	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
48	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
49	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8
50	24	24	23	15	17	16	19	15	14	12	10	18	20	20	17	18	22	25	33	16	18.8

2.2. Faiz Kararı Duyurularına Erişim Verilerine İlişkin Sorular

Çalışmanın bu bölümünde, veri setine ilişkin gözlemler dikkate alınarak, bazı soruların cevaplanması amaçlanmaktadır. Buna göre,

- a) TCMB tarafından yayımlanan faiz kararına ilişkin duyurular, günlük erişim sayıları açısından belli bir eğilime sahip midir? Başka bir ifadeyle, yukarıda bahsedilen varsayımlar çerçevesinde, her bir duyuru, yayımlandığı ilk gün en yüksek erişim sayısına ulaşırken, erişim sayısı ile geçen gün sayısı arasında bir ilişki var mıdır? Varsa, bu ilişki ne yöndedir?
- b) TCMB tarafından yayımlanan faiz kararına ilişkin duyurulara ait günlük erişim verileri karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, günlük erişim sayısı ve günlük erişimin izlediği seyir açısından diğer duyurulara göre önemli seviyede farklılaşan bir duyuru var mıdır? Varsa, bu farklılaşma ne yönde olmaktadır?
- c) TCMB tarafından yayımlanan faiz kararına ilişkin duyuruların günlük erişim verisi ile iktisadi konjonktür arasında bir bağlantı var mıdır? Varsa bu bağlantı ne yöndedir?

Yukarıdaki sorulara ikna edici cevaplar bulabilmek için, öncelikle veri setini oluşturan her bir duyuru ayrı ayrı değerlendirilerek her biri için ilk 50 günlük erişim sayıları açısından analiz yapılacaktır.

Daha sonraki aşamada ise, veri setini oluşturan ilk duyurunun yayımlandığı 16 Ağustos 2012 tarihinden 11 Mart 2014 tarihine kadar, duyurulara ait günlük erişim sayısı bir sonraki duyuru tarihine kadar değerlendirilerek bir sonraki duyurunun yayımlanması ile birlikte, önceki duyuruya ait erişim verilerinin dikkate alınmadığı bir zaman serisi oluşturulacaktır. Bu aşamada duyuruların birbiriyle karşılaştırılması mümkün olacağından, her bir duyurunun diğer duyurulardan ayrışıp ayrışmadığını test etmek de mümkün olacaktır. Bunu yapmak için her duyuruya ait bir kukla değişken tanımlanacak, her bir duyuruyu takip eden 20 günlük süre dikkate alınarak analiz edilecektir.⁷ Burada 20 günlük sürenin dikkate alınmasının temel nedeni, her bir duyuru için 20 günlük

⁷ Olağanüstü PPK Toplantısı'nın yapıldığı dönemde, faiz kararlarına ilişkin duyurular arasındaki gün sayısı 20'nin altına düşmüştür. Dolayısıyla bu dönem için analiz edilen gün sayısı 20'nin altındadır. Tüm duyuruların birbiriyle karşılaştırılmasının kolaylığı açısından her bir duyuruya ait ilk 7 gün verisinin değil de ilk 20 gün verisinin dikkate alınmasının nedeni, her bir duyuru için ilk 7 gün kaydedilen erişim sayısının ortalama yüzde 33 seviyesinde kalmasıdır (Tablo 2.1).

süre zarfında anlamlı bir analiz yapmaya yetecek kadar erişim sayısının (Tablo 2.1) kaydediliyor olmasıdır.

2.3. Verinin Analizi ve Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına erişim sayıları öncelikle ayrı ayrı ele alınacak, daha sonra ise veriler, birbirleri ile ilişkilerini yansıtacak şekilde aynı denklem içinde değerlendirilecektir.

2.3.1. Duyuruların Ayrı Ayrı Analizi

Veri setini oluşturan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularının değerlendirilmesi için aşağıdaki denklem oluşturulmuştur:

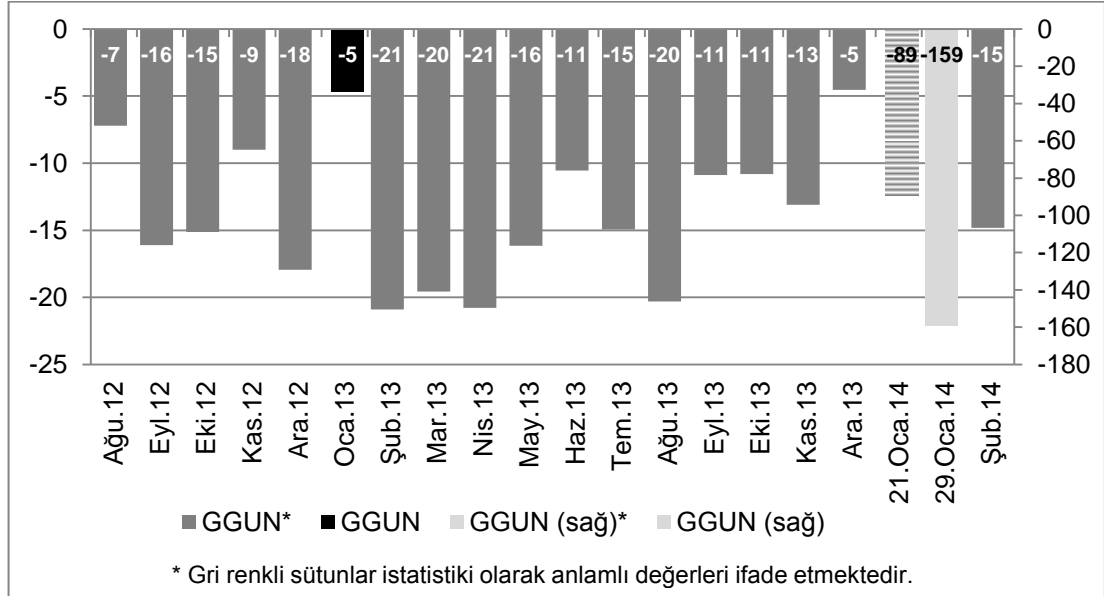
$$FKT_n = \beta_0 + \beta_1(GGUN) + \beta_2(SNR_n)(GGUN) \quad (2.1)$$

Burada FKT_n 1'den 20'ye kadar sıralı faiz duyurularına ait erişim sayısını, GGUN, ilk gün sıfır değerini alacak şekilde faiz kararı üzerinden geçen gün sayısını, SNR_n ise 1'den 20'ye kadar sıralı faiz duyurularında, bir sonraki faiz duyurusunun yayımlanmasının analize söz konusu faiz kararının erişim sayısına etkisini test edebilmek amacıyla oluşturulmuş kukla değişkeni ifade etmektedir. SNR_n değişkeni, bir duyurunun yayımlanmasının ardından geçen 50 günlük süre dâhilinde yayımlanan bir sonraki duyurunun yayımlanma tarihinden itibaren geçen her güne "1" değeri atanarak oluşturulmuştur. Örneğin, 18 Eylül 2012 tarihinde yayımlanan duyuru, 16 Ağustos 2012 tarihinde yayımlanan duyurudan 33 gün sonra yayımlanmıştır. Bu durumda $SNR_1 * GGUN$ değişkeni 34. günden 50. güne kadar "1" değerini almıştır. Burada yazılan 20 adet denklem, en küçük kareler yöntemi kullanılarak regresyon analizine tabi tutulmuştur.

Regresyon analizi neticesinde ortaya çıkan sonuçlar, Tablo 2.3'te ve akabinde grafikler yardımıyla aşağıda verilmektedir.

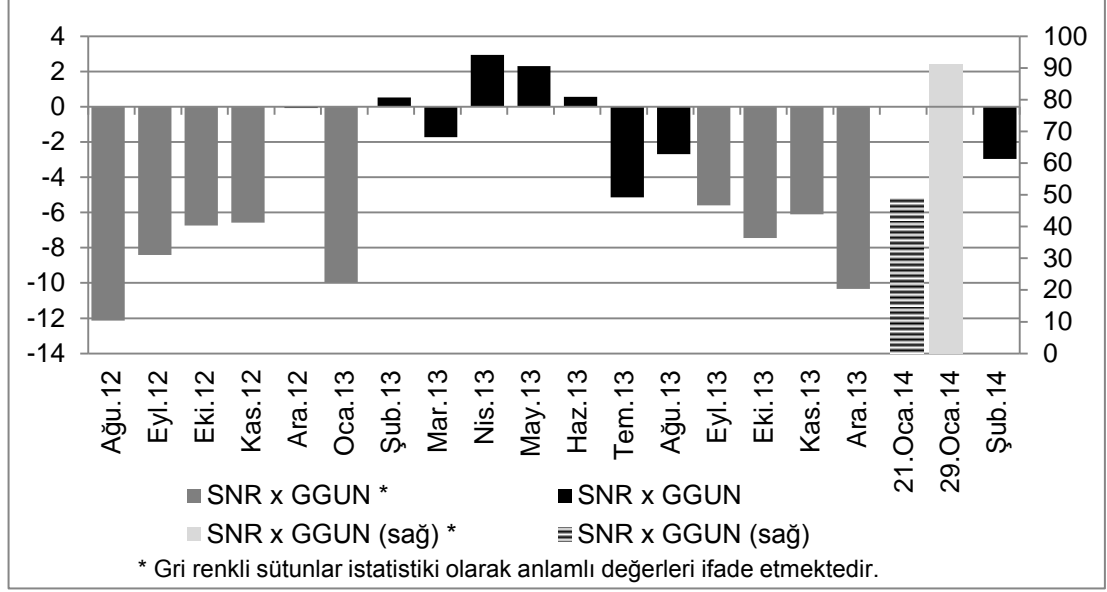
TABLO 2.3. REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI (ÖZET TABLO - 1)

	Değişken Katsayıları ⁸			Değişkenlerin Olasılık Değerleri			R ² değerleri
	β_0	GGUN	SNRn* GGUN	β_0	GGUN	SNRn* GGUN	
16.08.2012	818	-7	-12	0.0000	0.0693	0.0000	0.878
18.09.2012	1003	-16	-8	0.0000	0.0784	0.0815	0.737
18.10.2012	923	-15	-7	0.0000	0.0082	0.0196	0.807
20.11.2012	638	-9	-7	0.0003	0.3198	0.1928	0.552
18.12.2012	778	-18	0	0.0001	0.0273	0.9851	0.525
22.01.2013	605	-5	-10	0.0018	0.6401	0.0696	0.569
19.02.2013	884	-21	1	0.0000	0.0065	0.8899	0.583
26.03.2013	806	-20	-2	0.0008	0.2378	0.8696	0.589
16.04.2013	745	-21	3	0.0006	0.0486	0.5852	0.493
16.05.2013	597	-16	2	0.0028	0.0709	0.5912	0.390
18.06.2013	448	-11	1	0.0002	0.0351	0.8161	0.451
23.07.2013	818	-15	-5	0.0070	0.3499	0.5509	0.458
20.08.2013	937	-20	-3	0.0000	0.0518	0.6304	0.676
17.09.2013	729	-11	-6	0.0000	0.0784	0.0597	0.595
23.10.2013	731	-11	-7	0.0000	0.0634	0.0308	0.825
19.11.2013	778	-13	-6	0.0000	0.0864	0.1441	0.737
17.12.2013	676	-5	-10	0.0000	0.0229	0.0000	0.883
21.01.2014	1547	-89	49	0.0006	0.3305	0.5408	0.468
29.01.2014	2667	-159	91	0.1021	0.2031	0.2598	0.206
18.02.2014	741	-15	-3	0.0000	0.0028	0.3158	0.795



Grafik 2.2 : GGUN Değişkenlerinin Katsayı Değerleri

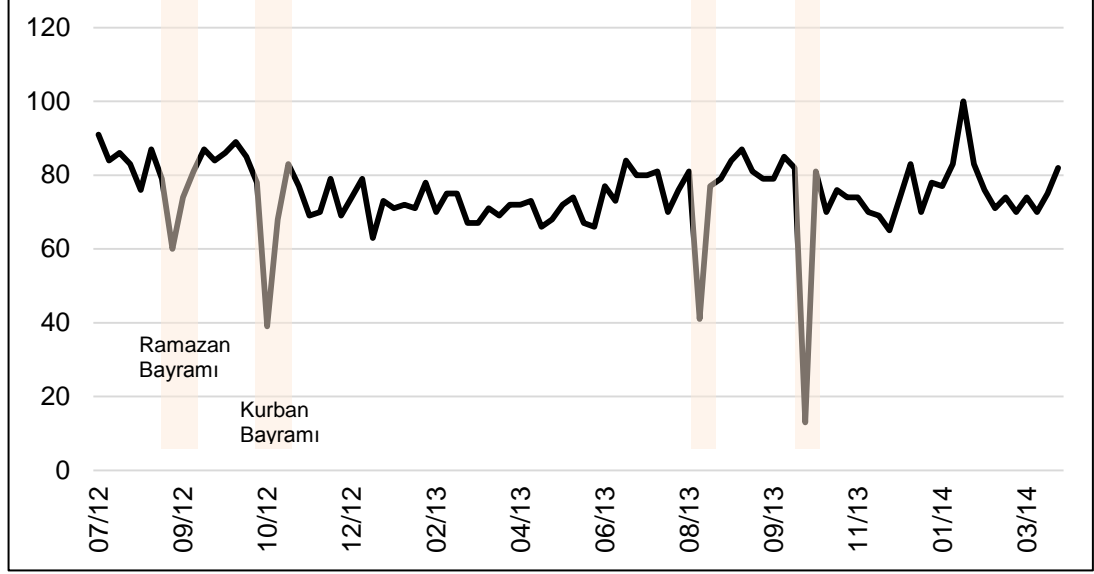
⁸ Tablodaki katsayılar, verinin daha anlamlı yorumlanabilmesi açısından tam sayıya yuvarlanmıştır.



Grafik 2.3 : (SNR_n)(GGUN) Değişkenlerinin Katsayı Değerleri

Grafikler incelendiğinde, öncelikle her bir faiz kararı duyurusuna ait günlük erişim verisinin gün geçtikçe azaldığı görülmektedir. Burada, 29 Ocak 2014 tarihinde yapılan olağanüstü PPK toplantısının ardından yayımlanan basın duyurusuna erişim sayısının azalış hızının diğer duyurulara kıyasla oldukça yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, söz konusu duyuruya ilginin ilk gün çok yoğun olduğunu, ancak takip eden günlerde bu yoğun ilginin hızla azaldığını göstermektedir.

İkinci olarak, her bir faiz duyurusunu takip eden diğer duyurunun etkisi test edildiğinde, istatistiki olarak anlamlı çıkmayan 19 Şubat – 20 Ağustos 2013 dönemi ile 21 Ocak ve 18 Şubat 2014 tarihli faiz kararı duyuruları hariç bir sonraki faiz kararının açıklanmasının söz konusu faiz kararına ait erişim sayısındaki azalmayı artırdığı görülmektedir. Bu durum, olağanüstü PPK toplantısının ardından yayımlanan basın duyurusu (29 Ocak 2014) için geçerli değildir. Söz konusu duyuruya ilişkin kamuoyu ilgisindeki azalma, takip eden 18 Şubat 2014 tarihli olağan PPK Toplantısının sonucunu içeren faiz kararının yayımlanması ile birlikte yavaşlamaya başlamıştır. Bu sonuç, kamuoyu tarafından yoğun ilgi gösterilen olağanüstü PPK toplantısını takip eden faiz duyurusuna bir sonraki duyurunun yayımlanması ile birlikte kamuoyunun tekrar ilgi gösterdiği şeklinde yorumlanabilir.



Grafik 2.4 : İnternet'te "TCMB" Terimi Kullanılarak Yapılan Aramalar (Haftalık Ortalama)⁹

Kaynak: Google Trends

Türkiye'de İnternet kullanımı, hafta sonları ve tatil günlerinde göreceli olarak düşük seyretme eğilimindedir. Özellikle ticaret ve finans sektörlerinde tatil günleri içinde yapılan işlemlerin sayı ve hacim olarak düşük düzeyde olması bunun en önemli nedenleri arasındadır. Bu durumun bir örneği, Grafik 2.4 ile ifade edilen ve "TCMB" anahtar kelimesi kullanılarak yapılan aramaların sayısında görülmektedir. Burada, Ramazan ve Kurban Bayram tatillerinde yapılan aramaların sayısının belirgin şekilde düşük olduğu gözlenmektedir.

Burada sözü edilen "tatil günü etkisi"nin çalışmanın konusu olan faiz kararlarına ilişkin duyurular üzerinde yansımalarının olup olmadığını ölçmek için, yukarıda olduğu gibi, doğrusal regresyon yöntemi kullanılabilir. Buna göre, yayımlandığı tarihten itibaren 50 günlük dönem içine en az bir tatil günü tekabül eden 13 faiz duyurusu¹⁰ dikkate alınarak yapılan tahmin neticesinde, yalnızca 18 Ekim 2012 ve 23 Ekim 2013 tarihli duyuruların istatistiki olarak anlamlı şekilde tatil günlerinden etkilendiği, "tatil günlerinde günlük erişim verisinin düşüş hızının arttığı" sonucu ortaya çıkmaktadır.

⁹ Grafikteki sayılar, belli bir terim için kaç arama yapıldığını, zaman içinde yapılan aramaların toplam sayısı ile karşılaştırarak göstermektedir. Veriler, Google tarafından normalize edilerek 0 ile 100 arası bir ölçekte sunulmaktadır.

¹⁰ Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım, Aralık 2012 ve Mart, Nisan, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım, Aralık 2013 tarihli faiz duyuruları.

Burada önemli olan husus, 18 Ekim 2012 ve 23 Ekim 2013 tarihli duyuruların yayımlandığı tarihten kısa süre sonra uzun süreli (en az 3 günlük) tatillerin ortaya çıkmasıdır. Çalışmada kullanılan veri seti içinde, yayımlanmasının ardından bu kadar kısa süre içinde uzun süreli tatil yer alan başka duyuru bulunmamaktadır. Dolayısıyla 18 Ekim 2012 ve 23 Ekim 2013 tarihli duyuruların tatil günlerinden etkilenmesinin önemli bir nedeni, tatilin duyuruların yayımlanma tarihine yakın olmasıdır. Burada “yakın”dan kasıt, 1 hafta ve daha kısa vadeli bir dönemi kapsayan zaman aralığıdır.

Faiz kararı duyuruları ayrı ayı analiz edilirken dikkate alınması gereken bir diğer nokta, faiz kararı duyurularının TCMB tarafından yayımlanan ve temel politika metni niteliğinde olan Enflasyon Raporlarından etkilenip etkilenmediğinin ölçülmesidir. Buna göre, yayımlandığı tarihten itibaren 50 günlük dönem içine Enflasyon Raporu yayımlanan 12 faiz duyurusu¹¹ dikkate alınarak yapılan tahmin neticesinde, Ekim 2012 ile Ocak, Mart, Nisan, Temmuz, Ekim ve Aralık 2013 tarihli duyuruların istatistiki olarak anlamlı şekilde kendilerinden sonra yayımlanan Enflasyon Raporlarından etkilendiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Enflasyon Raporunun yayımlanmasının ardından, genel olarak, faiz kararlarına ilişkin duyurularda günlük erişim verisinin düşüş hızı azalmaktadır. Bu durum, özellikle faiz kararına ilişkin duyurunun yayımlanmasından kısa bir süre sonra Enflasyon Raporu’nun yayımlandığı durumlarda, kamuoyu tarafından Enflasyon Raporlarında sunulan bilgi ile faiz kararlarına ilişkin duyurularda sunulan bilgi arasında ilişki kurularak (birbirlerini tamamlayıcı şekilde) okunduğu şeklinde yorumlanabilir. Ancak Aralık 2013 tarihli faiz kararından sonra, 28 Ocak 2014 tarihinde yayımlanan Enflasyon Raporu, Aralık 2013 tarihli faiz duyurusuna erişim sayısının azalma hızını artırmış, Ocak 2014 tarihli faiz duyurusuna erişim sayısındaki düşüş hızını ise istatistiki olarak anlamlı şekilde azaltmamıştır. Burada, Aralık 2013 ve Ocak 2014 aylarında Türkiye ekonomisine ilişkin artan belirsizlik ve risk algılamasına rağmen

¹¹ Eylül, Ekim, Aralık 2012; Ocak, Mart, Nisan, Haziran, Temmuz, Eylül, Ekim, Aralık 2013 ve Ocak 2014 tarihli faiz duyuruları.

PPK'nın faiz oranlarında değişikliğe gitmemesi nedeniyle, kamuoyunun bilgi ihtiyacının farklı yayınlardan karşılanması isteği ön plana çıkmaktadır.

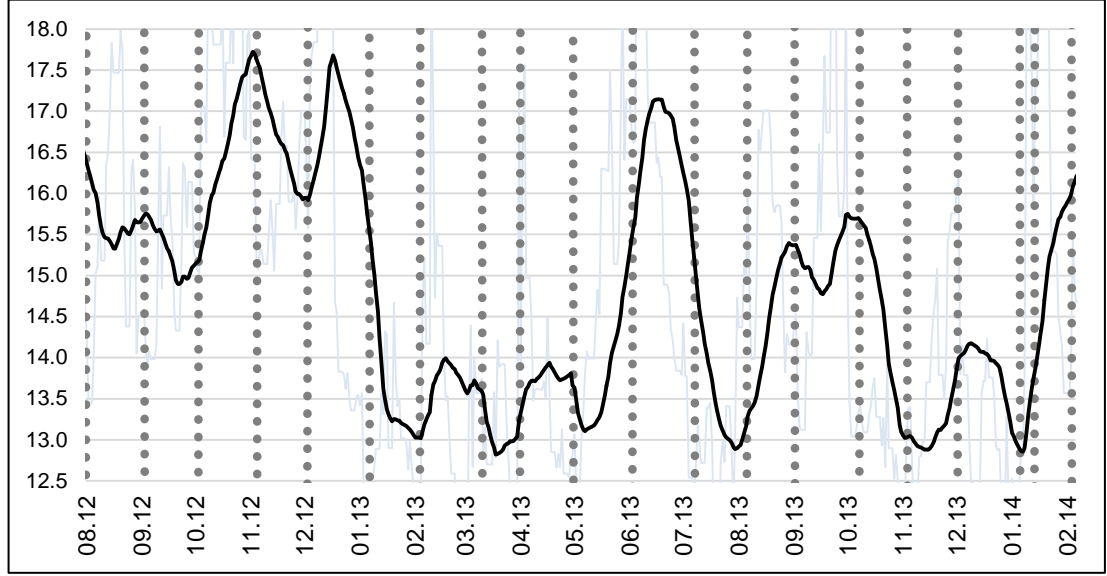
Tatil günleri ve Enflasyon Raporlarının bir faiz kararı duyurusu üzerine aynı anda etkili olması ise daha ender gözlenen bir durumdur. Böyle bir durumun ortaya çıkması için hem uzun süreli bir tatilin başlamasının, hem de Enflasyon Raporunun yayımlanmasının arka arkaya ve faiz kararına ilişkin duyurudan kısa bir süre sonra gerçekleşmesi gerekmektedir. Nitekim veri seti içinde bu durum istatistiki olarak anlamlı şekilde 1 defa, 18 Ekim 2012 tarihli faiz kararına ilişkin basın duyurusu için gerçekleşmiştir. Söz konusu duyuru yayımlandıktan 7 gün sonra yayımlanan yılın son Enflasyon Raporu, duyurunun erişim sayısının azalma hızını düşürmüştür. Enflasyon Raporu'nun hemen ardından başlayan Ramazan Bayramı ve Cumhuriyet Bayramı tatili ise duyurunun erişim sayısının azalma hızını artırıcı etki yapmıştır. Söz konusu durum, aşağıdaki denklem ile (2.2) ifade edilebilir:

$$FKT_{03} = 1161 - 103 * GGUN + 76 * ER_{03} * GGUN - 26 * TT_{03} * GGUN \quad (2.2)$$

Burada FKT_{03} , 18 Ekim 2012 tarihli faiz kararına ilişkin erişim sayısını; $GGUN$, ilgili faiz kararı üzerinden geçen gün sayısını; ER_{03} , 24 Ekim 2012 tarihinde yayımlanan Enflasyon Raporu'na ilişkin kukla değişkeni; TT_{03} ise, 25 Ekim 2012 tarihinde başlayan ve 5 gün süren tatil süresine ilişkin kukla değişkeni ifade etmektedir.

Son olarak, olağanüstü PPK Toplantısı dışındaki faiz kararları incelendiğinde, bazı faiz duyurularına ait erişim sayılarındaki azalmanın diğerlerine kıyasla daha hızlı olduğu görülmektedir. Örneğin, Şubat – Nisan 2013 dönemindeki faiz duyurularının erişim sayılarındaki azalma, diğer duyuruların erişim sayısındaki azalmaya kıyasla daha hızlı olmuştur. Bu durum, söz konusu dönemde faiz kararlarının içerdiği bilginin kamuoyu tarafından süratle kavrandığı şeklinde yorumlanabilir. Bu tarihlerin ortak özelliği oynaklık endeksinin 30 günlük hareketli ortalamasının düşük seyrediyor olmasıdır. Bu dönemde makro iktisadi belirsizliğin görece düşük

olduğu söylenebilir. Bu analiz, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylandırılacaktır.



Grafik 2.5 : Faiz Kararlarının Açıklandığı Tarihler ve Oynaklık (VIX) Endeksi (30 Günlük Hareketli Ortalama)

Kaynak: TCMB, Bloomberg

Bu analiz yöntemi ile her bir faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına erişim sayısı ile ilgili bilgi edinmek mümkün iken, duyurular aynı denkleme girmedikleri için bunları birbirleri ile karşılaştırmak mümkün olmamaktadır. Bir sonraki başlık altında, tüm duyurular tek denklem içinde değerlendirilerek karşılaştırmalı bir analiz yapılacaktır.

2.3.2. Duyuruların Birlikte Analizi

Yukarıda bahsedilen varsayımlar çerçevesinde, 20 adet faiz kararının birlikte değerlendirilmesi için aşağıdaki şekilde 20 adet denklem oluşturulmuştur:

$$FKT = \beta_0 + \beta_1(GGUN) + \beta_2(FK_n) + \beta_3(FK_n)(GGUN) \quad (2.3)$$

Burada FKT faiz kararına erişim sayısını, GGUN, ilk gün sıfır değerini alacak şekilde faiz kararı üzerinden geçen gün sayısını, FK_n ise 1'den 20'ye kadar sıralı faiz duyurularını ifade eden kukla değişkenleri ifade etmektedir. FK_n değişkeni, her bir duyurunun yayımlandığı tarihten itibaren, bu duyuruyu takip eden duyuruya kadar "1" değerini alacak şekilde

oluşturulmuştur. Bu denklemler, en küçük kareler yöntemi kullanılarak regresyon analizine tabi tutulmuştur.

Söz konusu denklemlerin sonuçları Tablo 2.4'te özetlenmektedir.

TABLO 2.4. REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI (ÖZET TABLO - 2)

FK tarihi	Değişken Katsayıları ¹²				Değişkenlerin Olasılık Değerleri				R ² değerleri
	β_0	GGUN	FK _n	FK _n * GGUN	β_0	GGUN	FK _n	FK _n * GGUN	
16.08.2012	1058	-40	-198	28	0.0000	0.0000	x	x	0.097
18.09.2012	1042	-39	122	5	0.0000	0.0000	x	x	0.096
18.10.2012	1050	-39	-33	14	0.0000	0.0000	x	x	0.095
20.11.2012	1062	-39	-284	14	0.0000	0.0000	x	x	0.096
18.12.2012	1053	-39	-88	-1	0.0000	0.0000	x	x	0.095
22.01.2013	1067	-40	-377	26	0.0000	0.0000	x	x	0.097
19.02.2013	1055	-39	-123	11	0.0000	0.0000	x	x	0.094
26.03.2013	1051	-39	-55	5	0.0000	0.0000	x	x	0.094
16.04.2013	1057	-39	-177	3	0.0000	0.0000	x	x	0.096
16.05.2013	1063	-39	-301	3	0.0000	0.0000	x	x	0.100
18.06.2013	1073	-39	-500	14	0.0000	0.0000	x	x	0.105
23.07.2013	1052	-39	-76	6	0.0000	0.0000	x	x	0.094
20.08.2013	1046	-39	49	2	0.0000	0.0000	x	x	0.094
17.09.2013	1060	-39	-233	16	0.0000	0.0000	x	x	0.095
23.10.2013	1061	-40	-255	23	0.0000	0.0000	x	x	0.095
19.11.2013	1056	-39	-158	14	0.0000	0.0000	x	x	0.094
17.12.2013	1065	-40	-325	28	0.0000	0.0000	x	x	0.096
21.01.2014	995	-35	1522	-174	0.0000	0.0000	0.013	x	0.126
29.01.2014	938	-31	2266	-170	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.205
18.02.2014	1060	-39	-229	16	0.0000	0.0000	x	x	0.095

Denklemlerde yer alan β_0 değişkenlerinin faiz kararlarına erişim açısından "ilk gün etkisini", GGUN değişkenlerinin ise faiz kararı üzerinden geçen her gün için erişim sayısının ne yönde ve ne şekilde değiştiğini yansıttığı söylenebilir. Bu çerçevede, β_0 'a ait işaretlerin pozitif ve GGUN'a ait işaretlerin negatif olması, faiz kararlarının ilk yayımlandığı gün kaydettiği erişim sayılarının gün geçtikçe azalıyor olduğunu göstermektedir. Bu, beklenen bir sonuçtur ve yukarıda bahsedilen sorulardan birincisine olumlu cevap verilebileceği anlamını taşımaktadır. Başka bir ifade ile TCMB tarafından yayımlanan faiz kararına ilişkin duyuruların, günlük erişim

¹² Tablodaki katsayılar, verinin daha anlamlı yorumlanabilmesi açısından tam sayıya yuvarlanmıştır.

sayıları açısından belli bir eğilime sahip oldukları görülmektedir. Duyurular, yayımlandığı ilk gün en yüksek erişim sayısına ulaşırken, erişim sayısı gün geçtikçe azalmaktadır.

Beklenen bir başka sonuç ise 19. sırada yer alan ve 29 Ocak 2014 tarihli olağanüstü PPK toplantısını takip eden basın duyurusuna erişim sayısının diğer duyurulara karşılaştırıldığında istatistiki olarak önemli düzeyde farklılaşmasıdır. Bu sonuçlar, Grafik 2.1’de ifade edilen durumu yansıtmaktadır. Dolayısıyla, ikinci soruya da birinci soruya olduğu gibi olumlu cevap verilebilir. Yayımlanan faiz kararına ilişkin duyurulara ait günlük erişim verileri ve günlük erişimin izlediği seyir açısından diğer duyurulara göre önemli seviyede farklılaşan en az bir duyuru vardır ve bu duyurunun, faiz kararlarına yönelik beklentiler, iktisadi belirsizlik, risk algılaması gibi faktörlerin arttığı bir döneme tekabül etmesinin duyuruya yönelik ilgiyi artırdığı düşünülmektedir. Böyle bir ilişkinin mevcut olup olmadığı, ilerleyen bölümlerde tartışılacaktır.

Yukarıda yer alan ve faiz kararlarına erişim sayısını veren (2.3) numaralı denklemlere ilave olarak aşağıdaki denklemler yazılabilir:

$$FKT = \beta_0 + \sum_{n=1}^{20} \beta_n T_n + \gamma_1(FK_m) + \sum_{n=1}^{20} \theta_n (FK_m)(T_n) \quad (2.4)$$

Burada FKT faiz kararına erişim sayısını, T_n her bir faiz kararından sonra geçen n’inci günü, FK_m 1’den 20’ye kadar sıralı faiz duyurularını ifade etmektedir. FK_m değişkeni, her bir duyurunun yayımlandığı tarihten itibaren, bu duyuruyu takip eden duyuruya kadar “1” değerini alacak şekilde oluşturulmuştur. T_n değişkeni ise faiz kararlarını takip eden her bir gün için ayrı ayrı “1” değerini alacak şekilde oluşturulmuştur. Örneğin T_1 değişkeni, her bir faiz kararından sonraki birinci gün için, T_2 değişkeni, her bir faiz kararından sonraki ikinci gün için “1” değerini almaktadır. Burada T_n kukla değişkeninin kullanılmasının amacı, faiz kararının yayımlanmasının ardından geçen günlerde kaydedilen erişim sayısındaki değişim açısından farklılık gösteren bir faiz kararının bulunup bulunmadığını test etmektir. Denklemler, en küçük kareler yöntemi kullanılarak regresyon analizine tabi tutulmuştur.

Söz konusu denklemlerin sonuçları Tablo 2.5'te özetlenmektedir.

TABLO 2.5. REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI (ÖZET TABLO - 3)

FK tarihi	Değişken Katsayıları ¹³				Değişkenlerin Olasılık Değerleri				R ² değerleri
	β_0	T_n^{14}	FK_m	$FK_m * T_n^{15}$	β_0	T_n	FK_m	$FK_m * T_n$	
16.08.2012	2698	-2143	-1272	1425	0.0000	0.0000	0.0525	x	0.377
18.09.2012	2651	-2098	-331	531	0.0000	0.0000	x	x	0.372
18.10.2012	2675	-2119	-804	958	0.0000	0.0000	x	x	0.374
20.11.2012	2680	-2110	-897	788	0.0000	0.0000	x	x	0.374
18.12.2012	2650	-2082	-309	217	0.0000	0.0000	x	x	0.369
22.01.2013	2671	-2104	-739	654	0.0000	0.0000	x	x	0.372
19.02.2013	2657	-2094	-452	457	0.0000	0.0000	x	x	0.370
26.03.2013	2653	-2091	-373	391	0.0000	0.0000	x	x	0.369
16.04.2013	2654	-2084	-392	254	0.0000	0.0000	x	x	0.371
16.05.2013	2660	-2083	-515	254	0.0000	0.0000	x	x	0.375
18.06.2013	2700	-2120	-1313	997	0.0000	0.0000	0.0443	x	0.383
23.07.2013	2618	-2053	343	-373	0.0000	0.0000	x	x	0.370
20.08.2013	2652	-2093	-353	440	0.0000	0.0000	x	x	0.369
17.09.2013	2673	-2107	-757	721	0.0000	0.0000	x	x	0.371
23.10.2013	2670	-2138	-1299	1334	0.0000	0.0000	0.0481	x	0.375
19.11.2013	2681	-2118	-921	943	0.0000	0.0000	x	x	0.372
17.12.2013	2725	-2163	-1799	1842	0.0000	0.0000	0.0061	0.0734	0.381
21.01.2014	652	-22	4148	-3426	0.0000	0.0000	0.0000	0.0684	0.114
29.01.2014	1318	-758	12134	-12033	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.797
18.02.2014	2709	-2145	-1483	1484	0.0000	0.0000	0.0239	x	0.377

Tablodan da görüleceği üzere, 17 Aralık 2013, 21 Ocak 2014 ve 29 Ocak 2014 tarihlerindeki PPK Toplantılarını takip eden basın duyurularının, yayımlanmasının ardından geçen her bir gün için kaydedilen erişim sayısındaki azalma açısından diğer duyurulara göre ayrışmalarının istatistiki açıdan önemli seviyede olduğu söylenebilir.

Yukarıda bahsedilen iki tablo incelendiğinde, özellikle olağanüstü bir dönemi yansıtan 17 Aralık 2013, 21 Ocak 2014 ve 29 Ocak 2014 tarihli basın duyurularının diğer duyurulardan önemli oranda ayrıştığı görülmektedir. Bu dönemde yaşanan olağanüstü durumun verinin analizinde ciddi bir sapmaya yol açacağı düşünülebilir. Bu nedenle veri

¹³ Tablodaki katsayılar, verinin daha anlamlı yorumlanabilmesi açısından tam sayıya yuvarlanmıştır.

¹⁴ Tabloda yer alan değerler, T_n değişkeninin 1'den 20'ye kadar aldığı değerlerin ortalamasını ifade etmektedir.

¹⁵ Tabloda yer alan değerler, $FK_m * T_n$ değişkeninin 1'den 20'ye kadar aldığı değerlerin ortalamasını ifade etmektedir.

setinin başlangıcından 19 Kasım 2013 tarihine kadar olan kısmı ayrıca incelenebilir.

Veri setinin yukarıda bahsedilen kısmı (2.4) numaralı denklemler çerçevesinde incelendiğinde istatistiki olarak anlamlı bir sonuç çıkmamaktadır. Ancak söz konusu kısım (2.4) numaralı denklemler çerçevesinde ele alındığında aşağıdaki tablo (Tablo 2.6) ortaya çıkmaktadır.

TABLO 2.6. REGRESYON ANALİZİ SONUÇLARI (ÖZET TABLO - 4)

FK tarihi	Değişken Katsayıları ¹⁶				Değişkenlerin Olasılık Değerleri				R ² değerleri
	β_0	T_n ¹⁷	FK_m	$FK_m * T_n$ ¹⁸	β_0	T_n	FK_n	$FK_n * T_n$	
16.08.2012	2058	-1528	-632	810	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.806
18.09.2012	1998	-1472	322	-95	0.0000	0.0000	0.0049	x	0.807
18.10.2012	2028	-1499	-156	337	0.0000	0.0000	x	0.0819	0.800
20.11.2012	2034	-1488	-251	166	0.0000	0.0000	0.0291	0.1000	0.795
18.12.2012	1997	-1452	344	-413	0.0000	0.0000	0.0026	0.0089	0.788
22.01.2013	2024	-1480	-91	30	0.0000	0.0000	x	x	0.789
19.02.2013	2005	-1467	199	-170	0.0000	0.0000	0.0836	x	0.786
26.03.2013	2000	-1463	279	-236	0.0000	0.0000	0.0149	0.1032	0.786
16.04.2013	2001	-1454	260	-375	0.0000	0.0000	0.0235	0.0129	0.790
16.05.2013	2010	-1454	135	-374	0.0000	0.0000	x	0.0158	0.808
18.06.2013	2060	-1501	-673	378	0.0000	0.0000	0.0000	0.0366	0.827
23.07.2013	1955	-1415	1006	-1011	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.808
20.08.2013	1999	-1466	300	-187	0.0000	0.0000	0.0089	0.1000	0.791
17.09.2013	2025	-1484	-109	98	0.0000	0.0000	x	x	0.784
23.10.2013	2059	-1523	-658	719	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.793
19.11.2013	2035	-1498	-275	323	0.0000	0.0000	0.0164	0.0723	0.785

Dolayısıyla, olağanüstü dönemi yansıtan Aralık 2013 – Mart 2014 dönemi veri setinden çıkartıldığında, istatistiki açıdan önemli sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Bu durum, olağanüstü PPK toplantısı döneminde ortaya çıkan aşırı ilginin veri setinin analizini etkilediğinin göstergesi olarak yorumlanabilir.

¹⁶ Tablodaki katsayılar, verinin daha anlamlı yorumlanabilmesi açısından tam sayıya yuvarlanmıştır.

¹⁷ Tabloda yer alan değerler, T_n değişkeninin 1'den 20'ye kadar aldığı değerlerin ortalamasını ifade etmektedir.

¹⁸ Tabloda yer alan değerler, $FK_m * T_n$ değişkeninin 1'den 20'ye kadar aldığı değerlerin ortalamasını ifade etmektedir.

2.4. Sonuçların Makro İktisadi Durum erevesinde Değerlendirilmesi

Çalışmanın bu bölümünde, yukarıda elde edilen bulgular, Türkiye'ye ilişkin farklı makro iktisadi veriler çerçevesinde değerlendirilecektir.

2.4.1. Seçilmiş Makro İktisadi Göstergeler ile Karşılaştırma

Yukarıda belirtildiği üzere, belirli faiz kararı duyurularının diğer duyurulardan ayrıştığı, bu ayrışmanın ise istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Bu ayrışmanın makro iktisadi durum ile ilişkisi ise bu bölümde değerlendirilecektir.

Bir nceki başlık altında 2.4, 2.5 ve 2.6 numaralı tablolarla özetlenen regresyon analizi sonuçları ile seçili makro iktisadi veriler (gösterge faiz oranı (GF), 5 yıllık CDS oranı (CDS5Y), EMBI, yıl sonu enflasyon beklentisi (ENFB), gecelik faiz beklentisi (GECFB) ve sepet kur değeri (SEPET) karşılaştırıldığında aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Burada tabloların yalnızca olasılık değerlerini ifade eden sütunları dikkate alınmıştır.

Bir nceki başlıkta yer alan (2.3) numaralı denklemleri özetleyen tablo ile makro iktisadi veriler karşılaştırıldığında aşağıdaki tablo (Tablo 2.7) ortaya çıkmaktadır:

TABLO 2.7. ÖZET TABLO 2 İLE MAKRO İKTİSADİ VERİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Faiz Kararı tarihi	Olasılık değerleri				Bir Önceki PPK Toplantısından İtibaren Ortalama						
	β_0	GGUN	FK _n	FK _n *GGUN	GF	CDS5Y	EMBI	ENFB	GECFB	SEPET	BIST100
16.08.2012	0,0000	0,0000	x	x	7,61	188,12	258,07	6,84	7,90	2,00	64005,91
18.09.2012	0,0000	0,0000	x	x	7,43	169,15	223,69	6,77	6,67	2,04	66936,26
18.10.2012	0,0000	0,0000	x	x	7,41	155,36	222,34	7,10	5,81	2,07	67884,85
20.11.2012	0,0000	0,0000	x	x	6,76	157,45	208,75	7,23	5,40	2,05	71355,84
18.12.2012	0,0000	0,0000	x	x	5,82	131,50	182,37	6,77	5,25	2,06	74277,80
22.01.2013	0,0000	0,0000	x	x	6,00	122,94	175,97	6,37	5,25	2,07	80137,18
19.02.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,72	131,13	186,44	6,50	5,14	2,07	80263,64
26.03.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,79	136,13	207,59	6,58	5,04	2,08	80946,37
16.04.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,99	137,68	213,80	6,60	5,28	2,06	84253,85
16.05.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,20	119,23	193,48	6,55	4,96	2,07	87083,64
18.06.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,83	140,75	193,56	6,52	5,02	2,15	84359,71
23.07.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,28	199,00	252,62	6,96	5,84	2,23	74450,74
20.08.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,89	209,25	265,78	7,29	6,34	2,25	73832,40
17.09.2013	0,0000	0,0000	x	x	9,36	232,92	310,19	7,40	6,47	2,36	68635,66
23.10.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,01	196,58	263,20	7,41	6,42	2,34	76275,56
19.11.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,12	194,88	270,19	7,61	6,53	2,38	75958,12
17.12.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,93	202,81	282,11	7,50	6,93	2,39	74498,98
21.01.2014	0,0000	0,0000	0,013	x	9,79	232,18	305,09	7,40	7,31	2,55	67205,52
29.01.2014	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	10,56	264,62	332,43	7,44	7,41	2,72	64884,51
18.02.2014	0,0000	0,0000	x	x	10,58	252,88	317,42	7,87	10,34	2,62	63704,04

Burada, iktisadi olarak anlamlı çıkan 29 Ocak 2014 olağanüstü PPK Toplantısı'nı takip eden faiz kararı duyurusunun yayınlandığı tarihte, veri seti içindeki tüm makro iktisadi değişkenlerin kritik seviyeleri işaret ediyor olduğu görülmektedir.

Bir önceki başlıkta yer alan (2.4) numaralı denklemleri özetleyen tablo ile makro iktisadi veriler karşılaştırıldığında aşağıdaki tablo (Tablo 2.8) ortaya çıkmaktadır:

TABLO 2.8. ÖZET TABLO 3 İLE MAKRO İKTİSADI VERİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Faiz Kararı tarihi	Olasılık Değerleri				Bir Önceki PPK Toplantısından İtibaren Ortalama						
	β_0	T_n	FK_n	$FK_n * T_n$	GF	CDS5Y	EMBI	ENFB	GECFB	SEPET	BIST100
16.08.2012	0,0000	0,0000	0,0525	0,1763	7,61	188,12	258,07	6,84	7,90	2,00	64005,91
18.09.2012	0,0000	0,0000	x	x	7,43	169,15	223,69	6,77	6,67	2,04	66936,26
18.10.2012	0,0000	0,0000	x	x	7,41	155,36	222,34	7,10	5,81	2,07	67884,85
20.11.2012	0,0000	0,0000	x	x	6,76	157,45	208,75	7,23	5,40	2,05	71355,84
18.12.2012	0,0000	0,0000	x	x	5,82	131,50	182,37	6,77	5,25	2,06	74277,80
22.01.2013	0,0000	0,0000	x	x	6,00	122,94	175,97	6,37	5,25	2,07	80137,18
19.02.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,72	131,13	186,44	6,50	5,14	2,07	80263,64
26.03.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,79	136,13	207,59	6,58	5,04	2,08	80946,37
16.04.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,99	137,68	213,80	6,60	5,28	2,06	84253,85
16.05.2013	0,0000	0,0000	x	x	5,20	119,23	193,48	6,55	4,96	2,07	87083,64
18.06.2013	0,0000	0,0000	0,0443	x	5,83	140,75	193,56	6,52	5,02	2,15	84359,71
23.07.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,28	199,00	252,62	6,96	5,84	2,23	74450,74
20.08.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,89	209,25	265,78	7,29	6,34	2,25	73832,40
17.09.2013	0,0000	0,0000	x	x	9,36	232,92	310,19	7,40	6,47	2,36	68635,66
23.10.2013	0,0000	0,0000	0,0481	x	8,01	196,58	263,20	7,41	6,42	2,34	76275,56
19.11.2013	0,0000	0,0000	x	x	8,12	194,88	270,19	7,61	6,53	2,38	75958,12
17.12.2013	0,0000	0,0000	0,0061	0,0734	8,93	202,81	282,11	7,50	6,93	2,39	74498,98
21.01.2014	0,0000	0,0000	0,0000	0,0684	9,79	232,18	305,09	7,40	7,31	2,55	67205,52
29.01.2014	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	10,56	264,62	332,43	7,44	7,41	2,72	64884,51
18.02.2014	0,0000	0,0000	0,0239	x	10,58	252,88	317,42	7,87	10,34	2,62	63704,04

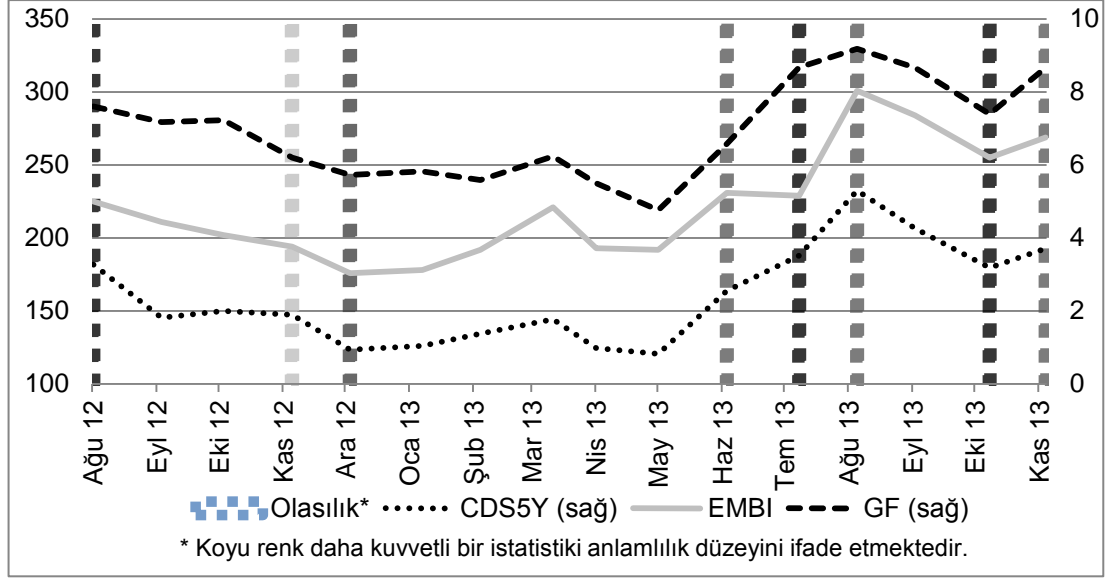
Bu tabloda da istatistiki olarak anlamlı çıkan 17 Aralık 2013, 21 Ocak 2014 ve 29 Ocak 2014 PPK Toplantılarını takip eden faiz kararı duyurularının yayınlandığı tarihte, veri seti içindeki tüm makro iktisadi değişkenlerin kritik seviyeleri işaret ediyor olduğu görölmektedir.

Daha önce başvuru lan veri setini ikiye ayırma yöntemi burada da tekrarlandığında, başka bir ifadeyle, olağanüstü dönemi yansıtan 17 Aralık 2013 tarihinden sonraki dönem analize dâhil edilmeden, 19 Kasım 2013 tarihine kadar olan kısmı incelendiğinde ise Tablo 2.9'da özetlenen durum ortaya çıkmaktadır:

TABLO 2.9. ÖZET TABLO 4 İLE MAKRO İKTİSADI VERİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

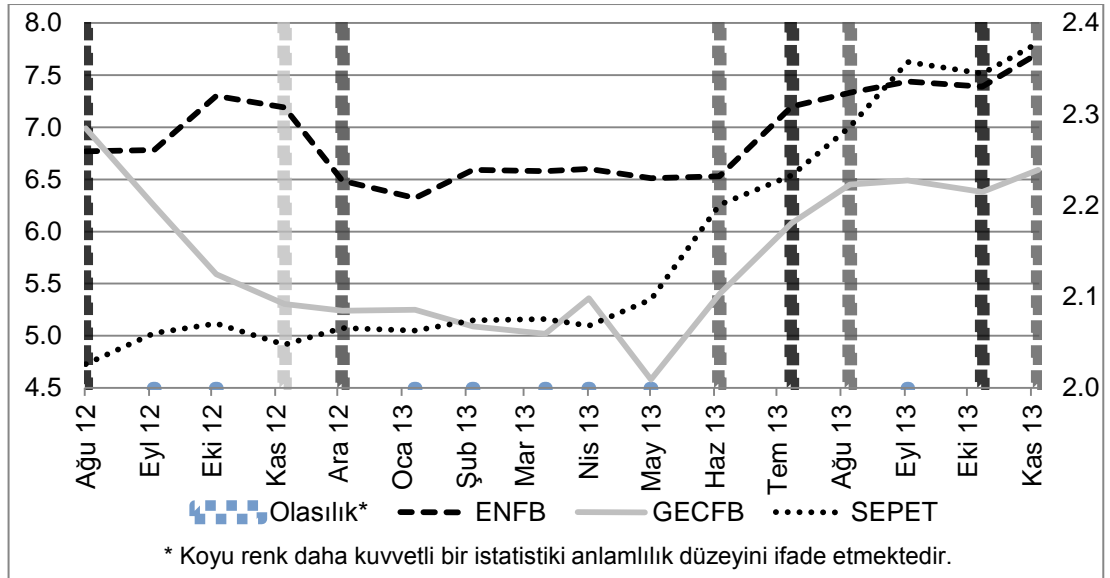
Faiz Kararı tarihi	Olasılık Değerleri				Bir Önceki PPK Toplantısından İtibaren Ortalama						
	β_0	T_n	FK_n	$FK_n * T_n$	GF	CDS5Y	EMBI	ENFB	GECFB	SEPET	BIST100
16.08.2012	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	7,61	188,12	258,07	6,84	7,90	2,00	64005,91
18.09.2012	0,0000	0,0000	0,0049	x	7,43	169,15	223,69	6,77	6,67	2,04	66936,26
18.10.2012	0,0000	0,0000	x	0,0819	7,41	155,36	222,34	7,10	5,81	2,07	67884,85
20.11.2012	0,0000	0,0000	0,0291	0,1000	6,76	157,45	208,75	7,23	5,40	2,05	71355,84
18.12.2012	0,0000	0,0000	0,0026	0,0089	5,82	131,50	182,37	6,77	5,25	2,06	74277,80
22.01.2013	0,0000	0,0000	x	x	6,00	122,94	175,97	6,37	5,25	2,07	80137,18
19.02.2013	0,0000	0,0000	0,0836	x	5,72	131,13	186,44	6,50	5,14	2,07	80263,64
26.03.2013	0,0000	0,0000	0,0149	0,1032	5,79	136,13	207,59	6,58	5,04	2,08	80946,37
16.04.2013	0,0000	0,0000	0,0235	0,0129	5,99	137,68	213,80	6,60	5,28	2,06	84253,85
16.05.2013	0,0000	0,0000	x	0,0158	5,20	119,23	193,48	6,55	4,96	2,07	87083,64
18.06.2013	0,0000	0,0000	0,0000	0,0366	5,83	140,75	193,56	6,52	5,02	2,15	84359,71
23.07.2013	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	8,28	199,00	252,62	6,96	5,84	2,23	74450,74
20.08.2013	0,0000	0,0000	0,0089	0,1000	8,89	209,25	265,78	7,29	6,34	2,25	73832,40
17.09.2013	0,0000	0,0000	x	x	9,36	232,92	310,19	7,40	6,47	2,36	68635,66
23.10.2013	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	8,01	196,58	263,20	7,41	6,42	2,34	76275,56
19.11.2013	0,0000	0,0000	0,0164	0,0723	8,12	194,88	270,19	7,61	6,53	2,38	75958,12

Bu tabloda ortaya çıkan görünüm ile makro iktisadi durum arasındaki ilişki, diğer tablolarda olduğu gibi kolay anlaşılammaktadır. Burada ortaya çıkan ilişki basitleştirilerek grafikler yardımıyla ifade edilebilir:



Grafik 2.6 : Regresyon Sonuçları ile Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması

Kaynak: TCMB, Bloomberg, Reuters



Grafik 2.7 : Regresyon Sonuçları ile Makro İktisadi Verilerin Karşılaştırılması

Kaynak: TCMB, Bloomberg, Reuters

Grafikler incelendiğinde, daha ziyade gecelik faiz beklentisinin yüksek gerçekleştiği dönemlerde, denklemlerin istatistiki anlamlılık düzeyinin yüksek olduğu görülmektedir.

Faiz kararlarına günlük erişim verileri incelendiğinde, erişim sayıları kararın açıklandığı ilk gün en yüksek seviyesini kaydettikten sonra, her geçen gün daha az erişim sayısı kaydettiği görülmektedir. Bu durum, (2.3) numaralı denklem ile gösterilen ve yüzde 1 seviyesinde anlamlı çıkan 29 Ocak 2014 tarihli olağanüstü PPK Toplantısı'nın ardından yayımlanan faiz duyurusu örneğinde,

$$FKT = 939 - 31(GGUN) + 2266(FK_{19}) - 170(FK_{19})(GGUN) \quad (2.5)$$

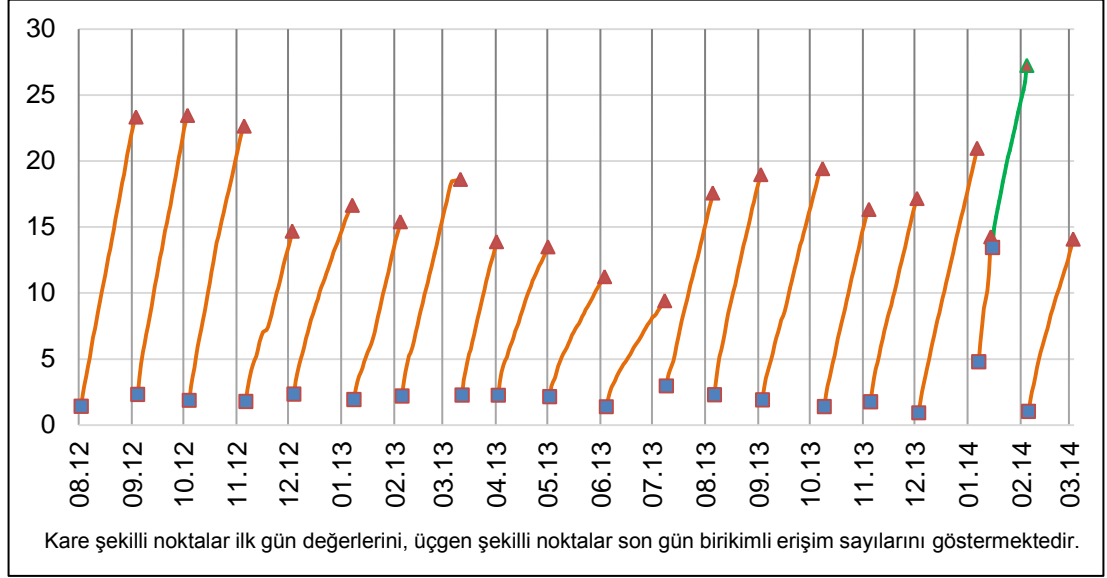
şeklinde ifade edilmektedir. Burada sabit terim ile ifade edilen ilk gün erişim sayısı regresyon analizi sonuçlarına göre, ortalama olarak (3205) seviyesinden (939+2266) başlayarak ortalama (-200) seviyesinde bir eğim ile azalma göstermektedir.

Bu çalışmanın esas konusu, Türkiye ekonomisinin genel görünümü ile TCMB tarafından yayımlanan faiz kararı duyurularına gösterilen ilgi arasında anlamlı bir ilişkinin var olup olmadığının gösterilmesi ile ilgilidir. Dolayısıyla, yukarıdaki denklem ile ifade edilen "azalma eğilimi", bir "artış eğilimi" şeklinde de ifade edilebilir. Başka bir ifade ile, her bir faiz kararı, ilk gün kaydettiği erişim sayısının üzerine, geçen her gün kaydettiği yeni erişim sayısının eklenmesi neticesinde, bir sonraki faiz duyurusuna kadar birbirlerinden farklı hızlarla artan ve birbirlerinden farklı seviyelere ulaşan erişim sayılarına sahiptir. Faiz kararı duyurularına gösterilen toplam ilgi seviyesi, ilk gün kaydedilen erişim sayısı ($ES_{n_{GGUN=0}}$), erişim sayısının artış hızı (θ_n), ve bir sonraki faiz kararına kadar kaydedilen toplam erişim sayısının ($ES_{n_{GGUN=max}}$) bir fonksiyonu olarak,

$$i_{FK_n} = f[(ES_{n_{GGUN=0}}, (\theta_n), (ES_{n_{GGUN=max}})] \quad (2.6)$$

şeklinde ifade edilebilir.

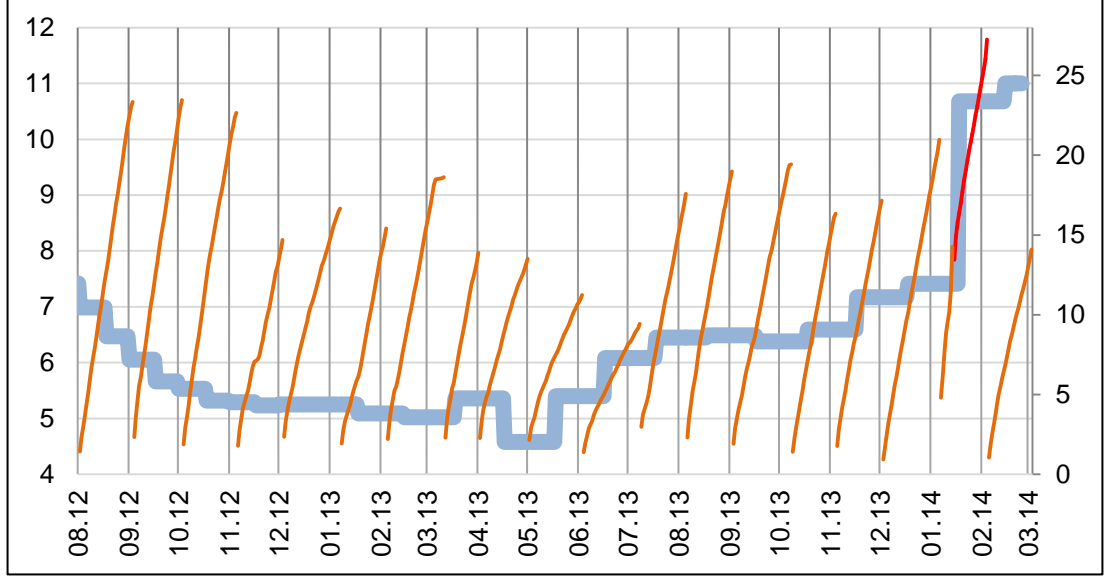
Aşağıdaki grafikte her bir faiz kararının ilk gün ve bir sonraki faiz kararına kadar kaydettiği toplam erişim sayısı gösterilmektedir:



Grafik 2.8 : TCMB Faiz Kararlarına İlişkin Birikimli Erişim Sayıları (bin)

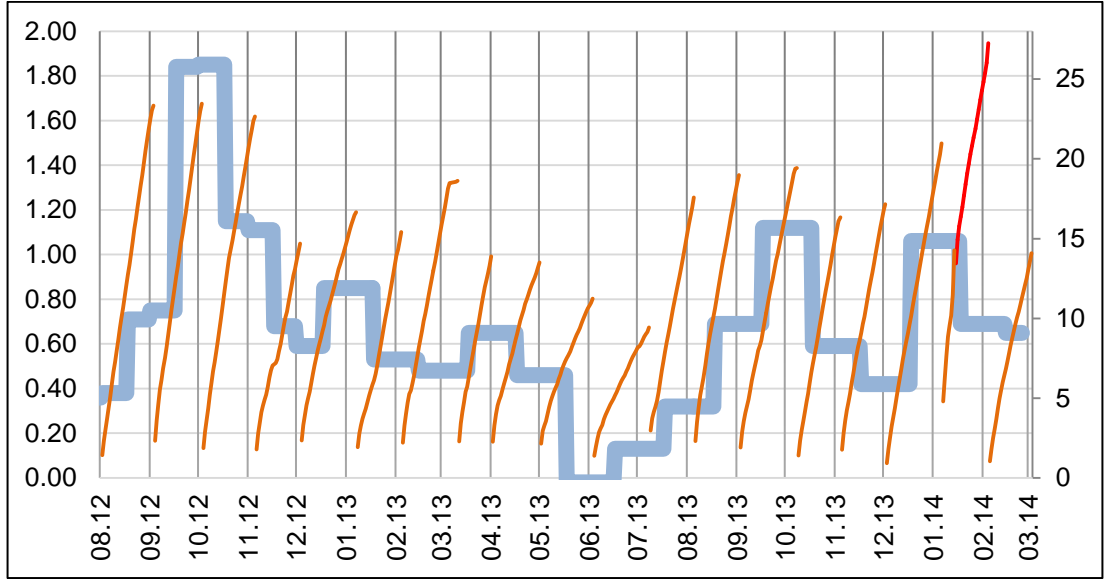
Kaynak: TCMB

Burada dikkat edilmesi gereken husus, faiz kararı duyurularının ilk ve son noktaları ile eğimlerinin farklılık göstermesidir. İlk noktalar, ilk gün gösterilen ilgiyi ifade etmekteyken son noktalar, bir sonraki faiz kararına kadar gösterilen toplam ilgiyi göstermektedir. Eğimler ise, ilginin birikimli olarak artış hızına işaret etmektedir. Bu artış, azalarak artan bir artış şeklindedir. Bu şekilde ifade edilen grafikler, makro iktisadi verilere ait grafikler ile karşılaştırıldığında, aşağıdaki grafikler ortaya çıkmaktadır:



Grafik 2.9 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Gecelik Faiz Beklentisinin Seyri

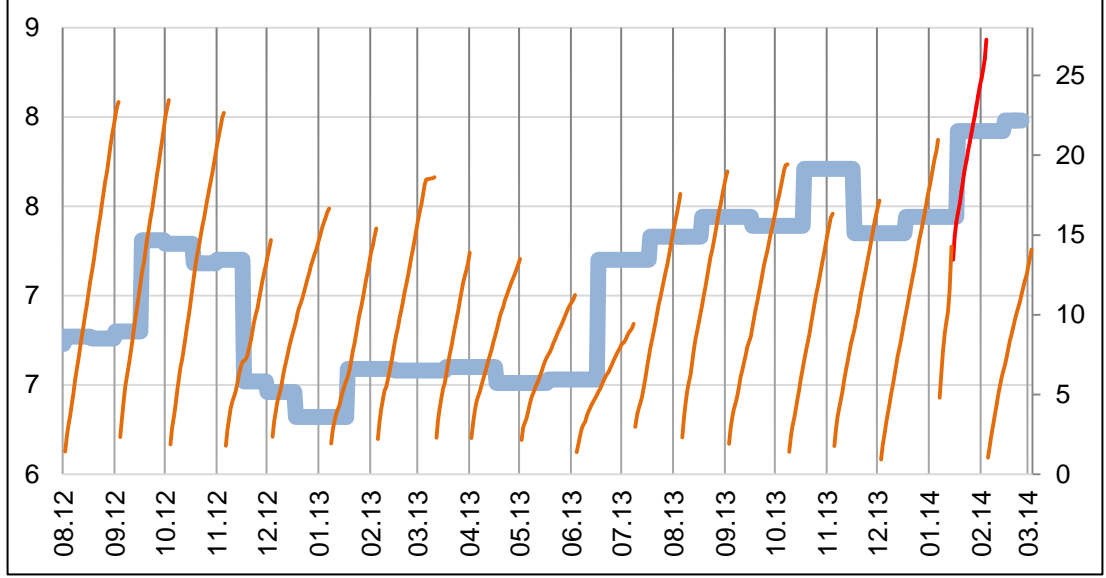
Kaynak: TCMB



Grafik 2.10 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Cari Ay Enflasyon Beklentisinin Seyri

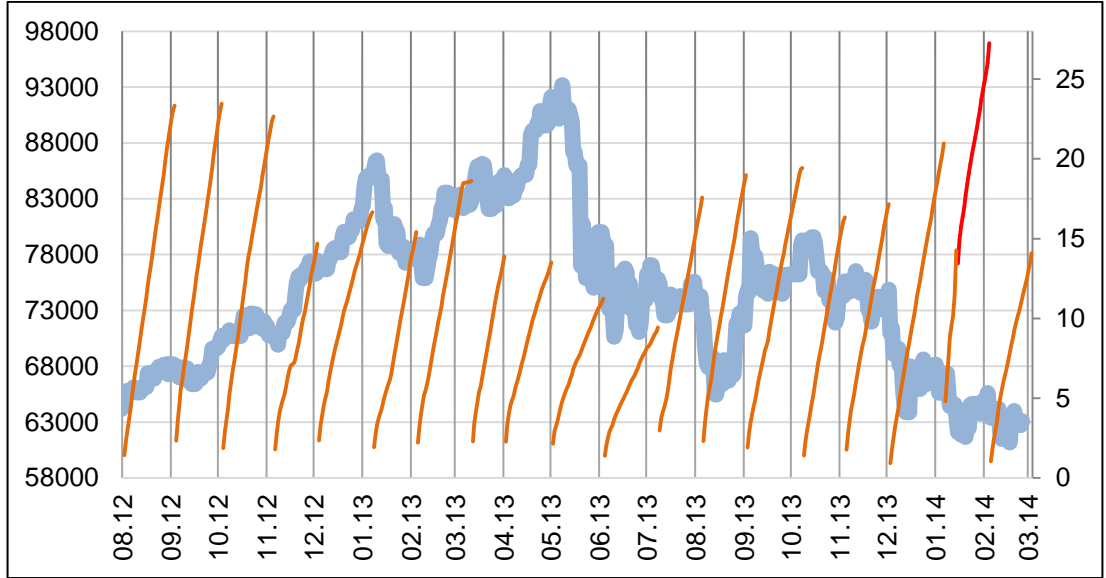
Kaynak: TCMB

Grafik 2.9'da görüleceği üzere, gecelik faiz beklentisinin sert bir şekilde arttığı Ocak 2014 döneminde erişim sayılarında belirgin bir artış yaşanmıştır. Grafik 2.10'da ise, cari ay enflasyon beklentisinin düşük seyrettiği Mayıs-Temmuz 2013 döneminde kamuoyunun faiz kararlarına ilgisinin görece düşük olduğu görülmektedir.



Grafik 2.11 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Yıl Sonu Enflasyon Beklentisinin Seyri

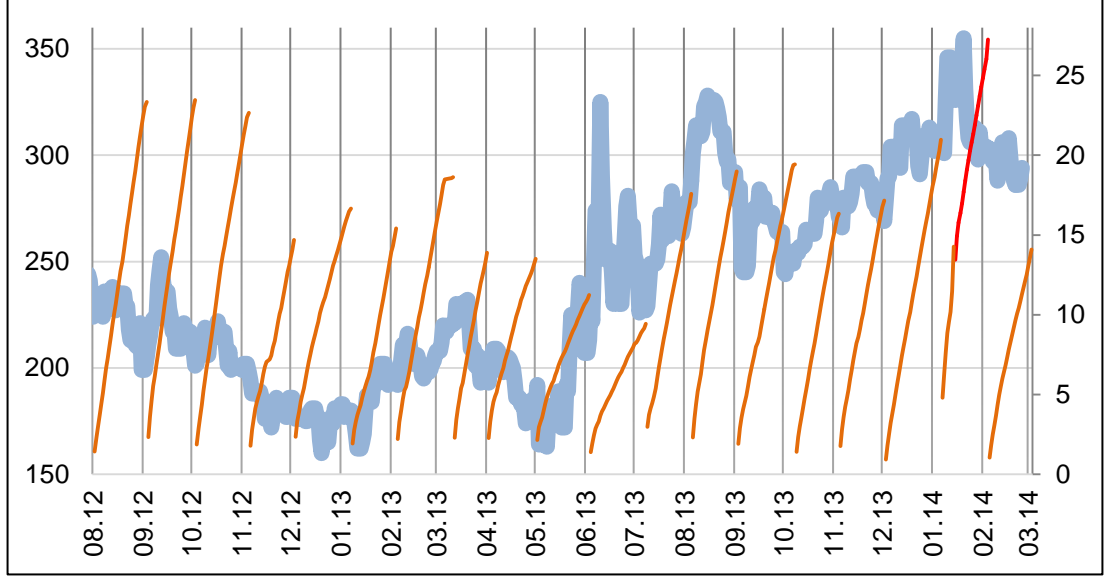
Kaynak: TCMB



Grafik 2.12 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve BIST100 Endeksinin Seyri

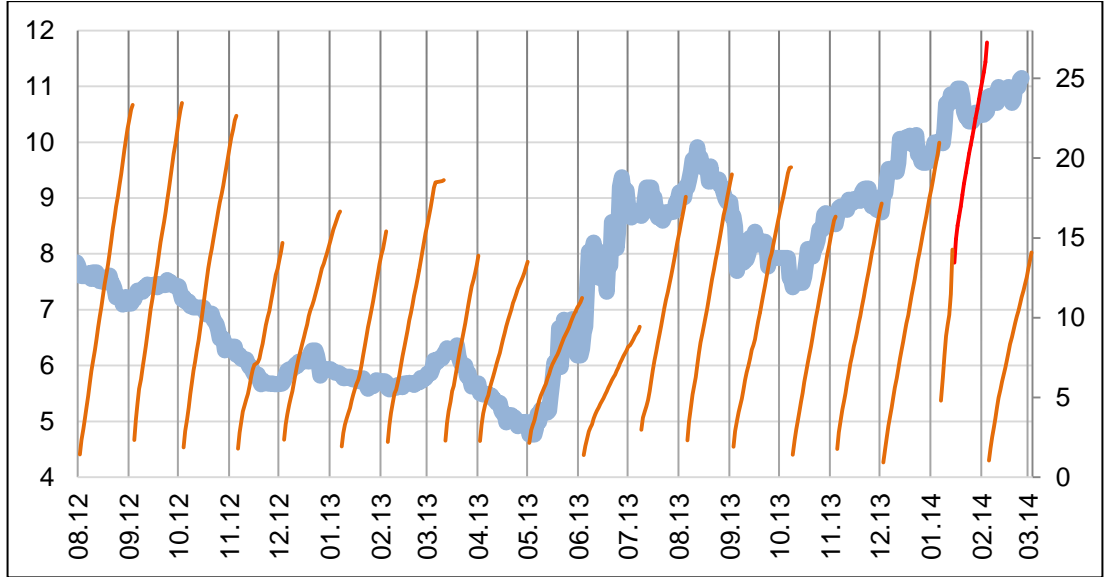
Kaynak: TCMB, Bloomberg

Grafik 2.11'de görüleceği üzere, yıl sonu enflasyon beklentisinin arttığı Ocak 2014 döneminde erişim sayılarında belirgin bir artış yaşanmıştır. Grafik 2.12'de ise, Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksinin değer kaybetmeye başladığı Ağustos 2013 döneminden itibaren kamuoyunun faiz kararlarına ilgisinin artmaya başladığı görülmektedir.



Grafik 2.13 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve EMBI Verisinin Seyri

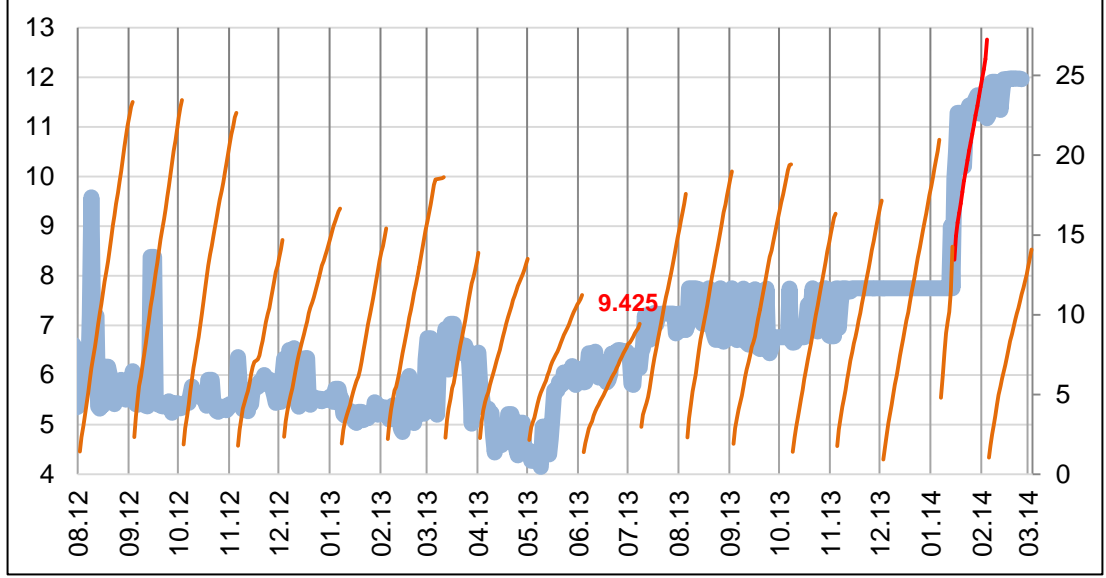
Kaynak: TCMB, Bloomberg



Grafik 2.14 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve Gösterge Tahvilin Faiz Oranının Seyri

Kaynak: TCMB, Reuters

Grafik 2.13'te görüleceği üzere, EMBI verisinin yükseldiği Ağustos-Eylül 2013 döneminden itibaren erişim sayılarında belirgin bir artış yaşanmıştır. Grafik 2.14'te ise, gösterge tahvilin faiz oranıyla birlikte erişim sayılarında artış gözlemlenmektedir.



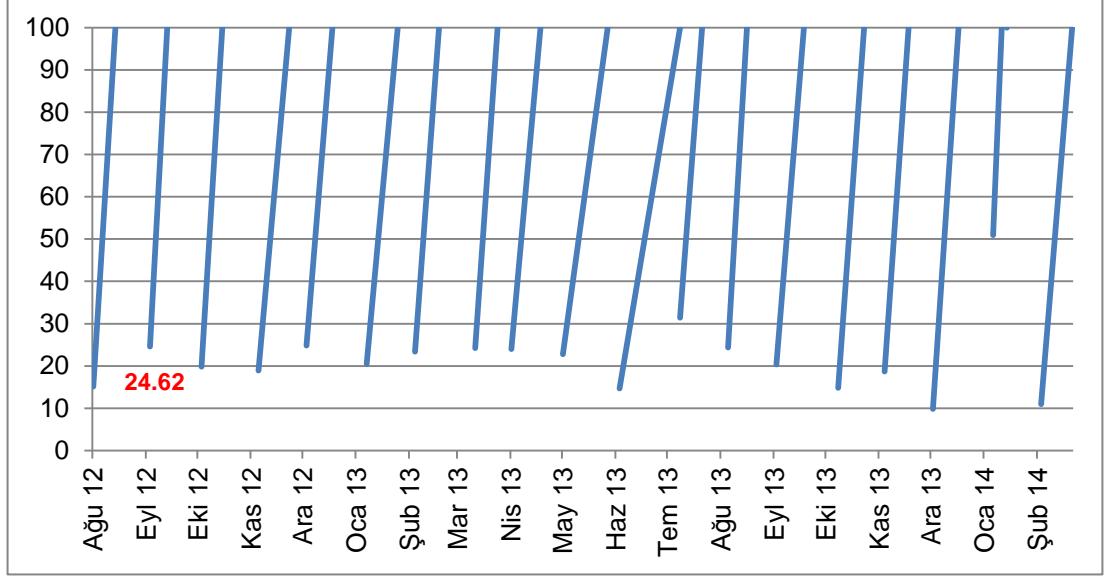
Grafik 2.15 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayıları ve BIST Bankalar Arası Gecelik Repo Faizinin Seyri

Kaynak: TCMB

Grafik 2.15'te belirgin bir eğilim izlemek mümkün görünmezken, yalnızca BIST bankalar arası gecelik repo faizinin seyrinin düşük olduğu Nisan - Mayıs 2013 döneminde ilginin düşük olduğu, faizinin seyrinin yüksek olduğu olağanüstü PPK döneminde ise ilginin yüksek olduğu görülmektedir.

Grafikler genel olarak incelendiğinde, makro iktisadi verilerin seviyesine göre erişim grafiklerinin farklı şekiller aldığı görülmektedir. Ancak daha kapsamlı ve karşılaştırılabilir bir analiz için ele alınan veriler üzerinde bazı uyarlamalar yapılması gerekmektedir.

Öncelikle, bir sonraki faiz kararına kadar gösterilen toplam ilgi açısından en düşük seviye olan 9425 seviyesi referans alınabilir. Bunun sebebi, faiz kararlarına en az bu seviyede ilgi gösterilmiş olmasıdır. Erişim sayıları, bu seviyeye oran cinsinden hesaplandığında ve erişim sayısının bu seviyeye ulaşması için geçen süre dikkate alındığında, aşağıdaki grafik oluşmaktadır:



Grafik 2.16 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Referans Değerine Oranları

Kaynak: TCMB

Burada, örneğin Eylül 2012 PPK Toplantısı'nın ardından yayımlanan faiz kararına ilişkin basın duyurusu ilk gün 9425 seviyesinin yaklaşık yüzde 25'i kadar erişim kaydetmiştir. Bu seviyeye ulaşması ise 10 gün sürmüştür. Bu grafiğin eğimi,

$$\theta_{Eyl} = \frac{\Delta X_{Eyl}}{\Delta Y_{Eyl}} = \frac{100 - \left[\frac{(ES_{Eyl}^{GGUN=0})}{9425} \right] * 100}{\Delta Y_{Eyl}} \quad (2.7)$$

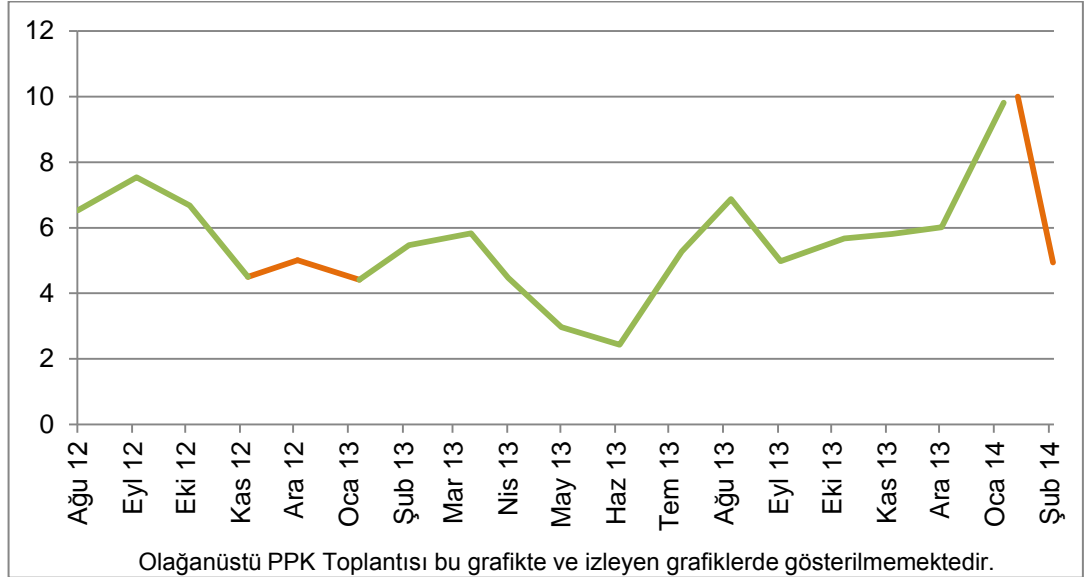
formülünde ΔY = "referans seviyesine ulaşım için geçen gün sayısı" olarak gösterilirse,

$$\theta = (100 - 24,62) / (10) = 7,5$$

olarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemle tüm grafiklerin eğimleri hesaplandığında, aşağıdaki tablo ve grafik ortaya çıkmaktadır:

TABLO 2.10. FAİZ KARARLARINA ERİŞİM GRAFİKLERİNİN HESAPLANAN EĞİMLERİ

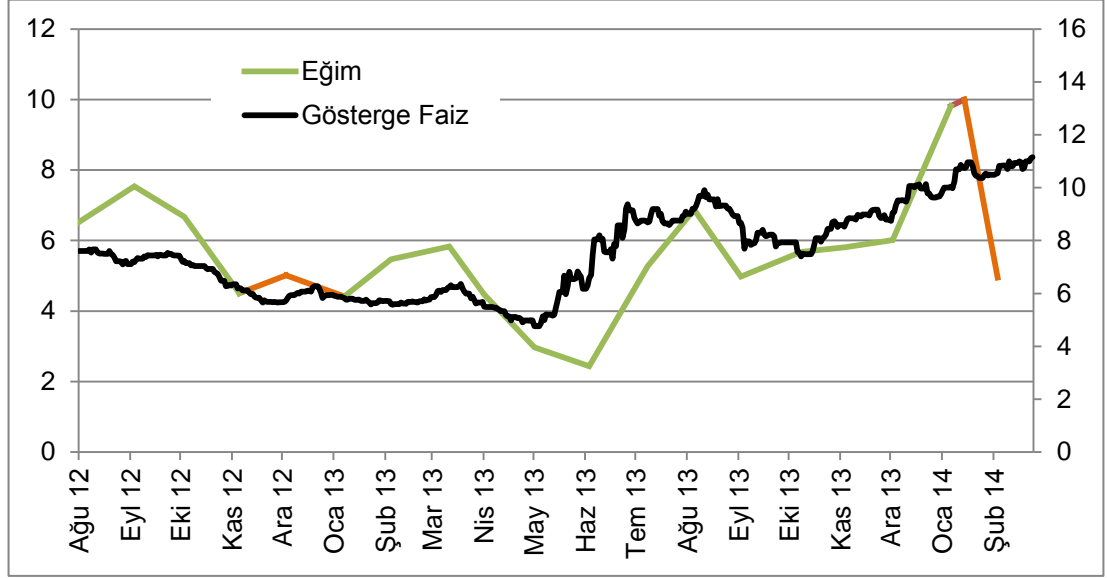
Faiz Kararı Tarihi	ΔX	ΔY	Eğim ($\Delta X/\Delta Y$)
16.08.2012	84,87	13	6,5
18.09.2012	75,38	10	7,5
18.10.2012	80,15	12	6,7
20.11.2012	81,08	18	4,5
18.12.2012	75,16	15	5,0
22.01.2013	79,49	18	4,4
19.02.2013	76,60	14	5,5
26.03.2013	75,81	13	5,8
16.04.2013	76,00	17	4,5
16.05.2013	77,24	26	3,0
18.06.2013	85,28	35	2,4
23.07.2013	68,58	13	5,3
20.08.2013	75,61	11	6,9
17.09.2013	79,67	16	5,0
23.10.2013	85,14	15	5,7
19.11.2013	81,33	14	5,8
17.12.2013	90,18	15	6,0
21.01.2014	49,07	5	9,8
29.01.2014	-42,74	0	YOK
18.02.2014	89,03	18	4,9



Grafik 2.17 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri

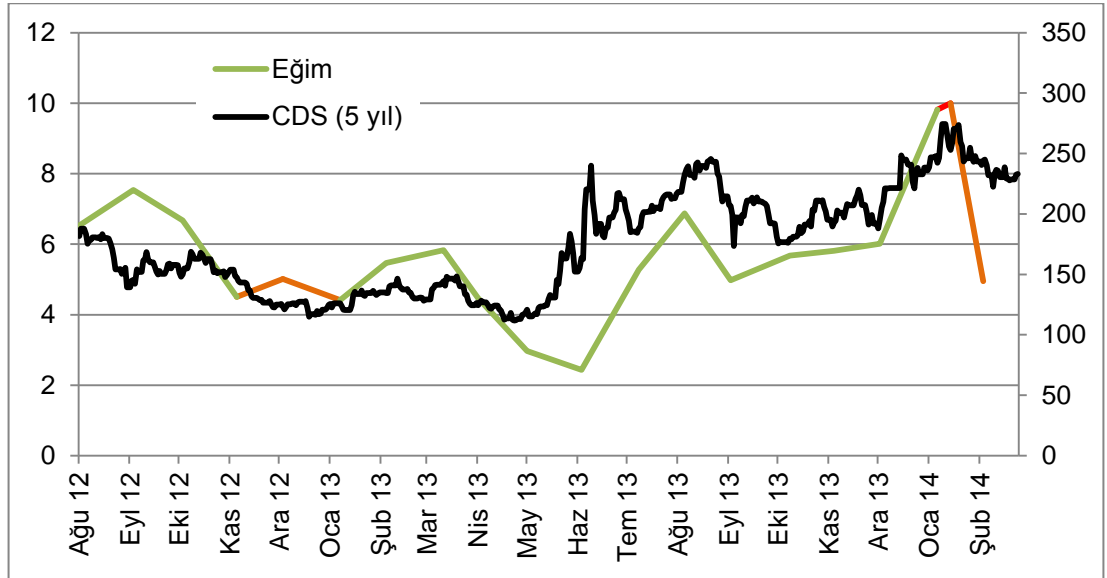
Kaynak: TCMB

Eğimlerden oluşan bu grafik, makro iktisadi veriler ile karşılaştırıldığında, aşağıdaki grafikler ortaya çıkmaktadır:



Grafik 2.18 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Gösterge Tahvilin Faiz Oranının Seyri

Kaynak: TCMB, Reuters

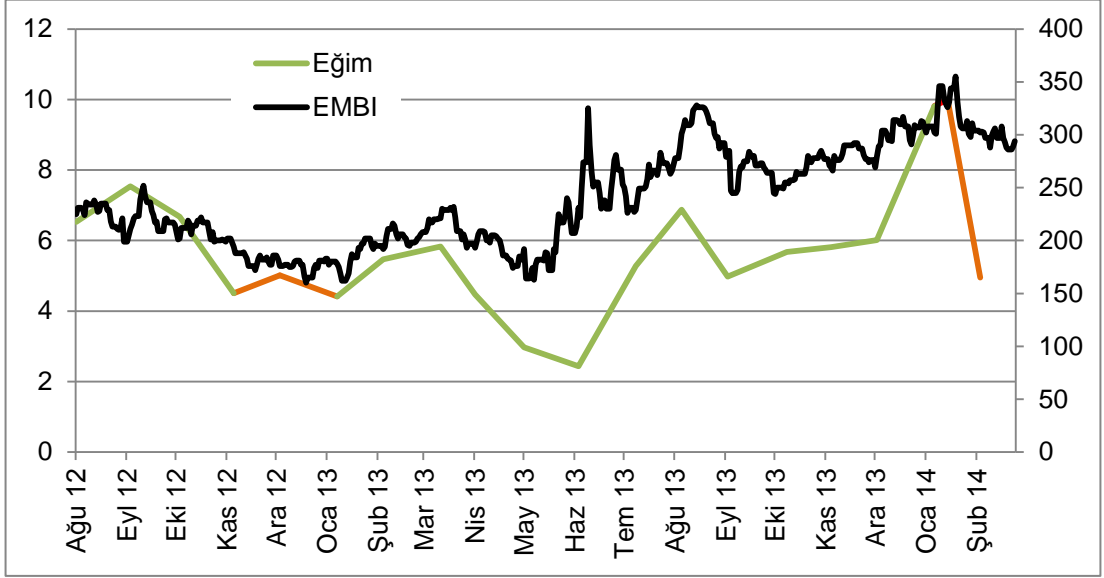


Grafik 2.19 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi İflas Takası (CDS) Seyri

Kaynak: TCMB, Bloomberg

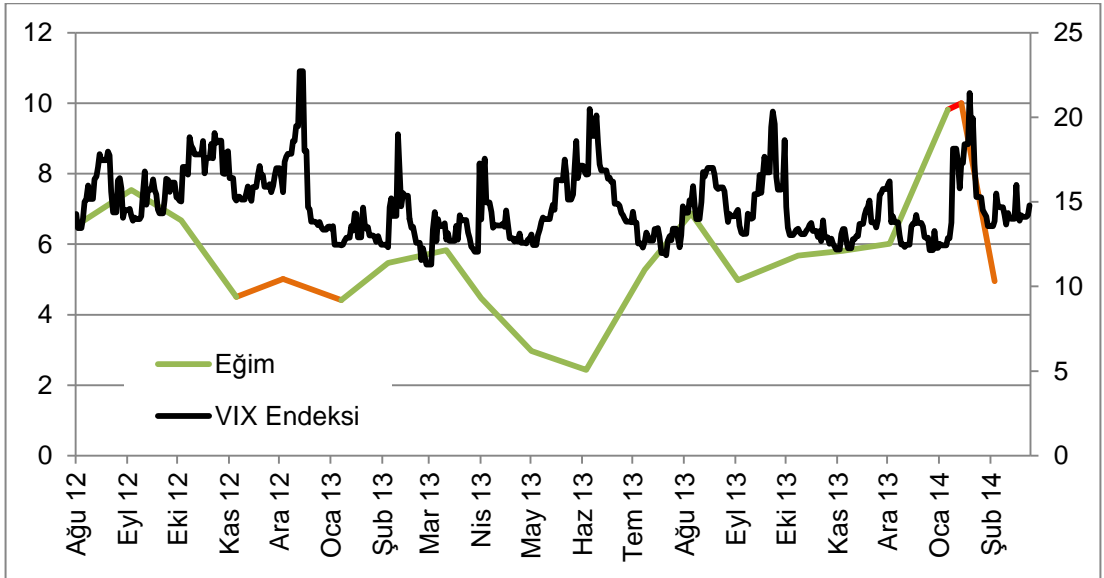
Grafik 2.18'de faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve gösterge tahvilin faiz oranının seyrinin birbiriyle uyumlu olduğu görülmektedir. Grafik 2.19'da ise, Türkiye'nin 5 yıllık kredi

iflas takası göstergelerindeki değişimler ile eğimlerdeki değişimlerin benzerliği izlenmektedir.



Grafik 2.20 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve EMBI Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB, Bloomberg

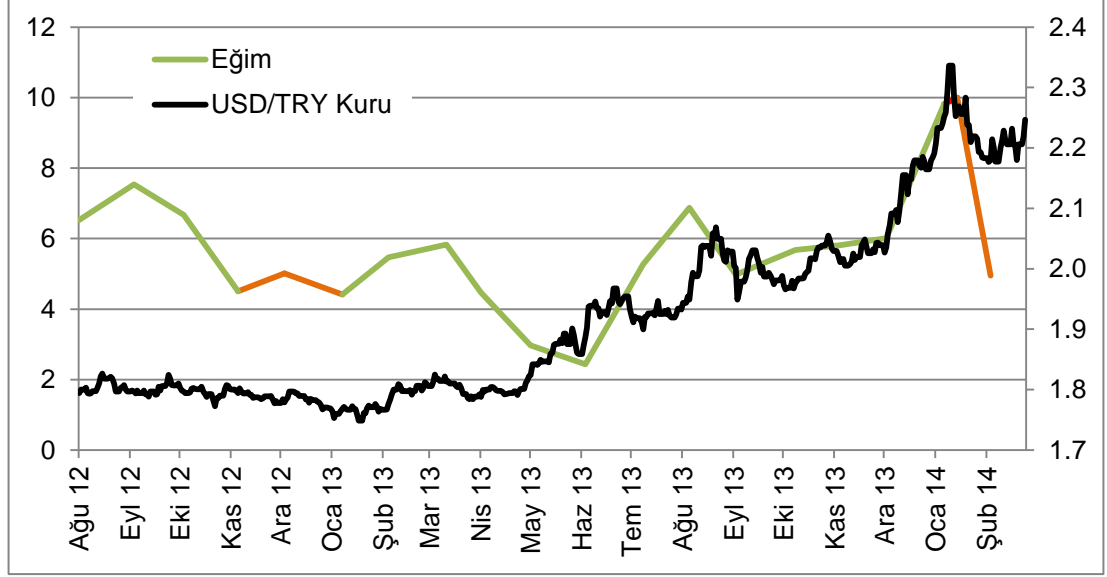


Grafik 2.21 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Oynaklık Endeksinin Seyri

Kaynak: TCMB, Bloomberg

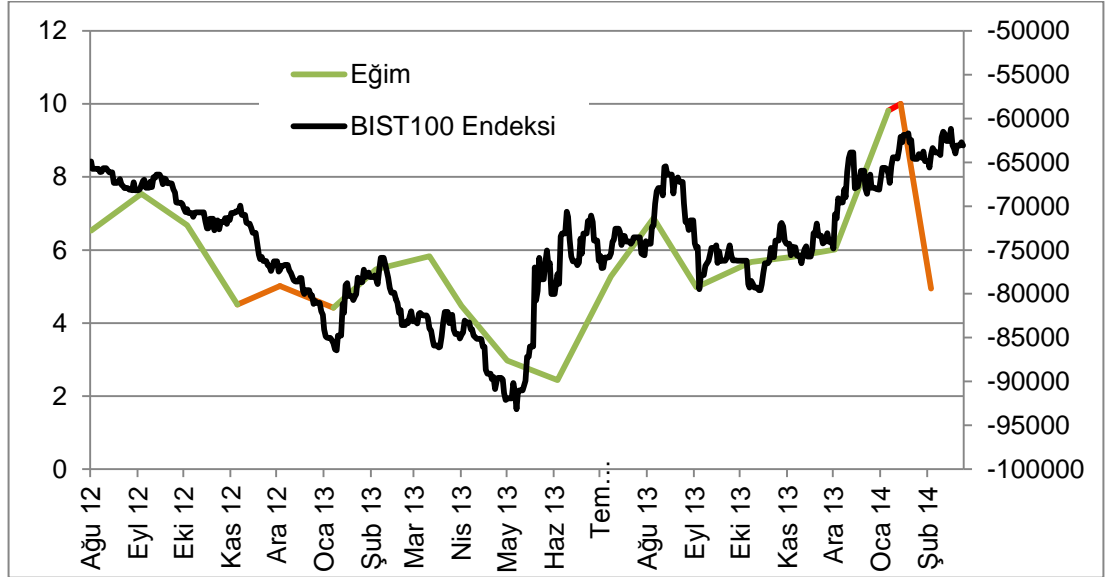
Grafik 2.20'de faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve EMBI seviyesinin seyrinin birbiriyle uyumlu olduğu görülmektedir. Ancak Grafik 2.21'de, oynaklık endeksi ile eğimler arasında

belirgin bir paralelliğin bulunmadığı görülmektedir. Bu durum, oynaklık endeksinin Türkiye'den ziyade dünya ekonomisine ilişkin risk algısını yansıtıyor olmasından kaynaklanmaktadır.



Grafik 2.22 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve ABD Doları/Türk Lirası Kuru Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB, Bloomberg

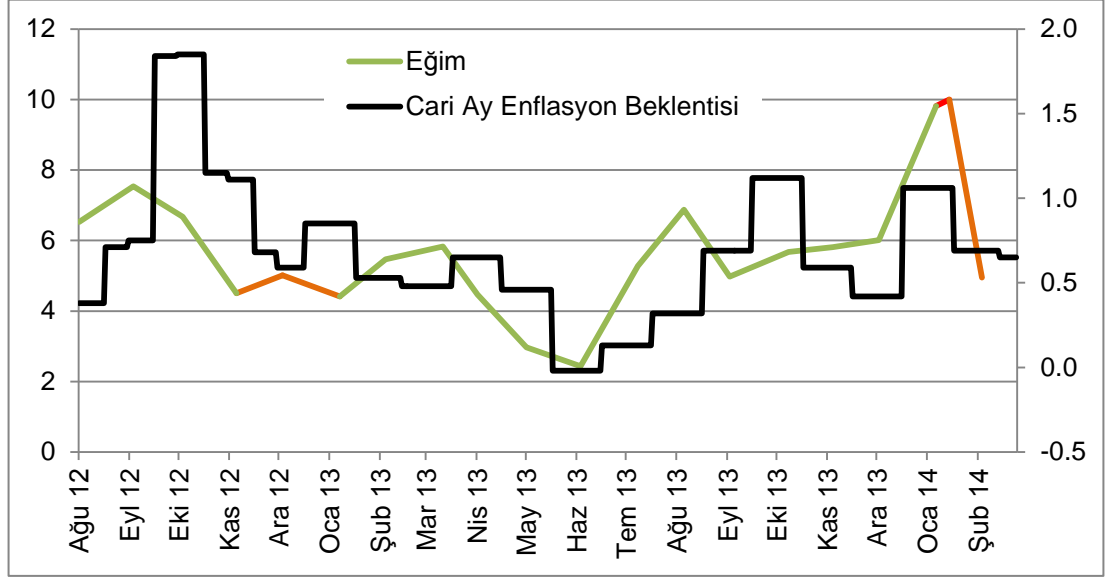


Grafik 2.23 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve BIST100 Endeks Seviyesinin Tersinin Seyri

Kaynak: TCMB, Bloomberg

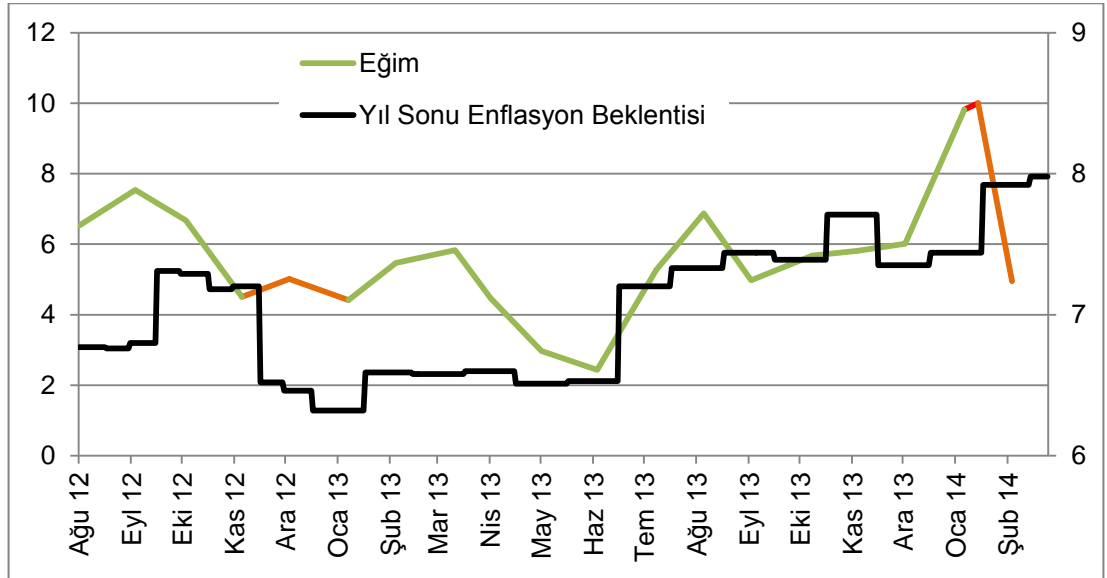
Grafik 2.22'de faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve ABD doları/Türk lirası kurunun seyrinin, kur seviyesindeki Haziran 2013'te başlayan hızlı artışla birlikte birbiriyle

uyumlaştığı görülmektedir. Grafik 2.23'te ise Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksinin tersi ile eğimler arasında belirgin paralellik dikkat çekmektedir.



Grafik 2.24 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Ay Enflasyon Beklentisi Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

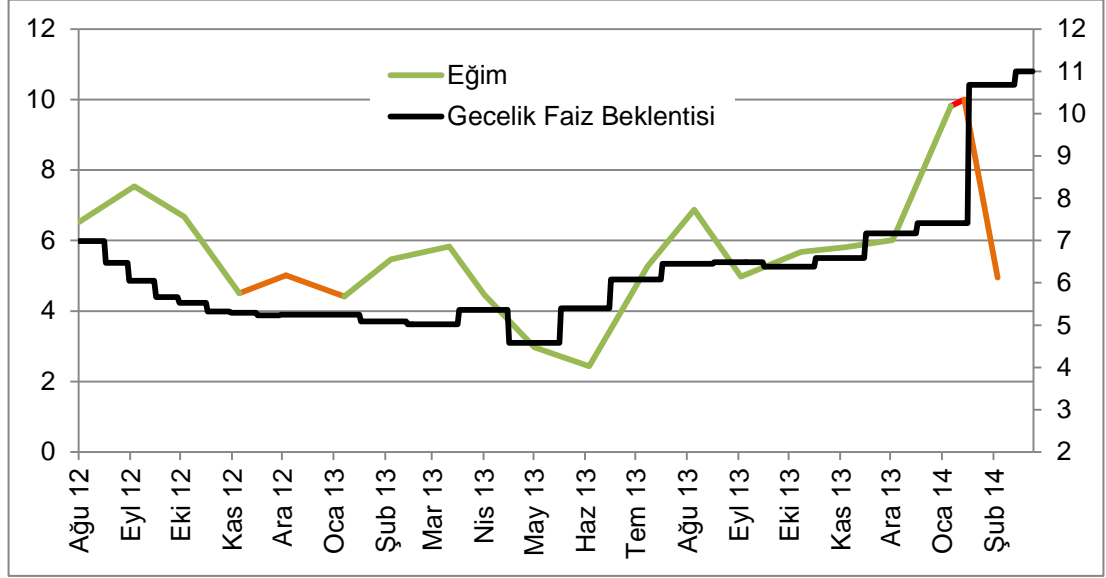


Grafik 2.25 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

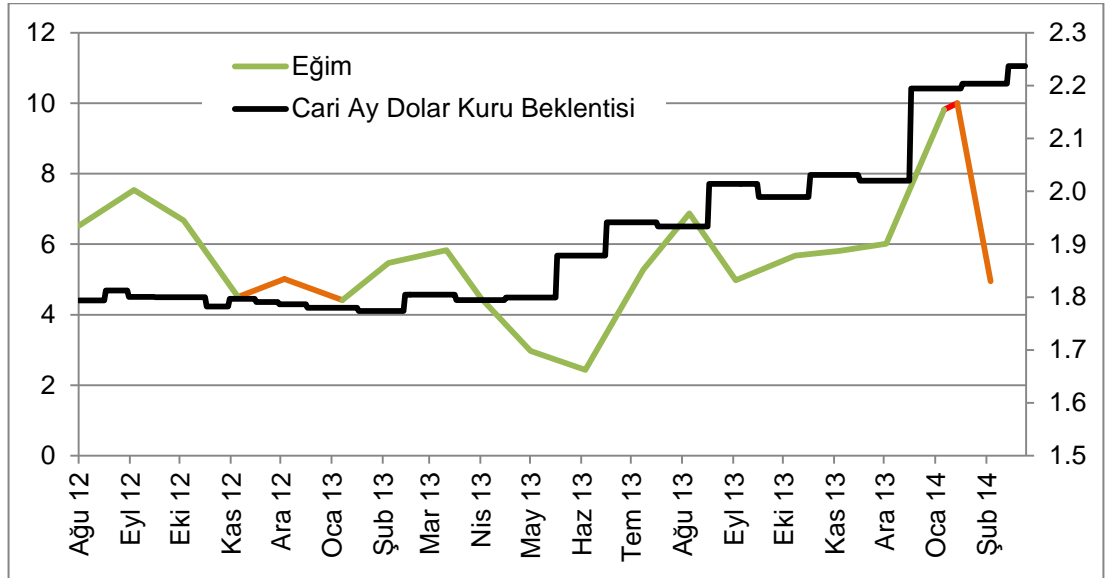
Grafik 2.24'te faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve cari ay enflasyon beklentisi seviyesinin seyri arasındaki benzerlik, özellikle enflasyon beklentisi düşük seyredirken daha yüksek

seviyededir. Grafik 2.25'te yıl sonu enflasyon beklentisi ile eğimler arasında belirgin bir paralellik olmadığı görülmektedir.



Grafik 2.26 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Gecelik Faiz Oranları Beklentisi Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

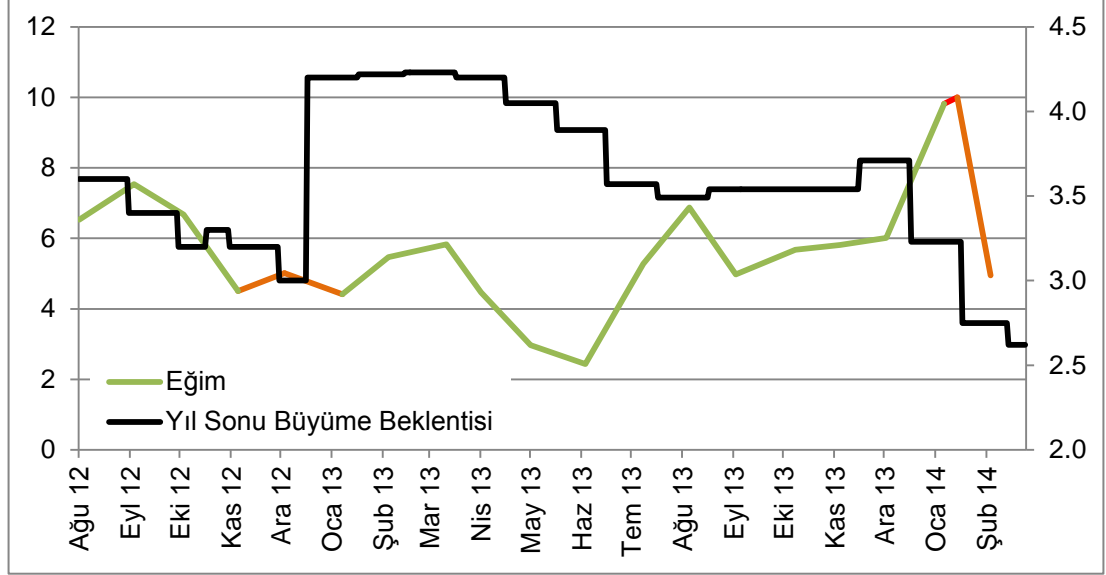


Grafik 2.27 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Ay ABD Doları / Türk Lirası Kuru Beklentisi Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

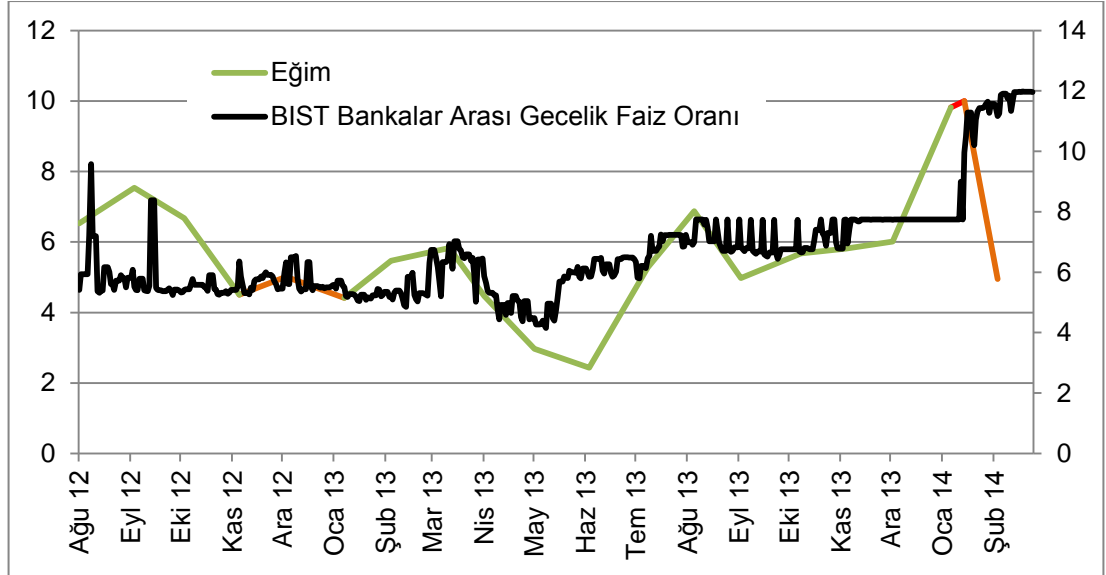
Grafik 2.26'da faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve gecelik faiz beklentisi seviyesinin seyri arasında olağanüstü PPK döneminde paralellik görülmektedir. Grafik 2.27'de ise

ABD doları/Türk lirası kuru beklentisi ile eğimler arasında belirgin bir paralellik olmadığı görülmektedir.



Grafik 2.28 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Cari Yıl Sonu GSYİH Büyümesi Beklentisi Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

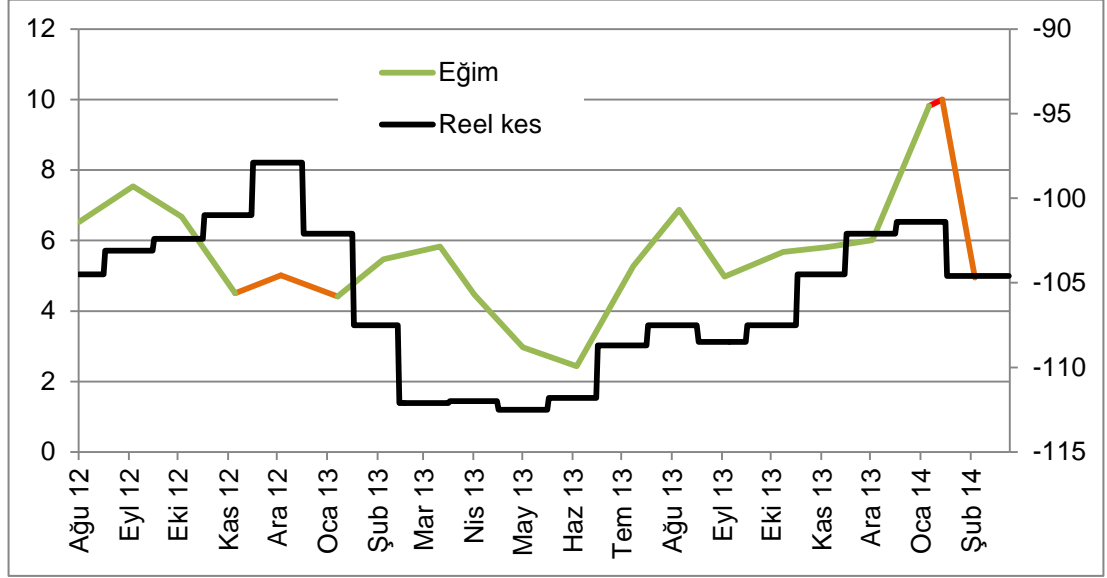


Grafik 2.29 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve BIST Bankalar Arası Gecelik Faiz Oranı Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

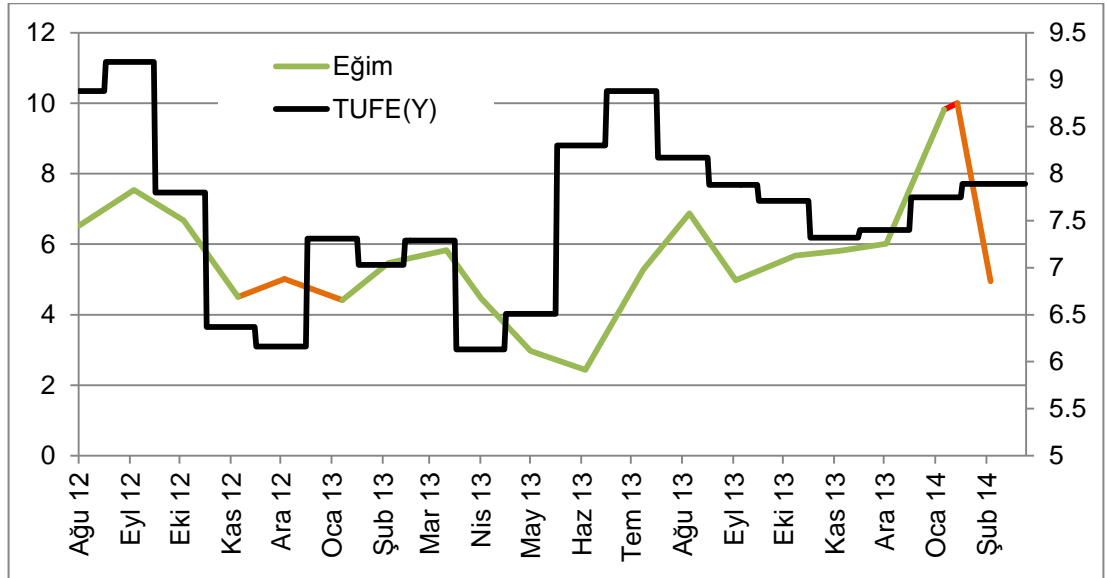
Grafik 2.28'de faiz kararlarına birikimli erişim sayılarının hesaplanan eğimleri ve yıl sonu büyüme beklentisi seviyesinin seyri arasında belirgin bir paralellik olmadığı görülmektedir. Grafik 2.29'da ise

Borsa İstanbul bankalar arası gecelik faiz oranı seviyesinin seyri ile eğimler arasında olağanüstü PPK döneminde paralellik görülmektedir.



Grafik 2.30 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Reel Kesim Güven Endeksi Seviyesinin Tersinin Seyri

Kaynak: TCMB



Grafik 2.31 : Faiz Kararlarına Birikimli Erişim Sayılarının Hesaplanan Eğimleri ve Yıllık Tüketici Fiyatları Enflasyonu Seviyesinin Seyri

Kaynak: TCMB

Yukarıdaki grafiklerin geneli incelenirken dikkat edilmesi gereken husus, faiz kararlarına ilişkin eğimlerden oluşan grafikte 29 Ocak 2014 tarihli olağanüstü PPK Toplantısı'nı takip eden faiz kararının yer almıyor

olmasıdır. Bunun sebebi, bu duyuruya ait ilk gün erişim verisinin referans değerinin çok üzerinden başlıyor olması, bu nedenle eğimin hesaplanamamasıdır. Bu durum bir eksiklik gibi görünse de, aslında olağanüstü PPK Toplantısı'nın doğası gereği, bu toplantıdan sonra yayımlanan faiz kararına gösterilen ilginin yoğunluğunun yüksek olması, önceden tahmin edilmesi zor olmayan bir durumdur. Başka bir ifade ile veri seti içinde diğer verilerden ciddi sapma gösterecek şekilde yer alan söz konusu duyuru, formül gereği kendiliğinden dışlanmıştır. Burada bu kararın dışlanması, modelin temsil gücünü bozmamaktadır, zira bu tarihte yüksek bir eğim olacağı hem önceden tahmin edilebilmekte, hem de daha sonrasında hesaplanabilmektedir. Burada asıl önemli olan, olağan durumlarda TCMB tarafından yapılan yayınlara ilişkin anlamlı bir eğilimin söz konusu olup olmadığının ortaya konabilmesidir.

2.4.2. PPK Faiz Kararı Beklentileri ile Karşılaştırma

TCMB tarafından yayımlanan faiz kararlarına ilişkin basın duyurularına gösterilen ilgi seviyesinin makro iktisadi göstergelerin yanında, kamuoyunun ve piyasa profesyonellerinin PPK kararlarının sonuçlarına ilişkin beklenti ve tahminlerden de etkilenmesi beklenmektedir. Bu durumun doğal sonucu, piyasalar açısından "sürpriz" olarak değerlendirilebilecek kararlara ilişkin daha yoğun bir ilgi seviyesinin ortaya çıkmasıdır.

PPK kararlarının sürpriz niteliğinin ölçülebilmesi için, TCMB tarafından düzenli aralıklarla gerçekleştirilen Beklenti Anketleri kullanılabilir. Ancak bu anketlerin sonuçları ile PPK kararlarına ilişkin duyuruların sonuçları arasında belli bir süre bulunması sebebiyle, TCMB Beklenti Anketlerinin günlük sıklıktaki erişim verisine ilişkin sağlıklı sonuçlar vermeme ihtimali bulunmaktadır. Daha doğru bir ölçüm için, CNBC-e adlı kuruluş tarafından PPK Toplantısı'nın yapıldığı gün gerçekleştirilen anket sonuçları değerlendirmeye esas teşkil edebilir. İlgili kurum tarafından yapılan bu anketlere 12 ila 20 arası banka ve yatırımcı kuruluşun araştırma birimleri katılmaktadır. Dolayısıyla anket sonuçları, Türkiye'de yerleşik

piyasa profesyonelleri ile Türkiye ekonomisine yönelik değerlendirme ve araştırma yapan finans kuruluşlarının değerlendirmelerini yansıtmaktadır.

Buna göre, anket sonuçlarının PPK karar sonuçlarından sapma değerlerinin yüksek olması, kararın sonucunun sürpriz niteliğinin yüksek olduğu şeklinde yorumlanabilir. Tablo 2.11’de CNBC-e anketi sonuçları ile PPK Karar sonuçları karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Buna göre, politika faizi, faiz koridoru üst bandı ve faiz koridoru alt bandına yönelik değişiklik beklentileri, değişiklik bekleyen anket katılımcılarının toplam katılımcılara oranı şeklinde verilmiştir. Değişiklik beklentisinin kaç baz puan olduğu da değişiklik bekleyen katılımcıların beklentilerinin ortalaması şeklinde verilmiştir. Bu iki değer çarpımı ile PPK karar sonucu arasındaki fark ise beklentilerin sapmasını, başka bir ifade ile “sürpriz” seviyesini göstermektedir.

TABLO 2.11. PPK KARARLARINA İLİŞKİN BEKLENTİLER VE SAPMALAR

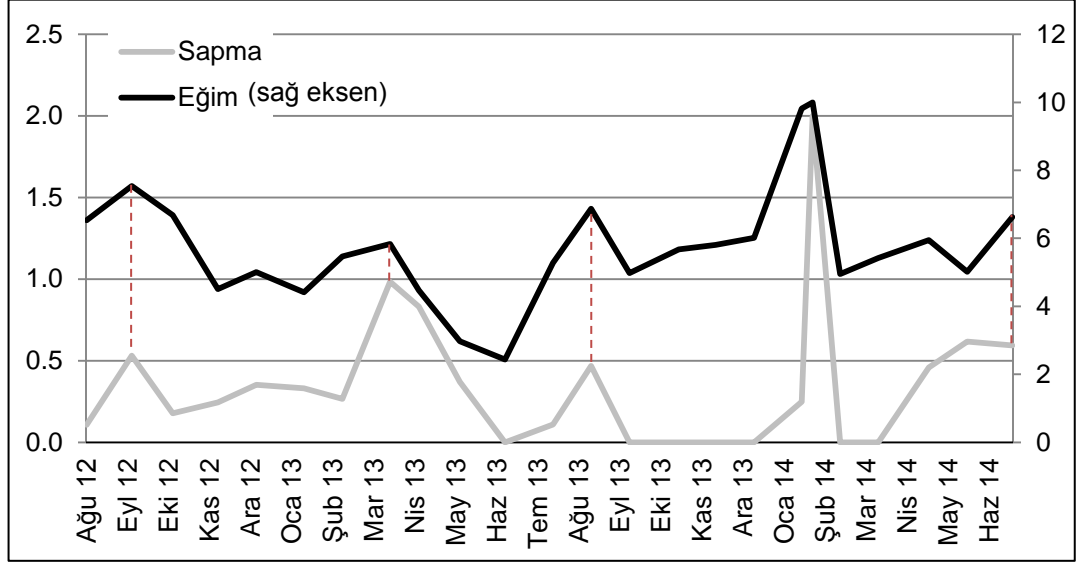
	Politika faizi (PF)				Faiz koridoru üst bant (UB)				Faiz koridoru alt bant (AB)			
	PF değişiklik beklentisi	Baz puan	Beklenti ile karar farkı	PF düzey	UB değişiklik beklentisi	Baz puan	Beklenti ile karar farkı	UB düzey	AB değişiklik beklentisi	Baz puan	Beklenti ile karar farkı	AB düzey
19.7.2012				5,75				11,50				5,00
16.8.2012	0,00	0,00	0,00	5,75	0,07	-1,00	0,07	11,50	0,07	-0,50	0,04	5,00
18.9.2012	0,00	0,00	0,00	5,75	1,00	-0,97	-0,53	10,00	0,00	0,00	0,00	5,00
18.10.2012	0,00	0,00	0,00	5,75	0,93	-0,73	0,18	9,50	0,00	0,00	0,00	5,00
20.11.2012	0,13	-0,25	0,03	5,75	1,00	-0,53	0,03	9,00	0,47	-0,39	0,18	5,00
18.12.2012	0,00	0,00	-0,25	5,50	0,07	-1,00	0,07	9,00	0,07	-0,50	0,04	5,00
22.1.2013	0,00	0,00	0,00	5,50	0,08	-0,50	-0,21	8,75	0,33	-0,38	-0,12	4,75
19.2.2013	0,00	0,00	0,00	5,50	0,40	-0,25	-0,15	8,50	0,53	-0,25	-0,12	4,50
26.3.2013	0,00	0,00	0,00	5,50	0,19	-0,25	-0,95	7,50	0,13	-0,25	0,03	4,50
16.4.2013	0,93	-0,27	-0,25	5,00	0,40	-0,38	-0,35	7,00	0,60	-0,44	-0,24	4,00
16.5.2013	1,00	-0,37	-0,13	4,50	1,00	-0,38	-0,12	6,50	1,00	-0,38	-0,12	3,50
18.6.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	0,00	0,00	0,00	6,50	0,00	0,00	0,00	3,50
23.7.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	1,00	0,86	-0,11	7,25	0,00	0,00	0,00	3,50
20.8.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	0,06	0,50	0,47	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
17.9.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	0,00	0,00	0,00	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
23.10.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	0,00	0,00	0,00	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
19.11.2013 ¹⁹	0,00	0,00	0,00	4,50	0,00	0,00	0,00	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
17.12.2013	0,00	0,00	0,00	4,50	0,00	0,00	0,00	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
21.1.2014	0,00	0,00	0,00	4,50	0,39	0,64	-0,25	7,75	0,00	0,00	0,00	3,50
29.1.2014	0,08	1,50	5,38	10,00	0,92	2,73	1,75	12,00	0,08	0,75	4,44	8,00
18.2.2014	0,00	0,00	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00	12,00	0,00	0,00	0,00	8,00
18.3.2014	0,00	0,00	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00	12,00	0,00	0,00	0,00	8,00
24.4.2014	0,00	0,00	0,00	10,00	0,11	-0,38	-0,46	11,50	0,00	0,00	0,00	8,00
22.5.2014	0,16	-0,42	-0,43	9,50	0,26	-0,50	0,13	11,50	0,11	-0,50	0,05	8,00
24.6.2014	1,00	-0,50	-0,25	8,75	0,37	-0,54	0,20	11,50	0,26	-0,55	0,14	8,00

Tabloda yer alan politika faizi, faiz koridoru üst bant ve faiz koridoru alt bant değişiklik beklentilerinin gerçekleşmelerden sapmasının mutlak değerleri toplandığında aşağıdaki grafikte ifade edilen sonuçlar ortaya çıkmaktadır.²⁰ Buna göre, sapmaların mutlak değerleri toplamının tepe oluşturduğu dönemlerde, faiz kararlarına ilişkin duyuruların eğimlerinden oluşan grafik de tepe oluşturmaktadır. Bu durum, “sürpriz” niteliği taşıyan

¹⁹ Bu tarihten itibaren PPK Kararları içinde “politika faizi” ifadesi yer almamıştır.

²⁰ 29 Ocak 2014 tarihli olağanüstü PPK Toplantısı'na ilişkin sapma, gösterim kolaylığı açısından grafikte “2” seviyesi ile sınırlanmış olup, bu tarihteki toplam sapmanın mutlak değeri 11,56'dır.

PPK kararlarına kamuoyu tarafından daha yüksek düzeyde ilgi gösterildiği anlamını taşımaktadır.



Grafik 2.32 : PPK Karar Beklentilerinin Sapmasının Mutlak Değerleri Toplamı ve Hesaplanan Eğimler

Kaynak: CNBC-e, TCMB

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Merkez bankalarının para politikasına yön verirken aldıkları kararlar ve yaptıkları uygulamaların gizlilikten ziyade açıklık ve şeffaflığı temel alması, gerek merkez bankacılığıyla ilgili iktisat literatüründe, gerekse merkez bankaları arasında giderek daha fazla kabul gören bir yaklaşım olarak ortaya çıkmıştır. Bu durum, bağımsızlık ve hesap verebilirlik kavramlarının da etkisiyle etkili ve önceden planlanarak uygulanan bir iletişim stratejisini gerekli kılmıştır. Diğer taraftan, bilgi ve iletişim teknolojisindeki ilerleme ile birlikte bilgiye erişim hızı ve talebinin artması, özellikle İnternet temelli iletişim çerçevesinde kamuoyunun iktisadi karar ve uygulamalar hakkındaki bilgiye birinci elden ve anında ulaşma eğilimindeki artışı da beraberinde getirmiştir.

Gelişen iletişim teknolojisiyle birlikte, etkili iletişime önem veren merkez bankaları, aldıkları kararlar ve uyguladıkları politikaların para ve sermaye piyasaları ile makro iktisadi durum üzerindeki etkilerini ölçmeye yönelik çalışmalar yaparak söz konusu karar ve politikalara yönelik kamuoyu tepkisini önemli bir para politikası girdisi haline getirmeye başlamışlardır. TCMB de bu çerçevede kara ve uygulamalarının piyasaya etkilerini yakından takip etmektedir.

Bu çalışmada, yukarıda bahsedilen bu ilişki, bir anlamda tersinden ele alınarak, Türkiye ekonomisinin makro iktisadi görünümü ile TCMB'nin en önemli ve temel iletişim araçlarından biri olan ve PPK toplantılarının sonuçlarını içeren faiz kararlarına ilişkin duyurulara kamuoyu tarafından gösterilen ilgi arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığı incelenmeye çalışılmıştır. Ekonometrik yöntemler kullanılarak yapılan analizler sonucunda, özellikle ekonominin genel gidişatına yönelik olumsuz sinyallerin arttığı dönemlerde, faiz kararlarına ilişkin duyurulara kamuoyu

tarafından gösterilen ilginin istatistiki olarak yüksek seviyede anlamlı şekilde arttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Olağanüstü dönemlerde iktisadi birimlerin TCMB'den gelecek açıklama ve kararlara yoğun ilgi göstermesi normaldir. TCMB, böyle dönemlerde PPK'yı "olağanüstü" toplayarak Türkiye ekonomisinin olağanüstü bir dönemde olduğu mesajını verdiği için, olağanüstü toplantıları takip eden faiz kararlarına ilişkin duyurulara kamuoyu tarafından yüksek ilgi gösterilmesi, beklenen bir sonuçtur.

TCMB tarafından "olağanüstü" olarak nitelendirilmeyen ve önceden ilan edilen takvime göre yapılan PPK toplantılarının sonuçlarını içeren kararlara gösterilecek olan kamuoyu ilgisini ise önceden tahmin etmek nispeten daha zor görünmektedir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, TCMB tarafından "olağanüstü" olarak nitelendirilmeyen durumlarda da, faiz kararlarına ilişkin duyurulara kamuoyu tarafından gösterilen ilginin belli makro iktisadi verilere paralel olarak farklılık gösterdiği görülmektedir. Özellikle iktisadi birimlerin beklentilerini yansıtan beklenti anketleri ve reel kesim güven endeksleri ile TCMB faiz kararlarına ilişkin duyurulara gösterilen ilginin yoğun paralellik gösterdiği söylenebilir. Bu durum, beklentilerin kötüleştiği ve iktisadi birimlerin ekonomiye olan güvenlerinin azaldığı durumlarda, TCMB'den gelecek açıklamalara özellikle dikkat ettiklerini ve bu açıklamaları daha yoğun bir ilgiyle takip ettiklerini ortaya koymaktadır.

Dolayısıyla TCMB açısından son yıllarda gerek enflasyon hedeflemesi rejimi, gerekse yaşanan ekonomik krizlerin geleneksel merkez bankacılığı anlayışını değiştirmesi nedeniyle giderek daha da artan etkili iletişim stratejisi ihtiyacına kamuoyu tarafından yanıt verildiği ortaya çıkmaktadır. Özellikle gösterge faizin yükselmesi, BIST100 endeksinin düşmesi, kurlarda sert artışlar gözlenmesi gibi kamuoyu üzerinde etkisi daha belirgin olan makro iktisadi gelişmeler yaşandığında, TCMB'nin temel iletişim araçlarına, beklendiği gibi, daha fazla ilgi gösterildiği sonucuna

ulaşılmıştır. Bu durum, TCMB'nin Türkiye ekonomisi açısından merkezi bir yerde bulunduğunu da ortaya koymaktadır.

Bu çalışma sonucunda ortaya çıkan bulgulara göre TCMB açıklamalarına kamuoyunun özellikle ihtiyaç duyduğu dönemlerde yoğun ilgi gösterilmektedir. Dolayısıyla TCMB'nin de ilginin yoğun olduğu ve yoğun olmasının tahmin edildiği dönemlerde, iktisadi belirsizliği artırmayı bir strateji olarak benimsemediği zamanlarda, kamuoyuna Türkiye ve dünya ekonomisi ile ilgili daha açık ve hızlı bilgi vermesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir. TCMB iletişimine giderek daha fazla ilgi gösterildiği ve özellikle belli dönemlerde kamuoyu ilgisinin daha yoğun olduğu bulgusu çerçevesinde, iletişim kanallarının çeşitliliği ve kullanım sıklığı artırılabilir. Bu bağlamda kamuoyunun daha geniş ve farklı kesimlerine ulaşabilmek üzere hedef kitlenin kolaylıkla farklılaştırılabildiği ve anlık geri bildirim imkânı sağlayan yeni medya araçlarına ağırlık verilebilir.

TCMB tarafından yayımlanan temel politika metinlerine kamuoyu tarafından gösterilen ilgiyi sistematik olarak ölçmeyi hedefleyen bu çalışma, iktisadi konjonktür ile yayınlara gösterilen ilgi arasında var olan "dolaylı" ilişkiyi analiz etmektedir. Söz konusu ilişkinin doğrudan ölçülebilmesi için, bundan sonra yapılacak çalışmalarda PPK karar ve değerlendirmelerinin görsel, yazılı ve sosyal medyada yer alma şekli ve sıklığı incelenebilir. Bunun yanında, TCMB'nin sosyal medyada da yer almaya başlamasıyla birlikte, özellikle TCMB tarafından sosyal medyada yapılan paylaşımların etki ölçümü ile iktisadi görünüm arasındaki ilişki, bilimsel yöntemler kullanılarak incelenebilir.

KAYNAKÇA

- Avrupa Merkez Bankası. (Kasım 2009). Central Bank Communication in Periods of Heightened Uncertainty. *ECB Monthly Bulletin*, 71-79.
- Balnaves, M., O'Regan, T. ve Goldsmith, B. (2011). Why Ratings Are Important? Erişim: 15 Ocak 2014, <http://goo.gl/8bgEy2>.
- Başkaya, S., Kara, H. ve Mutluer, D. (Mart 2008). "Expectations, Communication and Monetary Policy in Turkey." Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği, 08/01.
- Başkaya, Y. S., Gülşen, E. ve Orak, M. (25 Ocak 2010). "2008 Hedef Revizyonu Öncesi ve Sonrasında Enflasyon Beklentileri." Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları, 2010-1.
- Bernanke, B. S. (14 Kasım 2007). *Federal Reserve Communications*. Erişim: 9 Ocak 2014, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke2007114a.htm>.
- Bernanke, B. ve Kuttner, K. N. (2005). What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? *The Journal of Finance*, 60, 3, 1221-1257.
- Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu. (2009). Üç Aylık Pazar Verileri Raporu. Ankara.
- Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu. (2010). Üç Aylık Pazar Verileri Raporu. Ankara.
- Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu. (2011). Üç Aylık Pazar Verileri Raporu. Ankara.
- Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu. (2012). Üç Aylık Pazar Verileri Raporu. Ankara.
- Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu. (2013). Üç Aylık Pazar Verileri Raporu. Ankara.
- Blattner, T., Catenaro, M., Ehrman, M., Strauch, R. ve Turunen, J. (Mart 2008). "The Predictability of Monetary Policy." Occasional Paper Series, 83.

- Blinder, A., Ehrman, M., Fratzscher, M., De Haan, J. ve Jansen, D.-J. (Mayıs 2008). "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence." Avrupa Merkez Bankası Çalışma Tebliği Serileri, 898.
- Bozkurt, A. (Ocak 2013). 'Durgun' Türkiye Bilişim Pazarı, 30 Milyar Doları Aştı. *Bilişim*, 150, 66-106.
- Castells, M. (Ocak-Mart 2000). Materials for an Exploratory Theory of the Network Society. *British Journal of Sociology*, 51, 1, 5-24.
- Castells, M. (2001). The Internet Galaxy. Oxford. Oxford University Press.
- Celasun, O., Gelos, R. G. ve Prati, A. (Haziran 2004). "Obstacles to Disinflation: What Is the Role of Fiscal Expectations?" IMF Çalışma Tebliği, WP/04/111.
- Chant, J. F. ve Acheson, K. (1973). Mythology and Central Banking. *Kyklos*, 26, 2, 362-379.
- Clarida, R. (2013). A Comparative Study of Global Central Bank Practices in Publishing Policy Rate Forecasts. New York. Columbia University.
- Connected Vivaki Business Intelligence. (18 Aralık 2012). *Nielsen ve Twitter TV Reyting Ölçümünde İşbirliğine Gidiyor*. Erişim: 15 Ocak 2014, <http://goo.gl/1BFJ5m>.
- Çiçek, S. ve Akar, C. (Ocak 2014). Do Inflation Expectations Converge Toward Inflation Target or Actual Inflation? Evidence from Expectation Gap Persistence. *Central Bank Review*, 14, 1, 15-21.
- Demiralp, S. ve Jordá, O. (Mayıs 2002). The Announcement Effect: Evidence from Open Market Desk Data. *Economic Policy Review of the Federal Reserve Bank of New York*, 29-48.
- Ehrmann, M. ve Fratzscher, M. (2009). Explaining Monetary Policy in Press Conferences. *International Journal of Central Banking*, 5, 2, 42-84.
- Evans, C. L. (2012). Monetary Policy Communications and Forward Guidance. *International Research Forum on Monetary Policy Seventh Conference*. Frankfurt am Main.
- Fatum, R. ve Scholnick, B. (Haziran 2008). Monetary Policy News and Exchange Rate Responses: Do Only Surprises Matter? *Journal of Banking and Finance*, 32, 6, 1076-1086.
- Feldman, T. (1997). An Introduction to Digital Media. Londra: Routledge.
- Fuhrer, J. ve Moore, G. (1995). Inflation Persistence. *The Quarterly Journal of Economics*, 110, 1, 127-59.

- Gane, N. ve Beer, D. F. (2008). New Media: The Key Concepts. Oxford: Berg.
- Geraats, P. M. (2005, Ekim). "The Mystique of Central Bank Speak." *Österreichische Nationalbank Çalışma Tebliği*, 123.
- Google Analytics. (15 Ocak 2014). Erişim: 15 Ocak 2014, <http://www.google.com/analytics/features/index.html>.
- Gürkaynak, R., Sack, B. ve Swanson, E. (2004). Do Actions Speak Louder than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements. *International Journal of Central Banking*, 1, 1, 1-39.
- Internet Usage in the European Union*. (Haziran 2012). Erişim: 15 Ocak 2014, [Internet World Stats. http://www.internetworldstats.com/stats9.htm](http://www.internetworldstats.com/stats9.htm).
- Issing, O. (Mart-Nisan 2005). Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87, 2, 65-83.
- Jenkins, P. (2001). Communicating Canadian Monetary Policy: Towards Greater Transparency. *BIS Review*. 46.
- Jenkins, P. (2004). Communication: A Vital Tool in the Implementation of Monetary Policy. *FMAC/FMA-USA Joint Conference 2004*. Toronto, Ontario.
- Johnson, D. R. (1997). Expected Inflation in Canada 1988-1995: An Evaluation of Bank of Canada Credibility and the Effect of Inflation Targets. *Canadian Public Policy - Analyse de Politiques*, 23, 3, 233-258.
- Kara, A. ve Orak, M. (Ekim 2008). *Enflasyon Hedeflemesi*. Erişim: 6 Ocak 2014, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf.
- Kara, H. ve Küçük-Tuğer, H. (2010). Inflation Expectations in Turkey: Learning to Be Rational. *Applied Economics*, 42, 21, 2725-2742.
- Klout. (15 Ocak 2014). *What is Influence*. Erişim: 15 Ocak 2014, <http://goo.gl/GvvpN>.
- Knox, H., Savage, M. ve Harvey, P. (2005). Social Networks and the Study of Relations: Networks as Method, Metaphor and Form. *Economy and Society*, 35, 1, 113-140.
- Kool, C. J. ve Thornton, D. L. (Aralık 2012). "How Effective Is Central Bank Forward Guidance?" Federal Reserve Bank of St. Louis Çalışma Tebliği Serileri, 2012-063A.

- Kuttner, K. N. (Haziran 2001). Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market. *Journal of Monetary Economics*, 47, 3, 523-544.
- Mishkin, F. S. (Haziran 2007). "Inflation Dynamics." NBER Çalışma Tebliği Serileri, 13147.
- Plosser, C. I. (2012). Economic Outlook and Communicating Monetary Policy. *Economic Forecast Breakfast and Annual Meeting of the Main Line Chamber of Commerce and the Main Line Chamber Foundation*. Pennsylvania: Bank for International Settlements.
- Rosa, C. ve Verga, G. (Haziran 2008). The Impact of Central Bank Announcements on Asset Prices in Real Time. *International Journal of Central Banking*, 4, 2, 175-217.
- Siklos, P. L. ve Sturm, J.-E. (Ed.). (2013). Central Bank Communication, Decision Making, and Governance: Issues, Challenges, and Case Studies. Cambridge. MIT Press.
- Taylor, J. B. (1980). Output and Price Stability: An International Comparison. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2, 1, 109-132.
- TCMB. (2010). 2011-2015 Stratejik Plan. Ankara.
- TCMB. (2011a). Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Ankara.
- TCMB. (2011b). Merkez Bankaları ve İletişim - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi. Ankara.
- TCMB. (2013a). Merkez Bankası Bağımsızlığı - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık. Ankara.
- TCMB. (Aralık 2013b). Sözle Yönlendirme. *TCMB Bülten*, 32, 2.
- TCMB. (Mart 2013c). TCMB'nin Yeni Para Politikası Bileşimi ve 2013 Yılında Para ve Kur Politikası. *TCMB Bülten*, 29.
- TCMB. (2013d). Yıllık Rapor 2012. Erişim: 16 Ocak 2014, <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/tr/m-2-9.php>.
- TCMB, İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. (2012). *Merkez Bankalarında İletişim: Dünya Uygulamaları ve Öneriler*. Ankara.
- Thorbecke, W. (1997). On Stock Market Returns and Monetary Policy. *The Journal of Finance*, 52, 2, 635-654.

- Turkey Internet Usage Stats and Market Report*. (Haziran 2010). Erişim: 15 Ocak 2014, [Internet World Stats. http://www.internetworldstats.com/euro/tr.htm](http://www.internetworldstats.com/euro/tr.htm).
- Vayid, I. (Kasım 2013). "Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From Open-Market Operations to Open-Mouth Policy." Kanada Merkez Bankası alışma Tebliği, 41.
- Wellman, B. ve Haythornthwaite, C. A. (2002). *The Internet in Everyday Life*. Malden: Blackwell Pub.
- Winkler, B. (Ağustos 2000). "Which Kind of Transparency? On the Need for Effective Communication in Monetary Policy-Making." Avrupa Merkez Bankası alışma Tebliği Serileri, 26.
- Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton: Princeton University Press.
- Woodford, M. (2012). Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound. Columbia: Columbia University.