



Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi

The International Journal of Economic and Social Research

2022, 18(2)

Yeni Merkez Bankası Şeffaflık Endeksi: TCMB Üzerine Bir İnceleme

The New Central Bank Transparency Index: A Survey on The CBRT

Özlem ARSLAN¹ 

Geliş Tarihi (Received): 13 Nisan 2021 **Kabul Tarihi (Accepted):** 04 Temmuz 2022 **Yayın Tarihi (Published):** 30 Aralık 2022

Öz: Para politikası stratejilerinin geçmişten günümüze yaşamış olduğu değişim ile birlikte merkez bankalarının şeffaflık konusundaki duruşları da değişime uğramıştır. Literatüre bakıldığında merkez bankalarının şeffaflık düzeylerini ölçmek için birçok endeksin kullanıldığı görülmektedir. Mevcut endeksler incelendiğinde merkez bankalarının kullanmış olduğu para politikası stratejilerini dikkate almaması farklı tür strateji uygulayan merkez bankaları arasında karşılaştırma yapmayı zorlaştırmaktadır. Özellikle, 2000'li yıllardan itibaren birçok merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak için enflasyon hedeflemesi uygulamasına başladığı görülse de 2008 küresel finans krizinden sonra finansal istikrarın da önemi ortaya çıkmıştır. Bu sebeple bazı merkez bankaları fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da dikkate alan enflasyon tahmin hedeflemesine yönelmişlerdir. Enflasyon tahmin hedeflemesi merkez bankalarına kendi tahminlerini ara hedef haline getirerek enflasyon beklentilerini yönetme imkanı vermesi açısından avantajlıdır. Fakat merkez bankalarının enflasyon tahmin hedeflemesinin bu avantajını elde edebilmesi için daha fazla şeffaf olması gerekir. Literatürdeki mevcut şeffaflık endekslerinin daha kapsamlı hale gelen şeffaflık düzeylerini ölçmede yetersiz kalması şeffaflık konusunda yaşanan gelişmeleri dikkate alacak yeni bir endeks ihtiyacını doğurmuştur. Bu sebeple yeni şeffaflık endeksi Rania Al-Mashat vd. tarafından 2018 yılında geliştirilmiş ve ilk kez Çek Merkez Bankası için hesaplanmıştır. Enflasyon tahmin hedeflemesini uygulayan bir merkez bankası olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın geliştirilmiş bu yeni şeffaflık endeksine göre incelenmesi ve şeffaflık konusundaki eksikliklerinin tespit edilmesi önemlidir. Maksimum puanı 20 olan yeni şeffaflık endeksine göre, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 11,1 puan alabilmiştir. Şeffaflığın sağladığı avantajlardan faydalanabilmesi için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yeni endeksin birçok kriterlerindeki alanlarda daha şeffaf davranması gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Tahmin Hedeflemesi, Enflasyon Bekleyişleri, Finansal İstikrar, Yeni Şeffaflık Endeksi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

&

Abstract: Along with the change in monetary policy strategies from past to present, the stance of central banks on transparency has also changed. When the literature is reviewed, it is seen that many indices are used to measure the transparency levels of central banks. Current transparency indexes make it difficult to compare between central banks because they do not consider the type of monetary policy that central banks apply. Especially since the 2000 years, although many central banks have started to implement inflation targeting to ensure price stability, the importance of financial stability has also emerged after the 2008 global financial crisis. For this reason, some central banks have implemented inflation forecasting which also takes into significance financial stability along with price stability. Inflation forecast targeting is advantageous in that it enables central banks to manage their inflation expectations by making their forecasts as intermediate targets. However, central banks need to be more transparent to achieve this advantage of inflation forecast targeting. Transparency indexes in the literature is insufficient to measure transparency levels that are becoming more comprehensive, resulting in a new need for index to take into account the deficiencies in this matter. Therefore, the new transparency index Rania Al-Mashat et al. developed by in 2018 and calculated for the first time for the Czech Central Bank. It is important that the Central Bank of the Republic of Turkey, a central bank that implements inflation forecasting targeting, be examined according to this new enhanced transparency index and to determine their deficiencies in transparency. According to the new transparency index with a maximum index score of 20, the Central Bank of the Republic of Turkey received 11.1 points. In order to benefit from the advantages of transparency, the Central Bank of the Republic of Turkey needs to act more transparently in many of the criteria of the new index.

Keywords: Inflation forecast targeting, inflation expectations, financial stability, new transparency index, Central Bank of the Republic of Turkey

Atf/Cite as: Arslan, Ö. (2022). Yeni Merkez Bankası Şeffaflık Endeksi: TCMB Üzerine Bir İnceleme. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 18(2). 16-31.

İntihal-Plagiarizm/Etik-Ethic: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği, araştırma ve yayın etiğine uyulduğu teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and it has been confirmed that it is plagiarism-free and complies with research and publication ethics. <https://dergipark.org.tr/pub/ijaws>

Copyright © Published by Bolu Abant İzzet Baysal University, Since 2005 – Bolu

¹ Doktorant, Bursa Uludağ Üniversitesi, İktisat Bölümü, ozlemarslan@uludag.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2585-3961 (Sorumlu Yazar)

1. Giriş

Enflasyon ile mücadelede farklı para politikaları uygulayan merkez bankalarının nihai mücadele yöntemi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtikleri görülmüştür. Böyle bir stratejinin uygulanabilmesi için merkez bankalarının belli gereklilikleri yerine getirmesi gerekir. Bu gereklilikler bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirliktir. Her biri merkez bankasının politika başarısı için önemli olan bu kriterlerden şeffaflık kavramı son dönemlerde öne çıkmıştır. Bağımsız kılınan merkez bankalarının politika tasarımı ve uygulama görevinde attığı tüm adımlar hakkında şeffaf olması politikaların güvenilirliğinde ve kredibilitede artış sağlaması için hayati derecede önemlidir. Merkez bankaları şeffaf davranarak zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldıracak ve iktisadi ajanların politikaları anlama kabiliyetini artırarak enflasyon beklentilerini kendi hedefi ile uyumlu hale getirecektir. Merkez bankalarının uyguladıkları politikalar hakkında şeffaf olması üzerine yapılan tartışmalar çok eski yıllara dayanmakla birlikte para politikalarında yaşanan evrim şeffaf olma düşüncesinin de evrim geçirmesine neden olmuştur. Literatürde merkez bankalarının şeffaflık düzeylerini ölçmek için politika stratejilerinin farklı yönlerine ağırlık veren endeksler kullanılır (Geraats, 2002; Laurens vd., 2009; Siklos, 2002 gibi). Mevcut endekslerin sadece enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankaları için değil farklı hedefleme stratejisi uygulayan merkez bankaları için de kullanılması bankalar arası şeffaflık karşılaştırması yapmayı zorlaştırmaktadır. 2000'li yıllardan itibaren birçok merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak için enflasyon hedeflemesi uygulamasına başladığı görülse de 2008 küresel finans krizden sonra finansal istikrarın da önemi artmıştır. Merkez bankaları sadece fiyat istikrarı değil finansal istikrarı da dikkate alarak politikalarını yönetmeye başlamış ve şeffaflık için daha kapsamlı adımlar atmışlardır. Son dönemde ÇEK Merkez Bankası (ÇMB)'nin "enflasyon tahmin hedeflemesi" stratejisi uyguladığı görülmüştür (ÇMB, 2020: s. 6). ÇMB farklı strateji kullansa da daha önce mevcut şeffaflık endekslerinde Yeni Zelanda Merkez Bankası ve Kanada Merkez Bankası ile aynı yüksek şeffaflık endeksi puanına sahip ülkelerden biri olmuştur. Politika stratejisinde böyle bir farklılık olmasına rağmen endekslerin aynı şeffaflık puanlarını vermesi endekslerin eksikliklerinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle oluşturulan bu yeni endeks aslında literatürdeki en kapsamlı kabul edilen Geraats'ın şeffaflık endeksinden bile daha detaylıdır ve strateji farklılığı dikkate alarak hesaplanmaktadır. Çalışmanın temel amacı, 2018 yılında geliştirilmiş olan yeni şeffaflık endeksini yakından incelemek ve enflasyon tahmin hedeflemesi uygulayan bir merkez bankası olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin şeffaflık düzeyindeki eksiklerini tespit etmektir. İlk olarak para politikasının başarısı için şeffaflığın önemi ve teorik temelleri özetlenmiştir. Devam eden bölümde yeni şeffaflık endeksi fikrinin ortaya çıktığı "enflasyon tahmin hedeflemesi" yakından incelenmiştir. Araştırmamızın son bölümünde ise yeni şeffaflık endeksinin detaylarına bakılacak ve TCMB'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesinin biçimi çerçevesinde yeni şeffaflık endeksi ile şeffaflık düzeyi incelenerek şeffaflık konusundaki eksik yönleri araştırılacaktır.

2. Para Politikasının Başarısı Açısından Şeffaflığın Önemi ve Teorik Temeller

Şeffaflık kavramı literatürde farklı biçimlerde tanımlanmıştır. Bu kavram üzerine önemli çalışmalar yapan Cukierman, şeffaflığı politikanın mevcut durumunu ortaya koyan ve merkez bankasının önceden ilan ettiği hedefe ulaşmadaki performansını değerlendirdiği Enflasyon Raporu'nun yayınlanması olarak tanımlamaktadır (Cukierman, 2000: 2-7). Cukierman'ın bu tanımına yakın olarak Issing, bağımsız kılınan merkez bankasının yasal gerekliliklerine dayanarak herhangi bir bilgi yayınlamasını şeffaflık olarak nitelendirir (Issing, 2005: 66). Bu kavram üzerine en kapsamlı analizi yapan Geraats ise iktisadi ajanlar ile merkez bankası arasında asimetrik bilgi durumunun olmamasını şeffaflık olarak tanımlamaktadır (Geraats, 2002: 533). Kavram hakkında üzerinde fikir birliği sağlanmış tek bir tanım olmamakla birlikte şeffaflık politika yapıcısının uyguladığı politika hakkında gerekli tüm bilgilerin basit ve anlaşılır şekilde iktisadi ajanlara duyurulması olarak tanımlayabiliriz. Merkez bankasının uyguladığı politikanın etkinliği için kredibilite ve iktisadi ajanların beklentilerinin rolü çok önemlidir. Şeffaflık kavramı politikaların kredibilitesi ve beklentilerin uyarlanması için önemli bir araçtır. Kavramın para politikasındaki öneminin anlaşılması için stagflasyon krizi sonrasındaki tartışmalara bakmak gerekir. 1970'li yıllarda yaşanan

stagflasyon krizi sonrası işsizlik ve enflasyon arasındaki trade-off hem kısa hem de uzun dönemde olmadığının ortaya çıkması refah seviyesinde bir azalma yaratmadan enflasyonda düşme yaratacak bir strateji ihtiyacını ortaya çıkardı. Monetaristler stagflasyona çözüm olarak enflasyonda iktisadi ajanlar tarafından öngörülebilir ve sürekli bir azalışın yaratılması gerektiğini savunmuştur. Yeni Klasik iktisat düşünürleri ise enflasyonda aniden ve öngörülemez şekilde bir düşüşün yaratılmasını savunmaktadır. Bu iki görüş arasındaki farkın kaynağı ise güvenilirlik kavramından kaynaklanır. Güvenilirlik, uygulanan politika karşısında iktisadi ajanların uyarlanma hızını belirleyecektir (Erdoğan, 1997: 30-33). Güvenilirlik literatüründen bahsedildiğinde ise akla ilk gelecek çalışma Kydland ve Prescott'un çalışmasıdır. Kısa ve uzun dönemde uygulanacak politika etkilerinin birbirinden farklı olması zaman tutarsızlığı argümanı ile incelenir. Zaman tutarsızlığı problemi politikacıların t döneminde ilan etmiş oldukları politikalar t+1 döneminde vazgeçip farklı politikalar ile kısa dönemde üretim ve istihdamda artış sağlama isteğinden kaynaklanır. Politika yapıcıların uygulamaya söz verdiği politikadan vazgeçme güdüsüne sahip olduğunun bilinmesi iktisadi ajanların güvenini zedelemektedir (Kydland ve Prescott, 1977: 486). Barro-Gordon bu noktadan ilerleyerek kurala dayalı ve takdire dayalı politika uygulamaları karşılaştırmasını yaparak takdire dayalı politika uygulamalarının sonunda daha yüksek enflasyon oranıyla karşılaştığını göstermişlerdir. Kurala dayalı politikaların iktisadi ajanların gözünde zaman tutarsız davranışlara düşülmeyeceği anlamına geldiği için güven duyulmakta ve böylece duyulan güven politika yapıcısının kredibilitelerini arttırmaktadır (Barro ve Gordon, 1983: 101-121). Politika etkinliği için bekleyiş kanalının önemli olduğunun zamanla anlaşılmasıyla, şeffaf olmanın ve kredibilite elde etmenin önemi daha çok ortaya çıkmıştır.

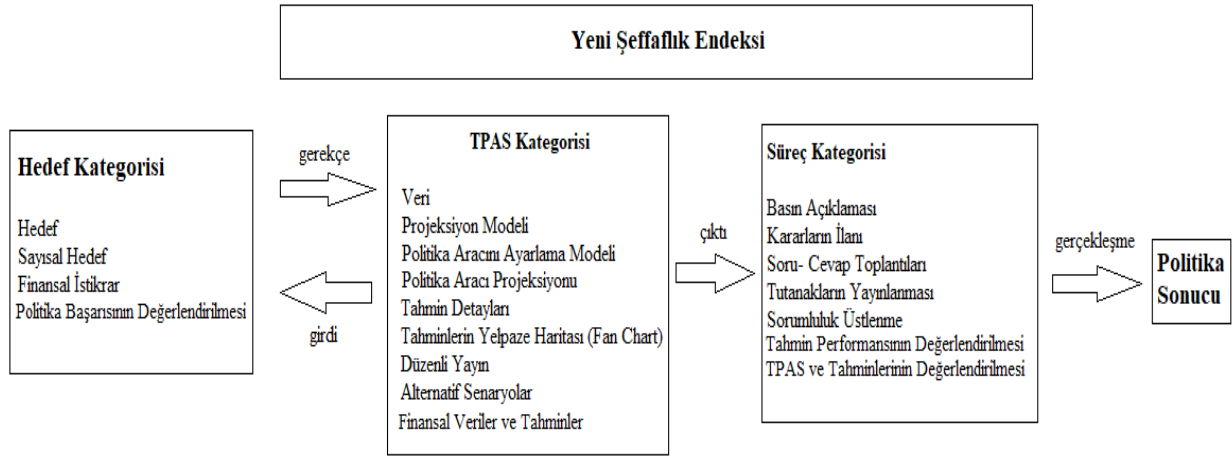
3. Enflasyon Tahmin Hedeflemesi

Mishkin (2001) enflasyon hedefleme stratejisini, politikanın birincil hedefinin fiyat istikrarına bağlılık çerçevesinde orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefinin ve hedefe ulaşmada kullanılacak araç(lar) ve süreç hakkındaki tüm bilgilerin kamuoyuna duyurulduğu bir strateji olarak tanımlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi orta vadeli bir strateji olması nedeniyle farklı avantajlara sahiptir. Strateji yurt içi gelişmelere odaklanma ve oluşabilecek şoklara karşı cevap verebilme esnekliği içerir. Politika yapıcısı elindeki tüm bilgileri kullanarak politika aracını en iyi şekilde ayarlar. Aynı zamanda iktisadi bireyler tarafından kolayca anlaşılabilirliği için atılan her adımın şeffaf olması politika yapıcısının açık bir sayısal hedefe ulaşmada zaman tutarsızlığı problemine düşmesini engelleyerek hesap verebilirlik sağlamaktadır (Mishkin, 2001: 2). Enflasyon hedeflemesi stratejisi bu avantajlarının yanında birkaç dezavantaja da sahiptir. Politika yapıcının ülkedeki mali baskınlığı engelleyememesi ve esnek kur uygulamalarının getirdiği istikrarsızlığın mevcudu politikanın amacına ulaşmada kontrolü zorlaştırır. Özellikle politika araçlarının ayarlarındaki değişikliklerin etkileri gerçekleşen enflasyon oranı üzerinde gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 2001: 3). Açık bir enflasyon hedefi iktisadi ajanların bekleyişlerini yönlendirmede önemli bir unsur olsa da enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamada ve izlemede ciddi problemler taşımaktadır. Özellikle politika yapıcısının enflasyon üzerinde eksik kontrole sahip olması en önemli güçlüklerdendir. Mevcut dönem enflasyon oranı bir önceki dönemde alınan kararlar ve sözleşmeler tarafından belirlenmiştir. Bu nedenle politika yapıcısının aldığı karar ancak bir sonraki dönemin enflasyon oranını etkileyeceği açıktır. Enflasyon oranına etki uzun ve değişken gecikmeler nedeniyle politika aracına ilişkin alınacak kararları zorlaştırmaktadır. Ayrıca politika aracı değişimi nedeniyle yaşanan kontrol gecikmesi de bir başka dezavantajdır. Tüm bu sorunlar belirlenen para politikasının performansının ölçülmesini zorlaştırır. Enflasyon hedeflemesi ile ilgili bu ciddi problemlerin aşılması için enflasyon tahmin hedeflemesi önerilmektedir (Svensson, 1997: 1112-1113). Ülkelere bakıldığında daha çok enflasyon geçmişi kötü ve dış şoklara karşı kırılğan bir yapıda olmaları nedeniyle bu tür bir stratejiyi kullanmaları enflasyon ile mücadelede avantaj sağlayacağı açıktır. Tüm bu negatif etmenler ışığında özellikle 2008 küresel finansal kriz sonrası mevcut faiz oranlarının çok düşük seviyelerde olduğu ve geleneksel politika araçlarının artık eskisi kadar etkili sonuçlar vermemesi merkez bankalarına ileriye dönük yönlendirmenin önemli olduğunu göstermiştir. Enflasyon tahmin hedeflemesi politika yapıcılar için bu anlamda çok uygun bir stratejidir (Clinton vd., 2015: 4). Enflasyon tahmin

hedeflemesinde merkez bankalarının kendi enflasyon tahminlerini ara hedef haline getirmesi gerekir. Enflasyon tahminini açık hale getirilerek politikanın kamuoyu tarafından izlenmesini kolaylaştıracak ve anlaşılma düzeyini artıracaktır. Merkez bankasının kendi tahminini iktisadi ajanlara ilan etmesinin en iyi yolu ise "Enflasyon Raporu" yayınlamasıdır. Enflasyon raporu ile politika oluşturmada kullandığı modeli, girdi olarak kullandığı verileri, varsayımlarını ve ekonomi hakkında elindeki tüm bilgileri iktisadi ajanlara duyurmuş olacaktır (Sevensson, 1997: 1113). Enflasyon tahmin hedeflemesi uzun dönem enflasyon hedefi için, çıktı seviyesinin potansiyel çıktıdan sapması ve enflasyonun hedef enflasyondan sapması arasında bir trade-off'a alan tanıyan ve merkez bankasının enflasyon tahmininin optimal uzunluktaki bir dönem için ara hedef yapan bir para politikası yönetmesine izin veren ilkeye dayanmaktadır. Merkez bankası tahminin optimal bir ara hedef olmasının nedeni enflasyonun hedeften sapma ve çıktı seviyesinin potansiyel çıktıdan sapması arasındaki trade-off hakkında politika yapıcısının tercihi de dahil olmak üzere, politika yapıcısının makroekonomi hakkında elindeki tüm bilgiyi ve aktarım mekanizmasına ilişkin tüm görüşleri içermesinden kaynaklanır. Ayrıca enflasyon tahmin hedeflemesi, gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon oranı arasında sapmaya yanıt veren politika faiz oranının içsel bir değişken olması nedeniyle bir başka avantajlı yöne sahiptir (Clinton vd., 2015: 10-11). Enflasyon tahmin hedeflemesi stratejisine geçmek isteyen merkez bankalarının politika kararlarını destekleyecek bir Tahmin ve Politika Analiz Sistemi (TPAS-Forecasting and Policy Analysis System (FPAS)) geliştirmesi ve kullanması önemli fayda ve kolaylık sağlayacaktır (Laxton vd., 2009: s. 3). Ülkelerin makroekonomik yapısı ve karşılaştığı şokların farklılığı nedeniyle mükemmel bir tasarım örneği gösterilememektedir. Fakat genel olarak TPAS, politika yapıcılara politika faiz kararlarını oluşturmada kullanılacak makroekonomik bilgilerin düzenli olarak akışını sağlayan organize olmuş bir yapıdır. Bu organize yapı kısa vadeli faiz oranlarının uzun dönem enflasyonu yakalayabilmesi için para politikası modeli oluşturur ve modelin geniş çapta iletim mekanizması çerçevesinde model oluşturucular ile politika yapıcılar arasında iletişim kurar. Ayrıca temel bir politikanın yanı sıra ekonomide gerçekleşen olası durumlar için alternatif senaryolar belirlenir. Böylece olası şok sonrası uzun dönem enflasyon hedefine ulaşmada orta vadeli ufukta geri dönebilecek kısa vadeli faiz oranı stratejileri ortaya çıkarmaktadır. Merkez Bankasının çerçevesini belirlemiş olduğu TPAS'den ortaya çıkan stratejiyi etkin kılmak için kamuoyu gözünde bu stratejinin güvenilir kılınması gerekmektedir. Güvenilirlik ise şeffaflık ile sağlanabilir (Clinton vd., 2015: 10-12). Enflasyon tahmin hedeflemesinde şeffaflıktan bahsedilmesi sadece bir enflasyon hedefinin kamuoyuna duyurulması olarak algılanması yanlış olacaktır. Politikanın eylemleri hakkında yapılan müzakereler neticesinde belirli bir yapılandırılmış yaklaşımla eylemlerin gerekçesiyle ilgili bilgiler ve ekonominin nicel projeksiyonlarını elde edebilmek için gerekli tüm ayarlamalar veya politika araçlarının evrimi hakkında bilgi kastedilmektedir. İleri dönük karar prosedürü politika aracı olarak uygun faiz oranı belirlemede politika yapıcısının ekonomi hakkındaki "yargıları" da dahil tüm bilgileri kapsar. Yılda belli aralıklarla yayınlanan enflasyon raporu politika kararlarını temel alan projeksiyon kararlarına da yer vererek daha kapsamlı bir içeriğe sahip olacaktır. Böylece karar alma sürecine odaklanılmasına imkan tanınarak merkez bankasının tahmini ara hedef haline gelecektir. Belli aralıklar ve geniş içeriğe sahip enflasyon raporu sayesinde uzun dönemde enflasyon taahhüdüne uygun politika yürütülmesini denetlemeye izin verecek ayrıca kısa dönemde yapılan hamlelerin uzun dönem hedefi ile olan ilişkisine yer verilmesi bekleyişlerin çapalanmasını sağlayacaktır (Woodford, 2007: 7-9). Enflasyon tahmin hedeflemesinde iletim mekanizmasını daha anlaşılır hali Şekil 1'de gösterilmektedir;

gelişmiş iletişim biçimlerine dikkat etmemektedir. Özellikle 2008 küresel finans krizi sonrasında politika yapımcıların finansal istikrar ve makro ihtiyati politikalara artan önemi parasal ve makro ihtiyati politika etkileşimleri hakkında şeffaf olmasını gerektirmektedir. Para politikasının finansal istikrar konularını nasıl dikkate aldığını iktisadi ajanlara iletmemesi politikanın güvenilirliğini sarsmaktadır. Bu sorunları dikkate alarak özellikle enflasyon tahmin hedeflemesi uygulayan merkez bankalarını daha ayrıntılı incelemek amacıyla en iyi uygulamaları yansıtan ve merkez bankasının daha fazla şeffaflık geliştirmesini motive edecek bir endeks geliştirilmeye çalışılmıştır (Al-Masat vd., 2018: 3). Yeni endeks, şeffaflığı üç ayrı kategoride incelemektedir: merkez bankalarının politika hedefleri, Tahmin ve Politika Analiz Sistemi (TPAS-FPAS) ve politika analiz süreci. Üç farklı kategori altında yer alan sorular çerçevesinde merkez bankalarının şeffaflık düzeylerini arttırmaları için yeni alanlar ortaya çıkmıştır. Yeni şeffaflık endeksi enflasyon tahmin hedeflemesinin teorik çerçevesinde üç ayrı kategori altında toplamda yirmi ayrı soru başlığı ile Şekil 2’de özetlenmeye çalışılmıştır.

Şekil 2: Yeni Şeffaflık Endeksi’nin Teorik Çerçevesi



Kaynak: Al-Masat vd. 2018’deki makalesinden hareketle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Enflasyon hedeflemesinde uzun vadede belirlenen hedefe ulaşılabilmesi beklentisinin oluşturulmasıyla sağlanan çapa, enflasyonu istikrarlı ve mevcut enflasyonu hedeflenen orana yaklaştırmaktadır. Bunu başarmak için merkez bankası enflasyonun birincil hedefi olduğunu ve kısa dönemde çıktı-enflasyon dengesini gözetken bir amaçla yürüteceğini açıkça belirtmesi gerekir. Böylece iyi tanımlanmış hedef endeksten yüksek puan alır. İlk kategorinin bir başka önemli kriteri ise sayısal bir hedefin belirtilmesidir. Politika yapımcıların sadece “enflasyon oranı hedeflenmekte” şeklinde bir açıklama yapmaları belirsizlik taşır. Politika yapımcı iyi tanımlanmış “puan hedef” ya da “tolerans-kontrol aralıklarını” belirtmeleri gerekir (Al-Masat vd., 2018: 8). Nokta hedef belirleyen merkez bankaları için bu hedef daha kesin bir çapa sağlamaktadır. Bir aralık seçilmesi durumunda ise aralığın içinde ve dışında dalgalanan enflasyona farklı tepki verilmektedir (Meyer, 2001: 12). Goodfriend (2004)’de çalışmasında bir hedef aralığının nokta enflasyon hedefine göre daha avantajlı olduğunu belirtir. Belirlenen hedef aralığı içerisindeki hareketler hakkında çok fazla açıklama yapması veya bunlara yanıt vermesi gerekmeyen “güvenli liman” olarak görülmektedir. Yalnızca hedef aralık dışında olan enflasyonu bu aralığa nasıl döndüreceğini açıklaması yeterlidir. Bu nedenle sapma gerçekleştiğinde merkez bankasına açıklama yapmak için alan bırakılmaktadır (Goodfriend, 2004: 326). Merkez bankası hangi yöntemi kullanırsa kullansın iktisadi ajanların beklentilerinin çapalanması için önemli olan sayısal bir hedefin duyurulmasıdır ve bu şeffaflık endeksinin önemli bir kriteridir. Küresel finans krizi sonrası fiyat istikrarı için finansal istikrarın ne ölçüde önemli olduğu tartışmaları başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi ile birlikte finansal istikrarın da dikkate alınarak nasıl bir politika tasarımı yapılacağı bununla birlikte her iki hedefi gözeterek optimal politika bileşiminin nasıl tasarlanacağı araştırılmaya başlanmıştır. Görüşlerin yoğunlaştığı üç alternatif teori

(Geliştirilmiş Jackson Hole, İkincil amaç olarak finansal istikrar ve Paranın 'I' Teorisi) olduğu görülmektedir (Özdemir, 2019: 126). Alternatif teoriler çerçevesinde merkez bankaları finansal istikrar konusunda doğrudan sorumluluk almayı seçebileceği gibi dolaylı olarak da dikkat ayırabilirler. Resmi olarak sorumluluğu olan merkez bankalarının finansal istikrarsızlığı önlemek için makro ihtiyati araç(lar) kullanma yetkisine sahiptir. Sorumluluk yüklenmiş merkez bankasının para politikası hedeflerini tehlikeye atmadan finansal istikrar hedeflerini nasıl kullanacağını belirtmesi çok önemlidir. Merkez bankası finansal istikrar için makro ihtiyati araçların kullanımının çerçevesini belirtmez ise endekste düşük puan alacaktır. Merkez bankasının finansal sorumluluğu olmadığı ise, örtük olarak finansal koşullara hala önem vermekle birlikte, finansal istikrar konusundaki önemli bilgiler kısa dönem çıktı enflasyon dengelenmesinin yönetilmesinde kritiktir. Bu nedenle merkez bankası fiyat istikrarının önüne geçmemekle birlikte politikalarında şeffaf olması endekste yüksek puan almasını sağlamaktadır. Şeffaflık kriterindeki amaç hangi yöntemin iyi olduğunu tartışmak değil sadece kurumsal tasarımın şeffaflığına odaklanmaktır (Al-Masat vd., 2018: 9). Yeni şeffaflık endeksinin hedef kategorisinin son kriteri ise politika hedeflerine ulaşmasının şeffaflığıdır. Özellikle merkez bankalarının çıktı enflasyon dengesini ne kadar iyi yönettikleri konusunda net iletişim sağlamaları gerekir. Değerlendirmeler merkez bankasının reaksiyon fonksiyonunun geçmiş değerlerinin ve buna karşılık atılan adımların değerlendirilmesi ile yapılmaktadır (Al-Masat vd., 2018: 9). Endeksimizin en kapsamlı kategorisi TPAS'dir ve dokuz ayrı kritere dayanır. Veri, tahmin modeli ve modeldeki değişkenlerin katsayıları gibi önemli kriterler içermektedir. Geraats, bu kriterlerin iktisadi ajanların beklentilerinde önemli olduğunu kendi şeffaflık endeksinde de vurgulamış ve endeksindeki ekonomik şeffaflık kategorisi altında yer vermiştir (Geraats, 2002: 533). Merkez bankaları tek bir hedef ilan ederek tam bir şeffaflık düzeyine ulaşmaları mümkün değildir. Issing (1999) merkez bankasının tahminlerinin doğal olarak geniş ölçekli bir değerlendirme sonucu ortaya çıktığını bu nedenle tek bir hedef olarak ilan edilmesinin tehlikeli olabileceğini savunmaktadır. Tek bir gösterge olarak hedef ilanı iktisadi ajanların beklentilerini oluştururken ilan edilen bu hedefe çok fazla önem vermelerine neden olacaktır ve hedefin belirlenirken mantığının ve varsayımlarının ne olduğu anlaşılacaktır. Bu nedenle Issing duyuru yapılırken alınan kararda kullanılan tüm bilgilerin yorumlanıp ilan edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu aynı zamanda hesap verebilirlik ve beklentilerin çapalanması için önemlidir (Issing, 1999: 507-509). Tahmin modelinin yayınlanması ekonominin ve para politikasının aktarım kanallarının merkez bankası tarafındaki görüşleri içerdiği için önemli olmakla birlikte para politikası aracının kısa vadeli çıktı enflasyon dengelenmesi için vereceği tepkiyi de yansıtmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan merkez bankaları içsel faiz oranı kullanılmalıdır. Böylece enflasyon hedeflemesi stratejisi, beklentileri uzun vadeli hedefe ulaşılacağı yönünde oluşturularak nominal çapa sağlayacaktır. Strateji herhangi bir şok karşısında enflasyonu uzun dönemli hedefe geri döndürecek şekilde politika tepkisi verebilme esnekliği alanına dayanır. Tutarlı bir politika sergilemek için faiz oranı hedefin gereksinimlerine göre ayarlanarak yürütülür. Böylece faiz oranı için içsel bir yol üretilmiş olunur. Uygulamaya bakıldığında birçok merkez bankasının bu noktada şeffaf olmadığı görülmektedir. Tahmin modeli hakkında şeffaf olunmamasının nedeni ise kamuoyunun modeli yanlış yorumlayabilecekleri endişesidir. Böyle bir endişeden kurtulmak için içsel faiz oranı yolunun güven bantları hakkında şeffaf olunması ve mevcut seviyelerinin "değişebilir" nitelikte olduklarının vurgulanması gerekir. Her koşulda ilgili tahmin sonuçlarını etkileyecek faktörlerin güven bant aralığında yayınlanması para politikasının alternatif senaryolarını göstermekte ve politika aktarım etkinliğini arttırmaktadır. Yeni şeffaflık endeksi çerçevesinde, merkez bankasının politika tasarımı sürecinde girdi olarak kullandığı tüm makroekonomik değişkenlerin yelpaze haritasına (fan chart) ve bu haritanın oluşumunun altındaki metodolojiye raporlarında yer vermesi endeksten daha yüksek puan almasını sağlayacaktır. Makroekonomik verilerin yelpaze haritasının yayınlanmasının yanında ayrıca ekonomide oluşabilecek risklerin finansal piyasalara ve kamuoyuna iletilmesi için alternatif senaryoların yayınlanması merkez bankasının politika yapımında dikkate aldığı tüm riskleri etraflıca yansıtır. Bahsedilen alternatif senaryolar politika yapımcılar nezdinde önemli risk ve belirsizlik taşıdığı ve normal rastgele değişkenlik aralığının ötesinde gerçekleşecek şokların ima edildiği belirsizlikleri kapsamaktadır. Finansal piyasa katılımcıları tarafından algılanan risklerin doğası ve

sistemik politikaların somut ve etkili reaksiyonu için belirtilen şokların herhangi birinin ortaya çıkması durumunda politika faizinin nasıl tepki vereceğinin belirtilmesi önemlidir. Literatürdeki birçok çalışma (FED üzerine) finansal koşulların ölçüm modellerinin tahmin performansını önemli ölçüde arttırdığını ortaya koymuştur. Özellikle yapısal modellere finansal kısıtların eklenmesine verilen önem dikkate alındıkça, yeni şeffaflık endeksinde para politikası raporlarında finansal koşullar ile ilgili kriterlere yer verilmiştir. TPAS kategorimizin son kriteri ise tahmin revizyonlarının altında yatan nedenler hakkındaki şeffaflıktır. Yapılan tahminler yeni bilgiler ve ekonomik gelişmeler neticesinde yorumlamalarda değişiklikler meydana getirir ve zamanla değişir. Tahminlerde yapılan revizyonların ardında hangi tür şokların olduğu ve temel varsayımları hakkında şeffaf olmaları daha yüksek şeffaflık puanı alabilmelerini sağlar (Al-Masat vd., 2018: 10-13). Yeni şeffaflık endeksimizin son kategorisi ise prosedürel şeffaflıktır. Tahminlerin yayınlanmasının kritik öneme sahip olduğu defalarca vurgulanmıştır. Tahminler yeni bilgiler ve ekonomik gelişmelerin yorumlanmasıyla zamanla değişime uğramaktadır. Bu yeni bilgiler ışığında yaptığı yorumları kamuoyu, uzmanlar ve finansal piyasa katılımcıları ile tartışmaları önemlidir. Politika yapıcısının aldığı kararların çok kısa bir süre içerisinde açıklanması politikanın başarısını etkiler. Bu nedenle politika yapıcısının alınan kararlar sonrasında basın toplantısı düzenleyerek sunum yapması ve toplantı sonunda yapılan soru-cevap oturumlarını web sayfasında yayınlaması gerekir. Bu sunumların ve soru-cevap oturumlarının İngilizce olması özellikle finansal işlemlerde yaygın kullanılan dil olduğu için ayrı bir önem arz eder (Al-Masat vd., 2018: 14-15). Merkez bankalarının daha fazla şeffaf olabilmesi için para politikası kararlarını alırken para politikası komitesinin toplantı tutanaklarını ve oylama sonuçlarını ayrıntılı şekilde yayınlaması gerekir. Tüm üyelerin katkılarının, görüş ayrılıklarının açıklanması politika yapıcıların politika eğilimlerini ve aynı zamanda politikanın karşı karşıya olduğu belirsizlikleri de gösterecektir. Finansal piyasa katılımcıları için bu tür şeffaflık, gelecek dönem faiz kararları ve belirsizliğin olduğu durumlarda nasıl bir tutumda olacağını sinyalini vermektedir. Fakat oy kullanan her üyenin tahminleri için ayrı ayrı projeksiyon yayınlanması hem verimsiz hem de kamuoyu için kafa karıştırıcı olabilir. Bunun yerine yayınlanmış tek bir personel tahmini diğer üyelerin kendi görüşlerini karşılaştıracakları bir referans olacaktır. Toplantı sonrası sunulan modele dayalı personel tahmini, mevcut faiz oranının enflasyon ve çıktı hedeflerine uygun, tutarlı ve geniş çapta kabul görmüş bir makroekonomik anlatıma sahiptir. Modele dayalı tahmin vurgusu mekanik bir uygulama değil politika oluşturma sürecinde bir girdi olduğunu ima etmektedir, yani sadece bir tahmindir. Bu çerçevede merkez bankası karar alma sürecinde personelinin ve politika yapıcılarının rolü açıkça tanımlanırsa yeni şeffaflık endeksinin ilgili kriterlerinden tam puan alacaktır. Şeffaflığın sınırlarına ulaşmak isteyen merkez bankalarının yılda en az bir kez tahmin performansını değerlendirmesi ve politika çerçevesi ile TPAS'ın beş yılda bir bağımsız olarak değerlendirilmesine izin vermesi yeni endekste yüksek puan almasını sağlayacaktır (Al-Masat vd., 2018: 15).

5. Enflasyon Tahmin Hedeflemesi: TCMB Deneyimi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ürkütücü derecede yüksek enflasyon rakamları ile geçen yılların ardından 2001 yılında karşılaştığı kriz sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)'ni uygulamaya koymuştur. GEGP, Türkiye ekonomisinin kriz-istikrar(sızlık)-büyüme sarmalında çözümsüz kalması nedeniyle bazı temel düzenlemeler önermiştir (Özdemir, 2013: s. 128). Bankacılık kesimi ve kamu finansmanına yönelik düzenleme önerilerinin yanı sıra, TCMB kanununda "temel amaç fiyat istikrarıdır" şeklinde ibarenin yer alması ve bu amacın gerçekleştirilebilmesi için araç bağımsız kılınması önerilmiştir. 2002 yılında yapılan Merkez Bankası Para Politikası duyurusunda 2005 yılına kadar "Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi" uygulanacağı ilan edilmiştir. Bu dönemi para politikasının etkinliğini kısıtlayan tüm unsurların yok edilmesi ve gerekli teknik ve operasyonel ön koşulların oluşturulması için bir hazırlık dönemi olacağı belirtilmiştir (TCMB, 2002). Türkiye ekonomisinin yüksek ve kronik enflasyon dönemlerine bakıldığında uygulanmaya çalışılan her hedefleme stratejisinde yapılan hata fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyüme hedeflerinden başka amaçlar için sapmalar yaşamış oldukları görülmektedir. Geçmiş hatalar sonrası böyle bir hedefleme stratejisinin uygulanabilmesi için uygulanan politika

ortamının çok önemli olduğu görülmektedir. “Tam Donanımlı Enflasyon Hedeflemesi”ne geçmeden önce mali baskınlığın yüksek olduğu bu dönemde tekrar bir başarısızlık ile karşılaşılması için “Örtük Enflasyon Dönemi” bu nedenle bir dezenflasyon dönemi olmaktadır (Özdemir, 2013: s. 147-150). Tam donanımlı enflasyon hedeflemesine geçtikten sonra 2008 küresel finans krizine kadarki dönem boyunca TCMB’nin kredibilitésini yükseltmek için çalışmalar yaptığı ve enflasyon karşıtı ciddi bir duruş sergilediği görülmüştür. Bu dönemde Türkiye ekonomisinin iyi büyüme performansı gösterdiği açıktır. Başarılı dönemin altında ise kur ve finansal piyasalardaki sakinlik ve ülke risk primlerinin düşük seyrinin önemli katkısı göz ardı edilemez. 2008 küresel finans krizi sonrasında hedefleme stratejisinde esnek davranılması ve destekleyici olarak etkin bir likidite politikasının kullanılması sayesinde krizin etkileri hızlıca azaltılmıştır. 2010 yılının son çeyreğinden itibaren TCMB’nin uygulandığı “yeni politika birleşimi (new policy mix)” hem fiyat hem de finansal istikrarın beraber ele alındığı politika olmuştur (Özdemir, 2019: 232-233). Yeni politika birleşimi ile birlikte faiz koridoru ve Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) gibi geleneksel olmayan araçlar kullanılmaya başlanmıştır (TCMB, 2010). Kullanılan bu araçlar kriz sonrası Merkez Bankası’nın elini rahatlatırsa da politika duruşunun anlaşılmasını zorlaştırmıştır. Bu nedenle 2016 yılından itibaren para politikasında sadeleşmeye gidilmiştir. Ayrıca iletişim politikalarında da yenilikler yapıldığı görülmüştür. Reel sektör temsilcileri ve finansal kuruluşlar ile toplantıların yapılması, iletişimde teknolojik yeniliklere ayak uydurulması, kendi çalışanlarının görüşlerinin yer aldığı blog sayfası ile yatırımcı ve analistlerle yapılan teknik görüşleri daha sık yapma kararı almıştır (TCMB, 2015: s. 31-38). Tam donanımlı enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesiyle birlikte şeffaflık ve hesap verebilirlik gereklilikleri nedeniyle TCMB iletişim politikalarını değiştirmiş ve özellikle yeni politika birleşiminin uygulandığı dönemde iletişim araçlarını da arttırmıştır. TCMB, içsel para politikası tepkisi çerçevesinde enflasyon tahminlerini en geleneksel iletişim aracı olan Enflasyon Raporu ile çeyrek dönem sıklığında kamuoyuna duyurmaktadır. Yayınlanan raporda enflasyon ve çıktı açığı ile ilgili tahminlere yer verilmekte ve tahminlere dayalı olarak oluşturulan faiz yolu ile ilgili niteliksel açıklamalar yapılmaktadır. Mevcut politika duruşuna karşı olası riskler belirtilerek ilgili riskler ile karşılaşıldığı durumlarda verilecek olası tepkiler ve gelişmelere bağlı olarak uygulanacak faiz politikasıyla ilgili sinyaller yer almaktadır. TCMB’nin kendi içinde oluşturmuş olduğu “Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü” bir Tahmin ve Politika Analiz Sistemi olarak işlev sağlamakta ve sayesinde ekonomide oluşabilecek şoklar ve dışsal faktörler, oluşturulan politikalar ve bu politikaların aktarım kanallarıyla ilgili analizler ayrıntılı şekilde incelenebilmektedir. Şoklar ve dış etkenler tam olarak tahmin edilemese bile olası sinyallerin veriler üzerinden uzman görüşlerine sunulması sayesinde varsayımların oluşturulması, ekonomik görünüme ilişkin analizler ve uzman görüşleri güncellenmektedir. Bu güncellemeler ve analizler sayesinde mevcut politika dönemi boyunca sergileyeceği duruşu belirlemektedir. Resmi olarak duyurulmuş enflasyon hedefinden yüksek seyreden enflasyon ve enflasyon beklentilerinin mevcudunda kontrol ufku boyunca hedefe ulaşmak yüksek maliyetli olmakta ve uzun sürmektedir. Ancak beklentilerin çapalanması ve büyüme-çıkıtı arasındaki ödünleşmenin azaltılması için Merkez Bankası’nın hedefleri ve bu hedeflerin oluşturulma sürecinin detaylı açıklanması bir “ara hedef” olmaktadır. Genel çerçevede politika yapımında şeffaf davranılması tahminlerin çapalanmasını sağlayacağı ve enflasyon hedefine en az maliyetle ulaşmayı kolaylaştırdığı açıktır (TCMB, 2019: s. 44-48).

6. TCMB’nin Şeffaflık Düzeyinin Ölçülmesi

Enflasyon tahmin hedeflemesini uygulayan ilk ülkelerden biri olarak Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası hem politika tasarımının oluşturulması ve yürütülmesinde hem de birçok merkez bankasına yaptığı teknik yardımlar nedeniyle önemli bir kurum haline gelmiştir (Clinton vd., 2017: s. 51). Değişen politikalar sonucu şeffaflık düzeylerinde de yaşanan değişim yeni endekslere olan ihtiyacı arttırmıştır. İlk olarak Çek Merkez Bankası için kullanılmış olunan “Yeni Şeffaflık Endeksi” bu alandaki boşluğu doldurmaktadır. Yeni şeffaflık endeksinin teorik çerçevesi ve kategorilerinin kapsamı Şekil 1 ve Şekil 2 yardımıyla önceki bölümlerde detaylıca açıklanmıştır. Endeks içerisinde yer alan sorular ise Ek 1’de yer almaktadır. Literatüre bakıldığında TCMB’nin şeffaflığının birçok çalışmada incelendiği ve yüksek düzey kabul edilen şeffaflık puanlarını aldığı görülmektedir (Dinçer ve Eichengreen, 2009, 2013; Horvath ve

Vasko, 2013; Siklos, 2002). Şeffaflık düzeyi yüksek olduğundan bahsedilse de enflasyon ile mücadelede başarılı olunamaması, diğer ekonomik ve politik koşullar haricinde, kullanılan endeksin yetersiz olduğunun göstergesidir. Bu sebeple oluşturulan yeni şeffaflık endeksi ile TCMB'nin şeffaflık düzeyinin incelenmesi şeffaflık konusundaki eksikliklerini daha net görmemizi sağlayacaktır. Yeni şeffaflık endeksinin ilk kategorisi çerçevesinde, TCMB Banka Kanunu'nun (2001 değişim tarihli) 4. Maddesi'nde yer aldığı üzere temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bu hedefini sayısal olarak yayınlamış olduğu enflasyon raporları ve kendi web sitesi üzerinden kamuoyuna duyurduğu bilinmektedir. Böylece TCMB hedef kategorisinin ilk iki kriterinden tam puan almaktadır. Bir başka önemli kriter ise finansal istikrardır. 2008 küresel finans krizi sonrasında TCMB'nin enflasyon hedeflemesi stratejisinin de finansal istikrarı da gözeterek şekilde genişletilmesine yol açtığı önceki başlıklarda detaylıca açıklanmıştır. 2010 yılında yaptığı duyuruda yer verdiği "fiyat istikrarı temel amacı çerçevesinde, finansal istikrarı yakından gözetilen esnek bir para politikası uygulamasına geçmiştir" ifadesi ile kamuoyuna yeni stratejisini açıklamıştır. Finansal istikrarı yakından izleme sorumluluğu altında, TCMB'nin gerekli araçlara sahip olduğunu ve araçların ayarlamalarının nasıl olduğunu yine yayınladığı raporda yer verdiği için finansal istikrar kriterinden tam puan almaktadır (TCMB, 2010). Bu kategoride tek puan alınamayan kriter ise kısa dönem enflasyon-çıktı denge yönetiminin değerlendirildiği kayıp fonksiyonu hakkında bilgi verilmemesi nedeniyle son kriterdir. TCMB ilk kategoriden toplamda 3 puan alabilmektedir. Enflasyon tahmin hedeflemesi stratejisinin en önemli unsuru olan Tahmin ve Politika Analiz Sistemi yeni şeffaflık endeksinin ikinci kategorisidir. Bu kategori altında yer alan dokuz soru enflasyon tahmin hedefleme stratejinin girdi, analiz ve politika araçlarının ayarlamaları hakkında detaylı bilgiler sağlayan sorulardır. TCMB bu kategori çerçevesinde sadece veri yayını ve alternatif senaryo kriterlerinden tam puan alabilmektedir. TCMB yayınladığı enflasyon raporlarında önemli makro değişkenler için geçmişe dönük verilere yer verirken ayrıca kamuoyuna Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) üzerinden de veri paylaşmaktadır. TCMB'nin çeyrek dönemlik yayınladığı enflasyon raporlarında enflasyon tahmini üzerinde olası riskleri ve etki kanallarını özetleyen tablo halinde açıklamaya yer vermesi alternatif senaryolar kriterinden tam puan almasını sağlamıştır (TCMB, 2020: 52-54). Merkez Bankası'nın tahmininin "ara hedef" olabilmesi için düzenli yayın yapması ve tahmin detaylarına yayınladığı raporlarda yer vermesi ikinci kategorinin önemli kriterlerindedir. TCMB enflasyon raporlarında yalnızca enflasyon ve çıktı açığı tahminlerine yer vermesi, yapılan tahmin değerlendirmesinin sadece geçmiş enflasyon tahminleri hakkında olması ve finansal değişkenlerin birkaç göstergesi için tarihsel veri sunması bu kategorisinin üç kriterinden eksik puan almasına neden olmuştur (TCMB, 2020: 2-29). Politika oluşturmada ve politika aracını ayarlama kullandığı modellerini, politika aracının en az iki yıllık patikasını ve tahminlerinin metodolojisini açıklamaması TPAS kategorisinin dört kriterinden hiç puan alamamasına yol açmıştır. Sonuç olarak TCMB ikinci kategoriden toplamda 3,1 puan alabilmektedir. Süreç kategorisi yeni şeffaflık endeksinin son kategorisi olmakta ve yedi ayrı kriter içermektedir. TCMB'nin politika süreci hakkında bilgilendirmesini kapsayan bu kategoride politika kararlarının toplantı sonrasında kendi web sitesinde aynı gün içerisinde, İngilizce versiyonu da dahil olmak üzere, kamuoyuna duyurması ilk iki kriterden tam puan almasını sağlamaktadır. Aldığı kararların sorumluluğunu para politikası komitesi olarak üstlenmesi ve bir önceki dönem yapmış olduğu tahmin performansını değerlendirmesi son kategoriden tam puanların alındığı kriterler olmaktadır (TCMB, 2020: 2). Politika kararları sonrasında yapılan basın toplantısında soru cevabının sadece Türkçe yapılması ve toplantı tutanaklarının oylama sonuçlarına yer vermeden özet halinde yayınlanması kriterlerden eksik puan alınmasına yol açmıştır. TCMB, para politikası ve tahmin stratejisinin bağımsız bir kurum tarafından değerlendirilmesini dikkate alan son kriterden ise hiç puan alamamıştır. Son kategori üzerinden sadece 5 puan alınarak TCMB'nin yeni şeffaflık endeksinde göre toplam puanı 11,1 olmaktadır. Endekste yer alan tüm kriterler sağlanmış olsaydı 20 tam puan alabileceken TCMB şeffaflığının eksik yönleri nedeniyle 11,1 puan alabilmektedir. Politika iletişimi konusunda eksik yönlerinin olması iktisadi ajanların enflasyon beklentilerini çapalamadaki yetersizliğinin nedenlerindedir. Çapa konusundaki

başarısızlığının ise enflasyonla mücadelesini önemli ölçüde etkilediği açıktır. Mevcut endeksten eksik ve hiç puan alınamamış alanlarda şeffaf olmaya yönelik adımların atılması bu anlamda önemlidir.

7. Sonuç

Geçmişten günümüze enflasyon ile mücadele için birbirinden farklı politika stratejilerinin uygulandığı bilinmektedir. Uygulanan politikaların değişimi ile birlikte süreç içerisinde merkez bankalarının şeffaflık düzeylerinde de değişim yaşandığı görülmektedir. Merkez bankalarının şeffaflığı üzerine birçok araştırma yapılmış ve birbirinden farklı şeffaflık endeksleri oluşturulmuştur. Oluşturulan bu endekslerin merkez bankalarının uygulamakta olduğu para politikası stratejisini dikkate almaması farklı hedefleme stratejisi kullanan merkez bankaları arasında şeffaflık düzeyi karşılaştırması yapılmasını imkansız kılmaktadır. 2000'li yıllardan itibaren birçok merkez bankası fiyat istikrarını gözetken enflasyon hedeflemesine geçmiş olsa da 2008 finansal krizi sonrasında finansal istikrarın da önemi artmıştır. Bu sebeple merkez bankaları artık fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarı da dikkate alan enflasyon tahmin hedeflemesi stratejisine yönelmiş ve şeffaflık düzeylerini arttırmaya başlamışlardır. Enflasyon tahmin hedeflemesinin, 2008 krizi sonrasında geleneksel araçların yetersiz kalması sonucu ileriye dönük yönlendirmenin önemli olduğu bir dönemde ciddi avantajlara sahip olduğu görülmüştür. En önemli avantajlardan biri merkez bankasının kendi enflasyon tahminini açıklayarak iktisadi ajanlara politikayı izlemesine izin vermesidir. Bir diğer önemli avantaj ise cari dönem enflasyon ile hedeflenen enflasyon oranı arasında sapma mevcut olduğu durumlarda politika faiz oranının bu sapmaya yanıt verebilme esnekliğine sahip içsel bir değişken olmasıdır. Bu nedenle politika yapıcılara politika kararlarını oluşturmada en önemli katkıyı TPAS sistemi sağlamaktadır. TPAS'den ortaya çıkan stratejiyi etkin kılmak için kamuoyu gözünde bu stratejinin güvenilir kılınması gerekmektedir. Güvenilirlik içinse şeffaflık en önemli kavram haline gelmektedir. Literatürde mevcut şeffaflık endekslerinin değişen politika stratejileri karşısında gerçek şeffaflık düzeyini ölçmede yetersiz olduğu açıktır. Bu nedenle son dönemdeki gelişmeleri dikkate alan yeni şeffaflık endeksi Rania Al-Mashat vd. tarafından 2018 yılında geliştirilmiştir. Yeni şeffaflık endeksi literatürde en çok kullanılan Geraats'ın şeffaflık endeksinden daha detaylıdır. Üç ayrı kategori altında 20 sorudan oluşturulmuş yeni endeks özellikle politika aracının belirlenmesinde önemli rol alan TPAS ve finansal istikrar konusunda iktisadi ajanlara daha fazla şeffaflık sunmayı amaçlamaktadır. Geliştirilmiş yeni endeks ilk kez Çek Merkez Bankası için hesaplanmıştır. Çalışmada, oluşturulan yeni endeksin ilk uygulaması da temel alınarak, TCMB'nin şeffaflık düzeyi hesaplanmıştır. Maksimum puanı 20 olan yeni endekse göre, TCMB'nin 11,1 şeffaflık puanına ulaşabilmiştir. TCMB'nin, özellikle FPAS kategorisinde bulunan birçok kriterden puan alamaması şeffaflık düzeyini geliştirmesi için önemli alanlar yaratmaktadır. Puan alınamayan alanlarda daha şeffaf davranılmasının enflasyon beklentilerini Merkez Bankası'nın enflasyon tahminine daha fazla uyum sağlayacağı açıktır. Böylece geleneksel ve maliyeti yüksek olan araçların kullanılmasının aksine şeffaflık düzeyinin artırılması enflasyonla mücadelede daha az maliyetli olacaktır.

Kaynaklar

- Barro, R. J.- Gordon, D. B. (1983), Rules, Discretion And Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, No: 12, 101-121.
- Clinton, K. – Freedman, C., Juillard, M., Kamenik, O., Laxton, D., Wang, H. (2015), Inflation-Forecasting Targeting: Applying The Principle Of Transparency, *IMF Working Paper*, 1-56.
- Cukierman, A. (2000), Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem, *EMU and Its Impact on Europe and The World Conference*, 1-51.
- Czech National Bank, (2020), Inflation Report IV-2020, CNB, Prague.
- Erdoğan, F. (1997), *Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Geraats, P. (2002), Central Bank Transparency, *The Economic Journal*, No:112, 532-565.

- Googdfriend, M. (2004), Inflation Targeting in the United States?, *National Bureau of Economic Research*, Erişim adresi: <http://www.nber.org/chapters/c9563>.
- Issing, O. (1999), The Eurosystem: Transparent and Accountable or 'Willem in Euroland, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 37, No. 3, 503-519.
- Issing, O. (2005), Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century, *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, March/April, 65-84.
- Kydland, F. E., Prescott, E. C. (1977), Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, 473-492.
- Lars, S. (1997), Inflation Forecast Targeting: Implimenting and Monitoring Inflation Targets, *NBER Working Paper Series*, 1-37.
- Meyer, L. (2001), İnflation Targets and İnflation Targeting, *Economic Research Federal Reserve Bank Of St.Louis*, Vol.83, No. 6, 1-14.
- Mishkin, F. S. (2001), "Inflation Targeting", *National Bureau of Economic Research*, 1-8.
- Özdemir, M. (2013), Enflasyon Hedeflemesinden Finansal İstikrara: Kriz Sonrası TCMB'nin Para Politikası Arayışları, H. ATİK içinde, Prof. Dr. Cihan DURA'ya Armağan 2000'li Yıllarda Türkiye Ekonomisi: Yapısal Dönüşümler, Ana Sorunlar ve Çözüme Dönük Politika Önerileri (s. 127-180), Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Özdemir, M. (2019), *Fiyat İstikrarından Finansal İstikrara: Küresel Finansal Kriz, Enflasyon Hedeflemesi ve Politika Tartışmaları*, Bursa: Dora Yayıncılık.
- Raina, A. (2018), Bulir, A., Dinçer, N. N., Hledik, T., Holub, T., Kostanya, A., Laxton, D., Nurbekyan, A., Portillo, R., Wang, H., An Index for Transparency For Inflation –Targeting Central Banks: Application to the Czech National Bank, *IMF Working Paper*, No. 210, 1-71.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2002), 2001 Kriz Sonrası Yapısal Değişiklikler, TCMB, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2010), Finansal İstikrar ile İlgili Politika Kararları, TCMB, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2015), 2015 Yıllık Rapor, TCMB, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2019), 2019 Yıllık Faaliyet Raporu, TCMB, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2020), Enflasyon Raporu IV, TCMB, Ankara.
- Woodford, M. (2007), The Case For Forecast Targeting as a Monettary Policy Strategy, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No:4, 3-24.

Ek 1: Yeni Şeffaflık Endeksi

Kategori A: Amaçlar Hakkında Şeffaflık

A1. Para politikasının vurguladığı ikili (ya da çoklu) amaçlara ilişkin resmi bir duyuru var mı ve enflasyon öncelikli amaç mı? Bu MB web sitesinden kolayca ulaşılabilir mi?	
Önceliklendirme olmaksızın çoklu politika amaçları veya tek enflasyon amacı	0
Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin çapalanmasının öncelikli amaç olmasıyla tutarsız olmayacak herhangi diğer amaç ile öncelikli amaç olarak enflasyon	1
A.2. Enflasyon açık bir şekilde tanımlanmış mı?	
2-3 yıl veya daha uzun bir ufuk boyutunda orta vadeli sayısal hedef yok.	0
Enflasyon hedefi, "tolerans" veya "kontrol aralığı" hedefi olarak tanımlanır. Orta vadeli bir hedef olarak tanımlanan enflasyon hedefi, ancak aralığın veya bandın anlamı net değil.	0.5
Enflasyon hedefi, iyi tanımlanmış bir nokta hedef olarak tanımlanmıştır. Bir bant kullanılıyorsa, açıkça iletir.	1
A.3. Finansal istikrar hedefleri, enflasyon (fiyat istikrarı) hedefinin önceliğini geçersiz kılabilir mi? Merkez bankasının finansal istikrar sorumluluğu yoksa politika faiz oranı aracını çıktı açığını etkilediği ölçüde finansal koşulları etkilemek ve dolayısıyla enflasyon hedefine ulaşmak için kullandığı açıkça belirtilmelidir.	
(i)Finansal istikrardan başka bir kurum sorumludur.	
Merkez bankası, istikrar hedeflerini (çıktı ve işsizlik) etkilediği ölçüde finansal istikrarı önemsiyor, ancak enflasyonun birincil hedef olduğu açık değil.	0
Merkez bankası, istikrar hedeflerini (çıktı ve işsizlik) etkilediği ölçüde finansal istikrarı önemsemekte ve enflasyonun birincil hedef olduğunu açıkça belirtmektedir.	1
(ii)Merkez bankası, finansal istikrardan en azından kısmen sorumludur.	
Para politikası ile finansal istikrar araçları arasındaki sınırlar belirsizdir. Bu, fiyat istikrarının birincil amacı hakkında kafa karışıklığı yaratır.	0
Merkez bankası hem para politikasına hem de makro-ihtiyati araçlara sahiptir ve merkez bankasının para politikası ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmak için araçlarını nasıl ayarladığı açıktır.	1
A.4. Merkez bankası, kısa vadeli çıktı-enflasyon dengesini yönetmede ne kadar başarılı olduğunu göstermek için bir kayıp fonksiyonu değerlendirmesi kullanıyor mu?	
Hayır	0
Evet	1

Kategori B: FPAS (Forecasting and Policy Analysis System) Hakkında Şeffaflık

B.1. Para politikasının yürütülmesiyle ilgili temel ekonomik veriler, merkez bankasının web sitesinden indirilebilir bir formatta kamuya açık mı (diğer istatistik kurumlarına bağlantılar da içerebilir)? Örneğin para politikası raporlarında bildirilen veriler web sitesinde yer almalıdır.	
Hiçbir veri kamuya açık şekilde ulaşılabilir değildir.	0
Minimal ölçüde bir dizi veri kamuya açıktır, çıktı açığı veya kapasite kullanımı, enflasyon, enflasyon beklentileri, ücretler, işsizlik ve GSYİH'yi ölçmenin diğer yolları.	0.5
MPR'nin üretilmesinde kullanılan tüm seriler, Excel elektronik tablosu gibi indirilebilir bir formatta yayınlanır. Bu seriler, yukarıdaki en az yedi seriyi içerir (kapasite kullanımı (tercihen çıktı açığı), enflasyon, enflasyon beklentileri, ücretler, işsizlik ve GSYİH).	1
B.2. Üç aylık çekirdek projeksiyon modeli (politika oluşturmak için kullanılan model) halka açık mı ve belgeler son 5 yıl içinde güncellenmiş mi?	
Hayır	0
Evet, yalnızca "çalışma kağıdı" formatında, yani tekrar üretilemez.	0.25
Evet, çalışma kağıdı formatı ve kodla.	0.5
Evet, tahmin varsayımlarını değiştirmek için kod ve web tabanlı ön uç içeren bir çalışma kağıdı halinde.	1
B.3. Merkez bankası, düzenli tahmin uygulamalarında faiz oranı patikasını hesaplamak için kullandığı tepki fonksiyonları (veya kayıp fonksiyonları) konusunda ne kadar şeffaf? Para politikası raporları, reaksiyon fonksiyonu veya kayıp fonksiyonu olan temel model belgelerine bir referans içeriyor mu?	
Merkez bankası ne tepki fonksiyonunu ne de kayıp fonksiyonunu yayınlamaz.	0
Merkez bankası, reaksiyon fonksiyonunu ve / veya kayıp fonksiyonunu (katsayılarla birlikte) merkez bankasının web sitesinde kolayca erişilebilir bir yerde yayınlar.	1
B.4. Merkez bankası hangi değişkenler için en az iki yıllık bir ufuk çizgisi boyunca tutarlı bir endojen enstrümanın (örneğin, politika faizi) üç aylık makroekonomik tahminini yayınlıyor?	
Hiç	0
Enflasyon	0.2
Enflasyon ve GDP büyümesi	0.4
Enflasyon, GDP büyümesi ve dışsal faiz oranı patikası	0.6
Enflasyon, GDP büyümesi ve dışsal faiz oranı patikası ve çıktı açığı	0.8
Enflasyon, GDP büyümesi ve dışsal faiz oranı patikası ve çıktı açığı, döviz kuru oranı	1
B.5. Merkez bankası, tahmin belirsizliğini iletmek için düzenli olarak tahminlerinin içeriğini yayınlıyor mu?	
Herhangi bir yayın yok	0
Enflasyon için yayın takvimi	0.2
Enflasyon ve büyüme için	0.4
Enflasyon, büyüme, faiz oranı için	0.6
Enflasyon, büyüme, faiz oranı, çıktı açığı	0.8
Enflasyon, büyüme, faiz, çıktı açığı ve kur için yayın mevcut	1
B.6. Tahmin yoğunluklarını (yelpaze haritası) oluşturan temel metodoloji açık ve kolay erişilebilir mi?	
Örneğin, düzenli olarak yayınlanan tahmin yoğunlukları (i) şoklara karşı para politikası tepkisini (model tabanlı stokastik simülasyonları) yansıtıyor mu? (ii) Geçmiş deneyim (geçmiş tahmin hataları); (iii) yargı (örneğin, ölçüm hatalarına karşı yapısal şokların	

büyüklüğü); ve (iv) diğer kısıtlamalar (örneğin, etkili alt sınır)?	
Yayın takvimi metodolojisi açıklanmamış veya yayın yok	0
Tüm para politikası raporlarında yayınlanmış bir yayın takvimi ve metodoloji açıkça açıklanmış ve/ veya tekniksel makalelere ve bağlantılara yer verilmiştir.	1
B.7. MB düzenli yayın yapar mı?	
Hayır	0
Enflasyon için sadece altta yatan nedenlerin tartışılmasıyla.	0.2
Enflasyon ve GSYİH büyümesi için altta yatan nedenlerin tartışılmasıyla birlikte.	0.4
Enflasyon için, GSYİH büyümesi ve altta yatan nedenlerin tartışılmasıyla birlikte içsel faiz oranı yolu.	0.6
Enflasyon için, GSYİH büyümesi, içsel faiz oranı yolu ve çıktı açığı, altında yatan nedenleri tartışarak.	0.8
Enflasyon için, GSYİH büyümesi, içsel faiz oranı yolu, çıktı açığı ve döviz kuru ile ilgili temel nedenler tartışılıyor.	1
B.8. Merkez bankası, temel tahmindeki kilit risk (ler) i göstermek için para politikası raporlarında alternatif senaryolar yayınlıyor mu?	
Alternatif senaryo yok	0
Ana riskler alternatif senaryolar ile bildirilmektedir.	1
B.9. Para politikası raporları, finansal değişkenler için geçmiş verileri ve tahminleri içeriyor mu? Finansal değişkenler arasında uzun vadeli devlet tahvili getirileri, tüketici kredisi oranları, ipotek oranları, hisse senedi fiyatları, emlak fiyatları, kredi toplamları, kurumsal riskli spreadler (örneğin, BAA-AAA tahvil getirileri) ve kredi standartları (örneğin, kredi memuru anketleri) yer alır. Tüm veriler indirilebilir formatta mevcut olmalıdır.	
Finansal değişkenlere ilişkin veri veya tahmin mevcut değildir.	0
Yukarıdaki değişkenlerin 5'inden azına ilişkin geçmiş veriler mevcuttur ve yukarıdaki değişkenlerin 5'inden azı için tahminler mevcuttur.	0.1-0.9
Yukarıdaki değişkenlerin 5 veya daha fazlasına ilişkin geçmiş veriler mevcuttur ve yukarıdaki değişkenlerin 5 veya daha fazlası için tahminler mevcuttur.	1

Kategori C: Politika Süreci Hakkında Şeffaflık

C.1. Merkez bankası politika kararlarının hemen ardından bir basın açıklaması yayınlıyor mu?	
Merkez bankası, politika kararlarının hemen ardından bir basın açıklaması yayınlamaz.	1
Merkez bankası sadece ana dilde basın açıklamaları yayınlar.	0.5
Merkez bankası İngilizce basın açıklamaları yayınlar.	1
C.2. Politika kararı, ilan edildikten hemen sonra bir basın toplantısında açıklanıyor mu? Sunumlar İngilizce olarak mevcut mu?	
Hayır	0
Evet, tüm politika toplantılarından sonra, önceden ilan edilen tarih ve saatlerde. Soru-Cevap oturumuyla birlikte basın toplantısı web üzerinden yayınlanır ve daha sonra kayıt web sitesinde kullanıma sunulur. Sunumlar, yalnızca ana dilde indirilebilir biçimde mevcuttur.	0.5

Evet, tüm politika toplantılarından sonra, önceden ilan edilen tarih ve saatlerde. Soru-Cevap oturumuyla birlikte basın toplantısı web üzerinden yayınlanır ve daha sonra kayıt web sitesinde kullanıma sunulur. Sunumlar, İngilizce olarak indirilebilir biçimde mevcuttur.	1
C.3. Merkez bankası, gazetecilere, analistlere ve piyasa katılımcılarına soru-cevap oturumuyla birlikte düzenli tahmin güncellemelerini sunuyor mu? Sunumlar İngilizce olarak mevcut mu?	
Hayır	0
Evet. Sunum ve soru-cevap sadece ana dilde mevcuttur.	0.5
Evet. Sunum ve soru-cevap İngilizce olarak mevcuttur.	1
C.4. Toplantıdan sonra bir aydan kısa bir süre içinde yayınlanan politika görüşmelerinin ("tutanaklar") kamuya açık bir açıklaması var mı?	
(i) politika kararları bir para politikası komitesi tarafından alındığında.	
Hayır	0
Evet, ancak özetlenmiş, ilişkilendirilmemiş ve oylama sonuçları yok.	0.5
Evet, ayrıntılı ve ana politika aracına ilişkin oylama sonuçlarıyla birlikte. Bireysel MPC üyelerinin katkıları ve oyları ilişkilendirilmez.	0.75
Evet, ayrıntılı ve ana politika aracına ilişkin oylama sonuçlarıyla birlikte. Bireysel MPC üyelerinin katkıları ve oyları atfedilir.	1
(ii) Politika kararları tek bir politika yapıcı tarafından alındığında.	
Hayır	0
Evet, tartışmalar ve açıklamalarla birlikte	1
C.5. Temel tahmin sürecinde personelin ve politika yapıcıların rolü açık bir şekilde iletiliyor mu?	
Hayır. Tahminin nasıl oluşturulduğu ve karar verme sürecinde nasıl kullanıldığı açık değildir.	0
Evet. Tahminin mülkiyeti ve karar verme sürecindeki rolü açıkça tanımlanmıştır.	1
C.6. Merkez bankasının tahmin performansı yılda en az bir kez para politikası raporlarında mı yoksa ayrı bir belgede mi gözden geçiriliyor?	
Hayır	0
Evet	1
C.7. Merkez bankası veya hükümet en son ne zaman politika çerçevesi ve FPAS ile ilgili bir dış değerlendirme düzenledi veya davet etti ve sonuçları kamuya açıkladı?	
Son 5 yılda değerlendirme yok.	0
Politika çerçevesi veya son 5 yıldaki FPAS değerlendirmesi.	0.5
Son 5 yılda hem politika çerçevesi hem de FPAS değerlendirmesi.	1