

T.C.
GÜMÜŞHANE ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**GÜNEY AFRIKA KALKINMA TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE (SADC) PARA
POLİTİKASI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ**

YÜKSEK LİSANS

Prince Peter MAWERE

EKİM-2024
GÜMÜŞHANE



**T.C.
GÜMÜŞHANE ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**GÜNEY AFRIKA KALKINMA TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE (SADC) PARA
POLİTİKASI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ**

**THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND INFLATION IN
(SADC) SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY COUNTRIES**

YÜKSEK LİSANS

Prince Peter MAWERE

**EKİM 2024
GÜMÜŞHANE**



**T.C.
GÜMÜŞHANE ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**GÜNEY AFRİKA KALKINMA TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE (SADC) PARA
POLİTİKASI İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ**

**THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND INFLATION IN
(SADC) SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY COUNTRIES**

YÜKSEK LİSANS

Prince Peter MAWERE

Danışman: Prof. Dr. Nuri BALTACI

**EKİM -2024
GÜMÜŞHANE**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK BEYANI

Yüksek Lisans Tezi olarak hazırlamış olduğum “**Güney Afrika Kalkınma Topluluğu Ülkelerinde (SADC) Para Politikası ile Enflasyon Arasındaki İlişki**” başlıklı bu tezimin, tamamen kendi çalışmam olduğunu, her alıntıya kaynak gösterdiğimi, alıntı yaptığım tüm çalışmaları kaynakçada belirttiğimi ve Gümüşhane Üniversitesi’nin lisanslı kullanıcısı olduğu intihal yazılım programı ile Lisansüstü Eğitim Enstitüsü’nün belirlediği kıstaslara uygun olarak raporladığımı taahhüt ederim. Tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Gümüşhane Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü arşivinde saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği’nin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

07/10/2024

.....
Prince Peter MAWERE

TEŞEKKÜR

Tez yolculuğum boyunca bana destek olan herkese en kalbi şükranlarımı sunuyorum. Her şeyden önce, güç sütunlarım ve cesaret kaynaklarım olan sevgi dolu ebeveynlerime derinden minnettarım. Yeteneklerime olan sarsılmaz inançları ve sürekli destekleri, akademik başarılarımda etkili oldu.

Annem ve babam, koşulsuz sevginiz, fedakârlıklarınız ve sonsuz bilgelik sözleriniz benim için paha biçilmez oldu. Zorlu anlarda maddi ve manevi desteğiniz ve yeteneklerime olan sarsılmaz inancınız beni mükemmellik için çaba göstermeye itti. Bana en iyi eğitimi ve fırsatları sağlamak için yaptığınız sayısız fedakârlık için sonsuza dek minnettarım.

Ayrıca tez danışmanım Prof. Dr. Nuri BALTACI'ya bu araştırma yolculuğu boyunca gösterdikleri rehberlik, uzmanlık ve sabırları için en içten teşekkürlerimi sunuyorum. Onların paha biçilmez içgörülerini, yapıcı geri bildirimleri ve özverileri, bu tezin kalitesini ve yönünü şekillendirmede etkili olmuştur. Rehberlik, danışmanlıkları ve teşvikleri için gerçekten minnettarım.

Bu yolculuk boyunca desteğini esirgemeyen Türk ailem Sayın Kamil YETİM ve Sayın Serkan KAZANCI 'ya ve bu süreçteki inanılmaz desteğiniz için Sayın Doç. Dr. Mürşit RECEOĞLU'na ve Doç. Dr. Ömer AKKUŞ'na özel teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak, çalışmaları ve katkıları araştırmam için bir temel oluşturan tüm araştırmacılara, yazarlara ve akademisyenlere şükranlarımı sunmak isterim. Kendi alanlarıyla ilgili bilimi ve bilgiyi ilerletmeye olan bağlılıkları, akademik manzarayı şekillendirmede etkili olmuştur.

Bu tez yolculuğu boyunca beni desteklemede büyük ya da küçük bir rol oynayan herkese, en derin takdirlerimi sunuyorum. Bana olan inancınız kararlılığımı körükleyerek bu çalışmayı tamamlamama yardımcı oldu.

Prince Peter MAWERE
GÜMÜŞHANE – 2024

ÖZET

Bu araştırma, Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) ülkelerinin çeşitli coğrafyalarında para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişkiyi araştırıyor. Kaynak zengini ülkelerden gelişmekte olan pazarlara kadar farklı ekonomik yapılara sahip 16 ülkeden oluşan SADC bölgesi, para politikası kararları ile enflasyonist baskılar arasındaki dinamiklerin ayrıntılı bir şekilde incelenmesini gerektiren farklı zorluklar ve fırsatlarla karşı karşıyadır.

SADC ülkelerinde merkez bankaları tarafından kullanılan parasal araçların etkinliğine odaklanan bu çalışma, bölgedeki çeşitli enflasyon eğilimlerine katkıda bulunan karmaşık faktörler ağını ortaya çıkarmayı amaçlıyor. Araştırma, politika çerçevelerini, aktarım kanallarını ve parasal araçların genel etkinliğini inceleyerek bu ülkelerdeki enflasyon sonuçlarını şekillendiren mekanizmalara ilişkin değerli bilgiler sunmayı hedefliyor.

Driscoll ve Kraay (1998) araştırmasına göre, para arzı ve döviz kuru enflasyon üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Özellikle para arzındaki her %1’lik artış, tüketici fiyat endeksinde %0.252’lik bir artışa yol açmaktadır. Ayrıca döviz kuru artışı, tüketici fiyat endeksini %1.008 artırırken, faiz oranları enflasyon üzerinde olumsuz bir etki göstermektedir: %1’lik faiz artışı, SADC ülkelerinde tüketici fiyat endeksinde %0.312’lik bir azalmaya neden olmaktadır

Bu araştırmanın önemi, SADC bağlamında para politikası ile enflasyon arasındaki etkileşimin daha derin bir şekilde anlaşılmasını sağlayarak kanıta dayalı politika kararlarına bilgi sağlama potansiyelidir. Çeşitli ekonomik değişkenlerin ve politika araçlarının araştırılması yoluyla bulgular, SADC bölgesi genelinde sürdürülebilir ekonomik büyümeyi ve istikrarı teşvik eden stratejilerin geliştirilmesine katkıda bulunmayı gözetmektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Enflasyon, Faiz Oranı, Para Politikası, SADC

SUMMARY

This research investigates the intricate relationship between monetary policy and inflation in the diverse landscape of the Southern African Development Community (SADC) countries. Comprising 16 nations with varying economic structures, ranging from resource-rich to emerging markets, the SADC region faces distinctive challenges and opportunities that necessitate a nuanced examination of the dynamics between monetary policy decisions and inflationary pressures.

With a focus on the efficacy of monetary tools employed by central banks across the SADC nations, this study aims to unravel the complex web of factors contributing to diverse inflationary trends within the region. By scrutinizing policy frameworks, transmission channels, and the overall effectiveness of monetary instruments, the research seeks to offer valuable insights into the mechanisms shaping inflation outcomes in these countries.

According to the findings of Driscoll and Kraay (1998), the study has demonstrated that both money supply and exchange rate have a significant impact on inflation. Specifically, for every 1% increase in money supply, there is a corresponding 0.252% increase in the consumer price index. Additionally, an increase in the exchange rate leads to a 1.008% increase in the consumer price index. Conversely, interest rates exhibit a negative relationship with inflation: a 1% increase in interest rates results in a 0.312% decrease in the consumer price index in SADC countries.

The significance of this research lies in its potential to inform evidence-based policy decisions, providing a deeper understanding of the interplay between monetary policy and inflation within the SADC context. Through the exploration of various economic variables and policy levers, the findings aim to contribute to the development of strategies that foster sustainable economic growth and stability across the World.

Keywords: Exchange Rate, Inflation, Interest Rate, Monetary Policy, SADC

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY	III
BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK BEYANI	IV
TEŞEKKÜR.....	V
ÖZET	VI
SUMMARY	VII
İÇİNDEKİLER	VIII
TABLolar DİZİNİ	X
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	XI
1. GİRİŞ	1
2. PARA POLİTİKASI, PARA ARZI VE MERKEZ BANKASI POLİTİKA ARAÇLARI TANIMLAMALARI	2
2.1. Para politikasının tanımı	2
2.1.1. Para Politikasının Türleri ve Amaçları.....	2
2.1.2. Para Politikasının Önemi	4
2.1.3. Para Arzı ve Talebi.....	6
2.1.4. Para Arzının Bileşenleri	7
2.1.5. Para Talebinin Belirleyicileri	8
2.1.6. Para Arzı ve Talebi Arasındaki İlişki.....	9
2.1.7. Para Politikası ve Merkez Bankası Politika Araçları	9
2.1.8 Para Politikası Karar Alma Süreci	11
2.1.9. Para Politikası Teorileri	11
2.2. Keynesyen Para Talebi Modeli ve Klasik Para Talebi Modeli	13
2.3. Monetarizm ve Friedman'ın Katkıları	14
2.4. Yeni Keynesyen Yaklaşımlar ve Neo-Monetarizm	15
2.5. Enflasyon Hedeflemesi	16
2.6. İşsizlik ve Enflasyon Arasındaki İlişki	16
2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı	17
2.8. Niceliksel Genişleme ve Niteliksel Genişleme	18
3. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	20
4. GÜNEY AFRİKA KALKINMA TOPLULUĞU'NDAN SEÇİLEN BAZI ÜLKELERDE ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI.....	27
4.1. Botsvana'da Enflasyon ve Para Politikası	27
4.2. Eswatini'de Enflasyon ve Para Politikası	28
4.3. Madagaskar'da Enflasyon ve Para Politikası	28

4.4. Malavi'de Enflasyon ve Para Politikası.....	29
4.5. Mauritius'ta Enflasyon ve Para Politikası	30
4.6. Seyşeller'de Enflasyon ve Para Politikası	31
4.7. Güney Afrika'da Enflasyon ve Para Politikası.....	32
4.8. Tanzania'da Enflasyon ve Para Politikası	33
4.9. Zambiya'da Enflasyon ve Para Politikası.....	34
4.9.1 SADC Ülkelerinin enflasyon Dinamikleri Genel kısa Özet	35
5. EKONOMETRİK ANALİZ VE BULGULAR	36
5.1. Veri ve Model	36
5.2. Ekonometrik Yöntem ve Metodoloji	37
5.2.1. Basit Panel Veri Modeli	37
5.2.2 Modeller Arasında Seçim Yapılması	37
5.2.3. Değişen Varyans, Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığının Test Edilmesi..	38
5.2.4. Panel Birim Kök Testi.....	38
5.2.5. Homojenitenin Test Edilmesi.....	39
5.2.6. Bootstrap Panel Nedensellik Testi	39
5.3. Ekonometrik Analiz ve Ampirik Bulgular	40
6. ÇALIŞMANIN SONUÇLARI VE ÖNERİLER.....	47
6.1. Çalışmanın Özeti.....	47
6.2. Sonuçlar ve Öneriler	49
KAYNAKÇA.....	50
ÖZGEÇMİŞ	68

TABLÖLER DİZİNİ

Tablo 1. Değişkenlere Ait Bilgiler	36
Tablo 2. Değişkenlere Ait Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları.....	41
Tablo 3. CADF Panel Birim Kök Testi Sonuçları	41
Tablo 4. Spesifikasyon Test Sonuçları.....	41
Tablo 5. Diagnostik Test Sonuçları.....	42
Tablo 6. Driscoll ve Kraay (1998) Dirençli Standart Hatalı Tahmin Sonuçları	43
Tablo 7. Modellere Ait Homojenite Testi Sonuçları.....	44
Tablo 8. Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları.	45
Tablo 9. Faiz ve Enflasyon Arasındaki Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları	45
Tablo 10. Para Arzı ve Enflasyon Arasındaki Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları...	46

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

$(\tilde{\Delta})$	: Delta Tilde
$(\tilde{\Delta})_{adj}$	: $(\tilde{\Delta})$ 'nin Önyargı Düzeltmesi Yapılmış Versiyonu
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFC	: Asya Finansal Krizi
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
ARDL	: Oto-Regresif Dağıtılmış Gecikme
ASEAN	: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
BCM	: Madagaskar Merkez Bankası
CADF	: Kesitsel Dickey-Fuller Testi
CBE	: Esvatini Merkez Bankası
CBI	: Merkez Bankası Bağımsızlığı
CBS	: Seyşeller Merkez Bankası
CIPS	: Kesitsel Olarak Arttırılmış IPS
EAC	: Doğu Afrika Topluluğu
ECOWAS	: Batı Afrika Devletleri Ekonomik Topluluğu
F	: F-İstatistiği
FFIT	: Tam Fonksiyonlu Enflasyon Hedefleme
GARCH	: Genelleştirilmiş Oto-Regresif Koşullu Heteroskedastisite
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
LBI	: Yerel En İyi Değişmez
LCM	: Doğrusal Kombinasyon Modeli
LM	: Langrage Çarpanı
LM _{adj}	: Önyargı Düzeltmeli Langrage Çarpanı
lnDK	: Döviz Kuru'nun Doğal Logaritması
lnFO	: Faiz Oranının Doğal Logaritması
lnPA	: Para Arzının Doğal Logaritması
lnTÜFE	: Enflasyonun Doğal Logaritması
MR-PSTR	: Markov Rejim Değişimli Panel Düz Geçiş Regresyonu
MWK	: Malavi Kvaçası
NARDL	: Doğrusal Olmayan Oto-Regresif Dağıtılmış Gecikme

PAR	: Otokorelasyonlu Hatalar
PMT	: Paranın Miktar Teorisi
PPK	: Para Politikası Kurulu
PSTR	: Panel Düz Geçiş Regresyonu
RBM	: Malavi Merkez Bankası
SADC	: Güney Afrika Kalkınma Topluluğu
SADCC	: Güney Afrika Kalkınma Koordinasyon Konferansı
SARB	: Güney Afrika Rezerv Bankası
SUR	: Görünüşte İlişkisiz Regresyon
SVAR	: Yapısal Vektör Oto-Regresyon
TSh	: Tanzanya Şilini
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vektör Oto-Regresyon

1. GİRİŞ

Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) ülkeleri bağlamında, para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişki, akademik araştırmaların odak noktası olarak durmaktadır. Bu ülkeler ekonomik kalkınmanın karmaşıklıkları içinde yol alırken, para politikasının enflasyonu etkilemedeki rolü, makroekonomik istikrarın, büyümenin ve sosyal refahın kritik bir belirleyicisi olarak ortaya çıkmaktadır. SADC ülkelerinin ekonomik görünümü küresel finansal sistemlerin dokusuna karmaşık bir şekilde dokunmuştur; para politikası, ekonomik istikrarın yönlendirilmesinde temel taş görevi görmektedir.

Bu araştırma, SADC ülkelerinde para politikasının enflasyonla etkileşime girdiği mekanizmaların kapsamlı bir incelemesini üstlenmektedir. Çalışma Botswana, Eswatini, Madagaskar, Malavi, Mauritius, Seyşeller, Güney Afrika, Tanzanya ve Zambiya'nın dahil olduğu dokuz ülkeye odaklanmaktadır. Panel veri modelinin kullanıldığı bu araştırmada, hem ülkeye özgü özellikler hem de SADC ekonomilerindeki ortak eğilimler yakalanmaktadır. Bu, tek ülke analizlerine kıyasla daha kapsamlı bir tabloya olanak tanımakta ve enflasyonun belirleyicileri olarak bilinen parasal büyüme, faiz oranları ve döviz kurları gibi parasal değişkenlerin önemini vurgulamaktadır.

Çalışmada Driscoll-Kraay standart hatalı tahmin metodu ve Bootstrap panel nedensellik testi gibi güçlü ekonometri teknikler kullanılarak güvenilir ve anlaşılır sonuçlar elde edilmeye çalışılmıştır. Çalışma beş bölümden oluşmakta ve SADC'nin incelenmesini, para politikasının teorik incelemesini, literatür taramasını, seçilen ülkelerin ekonomik durumlarının analizini ve ayrıntılı bir metodoloji tartışmasını içermektedir. Ekonomik değişkenler ve politika araçlarının karmaşık ağında gezinirken, bulguların, SADC ülkelerinde enflasyonist baskıları hafifletmede ve ekonomik dayanıklılığı artırmada para politikasının etkinliğini artırmaya yönelik potansiyel yollara ışık tutması beklenmektedir. SADC bölgesinde etkin para politikasının yatırımcı güveni, verimli kaynak tahsisi ve sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından öneminin bilincinde olan bu çalışma, yalnızca akademik söylemin geliştirilmesine katkıda bulunmakla kalmıyor, aynı zamanda politika yapıcılara, ekonomistlere ve paydaşlara yol gösterecek pratik bilgiler de sunmaktadır. Bu araştırma, para politikası ile enflasyon arasındaki dinamiklerin daha derinlemesine anlaşılmasını kolaylaştırarak, bölge için sürdürülebilir ekonomik büyümeyi ve refahı teşvik eden etkili makroekonomik politikaların geliştirilmesine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

2. PARA POLİTİKASI, PARA ARZI VE MERKEZ BANKASI POLİTİKA ARAÇLARI TANIMLAMALARI

2.1. Para politikasının tanımı

Para politikası, merkez bankasının ekonomideki para arzını ve faiz oranlarını yönetmek ve kontrol etmek için aldığı önlemleri ifade eder. Ekonomiyi istikrara kavuşturmak, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve fiyat istikrarını korumak için kullanılan önemli bir araçtır (English vd., 2015). Dünyanın dört bir yanındaki merkez bankaları, para politikasını uygulamaya yönelik enflasyon hedeflemesi ve ileriye yönelik rehberlik gibi çeşitli stratejiler ve çerçeveler geliştirmiştir (Woodford, 2012). Konut fiyatlarının düzenlenmesinde ve kontrol edilmesinde rol oynar (Changdong ve Jiang, 2021). Ancak para politikasının uygulanması, özellikle deflasyonist baskılar karşısında veya geleneksel politika araçlarının verimsiz olduğu durumlarda zorlayıcı olabilmektedir (Tokic, 2018). Para politikası makroekonomik düzenlemeler açısından çok önemli bir rol oynamakta ve ekonominin istikrarı ve büyümesi üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır (Ivashyna vd., 2022). Para ve maliye politikası arasındaki etkileşim ekonomik istikrarın sürdürülmesi açısından da oldukça önemlidir (Mallick ve Sethi, 2017).

Para politikası, enflasyon hedeflemesi taktiği ve niceliksel genişleme yöntemi gibi çeşitli yaklaşımlar kullanılarak yürütülebilir (Changdong ve Jiang, 2021). Para politikasının işletmelerin verimliliği ve araştırma ve geliştirmeye yatırım yapma kararları üzerindeki etkisi pozitif bir ilişkiye işaret etmektedir (Zhao, 2018). Ayrıca, para politikası ile ekonomik birimlerin risk alma davranışına girme eğilimleri arasındaki korelasyon, "risk alma kanalı" olarak tanımlanmıştır (Borio ve Zhu, 2008). Ancak para politikasının etkinliği, ekonomik koşullardaki değişiklikleri öngörme ve bunlara uyum sağlama kapasitesine bağlıdır (Uhlig, 2005).

2.1.1. Para Politikasının Türleri ve Amaçları

Para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektir (Alesina ve Summers, 1993). Merkez bankaları genellikle geniş tabanlı ve insanların mal ve hizmetler için ödediği fiyatları temsil eden bir enflasyon ölçüsünü hedefler (Alesina ve Summers, 1993). Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlayarak ekonomik büyüme için uygun bir ortam yaratmayı ve bireylerin yaşam standartlarını

iyileştirmeyi amaçlamaktadır (Mandeya ve Ho, 2021). Fiyat istikrarı, yatırım ve harcamayı teşvik ederek ekonomiye olan güvenin korunmasına yardımcı olmaktadır (Alesina ve Summers, 1993). Sürdürülebilir ekonomik büyümeye ulaşmak için düşük ve istikrarlı enflasyon arayışının gerekli olduğu düşünülmektedir (Adewale, 2020).

Genişletici para politikası ve daraltıcı para politikası olmak üzere iki tür para politikası vardır. Genişletici para politikası, para arzını artırarak, faiz oranlarını düşürerek ve borçlanmayı teşvik ederek ekonomik büyümeyi teşvik etmek için kullanılan bir makroekonomik stratejidir (Eichenbaum ve Evans, 1995). Bu politikanın amacı toplam talebi, yatırımı ve tüketimi artırmaktır (Corsetti ve Pesenti, 2001). Merkez bankaları, para arzını artırarak faiz oranlarını düşürmeyi, işletmeler ve bireyler için borçlanmayı daha uygun fiyatlı hale getirmeyi amaçlamakta ve bu da yatırım harcamaların artmasına yol açabilmektedir (Eichenbaum ve Evans, 1995). Genişletici para politikası aynı zamanda deflasyonist baskılarla mücadeleye yardımcı olurken fiyat istikrarını desteklemektedir (Borio vd., 2017). Ancak genişletici para politikasının etkinliği, belirli ekonomik koşullara ve ekonomideki aktarım mekanizmalarına bağlı olarak değişebilmektedir (Romer ve Romer, 2004). Merkez bankası, ekonomik büyümeyi teşvik etmek istediğinde bunu açık piyasadan devlet tahvili satın alarak yapabilir. Tahvil karşılığında hükümetin merkez bankasından para alması nedeniyle ekonomiye para enjekte edilir. Merkez bankası aynı zamanda reeskont oranını da düşürebilir, bu da ticari bankaların merkez bankasından borç almasını daha ucuz hale getirir. Ticari bankalar daha sonra bu parayı işletmelere ve tüketicilere daha düşük faiz oranlarıyla borç verebilir. Bu, işletmeleri yatırım yapmaya ve tüketicileri daha fazla harcamaya teşvik ederek ekonomik büyümeyi teşvik eder.

Daraltıcı para politikası, para arzını azaltarak, faiz oranlarını artırarak ve borçlanmayı caydırarak ekonomiyi yavaşlatmayı amaçlayan bir makroekonomik stratejidir. Bu politika, enflasyonist baskıları hafifletmek, aşırı borçlanmayı kontrol etmek ve potansiyel varlık balonlarını gidermek amacıyla uygulanmaktadır. Merkez bankaları para arzını azaltarak borçlanmanın maliyetini yükseltmeye çalışıyor, bu da işletmelerin ve bireylerin yeni kredi almasını daha az çekici hale getiriyor. Daha yüksek faiz oranları aynı zamanda tasarrufları teşvik eder ve tüketimi azaltır, böylece aşırı ısınan ekonominin soğumasına yardımcı olur. Ancak daraltıcı para politikasının etkinliği ekonominin durumu, aktarım mekanizmaları ve merkez bankasının güvenilirliği gibi çeşitli faktörlere bağlıdır (Uhlig, 2005). Merkez bankaları, ekonomiden para çekmek için açık piyasada devlet tahvili satmak veya ticari bankaların merkez bankasından borç almasını daha pahalı hale getirmek için reeskont oranını

artırmak gibi daraltıcı para politikası uygulamak için çeşitli araçlar kullanabilir. Bu, yatırım ve harcamayı caydırarak ekonomik büyümeyi yavaşlatır (Samal ve Goyari, 2022). Bu tür politikaların nihai amacı, düşük ve istikrarlı enflasyonu koruyarak fiyat istikrarını sağlamaktır; çünkü aşırı yüksek enflasyon tasarrufları aşındırabilir ve iş planlamasını bozabilir. Çok düşük enflasyon ise ekonomiye zarar verebilecek deflasyona yol açabilir (Acharya ve Naqvi, 2012).

2.1.2. Para Politikasının Önemi

Para politikası, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, istihdam fırsatları ve ödemeler dengesi dahil olmak üzere ekonominin çeşitli yönlerini etkilemede önemli bir rol oynamaktadır (Wulandari, 2019). Para politikası ile bir ülkenin para arzı ve faiz oranları merkez bankası tarafından stratejik olarak kontrol edilebilir. Para politikası enflasyon, istihdam ve genel ekonomik büyüme gibi temel ekonomik değişkenleri doğrudan etkilediğinden para politikasının önemi göz ardı edilemez (Herianingrum ve Syapriatama, 2016). Aşağıda para politikasının önemini belirten ve açıklayan bir liste bulunmaktadır:

- **Fiyat İstikrarı:** Para politikası, düşük ve istikrarlı enflasyonun korunmasında önemli bir rol oynamaktadır; bu, işletmeler ve tüketiciler için geleceğe yönelik planlama konusunda daha fazla kesinlik sağladığı için önemlidir (Alimi, 2014; Wimalasuriya, 2009). Merkez bankaları, faiz oranlarını etkili bir şekilde yöneterek ve para arzını kontrol ederek enflasyon oranlarını etkileyebilir ve ekonomik istikrarı destekleyebilir. (Gürkaynak vd., 2004). Düşük ve istikrarlı enflasyon oranları, maliyetli fiyat ayarlamalarına olan ihtiyacı azaltarak ve vergi çarpıklıklarını önleyerek olumlu bir iş ortamı yaratmaktadır (Alimi, 2014). Ayrıca istikrarlı enflasyon, özel sektörün uzun vadeli plan ve yatırımları güvenle yapmasına olanak sağlamaktadır (Alimi, 2014). Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi gibi sağlam para politikası çerçevelerinin uygulanması, düşük ve istikrarlı enflasyonun korunmasına katkıda bulunarak hem işletmelere hem de tüketicilere fayda sağlayabilir (Wimalasuriya, 2009).

- **Tam İstihdam:** Para politikası, faiz oranları, para arzı ve kredi koşulları üzerindeki etkisiyle, sosyal refah ve refah için gerekli olan tam istihdamın teşvik edilmesinde ve ekonomik büyümenin sürdürülmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankaları, faiz oranlarını düşürmek veya para arzını artırmak gibi genişletici para politikaları uygulayarak borçlanmayı, yatırımı ve tüketici harcamalarını teşvik edebilir ve sonuçta istihdam fırsatlarının artmasına yol açabilir. Güney Afrika ve Nijerya'da para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin çalışmalar,

para politikasının ekonomik büyümeyi etkilemede ve istihdam ve ekonomik büyüme hızı gibi reel sektör büyüklüklerini düzenlemede artan önemini vurgulamaktadır (Nwoko vd., 2016). Bu politikalar aynı zamanda hızlı ekonomik büyüme ve kalkınma için sürdürülebilir ve güvenilir ekonomik istikrarın sağlanması hedefiyle uyumlu olarak, gerileme dönemlerinde ekonominin istikrara kavuşturulmasına, aşırı işsizliğin önlenmesine ve genel sosyal refahın desteklenmesine yardımcı olur (Ajibola ve Oluwale, 2018). Bu nedenle, toplumsal refah ve refahın temeli olan tam istihdamın ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması ve sürdürülebilmesi için para politikasının etkin bir şekilde uygulanması büyük önem taşımaktadır.

• **Ekonomik Büyüme:** Para politikası, yatırımı ve tüketimi teşvik ederek ekonomik büyümeyi destekleyebilir, bu da herkes için daha yüksek yaşam standartlarına yol açabilir (Shaibu ve Enofe, 2021). Merkez bankası ekonomiyi para politikası yoluyla etkili bir şekilde yönettiğinde, ekonomiye güven aşılır, bireyleri ve işletmeleri yatırım yapmaya ve para harcamaya teşvik eder (Boivin ve Giannoni, 2006). Bu olumlu geri bildirim döngüsü ekonomik büyümeye katkıda bulunabilir (Boivin ve Giannoni, 2006). Ampirik çalışmalar para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiş ve ekonomik sonuçları etkilemedeki önemini vurgulamıştır (Hameed ve Ume, 2010). Para politikasının ekonomik büyümeyi desteklemedeki etkinliği maliye politikası, ticaret politikaları ve ekonominin açıklığı gibi faktörlerden etkilenebilmektedir (Samsuddin, 2021).

Ayrıca, hangi enflasyon ölçüsünün hedefleneceğinin seçimi de para politikasında önemli bir karar olarak kabul edilmektedir (Froyen ve Guender, 2016). Çünkü farklı enflasyon ölçüleri ekonominin durumu hakkında farklı sinyaller verebilir. Örneğin, bazı enflasyon ölçümleri diğerlerinden daha değişken olabilir veya belirli fiyat değişikliği türlerine karşı daha duyarlı olabilir. Merkez bankaları genellikle geniş tabanlı ve insanların mal ve hizmetler için ödediği fiyatları temsil eden bir enflasyon ölçüsünü hedefler. Bunun nedeni merkez bankalarının enflasyonun ekonomideki herkes için düşük ve istikrarlı olmasını sağlamak istemesidir.

Merkez bankalarının hedeflediği bazı yaygın enflasyon ölçümleri şunları içerir:

• **Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE):** TÜFE, tüketiciler tarafından yaygın olarak satın alınan bir dizi mal ve hizmet sepetinin fiyatlarındaki değişiklikleri ölçer.

• **Kişisel Tüketim Harcamaları (PPK) Fiyat Endeksi:** PPK fiyat endeksi TÜFE'ye benzer ancak aynı zamanda devlet tarafından sağlanan hizmetlerin maliyetini de içerir.

• **Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE):** ÜFE, toptan satış düzeyinde mal ve hizmet fiyatlarındaki değişiklikleri ölçer.

Hangi enflasyon ölçüsünün hedefleneceğinin seçimi, merkez bankasının spesifik hedefleri ve ekonominin yapısı da dahil olmak üzere bir dizi faktöre bağlıdır. Örneğin enflasyonun hane halkı gelirleri üzerindeki etkisinden endişe duyan bir merkez bankası TÜFE'yi hedeflemeyi seçebilir. Enflasyonun işletmeler üzerindeki etkisinden endişe duyan bir merkez bankası, ÜFE'yi hedeflemeyi seçebilir.

Para politikası aynı zamanda finansal krizler veya durgunluklar gibi belirli ekonomik zorlukların üstesinden gelmek için de kullanılabilir. Örneğin, 2008 küresel mali krizi sırasında dünya çapındaki merkez bankaları ekonomiyi canlandırmaya ve daha derin bir durgunluğu önlemeye yardımcı olmak için genişletici para politikası kullandılar (Jiménez vd., 2007).

Risk Alma Davranışına Etkisi: Para politikasının risk alma davranışı, finansal piyasalar ve ekonominin aktarım mekanizması üzerinde etkisi olduğu bulunmuştur (Borio ve Zhu, 2008). Daha düşük faiz oranları aslında yatırımcıları daha yüksek getiri elde etmek için daha fazla risk almaya teşvik edebilir. Faiz oranları düşük olduğunda borç almak daha ucuz hale gelir ve yatırımcıların daha riskli varlıklara yatırımlarını artırmalarına olanak tanır (Jiménez vd., 2007). Bu olgu, düşük faiz oranlarının bankaları subprime borçlulara riskli krediler vermeye teşvik ettiği, konut balonunun oluşumuna ve ardından gelen mali krize katkıda bulunduğu 2008 küresel mali krizi sırasında gözlemlendi (Jiménez vd., 2007). Ampirik kanıtlar, düşük faiz oranlarının bankaların risk almasını artırdığı fikrini desteklemektedir (Delis ve Kouřpětač, 2011). Ancak faiz oranları ile risk alma arasındaki ilişkinin karmaşık olduğunu ve piyasa gücü, düzenlemeler ve kurumsal yönetim gibi çeşitli faktörlerden etkilendiğini belirtmek gerekir (Agoraki vd., 2011).

2.1.3. Para Arzı ve Talebi

Para arzı ve talebi ekonomideki iki temel kavramdır. Para arzı, belirli bir zamanda bir ekonomide mevcut olan toplam para miktarını ifade etmektedir. Bireyler ve işletmeler tarafından tutulan hem fiziksel para birimini hem de vadesiz mevduatları içermektedir (Friedman ve Schwartz, 1964).

Para talebi, bireylerin ve işletmelerin işlemler, ihtiyati tasarruflar ve spekülasyon amaçları gibi çeşitli amaçlarla para bakiyesi tutma arzusunun ifade etmektedir (Budha, 2011). Para talebini etkileyen faktörler arasında faiz oranları, gelir seviyeleri, enflasyon beklentileri ve paranın bir değişim aracı, değer deposu ve hesap birimi olarak algılanan

kalitesi yer almaktadır (Žukauskas, 2021). Para talebi dinamiklerini anlamak, politika yapıcılar için para politikasını formüle etmede ve para arzını yönetmede önemlidir (Kumar vd., 2013). Para talebi üç ana güdüye ayrılabilir:

- **İşlem Güdüsüyle Para Talebi:** Günlük işlemleri kolaylaştırmak için yapılan para talebidir. İnsanlar ve işletmeler mal ve hizmet satın almak, faturaları ödemek ve günlük masrafları karşılamak için para tutarlar.

- **İhtiyati Para Talebi:** Beklenmedik harcamalara veya acil durumlara karşı tampon veya tedbir amaçlı para talebidir. Finansal güvenlik ağı görevi görür.

- **Spekülatif Para Talebi:** Spekülatif para talebi, gelecekteki yatırım fırsatlarından yararlanma beklentisiyle tahvil veya hisse senedi gibi diğer varlıklara alternatif olarak para tutmakla ilgilidir. Faiz oranlarının yükselmesi beklendiğinde insanlar daha az para tutabilir ve faiz getiren varlıklara yönelebilir.

2.1.4. Para Arzının Bileşenleri

Parasal büyüklükler olarak da bilinen para arzının bileşenleri, genellikle likiditelerine ve ekonomideki değişim aracı olma rollerine göre farklı kategorilere ayrılır (Yıldırım, 2003). Söz konusu kategoriler şu şekildedir:

- **Para Birimi:** Bu, dolaşımdaki madeni paraları ve kağıt banknotları içerir. Para, herhangi bir aracıya ihtiyaç duymadan mal ve hizmet satın almak için kullanılabildiği için paranın en likit şeklidir.

- **Vadesiz Mevduat:** Ticari bankalarda tutulan ve talep edildiğinde çekilebilecek mevduatlardır. Vadesiz mevduat, insanların günlük işlemlerde kullandığı paranın çoğunluğunu oluşturduğu için en yaygın para arzı biçimidir.

- **Vadeli Mevduat:** Ticari bankalarda tutulan ve istendiğinde çekilemeyen mevduatlardır. Vadeli mevduatlar genellikle faiz getirir ve çoğunlukla tasarruf veya yatırım amacıyla kullanılır.

- **Diğer mevduatlar:** Bunlara seyahat çekleri ve banka havaleleri gibi mevduatlar dahildir. Diğer mevduatlar, para birimi, vadesiz mevduat veya vadeli mevduatlar kadar yaygın olarak kullanılmaz, ancak yine de para arzının bir parçası olarak kabul edilirler.

Merkez bankaları genellikle para arzını M_1 , M_2 ve M_3 gibi çeşitli büyüklükleri kullanarak ölçer. Her bir toplam, para arzının bileşenlerinin farklı bir kombinasyonunu içerir.

- **M_0 :** Bu, genellikle para tabanı olarak adlandırılan, para arzının en dar ölçüsüdür. Ticari bankaların elinde bulunan fiziksel para birimini (madeni para ve kağıt para) ve merkez bankası rezervlerini içerir.

- **M₁:** M₁, M₀ artı vadesiz mevduatları (vadesiz hesaplar) ve kolayca nakde çevrilebilen diğer likit varlıkları içerir.

- **M₂:** M₂, M₁ artı tasarruf hesaplarını, vadeli mevduatları ve diğer daha az likit varlıkları içerir. Merkez bankaları genellikle enflasyonu kontrol etme stratejilerinin bir parçası olarak M₂'yi izlerler, çünkü nakit, çek mevduatları, tasarruf mevduatları, para piyasası menkul kıymetleri ve vadeli mevduatlar dahil olmak üzere para arzının kapsamlı bir ölçüsüdür (Su vd., 2016). Bu bileşenler harcama ya da yatırım için hazırdır ve ekonomik faaliyetleri etkiler. Paranın miktar teorisine göre, para arzındaki değişiklikler fiyat seviyesini doğrudan etkiler, yani M₂'deki bir artış, para arzındaki büyümenin mal ve hizmetlerdeki büyümeyi aşması durumunda daha yüksek enflasyona yol açabilir. Bu nedenle, M₂ enflasyonist eğilimleri anlamak için önemli bir gösterge olarak hizmet eder.

2.1.5. Para Talebinin Belirleyicileri

Para talebinin belirleyicileri, insanların ve işletmelerin belirli bir zamanda tutmak istedikleri para miktarını etkileyen ve ülkeye ve bağlama göre değişen faktörlerdir (Coenen ve Vega, 2001). Para talebinin temel belirleyicilerinden bazıları şunlardır:

- **Ekonomik Aktivite Düzeyi:** Ekonomik aktivite yüksek olduğunda insanlar ve işletmeler mal ve hizmet satın almak için daha fazla paraya ihtiyaç duymaktadırlar.

- **Faiz Oranları:** Daha yüksek faiz oranları tasarruf etmeyi daha cazip hale getirmekte ve bu da para talebini azaltmaktadır. Düşük faiz oranları borç almayı daha cazip hale getirmekte ve bu da para talebini artırmaktadır.

- **Beklenen Enflasyon:** İnsanlar enflasyonun yüksek olacağını beklediklerinde, zamanla değeri düşeceği için daha az para tutmak isteyeceklerdir. İnsanlar enflasyonun düşük olmasını beklediklerinde para tutmaya daha istekli olacaklar çünkü paranın değeri zaman içinde korunacaktır.

- **Para Tutmanın Fırsat Maliyeti:** Para tutmanın fırsat maliyeti, parayı tahvil veya hisse senedi gibi alternatif varlıklara yatırarak elde edilebilecek getiridir. Para tutmanın fırsat maliyetinin yüksek olması para talebini azaltacaktır.

- **Finansal Yenilik Düzeyi:** Finansal yenilik, insanların parayı tutması ve kullanması için yeni yollar yaratabilir ve bu da para talebini etkileyebilir. Örneğin elektronik ödeme sistemlerinin gelişmesi insanların nakit kullanmadan işlem yapmasını kolaylaştırmıştır. Bu durum para talebini azaltmakta ve vadesiz mevduata olan talebi artırmaktadır.

Bu faktörler, bireylerin ve işletmelerin, işlemler ve önlem amaçlı olarak ne kadar para tutulacağı konusundaki kararlarını etkiler. Daha yüksek gelir seviyeleri, bireylerin

yapacak daha fazla işlemi olması nedeniyle para talebini artırma eğilimindedir. Benzer şekilde, daha yüksek faiz oranları, bireyleri harcama yerine faiz getiren hesaplarda daha fazla para tutmaya teşvik edebilir. Ayrıca enflasyon ve döviz kurlarının da etkileri söz konusudur. Çünkü bireyler, satın alma gücünün azalmasına karşı korunmak veya uygun döviz kurlarından yararlanmak için para varlıklarını ayarlayabilir.

2.1.6. Para Arzı ve Talebi Arasındaki İlişki

Para arzı ve para talebi arasındaki ilişki para ekonomisinde temel bir kavramdır. Genellikle bir ekonomideki toplam para miktarının fiyat düzeyi ve ekonomik faaliyet düzeyi ile ilişkili olduğunu ileri süren **Paranın Miktar Teorisi** kullanılarak tanımlanır. Değişim denklemi bu teorinin merkezi bir bileşenidir ve sıklıkla şu şekilde ifade edilir:

$$MV = PY \quad \text{(Eşitlik 1)}$$

M para arzını temsil eder, V para dolaşımının hızıdır, P fiyatları temsil eder ve Y, işlem gören reel çıktıyı belirtir. Para talebi enflasyon, faiz oranları ve ekonomik büyüme gibi çeşitli faktörlerden etkilenmektedir (Attanasio vd., 2002). Enflasyon yüksek olduğunda bireyler paralarının değeri azaldıkça daha az para tutma eğiliminde olurlar (Chavula, 2021). Tersine, faiz oranları yüksek olduğunda insanlar tasarruflarının daha yüksek getirisinden yararlanmak için daha fazla para tutmayı tercih ederler (Attanasio vd., 2002). Ek olarak, güçlü ekonomik büyüme dönemlerinde bireylerin mal ve hizmet satın almak için paraya ihtiyaç duyma olasılıkları daha yüksektir ve bu da para talebinin artmasına neden olur (Attanasio vd., 2002).

Para arzı arttığında mal ve hizmetlerin fiyatları da artma eğilimindedir. Bunun nedeni, aynı sayıda mal ve hizmete teklif vermek için daha fazla paranın bulunmasıdır. Tersine, para arzı azaldığında mal ve hizmetlerin fiyatı düşme eğilimindedir (Friedman vd., 2017). Bu bulgular, para arzındaki değişikliklerin fiyatlar üzerinde doğrudan etkisi olduğunu öne süren **Paranın Miktar Teorisi** ile uyumludur (Moreira, 2022). Genel olarak kanıtlar, para arzındaki değişikliklerin mal ve hizmetlerin fiyat düzeyi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

2.1.7. Para Politikası ve Merkez Bankası Politika Araçları

Para politikası araçları, bir ülkenin merkez bankasının para arzını, faiz oranlarını ve genel ekonomik koşulları kontrol etmek ve yönetmek için kullandığı araç ve stratejilerdir (Stein, 2012). Bu araçlar fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam gibi

spesifik politika hedeflerine ulaşmak için kullanılır (Ehrmann vd., 2008). Merkez bankaları açık piyasa işlemleri, faiz oranı ayarlamaları, zorunlu karşılıklar ve ileriye yönelik rehberlik dahil olmak üzere çeşitli araçlardan yararlanmaktadır (Stein, 2012). Bu araçların etkinliği, merkez bankasının bankacılık sistemine sağlanan rezervlerin miktarını kontrol etme becerisine bağlıdır. Ek olarak, rezerv faizleri ve merkez bankası dijital para birimi gibi yeni para politikası araçlarının uygulamaya konulması, merkez bankalarına para politikasını yönetmek için ek araçlar sağlar (Ngotran, 2021). Merkez bankalarının politika faizi rehberliği ve merkez bankası iletişimi gibi kanallar aracılığıyla iletişimi de piyasa beklentilerinin şekillenmesinde ve para politikası sonuçlarının etkilenmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Moessner ve Nelson, 2008). Merkez bankalarının enflasyonu kontrol etmek için kullanabilecekleri bir takım araçları vardır:

- **Faiz Oranları:** Merkez bankaları borçlanmanın maliyetini etkilemek için faiz oranlarını artırabilir veya azaltabilir. Daha yüksek faiz oranları borç almayı daha pahalı hale getirir, bu da işletmeleri yatırım yapmaktan ve tüketicileri harcamaktan caydırabilir. Bu enflasyonun yavaşlamasına yardımcı olabilir. Düşük faiz oranları borç almayı daha ucuz hale getirir, bu da işletmeleri yatırım yapmaya ve tüketicileri harcamaya teşvik edebilir. Bu, ekonomik büyümenin artırılmasına ve deflasyonla mücadeleye yardımcı olabilir.

- **Varlık Alım ve Satımı:** Merkez bankaları para arzını etkilemek amacıyla devlet tahvili ve diğer varlıkları alıp satabilirler. Merkez bankaları varlık satın aldıklarında ekonomiyeye para enjekte ederken varlık sattıklarında ekonomiden para çekerler.

- **Döviz Müdahalesi:** Merkez bankaları kendi para birimlerinin değerini etkilemek amacıyla yabancı para birimleri alıp satabilirler. Daha zayıf bir para birimi, ihracatı daha rekabetçi hale getirebilir ve ithalatı daha pahalı hale getirebilir ve bu da ekonomik büyümenin teşvik edilmesine yardımcı olabilir. Daha güçlü bir para birimi, ithalatı daha ucuz hale getirebilir ve ihracatı daha az rekabetçi hale getirebilir, bu da enflasyonun yavaşlamasına yardımcı olabilir.

Merkez bankaları enflasyon hedeflerine ulaşmak için genellikle bu araçların bileşimini kullanır. Örneğin, bir merkez bankası enflasyonun çok yükseldiğini görürse faiz oranlarını artırabilir ve devlet tahvili satabilir. Bu, borç almayı daha pahalı hale getirecek ve para arzını azaltacak, bu da enflasyonun yavaşlamasına yardımcı olacaktır.

- Merkez bankaları genellikle enflasyonu yılda %2 veya buna yakın tutmak gibi açık enflasyon hedefleri belirler. Bu hedefler genellikle kamuoyuna önceden bildirilir ve bu da enflasyon beklentilerinin sabitlenmesine yardımcı olur. Enflasyon beklentileri,

kamuoyunun gelecekteki enflasyona ilişkin beklentileridir. Enflasyon beklentileri iyi sabitlendiğinde merkez bankalarının enflasyon hedeflerine ulaşması kolaylaşmaktadır. Ancak bu politikaların uygulanması halen bir zorluk olmaya devam etmektedir (Gürkaynak vd., 2015).

2.1.8 Para Politikası Karar Alma Süreci

Para politikası karar alma süreci ekonomik yönetimin oldukça önemli bir yönüdür. Çünkü doğrudan bir ülkenin ekonomik istikrarını ve büyümesini etkiler (Ehrmann vd., 2008). Bu sürecin fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam gibi ekonomik hedefleri gerçekleştirmede önemini vurgulamaktadır.

Para politikası karar alma süreci bir dizi temel adımı içerir. İlk olarak, merkez bankaları, mevcut ekonomik durumu değerlendirmek ve potansiyel riskleri veya dengesizlikleri belirlemek için enflasyon oranları, GSYİH büyümesi, işsizlik düzeyleri ve döviz kurları gibi ekonomik göstergelerin kapsamlı analizlerini yaparlar. Küresel ekonomik koşullar, jeopolitik olaylar ve finansal piyasa gelişmeleri gibi dış faktörler de, iç ekonomik performans üzerindeki potansiyel etkileri nedeniyle dikkate alınmaktadır.

Analiz aşamasını takiben, merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlama, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etme ve tam istihdamı sağlama gibi ülkenin ekonomik hedeflerine dayalı olarak para politikası hedefleri belirlerler. Hedefler belirlendikten sonra, merkez bankaları, bu hedeflere ulaşmak için açık piyasa işlemleri ve faiz oranlarını belirleme gibi uygun politika araçlarını ve önlemlerini belirlerler. Seçilen politika araçlarının etkinliği kritiktir ve merkez bankaları, ekonomi üzerindeki politika kararlarının etkisini sürekli olarak izler ve değerlendirir ve hedeflerin karşılanmasını sağlamak için gerekli ayarlamaları yaparlar. Tekrarlayan bu süreç, kısa vadeli ekonomik koşullar ile uzun vadeli sürdürülebilirlik arasında dikkatli bir denge gerektirir. Para politikası karar alma sürecinin, ekonomik hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlayarak ekonominin dinamik ve karmaşık yapısını dikkate alması nedeniyle, makroekonomik istikrar ve ekonomik yönetim açısından kritik bir araç olduğu açıktır. Bu nedenle, bu süreç, ekonominin istikrarını ve büyümesini sağlamak açısından önemli bir rol oynamaktadır.

2.1.9. Para Politikası Teorileri

Para politikası teorileri, merkez bankasının ekonomiyi etkilemek için para politikası araçlarını nasıl kullanabileceğini açıklayan teorilerdir. Para politikası teorileri, belirli ekonomik hedeflere ulaşmak için para arzını, faiz oranlarını ve genel finansal

sistemi yönetmede merkez bankalarına ve politika yapıcılara rehberlik eden temel ilkeler ve çerçeveler olarak hizmet eder (Laussel vd., 1988). Bu teoriler para politikasının enflasyon, istihdam ve ekonomik büyüme gibi temel ekonomik değişkenleri nasıl etkilediğini anlamak için kavramsal bir temel sağlar (Precious, 2014). Değişen ekonomik koşullara ve ekonomik düşüncenin gelişimine tepki olarak zaman içinde evrimleşmişlerdir (Laussel vd., 1988).

Yıllar boyunca ekonomistler ve politika yapıcılar tarafından geliştirilen ve tartışılan birkaç temel para politikası teorisi ve yaklaşımı vardır. Bu teoriler para politikasının nasıl işlediğini ve merkez bankalarının politikalarını nasıl yürütmesi gerektiğini anlamak için farklı çerçeveler sunmaktadır. Öne çıkan para politikası teorileri ve yaklaşımlarından bazıları şunlardır:

- **Paranın Miktar Teorisi:** Genellikle klasik iktisatla ilişkilendirilen bu teori, para arzındaki değişikliklerin fiyat düzeyi üzerinde doğrudan ve orantılı bir etkiye sahip olduğunu öne sürmektedir (Mahara, 2020). Başka bir deyişle, para arzı artarsa diğer faktörlerin sabit kalması durumunda fiyatlar artacaktır. Paranın Miktar Teorisi, fiyat istikrarını sağlamak için para arzını kontrol etmenin önemini altını çizmektedir (Su vd., 2016).

- **Keynesyen İktisat:** Para politikasına Keynesyen yaklaşım, ekonomik çıktı ve istihdamın belirlenmesinde toplam talebin rolünü vurgular (Clarida vd., 1999). Merkez bankalarının faiz oranlarını etkilemek için para politikasını kullanabileceğini ve bunun da yatırım ve tüketimi etkileyebileceğini öne sürüyor (Ehrmann v.d, 2008). Faiz oranlarını ayarlayarak merkez bankaları ekonomik aktivitenin istikrara kavuşturulmasına yardımcı olabilir.

- **Monetarizm:** Milton Friedman gibi iktisatçılarla ilişkilendirilen Monetarizm, enflasyonu yönetmek ve ekonomik istikrarı desteklemek için para arzını kontrol etmenin önemini vurgular. Parasalcılar, para arzındaki değişikliklerin nominal gelir ve fiyat düzeyi üzerinde doğrudan etkisi olduğunu savunuyorlar. Para politikası için “kurala dayalı” bir yaklaşımı savunuyorlar ve ihtiyari politika eylemlerini eleştiriyorlar (Sargent, ve Wallace, 1981).

- **Yeni Keynesyen Ekonomi:** Yeni Keynesyen yaklaşım, Keynesyen ekonominin unsurlarını monetarizmden elde edilen anlayışlarla birleştirir. Talep yönetiminin önemini kabul eder ancak aynı zamanda beklentilerin rolünü ve değişen fiyat ve ücretlerin maliyetlerini de vurgular. Yeni Keynesyen modeller genellikle merkez bankasının faiz oranı hedeflemesi yoluyla ekonomiyi etkileme rolünü ön plana çıkarıyor (Galí (2018)).

• **Taylor Kuralı:** Kural, faiz oranlarının enflasyon ve çıktı açığına göre belirlenmesine yönelik bir kılavuzdur (Taylor, 1993). İktisatçı John Taylor tarafından geliştirilen bu teori, merkez bankalarının fiili enflasyon ve reel GSYİH'nin hedef seviyelerinden sapmalarına tepki olarak faiz oranlarını ayarlamaları gerektiğini ileri sürmektedir (Taylor, 1993). Kural, uygun politika faiz oranlarının belirlenmesi için sistematik bir yol sağlar.

• **İleriye Yönelik Rehberlik:** İleriye yönelik rehberlik, merkez bankalarının finansal piyasalara ve kamuoyuna gelecekteki para politikası eylemlerine ilişkin niyetleri hakkında açık bir iletişim sağlamasını içerir. Beklentileri etkilemek, faiz oranlarını yönetmek ve ekonomik aktiviteyi yönlendirmek için bir araçtır (Bennani, 2015).

• **Neo-Fisherizm:** Neo-Fisherism geleneksel para politikası düşüncesine meydan okumaktadır. Geleneksel inanışın aksine, faiz oranlarının yükseltilmesinin bazı ekonomik modellerde daha yüksek enflasyona yol açabileceğini öne sürüyor. Neo-Fisherizm ekonomi mesleği içinde tartışmalara yol açmıştır (Şeker ve Demirel, 2022).

• **Piyasa Parasalcılığı:** Piyasa parasalcıları, faiz oranları veya enflasyon yerine nominal GSYİH hedeflemesine odaklanmayı savunurlar. Nominal GSYİH'yi hedeflemenin merkez bankalarının ekonomideki değişikliklere daha etkin tepki vermelerine yardımcı olabileceğini savunuyorlar (Ülke ve Berument, 2015).

• **Davranışsal Ekonomi ve Beklentiler:** Bazı modern para politikası teorileri, davranışsal ekonomiden elde edilen bilgileri içerir ve ekonomik sonuçların şekillendirilmesinde irrasyonel davranışların, sınırlı rasyonelliğin ve beklentilerin rolünü dikkate alır. Bu teoriler, insan davranışının ve beklentilerinin geleneksel ekonomik modellerden farklı olabileceğini kabul etmektedir (Kahneman, 2003).

2.2. Keynesyen Para Talebi Modeli ve Klasik Para Talebi Modeli

Keynesyen para talebi modeli, iktisatçı John Maynard Keynes tarafından 20. yüzyılın başlarında geliştirilen bir para talebi teorisidir (Harcourt ve Coddington 1984). Model, para talebi ile gelir ve faiz oranları gibi çeşitli ekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Bireylerin ve firmaların işlem aracı ve ihtiyat amaçlı olarak para tuttuklarını öne sürmektedir Keynesyen para talebi modeli, bireylerin ve firmaların günlük işlemlerini kolaylaştırmak için paraya ihtiyaç duyması nedeniyle para talebini belirlemede gelirin rolünü vurgulamaktadır (Iriabije ve Effiong, 2022). Daha yüksek faiz oranları bireyleri ve firmaları daha az para tutmaya ve bunun yerine faiz getiren varlıklara yatırım yapmaya teşvik edebileceğinden, model faiz oranlarının para talebi

üzerindeki etkisini kabul etmektedir (Iriabije ve Effiong, 2022). Keynesyen para talebi modeli, para politikasının ekonomi üzerindeki etkisini analiz etmek ve politika yapıcıların para arzı ve faiz oranı ayarlamalarına ilişkin kararlarını bilgilendirmek için kullanılmıştır (Guerrón-Quintana, 2009). Makroekonomi alanına önemli bir katkı olmayı sürdürmekte ve bugün ekonomistler tarafından incelenmeye ve geliştirilmeye devam etmektedir.

Klasik para talebi modeli, 19. yüzyılda David Ricardo ve Irving Fisher gibi iktisatçılar tarafından geliştirilen bir para talebi teorisidir (Dimand ve Geanakoplos, 2005). Bu model, para talebi ile gelir, faiz oranları ve paranın dolaşım hızı gibi çeşitli ekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır (Cline, 2015). Klasik para talebi modeline göre para talebi, işlem ihtiyacından ve serveti likit formda tutma arzusunun etkilenir (Dimand ve Geanakoplos, 2005). Model, gelir arttıkça para talebinin de arttığını ancak azalan bir oranda arttığını ileri sürmektedir (Cline, 2015). Bireyler ve firmalar daha fazla faiz getiren varlık tutmayı tercih edebileceklerinden, daha yüksek faiz oranları para talebini azaltabilir (Dimand ve Geanakoplos, 2005). Klasik para talebi modeli, paranın ekonomideki rolüne ilişkin anlayışımızı şekillendirmede etkili olmuş ve para politikasının para talebi üzerindeki etkilerine dair öngörü sağlamıştır (Cline, 2015).

2.3. Monetarizm ve Friedman'ın Katkıları

Milton Friedman'ın katkılarıyla ilişkilendirilen bir ekonomi düşünce okulu olan Monetarizm'in bu alanda önemli bir etkisi oldu. Friedman'ın Anna Schwartz'la birlikte yazdığı "Amerika Birleşik Devletleri'nin Parasal Tarihi, 1867-1960" adlı ufuk açıcı çalışması, para arzı ile ekonomik faaliyet arasındaki ilişkinin kapsamlı bir analizini sağlamıştır (Friedman ve Schwartz, 1964). Bu çalışma, ekonomik dalgalanmaları anlamada parasal faktörlerin önemini vurgularken o dönemde hakim olan Keynesyen görüşlere meydan okumuştur. Friedman'ın katkıları ampirik araştırmalarının ötesine geçmiştir. İstikrarlı para arzı büyümesinin önemini ve enflasyon beklentilerini sabitleme ihtiyacını vurgulayarak para politikasında “kurala dayalı” bir yaklaşımı savunmuştur (Hall ve Sargent, 2018). Friedman'ın fikirleri dünya çapında birçok merkez bankası tarafından benimsenen enflasyon hedeflemesi çerçevelerinin gelişimini etkilemiştir (Walsh, 2009). Çalışmaları aynı zamanda doğal işsizlik oranının ve para politikasının ekonomiyi istikrara kavuşturmadaki rolünün anlaşılmasına da katkıda bulunmuştur (Hall ve Sargent, 2018). Doğal işsizlik oranı, ekonomi uzun vadede dengede olduğunda ortaya çıkan işsizlik oranıdır. Friedman, merkez bankasının işsizliği kalıcı olarak doğal oranın altına indiremeyeceğini savunmuştur. Friedman'ın savunduğu “kurala dayalı”

para politikasında merkez bankasının para arzında yılda %3 gibi istikrarlı bir büyüme oranı hedeflemesi gerektiğini öne sürmüştür. Bu durum enflasyonun düşük ve istikrarlı tutulmasına yardımcı olacaktır. Friedman, ayrıca merkez bankasının durgunluk sırasında ekonomiyi canlandırmak veya yükseliş sırasında ekonomiyi yavaşlatmak için para politikasını kullanmaktan kaçınması gerektiğini vurgulamıştır.

Monetarizm ve Friedman'ın fikirleri ekonomi alanında birçok tartışmalara yol açmıştır. Eleştirmenler, parasalcı politika reçetelerinin sınırlamaları ve katı para arzı kurallarını uygulamanın zorlukları hakkındaki endişelerini dile getirmiştir (Nelson, 2018). Ancak Friedman'ın katkıları, ekonomistlerin para politikası ve bunun ekonomideki rolü hakkındaki düşüncelerini şekillendirmiştir. Bu bağlamda Friedman'ın bu alandaki araştırmacılar üzerinde kalıcı etkileri olmuştur (Nelson, 2018).

2.4. Yeni Keynesyen Yaklaşımlar ve Neo-Monetarizm

Neo-Monetarizm, 1970'lerin sonlarında zamanın stagflasyonuna bir yanıt olarak ortaya çıkan bir makroekonomik düşünce okuludur (Nichols, 1964). Neo-parasalcılar, para arzının ekonomik aktivitenin önemli bir belirleyicisi olduğuna inanırlar ancak aynı zamanda beklentiler ve arz şokları gibi diğer faktörlerin etkisinin de farkındadırlar (Laidler, 2014). Para arzında istikrarlı bir büyüme oranını hedeflemek gibi açık ve güvenilir bir kurala dayanan para politikasını savunurlar (Jędruchiewicz, 2014). Bu yaklaşımın kökleri klasik ekonomi teorisine dayanmakta (Fareed vd., 2014) ve parasalcı tezden etkilenmektedir (Bertocco, 2001). Ancak parasalcılığın evrensel olarak kabul edilmiş bir tanımının olmadığını ve farklı bilim adamlarının parasalcılığın temel unsurları hakkında farklı yorumlarının olduğunu belirtmek önemlidir (Clift ve Tomlinson, 2011). Neo-monetarizm, para arzının ekonomik sonuçları şekillendirmedeki rolünü vurgulayan ve para politikasına kurala dayalı bir yaklaşımı savunan bir düşünce okulunu temsil eder.

Yeni Keynesyen ekonomi, makroekonomide Keynesyen ekonomi ile neoklasik ekonominin unsurlarını birleştiren bir düşünce okuludur. Ekonominin, yapışkan fiyatlar ve ücretler gibi piyasa başarısızlıklarına maruz kaldığını öne sürmekte ve bu başarısızlıkları düzeltmek ve ekonomik performansı artırmak için hükümet müdahalesini savunmaktadır (Clarida vd., 1999). Yeni Keynesyen ve neo-Monetarist iktisatçıların her ikisinin de dünya çapında ekonomi politikası üzerinde önemli etkileri oldu. Birçok merkez bankası artık Neo-Monetarizm ilkelerine dayanan bir para politikası kuralı olan enflasyon hedeflemesini kullanmaktadır. Yeni Keynesyen

ekonomi, ekonomik şokların etkisini hafifletmek için otomatik dengeleyicilerin kullanılması gibi maliye politikasının tasarımında da etkili olmuştur.

2.5. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının orta vadeli bir ufukta belirli bir enflasyon oranına ulaşmayı taahhüt ettiği bir para politikası çerçevesidir. Merkez bankası enflasyon hedefini kamuoyuna açıklar ve bu hedefe ulaşmak için para politikası araçlarını kullanır. Enflasyon hedeflemesi en iyi şekilde, genel bir hedefleme kuralı veya belirli bir hedefleme kuralı gibi bir hedefleme kuralına bağlılık olarak anlaşılır. Genel hedefleme kuralı para politikasına yönelik açık hedefleri içerirken, özel hedefleme kuralı ulaşılabilecek hedef değişkenlere ilişkin tahminlere yönelik bir kriter içerir (Svensson, 2003).

Enflasyon hedeflemesi birçok ülke tarafından benimsenen yaygın bir para politikası rejimidir. Araştırmalar enflasyon hedeflemesinin enflasyon, ekonomik büyüme ve enflasyon belirsizliği üzerinde çeşitli etkileri olduğunu göstermiştir. Bazı çalışmalar, enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığında bir azalmaya (Achiyaale vd., 2022), daha düşük enflasyon oynaklığına (Antonakakis vd., 2021) ve bazı ülkelerde enflasyon belirsizliğinin azalmasına (Nene vd., 2022) yol açabileceğini bulmuştur. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi karışıktır; bazı kanıtlar Afrika ülkelerinde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki olduğunu öne sürerken (Nene vd., 2022), diğerleri bunun sonuçta büyümeye fayda sağladığını ve ülke için olumlu bir büyüme rekoru sağladığını iddia etmektedir. Ek olarak, enflasyon hedeflemesi rejimi altında optimal enflasyon oranı tartışma konusu olmuştur ve bazıları fiyat istikrarı ile tutarlı çok düşük bir optimal enflasyon oranını savunmaktadır (Coibion vd., 2012). Ayrıca enflasyon hedeflemesi altında para politikasının güvenilirliği, uzun vadeli enflasyon beklentilerinin sabitlenmesi üzerindeki etkisini (Güler, 2021) ve para politikasının kredibilitesini artırmadaki rolünü (Mendonça, 2009) araştıran çalışmalarla incelenmiştir. Genel olarak enflasyon hedeflemesinin etkileri çok yönlü olup enflasyon, ekonomik büyüme ve para politikası güvenilirliği gibi ekonominin çeşitli yönlerini etkilemektedir.

2.6. İşsizlik ve Enflasyon Arasındaki İlişki

İşsizlik, çalışmaya istekli ve yetenekli olan, aktif olarak iş arayan ve iş bulamayan bireylerin durumunu ifade etmektedir (González-Val ve Marcén, 2016). Bir ekonomideki iş fırsatlarının varlığını ve bu fırsatların ne ölçüde kullanıldığını yansıtan

önemli bir ekonomik ve sosyal göstergedir (Sumner ve Gallagher, 2016). İşsizlik genellikle hem istihdam edilenleri hem de aktif olarak iş arayanları (işsizleri) içeren işgücünün yüzdesi olarak ölçülür (González-Val ve Marcén, 2016). İşsizliğin toplum üzerinde, insanların refah seviyelerinde ve vergi gelirlerinde düşüş de dahil olmak üzere çeşitli etkileri vardır (Gustriansyah vd., 2022). Aynı zamanda ticari açıklık, gelir eşitsizliği ve ekonomik döngüler gibi faktörlerden de etkilenir (Haini vd., 2022). İşsizliğin ve ücret esnekliğinin farklı ölçümleri, işgücü piyasası dinamikleri hakkında fikir verebilir (İlkkaracan vd., 2013). İşsizliği anlamak ve ele almak, ekonomik kalkınmayı ve sosyal refahı teşvik etmek için çok önemlidir (Bölükbaş, 2019).

Phillips Eğrisi olarak bilinen işsizlik ve enflasyon arasındaki ilişki ekonomide temel bir kavramdır (Atkeson ve Ohanian, 2001). Adını bu ilişkiyi ilk kez 1950'lerde gözlemleyen ekonomist A.W. Phillips'ten alan Phillips Eğrisi, işsizlik ile enflasyon hedeflemesi arasındaki ters ilişkiyi açıklamaktadır (Singh ve Verma, 2016). Phillips Eğrisi'ne göre işsizlik düşük olduğunda enflasyon yüksek olma eğilimindedir ve bunun tersi de geçerlidir (Atkeson ve Ohanian, 2001). ABD ekonomisi üzerine yaptığı çalışmada işsizlik oranı ile potansiyel çıktı arasındaki ters ilişkiyi ampirik olarak kanıtlamıştır (Soylu vd., 2018).

Ancak işsizlik ile enflasyon arasındaki ilişki statik değildir ve çeşitli faktörlerden etkilenebilir (Omran ve Bilan, 2021). Ampirik çalışmalar enflasyon ile işsizlik arasındaki ilişkinin şokların kaynağına ve gecikmeli tepkilerine bağlı olabileceğini göstermiştir (Omran ve Bilan, 2021). Ayrıca araştırmacılar zaman içinde enflasyon ile işsizlik arasındaki ilişkinin yanı sıra ekonomik büyüme ile işsizlik arasındaki ilişkiyi de incelemişlerdir (Warsame vd., 2022). Phillips Eğrisi'nin dinamiklerini ve bunun ekonomi üzerindeki etkilerini anlamak, politika yapıcılar için etkili para ve maliye politikaları oluşturmada hayati öneme sahiptir (Tenzin, 2019).

2.7. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığı, bir merkez bankasının para politikasını yürütme ve finansal sistemi yönetme konusunda sahip olduğu özerklik ve özgürlük derecesini ifade etmektedir. Para politikası kararlarının kısa vadeli politik değerlendirmelerden etkilenmek yerine, bir bütün olarak ekonominin çıkarları doğrultusunda alınması gerektiği anlayışına dayanmaktadır (Alesina ve Summers, 1993). Merkez bankası bağımsızlığını ve bunun politika sonuçları üzerindeki etkisini değerlendirmek için çeşitli önlemler geliştirilmiştir. Bu önlemler arasında siyasi bağımsızlık, hedef bağımsızlığı ve araç bağımsızlığı yer almaktadır (Goodhart, 2020). Araştırmalar,

merkez bankası bağımsızlığının daha iyi makroekonomik performans ve daha düşük enflasyon sonuçlarıyla ilişkili olduğunu göstermiştir (Alesina ve Summers, 1993). Ayrıca zayıf para politikası özerkliğine ve düşük bağımsızlığa sahip merkez bankalarının, ülkelerinin para biriminin uluslararasılaşmasını destekleme olasılıklarının daha yüksek olduğu da tespit edilmiştir (Chey ve Li, 2016). Yönetişim kalitesi, siyasi ve sivil özgürlük ve insani gelişme gibi faktörler merkez bankalarının bağımsızlığını önemli ölçüde etkilemektedir (Vasilyeva vd., 2023). Siyasi faktörlerin gelişmekte olan ülkelerde daha güçlü bir etkiye sahip olduğu görülse de, kredi patlamalarının kötü gitmesini önlemek için merkez bankası bağımsızlığı hem sanayileşmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için hayati öneme sahiptir (Castro ve Martins, 2020). Merkez bankası bağımsızlığı aynı zamanda bankacılık ve finansal istikrarın sağlanmasında da önemli rol oynamaktadır (Dudchenko, 2020). Merkez bankalarının şeffaflığının bağımsızlıklarıyla yakından ilişkili olduğu tespit edilmiştir (Dudchenko, 2020). Ayrıca merkez bankası özerkliği, para politikasına ilişkin kararları alırken ve uygularken hükümet baskılarından uzak durmak olarak tanımlanmaktadır (Ülger, 2020). Merkez bankası bağımsızlığı, para politikası kararlarının bir bütün olarak ekonominin çıkarlarına en uygun şekilde alınmasını sağlamayı amaçlayan modern merkez bankacılığının önemli bir yönüdür. Daha iyi makroekonomik performans, daha düşük enflasyon sonuçları ve finansal istikrarla ilişkilendirilmiştir. Yönetişim kalitesi, siyasi ve sivil özgürlükler ve insani gelişme gibi faktörler merkez bankalarının bağımsızlığını önemli ölçüde etkilemektedir. Şeffaflık, merkez bankası bağımsızlığıyla yakından ilişkilidir ve merkez bankası özerkliği, para politikasına ilişkin kararların hükümet müdahalesi olmadan alınmasını içerir (Alesina ve Summers, 1993).

2.8. Niceliksel Genişleme ve Niteliksel Genişleme

Ekonomik belirsizlik, düşük enflasyon veya finansal kriz dönemlerinde merkez bankalarının ekonomiyi canlandırmak veya istikrara kavuşturmak için kullandıkları alışılmadık para politikası araçlarıdır. Her iki politika da merkez bankalarının finansal varlık satın almasını içerse de, farklı özelliklere ve hedeflere sahiptir.

Niceliksel Genişleme, özellikle faiz oranlarının sıfıra yakın olduğu ve diğer geleneksel para politikası araçlarının artık etkili olmadığı durumlarda, para arzını artırmak ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek için merkez bankaları tarafından kullanılan bir para politikası aracıdır. Bu politika, merkez bankasının finansal kuruluşlardan devlet tahvilleri ve diğer varlıkları satın almasını, böylece ekonomiye

para enjekte etmesini ve işletmelerin borçlanma maliyetlerini azaltmasını içerir (Krishnamurthy ve Vissing-Jørgensen, 2012).

Öte yandan **Niteliksel Genişleme**, merkez bankalarının kredi yaratmayı desteklemek ve finansal piyasaların işleyişini iyileştirmek için kullandıkları bir para politikası aracıdır. Merkez bankasının devlet tahvilleri, şirket tahvilleri ve ticari senetler de dahil olmak üzere bir dizi varlığı satın alarak finansal piyasalara likidite sağlamasını içerir. Genellikle kredi almanın zor olduğu finansal piyasa stresi dönemlerinde kullanılır (Cúrdia ve Woodford, 2010).

Hem nicel genişleme, hem de niteliksel genişleme, ekonomi üzerindeki etkinlikleri ve etkileri bağlamında kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Araştırmalar, nicel genişlemenin enflasyon oranlarını artırabildiğini ve ekonomik aktiviteyi canlandırabildiğini (Matousek vd., 2019), niteliksel genişlemenin ise kredi yaratmayı destekleyebileceğini ve finansal piyasaların işleyişini iyileştirebileceğini göstermiştir (Cúrdia ve Woodford, 2010). Ancak bu politikaların etkinliği, spesifik bağlama ve uygulamaya bağlı olarak değişiklik gösterebilir (Montgomery ve Volz, 2019).

3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Güney Afrika Kalkınma Topluluğu'ndaki (SADC) merkez bankaları para politikasının karmaşıklığı ile uğraşırken, stratejilerini daha geniş küresel ekonomik manzara ile uyumlu hale getirmeleri hayati önem taşımaktadır. Bu literatür incelemesi, hem SADC bölgesinde hem de küresel çapta para politikası ve enflasyon arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaları içermektedir. Para politikalarının aktarım mekanizmalarını analiz eden etkili çalışmalardan gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı incelikli zorlukları araştıran modern analizlere kadar bu inceleme, para politikalarının enflasyon dinamiklerini nasıl etkilediğine dair anlayışımızı etkileyen çeşitli perspektifleri ve bilimsel katkıları kapsayan kapsamlı bir anlatım sunmaktadır. Bu inceleme, temel araştırma ve analizlerin kronolojik gelişimini takip ederek, hem SADC bölgesinde hem de küresel çapta para politikası, enflasyon ve daha geniş ekonomik çerçeveler arasındaki karmaşık ilişkileri açıklığa kavuşturmayı amaçlamaktadır. Bu araştırma sayesinde, etkili para politikalarının formüle edilmesi ve uygulanması, enflasyonla ilgili zorlukların ele alınması ve SADC içindeki ve dünya çapındaki ekonomilerin istikrarına ve büyümesine katkıda bulunmanın içerdiği karmaşıklıklar hakkında fikir sahibi olunmaktadır.

Çeşitli ekonomiler genelinde para politikası dinamiklerinin evrimi, Taylor'ın 1995'teki önemli çalışmasıyla ortaya çıkar; burada karmaşık parasal aktarım mekanizmasının anlaşılmasına yönelik temelleri atmıştır (Taylor, 1995). Huang ve Shen (2002), Tayvan'daki ikili para politikası reaksiyon fonksiyonunu, otokorelasyonlu hatalarla (PAR) probit regresyonu ve 1971'den 1998 'ye kadar uzanan verileri kullanarak yeni oluşturulmuş ikili parasal göstergeler kullanarak tahmin etmiştir. Çalışmanın ampirik sonuçları, Tayvan'daki para otoritesinin makroekonomik koşullara asimetrik tepki verdiğini göstermektedir.

Berument (2007), Türkiye gibi enflasyonist küçük açık ekonomilerde para politikasını değerlendirmek için VAR modelini kullanmaktadır. Çalışma, faiz oranları ile amortisman oranları arasındaki farktaki olumlu değişikliklerin fiyatları, döviz kurlarını ve geliri etkilediğini ve bu ekonomilerin karşılaştığı benzersiz zorlukların altını çizdiğini göstermektedir.

Canova ve Gambetti (2009) çalışması 1970'lerden 2000'lerin başına kadar ABD ekonomisindeki yapısal değişiklikleri ve para politikasının enflasyondaki rolünü incelemektedir. Politika şoklarını ve kurallarını belirlemek için bir VAR modeli

kullanmışlar ve politika şoku aktarımı sabit kaldığı için enflasyona faiz oranı tepkisinde bir artış olduğuna dair sınırlı kanıt bulmuşlardır.

Ascarya (2012), Endonezya'nın çift para sistemi üzerine bir çalışma yapmış ve geleneksel ve İslami politika faiz oranlarının enflasyon ve çıktı üzerindeki etkisine odaklanmıştır. Çalışma, Ocak 2003 ile Aralık 2009 arasındaki aylık zaman serisi verilerine dayanmaktadır. Çalışmada, Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullanılarak enflasyon-beklentileri artırılmış Phillips Eğrisi'nin tahmin edilmesi de yer almaktadır. Endonezya verilerine kalibre edilmiş Yeni Keynesyen dinamik stokastik genel denge modelinin simülasyon sonuçları, daha önce bulunan çukur asimetrik enflasyon-çıktı ilişkisini doğrulamaktadır

Chowdhury (2014), GARCH modelini kullanarak Hindistan'da enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasındaki bağlantıyı araştırmak için 1954'ten 2010'a kadar olan verileri kullanmaktadır. Granger nedensellik testi ve GARCH modeli sonuçları, makalenin Hindistan'daki enflasyon ve enflasyon belirsizliğinin pozitif yönde ilişkili olduğu bulgusunu desteklemektedir.

Dany-Knedlik ve García (2018) 2018 yılında yaptıkları çalışmada, Asya Finansal Krizi sonrasında ASEAN ülkelerindeki para politikası çerçevelerini incelemiş, değişikliklere özel önem vermiş ve bunların enflasyon dinamiklerini nasıl etkilediğine odaklanmıştır. 1997-2017 yılları arasında ülkelere özgü Phillips Eğrisi analizine dayanan çalışma, ASEAN-5 ülkelerinin para politikası çerçevelerindeki ve operasyonel prosedürlerindeki değişikliklerin, AFC'den sonra ileriye dönük enflasyon dinamiklerindeki artışın ana nedeni olduğunu göstermektedir.

Leong vd., (2018) Endonezya döviz kurunun parasal modelini incelemek için otoregresif dağıtılmış gecikme (ARDL) yaklaşımını kullanmıştır. Çalışmada 1984-2017 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre, Divisia para birimi Endonezya'nın döviz kurlarının parasal modelini önemli ölçüde etkilemektedir.

Libman (2019), Latin Amerika ülkelerindeki asimetrik para ve döviz kuru politikaları hakkında ayrıntılı bilgi vermektedir. Bu politikaları incelemek için doğrusal olmayan ekonometrik teknikler kullanmaktadır. Çalışma 1999-2015 yılları arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru'ya odaklanmakta ve Brezilya ve Meksika'nın asimetrik fiili döviz kuru bantlarına sahip olduğunu bulmaktadır. Üst eşik alt eşik aşarken, Şili, Kolombiya ve Peru döviz kuru bandı asimetrisine ilişkin daha küçük farklılıklar sergilemektedir.

Wang vd., (2017) Yeni Keynesyen dinamik stokastik genel denge modelini kullanarak Çin'de petrol fiyat şoklarının enflasyon ve para politikasını nasıl etkilediğini

incelemiştir. Analizde 1997'den 2015'e kadar 73 dönemi kapsayan veriler kullanılmıştır. Sonuçlar, yalnızca çekirdek enflasyona dayalı bir para politikasının, petrol fiyatlarındaki değişikliklerden etkilenen çekirdek enflasyon dışı ve çekirdek enflasyon para politikalarından daha üstün olduğunu göstermektedir.

Eroğlu vd., (2017) Türkiye'de 2002 sonrası dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkinliğini analiz etmiştir. Araştırmada regresyon modeli ile birlikte en küçük kareler yöntemi (EKC) kullanılmıştır. Araştırma sonuçları, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon performansı üzerinde zayıf bir pozitif etkiye, döviz kuru performansı ile pozitif ancak zayıf bir ilişkiye ve nominal faiz oranı performansı üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak enflasyon hedeflemesi rejimi ile büyüme oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Tai vd., (2022), Vietnam'da 1997'den 2020'ye kadar para ve maliye politikası araçlarının enflasyon üzerindeki etkilerini incelemiştir. Mali açık, para arzı, hükümet harcamaları ve faiz oranlarını içeren bir VAR modeli kullanmışlardır. Bulgular genişletici para politikasının enflasyonu ekonomik büyümeyi artırmaktan daha fazla artırdığını göstermektedir.

Popović vd., (2022), Avrupa Para Birliği içinde enflasyon yakınsaması üzerine bir çalışma yürütmüştür. Çalışma 1999'dan 2021'e kadar olan dönemi kapsamış ve 19 üye ülkenin tamamını içermiştir. Araştırma, enflasyon yakınsamasında başlangıçta önemli başarılar elde edilirken, ilerleyen aşamalarda önemli zorluklar yaşandığını ortaya koymuştur. Üye ülkeler arasında enflasyon süreçlerinde önemli bir heterojenlik gözlemlenmiştir. Bunun kanıtı olarak, enflasyon farklarının standart sapmalarında birim köklerin varlığı ve enflasyon oranları için katsayı varyasyonunda büyük farklılıklar görülmüştür. Eş zamanlı olarak, Öztürk ve Altınkaynak (2022) Türkiye'de para ve maliye politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştırmak için 2006-2020 yılları arasında bir çalışma yürütmüştür. Araştırmacılar Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (NARDL) modelini kullanmışlardır. Çalışma, para arzındaki artışın ekonomik büyüme ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır.

Yukarıda özetlenen kapsamlı literatür incelemeleri, küresel ölçekte para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişkiyi anlamamıza önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Bu çalışmalar özellikle Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) bölgesindeki benzersiz dinamikleri derinlemesine inceleyen çalışmalara ışık tutmuştur. Bu literatür incelemesi, SADC içindeki ekonomilerin karşılaştığı zorluklara ve fırsatlara ilişkin ayrıntılı bilgiler sunarak, para politikalarının enflasyon eğilimlerini nasıl etkilediğine dair daha yerelleştirilmiş bir bakış açısı sunmaktadır. Afrika'daki

gelişmekte olan ülkeleri kapsayan bu çalışmalar, etkili parasal stratejiler oluşturma ve enflasyonu yönetmeyle ilgili karmaşıklıkların daha özel bir şekilde anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır.

Sayinzoga ve Simson'un (2006) Ruanda'daki para politikasına ilişkin eşbütünleşme analizi, Afrika bağlamında enflasyon hedeflemesinin anlaşılmasına önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Çalışmaları, Ruanda'daki M2 para talebi fonksiyonunun sabit ve yapısal olarak istikrarlı kaldığını ortaya koymaktadır. Ayrıca bulgular, fiyatların paraya dışsallık sergilediğini ortaya koymakta ve bu da enflasyon oranının etkili bir şekilde hedeflenebileceğine işaret etmektedir.

Naraidoo ve Gupta (2010), Güney Afrika Merkez Bankası'nın (SARB) 2000 yılında uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi politikası üzerinde yoğunlaşmıştır. Çalışmalarında Güney Afrika'da 1983 ile 2007 yılları arasındaki döneme ait veriler kullanılmıştır. Çalışma, Güney Afrika'da 2000 yılında enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinin para politikasında önemli değişikliklere yol açtığını ortaya koymaktadır.

Ngalawa ve Viegı (2011), Malavi'deki para politikası şoklarının dinamik etkilerini incelemek için yapısal vektör otoregresif (SVAR) modelini kullanarak Malavi'deki para politikası şoklarının dinamik etkilerini vurgulamaktadır. Bu model banka kredilerini, döviz kurlarını, toplam para arzını (M2) ve rezerv parayı (RM) içermektedir. Toplam para arzı, banka kredileri ve döviz kurlarının, para politikası şoklarının Malavi'de nasıl yayıldığı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Kasekende ve Brownbridge (2011) para politikasında para büyümesi ve enflasyon oranları arasındaki niceliksel parasal hedeflere odaklanmış, Sahra-altı Afrika'da (Etiyopya, Gana, Kenya, Nijerya, Malavi, Mozambik, Ruanda, Tanzanya, Uganda ve Zambiya) kriz sonrası para politikası çerçevelerini araştırmıştır. Çalışma, niceliksel parasal hedefler ve diğer yerel çapa para politikası çerçevelerinin enflasyonu düşürmede başarılı olmasına rağmen, Sahra-altı Afrika'da para politikasına ince ayar yapmak için ideal olmadığını ortaya koymaktadır.

Anoruo ve Ahmad (2013) Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) üyeleri arasında para politikası yakınsamasının dinamiklerini araştırmıştır. Araştırmalarında, 14 SADC ülkesinin 1980-2008 yılları arasındaki nominal döviz kuru verilerini analiz etmek için Markov Switching birim kök tekniğini kullanmışlardır. Çalışmanın bulguları, SADC ülkelerinin nominal döviz kuru serilerinin para politikası yakınsamasına işaret ettiğini göstermektedir. Bu durum, SADC üyesi ülkelerin Maastricht tarzı gereklilikleri

karşılayabileceklerini ve makroekonomik yakınsama hedeflerine muhtemelen ulaşılacağını göstermektedir.

Fadiran ve Edun (2013), repo oranı ile Güney'deki diğer önemli makroekonomik göstergeler arasındaki bağlantıyı tespit etmek için 1990'dan 2010'a kadar olan verileri kullanarak iki zaman dilimini (1990-1998 ve 1998-2010) seçerek yapısal bir vektör otoregresif (SVAR) kullanmıştır. Sonuçlara göre, Güney Afrika repo sistemi repo öncesi döneme göre daha iyi parasal etkinlik ve daha az faiz dalgalanması yaratmaktadır.

Omay vd., (2017) Güney Afrika Kalkınma Topluluğu'nda (SADC) enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiye dair yaptıkları çalışmada. SADC üyesi on ülkenin 1980-2011 yıllarını kapsayan verilerini incelemiştir. Enflasyon-büyüme ilişkisini analiz etmek için Çoklu Rejim Paneli Yumuşak Geçiş Regresyon (MR-PSTR) adı verilen panel veri tahmin tekniğini kullanmışlardır. Enflasyon oranları açısından analiz, enflasyon ile büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir negatif bağlantı olduğunu göstermektedir.

Mothuti ve Phiri (2018) Botswana'da enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma, 1975-2016 yılları arasında toplanan verileri analiz ederek Botswana'da enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Doğrusal olmayan ARDL modelini kullanan çalışma, enflasyonun Botswana'nın ekonomik büyümesi üzerinde uzun veya kısa vadede önemli bir etkisi olmadığı sonucuna varmıştır.

Tadesse ve Melaku (2019), Etiyopya'da maliye ve para politikalarının dinamiklerini ve bunların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemek için 1975'ten 2017'ye kadar olan zaman serisi verilerini kullanmıştır. Çalışmada maliye ve para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri Otomatik Regresyon Dağıtıcı Gecikme Modeli (ARDL) kullanılarak karşılaştırılmaktadır. Analiz, Etiyopya'nın ekonomik büyümesi, kontrol değişkenleri, para politikası ve maliye politikası arasında uzun vadeli tutarlı bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Mose ve Kaboro (2019), enflasyon oranı ve döviz kuru oynaklığını analiz ederek para politikasını ve ekonomik büyümeyi etkileyen faktörleri araştırmıştır. Beş Doğu Afrika Topluluğu (EAC) ülkesinin 2000-2016 yılları arasındaki panel verilerini kullanarak enflasyon oranlarının yakınsaması ve döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, ülkeler arasındaki enflasyon oranlarındaki farklılıklar, ekonomi politikasındaki farklılıklara ve olası engellere işaret edebilir. Şok asimetrisi nedeniyle tek bir para birimi kabul edilmiştir.

Abel vd., (2019), SADC bölgesinde finans sektörünün gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışma, 12 SADC üye ülkesine odaklandı ve 1990'dan 2014'e kadar panel verileri kullanılmıştır. Çalışma, Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) bölgesinde finans sektörünün gelişimi ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki buldu. Ayrıca sabit etkiler modelinden elde edilen sonuçlar, enflasyonun, brüt sabit sermaye oluşumunun ve bir ülkenin dışa açıklığının ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir.

Mahawiya vd., (2020), enflasyon hedeflemeli bir çerçeve ile fiyat istikrarı politikalarının para politikasının birincil amacı olarak önemini vurgulamaktadır. Bu çalışmada, yüksek enflasyonun SADC bölgesinde finansal gelişim üzerindeki ekonomik maliyetlerini analiz etmek için bir panel düz geçiş regresyon (PSTR) modeli kullanılmıştır. Çalışma, 1980-2011 dönemini kapsayan dengeli bir panel veri kümesini kullanmış ve Ekonomik Batı Afrika Devletleri Topluluğu (ECOWAS) ve Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) bloklarındaki 12 ülkeyi içermiştir. Çalışma hem ECOWAS hem de SADC bölgeleri için sağlam bir tek eşik enflasyon eşiği kanıtı bulmuş ve enflasyonun finansal sektör gelişimi üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğunu göstermiştir.

Ngalawa ve Komba (2020), Güney Afrika'da enflasyon-çıktı takasını incelemiş ve farklı para politikası çerçeveleri altında enflasyon-çıktı ilişkisinin kapsamlı bir anlayışının gerekliliğini vurgulamıştır. Çalışmada kullanılan veri aralığı, 2000 ila 2015 dönemi için üç aylık verileri içermektedir. Çalışmada kullanılan metodoloji, Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullanarak enflasyon-beklentileri artırılmış Phillips Eğrisi'nin tahminini içermektedir. Güney Afrika verilerine kalibre edilmiş Yeni Keynesyen dinamik stokastik genel denge modelinin simülasyon sonuçları, daha önce bulunan çukur asimetric enflasyon-çıktı ilişkisini doğrulamaktadır.

Nene vd., (2022), Güney Afrika, Gana, Polonya ve Çek Cumhuriyeti gibi seçilmiş Afrika ülkeleri ve Avrupa ülkelerinde enflasyon hedeflemesi politikasının enflasyon belirsizliği ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. İki gelişmiş yaklaşım olan Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Heteroskedastisite (GARCH) ve Panel Vektör Otoregresif (PVAR) kullanılmıştır. Çalışma, enflasyon hedeflemesi (IT) politikasının Polonya ve Çek Cumhuriyeti gibi Avrupa ülkelerinde enflasyon belirsizliğini önemli ölçüde azalttığını bulmuştur. Ancak Güney Afrika'daki politikanın etkisi anlamsız bulunmuş ve Gana'daki etki belirsiz kalmıştır.

Aderohunmu ve Abdulwahid (2022), gelişmekte olan ülkelerde para ve mali otoritelerin karşılaştığı büyüyen zorlukları vurgulamıştır. Çalışma, tüketici fiyat

endeksi, genel para arzı, döviz kuru, gayri safi yurtiçi hasıla ve hükümet harcamaları üzerine 1970-2010 dönemine ait toplanan verileri tahmin etmek için VAR ve Impulse Response Function (IRF) yaklaşımını kullanmaktadır. Çalışma, para arzının ve geçmiş enflasyon seviyelerinin Nijerya'da önemli ölçüde enflasyon değişikliklerine neden olabileceğini bulmuştur. Ayrıca, çalışma döviz kuru değişimlerinin Nijerya'daki enflasyon baskılarına önemli katkıda bulunduğunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, dünya çapındaki literatür taramaları, Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) ile Afrika'daki diğer gelişmekte olan ülkelere odaklanan çalışmaların birleşimi, para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişkiye dair kapsamlı bir bakış açısı sağlamıştır. Daha geniş analizler bize küresel eğilimler ve bunların nasıl aktarıldığı konusunda değerli bilgiler verirken, SADC bölgesi ve Afrika ekonomilerindeki spesifik incelemeler her bağlama özgü zorluklar ve fırsatlara ilişkin anlayışımızı geliştirmiştir. Para politikasının enflasyonu nasıl etkilediğine dair incelikli bir anlayışın, SADC bölgesinin ve Afrika'daki gelişmekte olan ülkelerin benzersiz ekonomik manzaralarına uygun etkili stratejiler geliştirmek için hayati önem taşıdığı açıktır. Küresel dinamikler ile bölgesel nüanslar arasındaki etkileşim, bu farklı ekonomik ortamlarda istikrarı, büyümeyi ve dayanıklılığı teşvik eden politikaları bilgilendirmede devam eden araştırma ve işbirliğinin önemini vurgulamaktadır. İleriye dönük olarak, küresel ve bölgesel perspektifleri birleştirmek, enflasyonla ilgili çok yönlü zorluklarla mücadele eden ve SADC bölgesi ve ötesindeki ekonomilerin sürekli gelişimini sağlayan politikaların şekillendirilmesinde önemli olacaktır.

4. GÜNEY AFRIKA KALKINMA TOPLULUĞU'NDAN SEÇİLEN BAZI ÜLKELERDE ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

Bu akademik araştırma, Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC)'ndan seçilmiş ülkelerdeki enflasyon dinamikleri ve para politikasının karmaşık ilişkilerini derinlemesine incelemeyi amaçlamaktadır. Bu bölgesel bloktaki her ülke, fiyat istikrarını koruma ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etme zorluklarını vurgulayan benzersiz bir ekonomik manzaraya sahiptir. Botswana'nın iyi yönetilen finans dünyasından Hint Okyanusu'ndaki Madagaskar'ın dayanıklı ekonomik stratejilerine kadar bu akademik çalışma, enflasyon dinamiklerinin çok yönlü doğasını ve para politikasının stratejik uygulamasını analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu bilimsel arayışın amacı, bu ülkelerdeki ekonomik hikayeleri ortaya çıkarmak, onların zorluklarına, başarılarına ve merkez bankalarının dikkatle hesaplanmış eylemlerine ışık tutmaktır.

4.1. Botswana'da Enflasyon ve Para Politikası

Botswana'daki ekonomik manzara, bölgesel muadilleriyle karşılaştırıldığında övgüye değer istikrar ve düşük enflasyon oranlarına katkıda bulunan faktörlerin dikkate değer bir karışımıyla parlamaktadır. Bu başarı öyküsü, ülkenin kaynak zenginliği ve sağlam ekonomik yönetişime yönelik sarsılmaz bağlılık tarafından desteklenen basiretli maliye ve para politikalarının mantıklı bir kombinasyonuyla karmaşık bir şekilde örülmüştür (Mothuti ve Phiri, 2018). 1975 yılında kurulan Botswana Bankası, para politikasının formüle edilmesinde ve yürütülmesinde, bir hedefleme çerçevesi altında faaliyet göstermesinde ve enflasyonla ilgili zorluklarla başa çıkmak ve ekonomik istikrarı sürdürmek için açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve banka faiz oranı gibi araçları kullanmada önemli bir rol oynamaktadır.

Botswana'daki enflasyon dinamikleri, maliye politikası, ücret artışı, döviz kuru dalgalanmaları, küresel emtia fiyatları ve bölgesel enflasyon eğilimleri dahil olmak üzere hem iç hem de dış çeşitli faktörlerden etkilenmektedir. Enflasyon ve para politikası arasındaki karmaşık ilişki, hükümet harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ve enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki karmaşık bağlantı gibi konular araştırılarak kapsamlı bir şekilde araştırılmıştır (Burger vd., 2012; Mothuti ve Phiri, 2018). Botswana'nın enflasyonu başarılı bir şekilde yönetmesi, para politikası aracılığıyla büyük ticaret ortaklarıyla uyum içinde olması da finansal küreselleşmenin enflasyon üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır (Ahmed ve Hulten, 2014). Para

politikası ile borsa getirileri arasındaki ilişki hakkında devam eden tartışma, Botsvana'nın ekonomik dinamiklerinin incelikli doğasını vurgulamaktadır (Umezurike vd., 2019). Tarihsel dalgalanmalara rağmen, Botsvana Bankası'nın istikrarı koruma çabaları açıkça görülmektedir. Enflasyon Temmuz 2023'te %12,1'e yükselmiş ve hızlı tepki veren Merkez Bankası, enflasyonu frenlemek için faiz oranlarını birçok kez artırmıştır. IMF'nin iyimser görünümü, küresel emtia fiyatlarının ve Güney Afrika'daki para politikasının normalleşmesine bağlı olarak enflasyonun 2024 sonuna kadar kademeli olarak yüzde 3-6 hedef aralığına doğru düşeceğini öngörmektedir. Son on yılda Botsvana, yaklaşık %5'lik ortalama enflasyon oranını korumuştur. Bu oran, Botsvana Bankası'nın %3-6'lık hedef aralığı dâhilindedir (Molebatsi ve Raboloko, 2016). Bu sürdürülebilir performans, Botsvana'nın ekonomik başarısını tanımlayan dayanıklılık ve uyum yeteneğinin altını çizmektedir

4.2. Eswatini'de Enflasyon ve Para Politikası

Güney Afrika'da denize kıyısı olmayan küçük bir ülke olan Eswatini, komşu ülkelere kıyasla nispeten ılımlı bir enflasyon ortamında yol almıştır. Ancak enflasyon hem politika yapıcılar hem de genel kamuoyu için kalıcı bir endişe kaynağı olmaya devam etmektedir. Son on yılda, Eswatini Merkez Bankası'nın %3-6'lık hedef aralığını biraz aşan ortalama %5,7'lik ortalama enflasyon oranını korumasına rağmen, ülke 2012, 2016 ve 2020'de kayda değer zirvelerle karşılaşmıştır. Para politikasının formüle edilmesinden ve yürütülmesinden sorumlu olan Eswatini Merkez Bankası (CBE), enflasyonist zorlukların üstesinden gelmek için açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve banka faiz oranı gibi araçları kullanarak fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan bir çerçeve içerisinde faaliyet göstermektedir (Eggertsson ve Woodford, 2003).

4.3. Madagaskar'da Enflasyon ve Para Politikası

Hint Okyanusu'nda bir ada ülkesi olan Madagaskar, ekonomik istikrarı sağlama ve sürdürme konusunda, kökleri yüksek enflasyonla tarihsel mücadelelere dayanan kalıcı zorluklarla boğuşmaktadır. Son dönemdeki bazı ilerlemelere rağmen, ülke fiyat istikrarını sağlamada önemli engellerle karşı karşıyadır; son on yılda ortalama enflasyon oranı %8 civarında seyrederek Madagaskar Merkez Bankası'nın %6'lık hedefinin üzerine çıkmıştır. 2022 yılı, küresel emtia fiyatlarındaki artışlar ve değer kaybeden Ariary'nin etkisiyle %10,8'lik bir enflasyon zirvesine tanık olmuştur. Para politikasını oluşturmak ve uygulamakla görevli Madagaskar Merkez Bankası (BCM), fiyat istikrarını sağlamayı ve ekonomik büyümeyi desteklemeyi amaçlayan bir hedefleme

çerçevesi içinde faaliyet göstermektedir. BCM, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve politika faizi gibi araçları aktif olarak kullanarak enflasyonun yarattığı zorlukların üstesinden gelmektedir (Eggertsson ve Woodford, 2003). Küresel emtia fiyatları ve bölgesel enflasyon eğilimleri gibi dış faktörler Madagaskar'ın enflasyon dinamiklerini önemli ölçüde şekillendirmektedir. Sınırlı mali alan, ekonomideki yapısal zayıflıklar ve ithal mallara ve dış yardıma ve dışa bağımlılık gibi zorluklar devam etmektedir. Bunları ele almak için kurumsal güçlendirme ve yolsuzlukla mücadele tedbirleri yoluyla yönetişimin iyileştirilmesi çok önemlidir. Madagaskar enflasyonu yönetme konusunda ilerleme kaydederken, BCM'nin kararlılığı, daha geniş ekonomik reformlarla birleştiğinde, sürdürülebilir ekonomik istikrar ve büyümenin sağlanması için temel olmaya devam etmektedir.

Enflasyonun belirleyicileri ve bunun ekonomi üzerindeki etkilerine odaklanan çalışmalar, enflasyonun makroekonomik istikrar üzerindeki etkisini araştırmıştır (Azam, 2001). Ek olarak, para politikasının enflasyonu yönetme ve makroekonomik ortamı istikrara kavuşturmadaki etkinliği, enflasyon dinamiklerini ele almak ve istikrarı sürdürmek için sağlam para politikası çerçevelerine olan ihtiyacı vurgulayan bir ilgi konusu olmuştur (Nassar, 2005). Ayrıca, Madagaskar'da enflasyon hedeflemesinin rolü ve bunun para politikasına etkileri bir tartışma konusu olmuştur ve enflasyon hedeflemesinin para politikası için bir çerçeve olarak uygulanmasıyla ilgili zorluklara ve fırsatlara ışık tutmaktadır (Abeygunawardana, 2017). Dahası, araştırmalar petrol fiyatı şoklarının enflasyon ve müteakip para politikası tepkileri üzerindeki etkisini araştırmış ve petrol fiyatı şoklarından kaynaklanan ekonomik gerilemeleri ele almak için sistematik para politikasının gerekliliğini vurgulamıştır (Leduc ve Sill, 2004). Genel olarak bu çalışmalar, Madagaskar'da enflasyon ve para politikası arasındaki ilişkinin çok yönlü doğasının altını çizmekte ve enflasyon dinamiklerini etkileyen çeşitli mekanizmalar ve faktörler ile para politikasının fiyat istikrarını korumadaki etkinliği hakkında değerli bilgiler sunmaktadır.

4.4. Malavi'de Enflasyon ve Para Politikası

Afrika'nın güneydoğusunda denize kıyısı olmayan bir ülke olan Malavi, büyüme, gerileme ve dönüşüm dönemlerinin damgasını vurduğu zengin ve karmaşık bir ekonomik tarihe sahiptir. Düşük gelirli bir ülke olarak sınıflandırılan Malavi, nüfusunun yarısından fazlasının yaşadığı önemli sosyo-ekonomik zorluklarla mücadele etmektedir. Ülkenin büyük bir kısmı ulusal yoksulluk sınırının altında yaşamaktadır. İşgücünün %80'inden fazlasının istihdam edildiği tarıma dayalı olan ülkenin ekonomik manzarası,

turizm, imalat ve madencilik gibi önemli sektörlere kadar uzanmaktadır; Malavi, mevcut durumda enflasyonist baskıların önemli bir rol oynadığı bir dizi karmaşık ekonomik zorlukla karşı karşıya bulunmaktadır. Temel endişe, gıda fiyatlarındaki yıllık %38'lik şaşırtıcı artışın tetiklediği enflasyonun yıllık %28'in üzerine çıkmasıdır. Enflasyondaki bu artış, Rusya-Ukrayna savaşının gübre ve akaryakıt fiyatları üzerindeki yansımaları da dahil olmak üzere küresel şokların bir kombinasyonuna, olumsuz hava koşullarının tarımsal verimi etkilemesi gibi iç zorluklara ve Freddy Kasırgası'nın yarattığı yıkıma bağlanmaktadır. Ayrıca Malavi Kwacha'sının değer kaybı da ithalat maliyetlerinin artmasına katkıda bulunmuştur. Buna yanıt olarak RBM, faiz oranlarındaki artışlar, açık piyasa işlemleri gibi araçlar yoluyla rezerv para yönetimi ve döviz kurunu istikrara kavuşturma çabaları da dahil olmak üzere bir dizi önlemleri hayata geçirmiştir. Ancak, ekonomik büyüme üzerindeki potansiyel etkileri, yurt içi para politikasının dış etkenler karşısında sınırlı etkinliği ve yüksek faiz oranlarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler devam etmekte olup, bu durum borçlular için potansiyel yükler ve yatırımların önünde engeller oluşturmaktadır.

Eş zamanlı olarak, kapsamlı araştırmalar Malavi'nin ekonomik manzarasını inceleyerek para politikası şoklarının dinamik etkilerini araştırmıştır. Çalışmalar, banka kredileri, döviz kurları ve toplam para arzı gibi kritik unsurlara özellikle vurgu yapmış ve bu unsurların ülke içinde bu şokların karmaşık aktarım sürecindeki rollerini açıklamıştır (Ngalawa ve Vieg, 2011). Araştırmanın bir başka yönü de odak noktasını faiz oranı geçişkenliğine yöneltmiş ve bunun Malavi'deki para politikasının genel etkinliği üzerindeki etkilerini değerlendirme ihtiyacını vurgulamıştır (Chiumia ve Palamuleni, 2019). Ayrıca varlık fiyatı kanalının para politikasını aktarmaya yönelik bir mekanizma olarak etkinliğine ilişkin araştırmalar, Malavi'de varlık fiyatları, enflasyon dinamikleri ve daha geniş aktarım süreci arasındaki etkileşime ışık tutmaktadır (Tchereni vd., 2022).

4.5. Mauritius'ta Enflasyon ve Para Politikası

Mauritius'un son ekonomik manzarası, ılımlı enflasyon, gelişen para politikası ve devam eden toparlanma arasındaki dinamik bir etkileşim olarak ortaya çıkmaktadır. Haziran 2023'ten bu yana yaklaşık %7'ye gerileyen manşet enflasyon, hem küresel emtia fiyatlarındaki düşüşü hem de Mauritius Bankası'nın 2022'deki faiz artırımları yoluyla uyguladığı sıkılaştırma önlemlerinin etkisini yansıtmaktadır. Ocak ayında yeni bir enflasyon hedefi çerçevesinin kabul edilmesi 2023'te %3,5'lik spesifik bir hedefle %2-5 aralığını hedefleyen ülkenin uzun vadeli fiyat istikrarına olan bağlılığının altını

çizmektedir. 2022'de %8,7'lik güçlü bir GSYH büyümesine ve son bütçe tedbirlerinin de etkisiyle 2023'te devam etmesi beklenen genişlemeye rağmen, Para Politikası Kurulu'nun eylül ayında temel faiz oranını %4,5'te tutma kararı temkinli bir görünümün sinyalini vermektedir (Romer, 1991). Bu temkinli iyimserlik, geçmişteki müdahalelerin hem enflasyon hem de ekonomik büyüme üzerindeki tam etkisine ilişkin öngörüyü yansıtmakta ve küresel ekonomik ortamdaki belirsizliklerin ortasında enflasyonist baskıları yönlendirmek için gereken karmaşık dengeleme eyleminin altını çizmektedir.

Mauritius'un ekonomik dinamikleri üzerine yapılan çalışmalar, istikrarlı enflasyona ulaşmak, enflasyonist beklentileri sabitlemek ve para politikasının uzun vadeli fiyat istikrarına bağlı kalmasında güvenilirlik oluşturmak için bir mekanizma olarak görülen tam teşekküllü enflasyon hedeflemesi (FFIT) rejimine geçişi derinlemesine araştırmıştır (Madhou vd., 2021). Ayrıca, döviz kuru-enflasyon ilişkisi ve varlık fiyatı kanalı da dahil olmak üzere para politikası aktarım mekanizmalarının etkinliği incelenerek, Mauritius'ta enflasyon dinamikleri ve para politikasının aktarımı üzerindeki etkilerine ışık tutulmuştur (Babubudjnauth ve Seetanah, 2022). Enflasyon beklentilerinin değerlendirilmesi ve bunların maliyet artışlarının geçişkenliğini etkilemedeki rolü, para politikasının etkili bir şekilde yürütülmesi için iyi sabitlenmiş enflasyon beklentilerinin önemini vurgulayan bir odak noktası olmuştur (Carriere-Swallow vd., 2016). Özetle, bu çalışmalar toplu olarak Mauritius'ta enflasyon ve para politikası arasındaki ilişkinin çok yönlü yapısını vurgulamakta, enflasyon dinamiklerini etkileyen çeşitli mekanizmalar ve faktörler ile para politikasının fiyat istikrarını korumadaki etkinliği hakkında değerli bilgiler sunmaktadır.

4.6. Seyşeller'de Enflasyon ve Para Politikası

Seyşeller turizm endüstrisi, pandemiden kurtulurken hassas bir ekonomik dengeyle boğuşuyor. Aynı zamanda ekonomik büyümesini gölgeleyen yükselen enflasyonist baskılarla da mücadele ediyor. Seyşeller'de şu anda %4,5 civarında seyreden manşet enflasyon, Ukrayna savaşı ve tedarik zinciri kesintileri nedeniyle artan küresel gıda ve yakıt fiyatları nedeniyle ithal enflasyonla destekleniyor. Turizmin canlanmasına bağlı olarak artan talep ve Seyşeller Rupisi'nin değer kaybetmesi gibi yerel faktörler de bu ekonomik zorluğa katkıda bulunmaktadır. Seyşeller Merkez Bankası enflasyonla mücadele etmek için faiz artırımını ve döviz müdahaleleri gibi proaktif önlemler almaktadır. Hükümet öncülüğündeki makroekonomik ihtiyatlılık, bütçe açığını yönetmeyi ve enflasyonist baskıları hafifletmeyi amaçlamaktadır (Meo vd., 2018). Ancak ekonomik büyümeyi desteklemek ve enflasyonu kontrol etmek

arasındaki hassas denge, özellikle yüksek faiz oranlarının turizmdeki canlanma ve işletmeler üzerindeki potansiyel etkisi nedeniyle zorluklar yaratmaktadır. Küresel ekonomik yavaşlama ve jeopolitik gerilimler gibi dış faktörler, Seyşeller'in enflasyon görünümüne belirsizlik katmakta ve turizm ve ithal mallara büyük ölçüde bağımlı olan ülkenin dış şoklara karşı benzersiz kırılganlığını artırmaktadır.

Seyşeller'de para politikası enflasyonun yönetilmesinde önemli bir rol üstlenmektedir; parasal toplam hedef, enflasyonu düzenlemek için sıkı para disiplini taahhüdünü göstermektedir (Inchausti-Sintes ve Pérez-Granja, 2020). Para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişki, çeşitli fiyatlandırma mekanizmalarını içerir ve bu da toplam enflasyon oranının istikrara kavuşturulması için çeşitli politika önerilerine yol açar (Justiniano ve Preston, 2010). Ayrıca, petrol fiyatı şoklarının enflasyon üzerindeki etkisinin ve bunu takip eden para politikası tepkilerinin dikkate alınması, enflasyon dinamiklerinin anlaşılması açısından önemlidir (Leduc ve Sill, 2004). Enflasyon hedeflemesi çerçeveleri önerisi, para politikasının tutarlılığını ve şeffaflığını artırmaya ve böylece enflasyonu yönetme disiplinini artırmaya yönelik bir strateji olarak ortaya çıkmaktadır (Bernanke ve Mishkin, 1997). Ayrıca, resmi enflasyon hedeflemesine geçiş de dahil olmak üzere para politikası çerçevelerinin sürekli gelişimi, enflasyon yönetimine yönelik yaklaşımların iyileştirilmesine yönelik devam eden çabaları yansıtmaktadır (Sussangkarn, 2018). Özünde, Seyşeller'de para politikasının etkinliği, enflasyon dinamiklerini güvenilir ve şeffaf bir çerçeve aracılığıyla etkileme, enflasyon beklentilerini sabitleme ve onları kısa vadeli dalgalanmalardan ayırma kapasitesine bağlıdır (Demertzis vd., 2012). Seyşeller'de ekonomik büyümeyi teşvik etmek ile enflasyonu kontrol etmek arasındaki hassas denge, ülkenin sürdürülebilir ekonomik kalkınmasına yönelik bilinçli politika kararlarına rehberlik etmek için bu karmaşık dinamiklerin incelikli bir şekilde anlaşılmasını gerektirmektedir.

4.7. Güney Afrika'da Enflasyon ve Para Politikası

Güney Afrika'nın enflasyon dinamikleri, iç ve dış faktörlerin karmaşık bir etkileşimini sunmakta olup, ekonomik yön bulma ve trend tahmini konusunda incelikli bir anlayış gerektirmektedir. Kasım 2023 itibarıyla ülke, Güney Afrika Merkez Bankası'nın (SARB) %3-6'luk hedef aralığını aşan %7,4'lük bir manşet enflasyon oranıyla karşı karşıyadır (Miyajima (2019)). Bu artış, hem kuraklık ve tedarik zincirindeki aksamalar gibi yerel faktörlerin hem de Ukrayna'daki savaş ve artan emtia fiyatları gibi küresel etkilerin etkisiyle artan gıda ve yakıt fiyatlarından kaynaklanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin 2000 yılında benimsenmesi, tarihsel dalgalanmaların %10'u aşan yüksek enflasyon dönemlerini ortaya çıkarması ve etkili ekonomik planlama için zorluklar oluşturmaları gibi zorlukları da beraberinde getirmiştir. Enflasyonu şekillendiren faktörler; ithal malların maliyeti, yurt içi enerji fiyatları ve hava koşulları gibi arz yönlü unsurlar ile ücret artışı, döviz kuru beklentileri ve SARB'nin para politikası ayarlamalarının etkisi gibi talep yönlü unsurlar olarak kategorize edilmektedir.

Çeşitli çalışmalar Güney Afrika'nın karmaşık enflasyon faktörlerinin anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır. Madito ve Odhiambo (2018) ülkenin yüksek enflasyon seviyelerine dikkat çekerken, Adusei (2013) enflasyonun yapısal mı yoksa parasal bir olgu mu olduğunu araştırmıştır. Ngalawa ve Komba (2020) enflasyon-üretim ilişkisinin asimetrik doğasını ortaya koyarken Ziramba (2011), ithalat fiyatları ve reel gelir de dahil olmak üzere enflasyona katkıda bulunan başlıca etkenleri tespit etmiştir. Makuvaza vd., (2019) enflasyon hedeflemesi para politikasının enflasyonun kalıcılığını azaltmadaki etkinliğini ortaya koymuştur. Fedderke ve Schaling (2005) ise enflasyon sürecine ilişkin maliyet artışı görüşünü destekleyen kanıtlar sunmuştur.

Güney Afrika'da enflasyon ve para politikası arasındaki ilişkiye ilişkin ampirik araştırmalar çok yönlü bir manzaranın altını çizmektedir. Çalışmalar, para politikası güvenilirliği ve enflasyon hedeflemesi rejimlerinin döviz kuru geçişkenliği ve Güney Afrika para politikasının bağımsızlığı üzerindeki etkisini vurgulamaktadır (Balcılar vd., 2019). Enflasyon hedeflemesine geçiş, artan kredibilite ve verimlilikle ilişkilidir. Analizler aynı zamanda para politikasının hane halkı tüketimi üzerindeki etkisine ve geçişkenlik etkisine de odaklanmaktadır (Owusu-Sekyere, 2017). Güney Afrika'nın para politikası çerçevesi, uzun vadeli fiyat istikrarına odaklanırken manşet TÜFE enflasyonu için %3-6'lık bir hedef koymaktadır. Genel olarak bu çalışmalar, Güney Afrika'da enflasyon ve para politikası arasındaki karmaşık ilişkiye dair değerli bilgiler sunarak fiyat istikrarını korumaya yönelik devam eden çabaları sunmaktadır.

4.8. Tanzanya'da Enflasyon ve Para Politikası

Çeşitli küresel ve yerel faktörler Tanzanya'nın enflasyonist manzarasını etkilemiştir. 2008 küresel mali krizi ve son Rusya-Ukrayna savaşı gibi dış şoklar, özellikle petrol ve ithal mallar da dahil olmak üzere küresel emtia fiyatları aracılığıyla enflasyonu önemli ölçüde etkilemiştir (Khan ve Ahmed, 2011). Tanzanya Şilini'nin (TSh) değer kaybı da 2011 ve 2015 gibi belirli yıllarda yüksek enflasyona katkıda bulunmada önemli bir rol oynamıştır (Mwase, 2006). Ancak bu zorluklara rağmen enflasyon, ihtiyatlı para politikası ve tarıma yönelik olumlu hava koşulları sayesinde

2023'te ortalama %5 civarında nispeten istikrarlı kalmıştır (Adam vd., 2021). Hükümet ve Tanzania Bankası, enflasyonu kontrol altına almak için faiz oranı ayarlamaları ve zorunlu karşılıklar uygulamıştır. Başta mısır olmak üzere temel gıda fiyatlarındaki dalgalanmaların, 2011 ve 2016'da gözlemlendiği gibi, kuraklık ve dağıtım zincirindeki ani artışları tetikleyen ani artışlarla birlikte enflasyona katkıda bulunan temel faktörler olduğu belirlenmiştir.

Ayrıca, para arzında dengenin sağlandığı para politikasının temkinli yönetimi enflasyonist baskıların azaltılması açısından önemini korumaya devam etmektedir. Küresel gıda fiyatlarının yerel fiyatlara yansımaları, Sahraaltı Afrika ülkelerinde endişe kaynağı olmuştur ve bu ekonomilerin küresel gıda fiyatı şoklarına karşı kırılganlığına işaret etmektedir (Ünsal vd., 2022).

Ayrıca Tanzania'da döviz kurunun enflasyona etkisi ampirik olarak araştırılmış ve gıda fiyatlarının olumsuz hava koşullarına duyarlılığı vurgulanmıştır (Mwase, 2006). Sonuç olarak, Tanzania'nın enflasyon manzarası, dış şoklar, döviz kurundaki değer kaybı ve temel gıda fiyatlarındaki dalgalanmalar dahil olmak üzere küresel ve yerel faktörlerin karmaşık etkileşiminden etkilenmektedir. Hükümet ve merkez bankası, ihtiyatlı para politikasının ve tarım ve altyapı gibi kilit sektörlerle yapılan yatırımların önemini vurgulayarak bu enflasyonist baskıları hafifletmek için önlemler almayı gerekli görmüştür.

4.9. Zambiya'da Enflasyon ve Para Politikası

Önceki dönemde büyük maden aramalarının kamulaştırılması ve ardından 1964'te kamulaştırılması, Zambiya'nın ekonomik tarihinin bakıra olan yoğun bağımlılığını göstermektedir. Bakır 1960'larda ve 1970'lerin başında bir patlama yaşadı, ancak 1970'lerde dünya çapındaki istikrarsız fiyatlar ekonomik sefaletle yol açtı. 1980'lerde ve 1990'larda liberalleşme ve özelleştirmeye odaklanan daha sonraki ekonomik reformlar, borç ve kötü yönetim sorunlarını çözmeye çalışmıştır. 2000'li yılların başlarında artan bakır fiyatlarının teşvik ettiği ve büyümeyi teşvik eden bir ekonomik canlanmaya tanık olunmuştur. Ancak borç endişeleri ve bakıra aşırı bağımlılık gibi kalıcı sorunlar devam etmiştir. Son yıllara, yüksek borç seviyeleri ve mali açıklarla karakterize edilen ve dış destek gerektiren ekonomik mücadeleler damgasını vurmuştur. Madencilik dışındaki sektörlerle vurgu yaparak ekonomiyi çeşitlendirmeye yönelik devam eden çabalar, Zambiya'nın dış şoklara uyum sağlama, istikrar arama ve sürdürülebilir büyüme için çeşitlendirmeyi sürdürme konusundaki kararlılığının altını çizmektedir.

Zambiya'nın ekonomik anlatısı, 1975-2013 yılları arasındaki enflasyon dinamiklerinin incelenmesiyle de iç içe geçerek enflasyon ve para politikası arasındaki karmaşık ilişkiyi ortaya koymaktadır. Yapılan çalışmalar para politikası aktarımında döviz kuru ve kredi kanallarının varlığına ışık tutmaktadır. Petrol fiyatı şoklarının etkisi ve enflasyon ile ticari açıklık arasındaki nedensellik bağlantısı da dahil olmak üzere enflasyon dinamiklerinin çeşitli yönlerine dikkat çekilmiştir. 2023'e ait son veriler, Kwacha'daki değer kaybı, artan gıda fiyatları ve artan enerji maliyetlerine atfedilen Ekim ayında %14,4'e ulaşan zorlu bir enflasyon senaryosu çizmektedir. Tarihsel bağlam, 1993'te %183,3'te zirve yapan dalgalanmaları gözler önüne sererken, bunu tek haneli enflasyon dönemi ve son yıllarda yeniden canlanma takip etmektedir. Ek çalışmalar, Mwange (2022) tarafından vurgulandığı gibi, petrol fiyatı şoklarının enflasyona geçiş etkilerini, Zambiya Tüketici Fiyat Endeksi'nin zaman serisi analizini ve döviz kuru geçişkenliğini incelemektedir. Toplu olarak bu çalışmalar, politika yapıcılara ve araştırmacılara Zambiya'daki enflasyonu anlama ve yönetme konusunda değerli bilgiler sunmaktadır.

4.9.1 SADC Ülkelerinin enflasyon Dinamikleri Genel kısa Özet

Sonuç olarak, seçilen Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) ülkeleri genelinde enflasyon dinamikleri ve para politikasına ilişkin bu kapsamlı araştırma, bölgedeki ekonomik yönetişimin karmaşık dokusunu aydınlatmaktadır. Botswana'nın ekonomik manzarasının takdire şayan istikrarından Madagaskar'ın karşı karşıya olduğu kalıcı zorluklara kadar her ülke, daha geniş bir anlatıya benzersiz bir bölüm katmaktadır. Burada üstlenilen bilimsel yolculuk, enflasyon ile para politikası arasındaki ilişkinin çok yönlü doğasının altını çizerek, iç ve dış faktörlerin oynadığı önemli rolü ortaya koymaktadır. Bu ülkeler fiyat istikrarını koruma ve ekonomik büyümeyi destekleme konusundaki karmaşıklıklarla uğraşırken, bu akademik arayıştan elde edilen bilgiler, etkili ekonomik yönetimi çevreleyen süregelen söylemlere değerli katkılar sunmaktadır. Burada tartışılan çeşitli deneyimler ve politika tepkileri, SADC'deki dinamik ekonomik manzaralara ilişkin anlayışımızı toplu olarak zenginleştirmekte ve enflasyon dinamikleri ve para politikasının sunduğu zorlukları ve fırsatları ele almak için uyarlanabilir ve bağlama özgü yaklaşımlara olan ihtiyacı vurgulamaktadır.

5. EKONOMETRİK ANALİZ VE BULGULAR

5.1. Veri ve Model

Bu çalışma, Güney Afrika Kalkınma Topluluğu (SADC) ülkelerinde para politikası ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişkiyi çeşitli panel veri teknikleri kullanarak araştırmayı amaçlamaktadır. 1993'ten 2019'a kadar olan verilere dayanarak 9 SADC ülkesi (Botsvana, Eswatini, Madagaskar, Malavi, Mauritius, Seyşeller, Güney Afrika, Tanzania, Zambiya) araştırma için belirlenmiştir. İlgili tüm veriler Dünya Bankası veri tabanından dikkatle elde edilmiş ve analiz amacıyla değişkenlerin doğal logaritmaları kullanılmıştır. Kullanılan verilere ilişkin ayrıntılı bilgi Tablo 1'dedir.

Tablo 1. Değişkenlere ait bilgiler

Değişkenler	Sembol	Açıklama	Kaynak
Enflasyon	lnTÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi (2010=100)	Dünya Bankası
Döviz Kuru	lnDK	ABD Doları başına Yerel Para Birimi (dönem ortalaması)	Dünya Bankası
Faiz Oranı	lnFO	Bankaların özel sektöre vermiş olduğu borç faizi	Dünya Bankası
Para Arzı	lnPA	Geniş Para Arzı'nın GSYH'ya oranı (M2)	Dünya Bankası

Para politikası ile enflasyon arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla çalışmada dört farklı model geliştirilmiştir. Model (1) döviz kurunun enflasyonu nasıl etkilediğini araştırırken, Model (2) faiz oranının enflasyonu nasıl etkilediğini incelemektedir. Model (3) enflasyon ile para arzı arasındaki bağlantıyı eş zamanlı olarak araştırmaktadır. Ayrıca model (4), para arzı, faiz oranı ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki birleşik etkilerini tek bir çerçevede değerlendirmek amacıyla açıkça oluşturulmuştur.

$$\text{Model 1: } \ln T\ddot{U}FE = f(\ln DK) \quad (\text{Eşitlik 2})$$

$$\text{Model 2: } \ln T\ddot{U}FE = f(\ln FO) \quad (\text{Eşitlik 3})$$

$$\text{Model 3: } \ln T\ddot{U}FE = f(\ln PA) \quad (\text{Eşitlik 4})$$

$$\text{Model 4: } \ln T\ddot{U}FE = f(\ln DK, \ln FO, \ln PA) \quad (\text{Eşitlik 5})$$

5.2. Ekonometrik Yöntem ve Metodoloji

5.2.1. Basit Panel Veri Modeli

"Panel veri analizi", zamansal bileşen içeren kesitsel verilerle yapılan panel veri modelleri kullanılarak değişkenler arasındaki ilişkilerin belirlenmesi işlemidir. Temel panel veri modeli şu şekilde ifade edilir:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}X_{it} + u_{it} \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, T \quad (\text{Eşitlik 6})$$

X, denklem (1)'deki bağımsız değişkenleri temsil eder; burada Y, bağımlı değişkendir. Ayrıca bu modelde sabit parametre α , eğim parametreleri β ve hata terimi u ile gösterilmektedir. Panel veri modelinde birimler i alt simgesiyle, zaman ise t alt simgesiyle gösterilir.

5.2.2 Modeller Arasında Seçim Yapılması

Panel veri analizinde üç temel model ortaya çıkmaktadır: Rassal etkiler modeli, sabit etkiler modeli ve klasik havuzlanmış model. En uygun modeli seçmek, temel varsayımlardan sapmaları bulmak için sıkı testlerle desteklenen kapsamlı bir analiz gerektirmektedir. Bu testlerden elde edilen bilgilere dayanarak çalışma için en iyi model ve yaklaşımın belirlenmesi çok önemlidir. Bu özenli prosedür nedeniyle çalışmanın sonuçları çok daha güvenilirdir.

Panel veri analizinde klasik modelin geçerliliğini değerlendiren testlerin ana odağı birim ve/veya zamansal etkilerin var olup olmadığının incelenmesidir. Önemli analizlerden biri, birimler arasındaki veri değişkenliğinin kanıtını arayan F testidir. "Tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğunu" ifade eden sıfır hipotezi reddedildiğinde klasik model açıkça uygun değildir. Bu nedenle, F testinin sıfır hipotezi reddedilirse, havuzlanmış en küçük kareler yaklaşımının kullanılması önerilmemektedir.

Öte yandan LM testi, rassal etkiler modeli ile klasik model arasında bir seçim işlevi görmektedir. 1980 yılında Breusch ve Pagan tarafından oluşturulan bu test, "rassal birim etkilerin varyansının sıfıra eşit olduğu" iddiasını ortaya koymaktadır. LM testinin bu sıfır hipotezini reddetmesi durumunda klasik modelin uygun olmadığı sonucuna varılabilir (Tatoğlu, 2016: 168–178).

Statik panel veri analizinde klasik modelin uygun olmadığı durumlarda, sabit etkiler modeli ile rassal etkiler modeli arasında seçim yapılması önem kazanmaktadır. Hausman (1978) testi, modeli oluşturmaya çalışarak hangi modelin tahmin için en iyi

olduğunu belirlemeye yardımcı olur. "Birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoktur" şeklindeki sıfır hipotezi testle değerlendirilir. Baltagi (2005)'e göre sıfır hipotezinin reddedilmesi sabit etkiler modelinin tutarlı olduğu sonucunu verir.

5.2.3. Değişen Varyans, Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığının Test Edilmesi

Panel veri analizlerinde, değişen varyanslar, otokorelasyon ve birimler arasındaki ilişkinin varlığı gibi sapmalı sonuçlar test edilmelidir. Değişen varyansın belirlenmesi için Wald testi kullanılmıştır, sıfır hipotezi "değişen varyans yoktur" şeklinde ifade edilmektedir. Wald testinde sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda, birimlere göre değişen varyansının varlığına ulaşılmaktadır.

Otokorelasyonun belirlenmesi için Baltagi ve Wu (1999)'nun LBI ile Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982)'in Durbin-Watson testleri uygulanmaktadır. Otokorelasyon testlerinde elde edilen istatistik değerleri, kritik değer olan 2'den küçükse, otokorelasyonun önemli olduğu sonucu çıkarılmaktadır (Tatoğlu, 2016: 220-226).

Ayrıca hem serilerde hem de modelde birimler arasındaki ilişkinin belirlenmesi için Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen sapması düzeltilmiş LM testi kullanılmıştır. Bu testin temel varsayımı "Kalıntılar Arasında Korelasyon Yoktur" şeklinde ifade edilir. Temel hipotezin reddedilmesi durumunda, modelde yatay kesitin bağımlılığının mevcut olduğu varsayılır. Varsayımlardan sapmaların sınanması sonucunda modelde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası ilişki sorunu bulunuyorsa sonuçlar sapmalı olabilir. Bu yüzden modelde yer alan sorunlar için Driscoll and Kraay (1998) tarafından önerilen dirençli standart hatalı tahminci kullanılmalıdır.

5.2.4. Panel Birim Kök Testi

Panel veri analizi kapsamında serilerde yatay kesit bağımlılığının bulunması durumunda ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılması gerekli hale gelmektedir. Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CADF testi, panel verileri analiz ederken yatay kesit bağımlılığını ve heterojenliği dikkate alır ve ikinci nesil birim kök testi görevi görür. Denklem (6), her yatay kesit için CADF test verilerini hesaplamak için kullanılır.

$$\Delta y_{it} = \delta_i + \beta_i y_{i,t-1} + \alpha_i \bar{y}_{i,t-1} + \sum_{j=0}^l \phi_{ij} \Delta \bar{y}_{i,t-1} + \sum_{j=0}^l \phi_{ij} y_{i,t-1} + z_{i,t} \quad (\text{Eşitlik 7})$$

Burada y incelenen değişkeni, $\bar{y}$ yatay kesit ortalamalarını, δ bireysel sabiti, l gecikme sayısını ve z hata terimini göstermektedir. Δ işareti bu durumda farkın alındığını gösterir. Sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda serinin ilgili yatay kesit birimi için durağan olduğu tespit edilir.

$$CIPS = CADF_i = N^{-l} \sum_{i=1}^n t_i(N, T) \quad (\text{Eşitlik 8})$$

Bununla birlikte, panelin tamamı için CIPS istatistikleri hesaplanabilmekte ve üretilen CIPS istatistikleri, gecikmeli t istatistiklerinin ($CADF_i$) ortalamasını içermektedir. CIPS test istatistiğinin hesaplanan değerlerinin mutlak kritik tablo değerlerinden büyük olması "seride birim kökün varlığı" temel hipotezinin reddedilmesidir (Pesaran, 2007).

5.2.5. Homojenitenin Test Edilmesi

Pesaran ve Yamagata'nın (2008) öncülüğünü yaptığı delta ($\tilde{\Delta}$) testleri, panel veri analizi kullanılarak oluşturulan modellerde eğim katsayılarının homojenliğini incelemenin etkili bir yoludur. Delta testinin sonuçları, eşbütünleşme türündeki değişiklikleri, uzun vadeli katsayıları tahmin etmek için kullanılan tekniği ve seçilen nedensellik testini belirleyebilir. Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen iki delta ($\tilde{\Delta}$) testinde "Eğim katsayıları homojendir" sıfır hipotezi "Eğim katsayıları heterojendir" alternatif hipoteziyle karşılaştırılmıştır. Bu testler T ve $N \rightarrow \infty$ ve $\sqrt{N}/T \rightarrow \infty$ olduğu koşullar altında çalışır. Sapma düzeltmeli delta ($\tilde{\Delta}_{adj}$) testinin de küçük örneklem sayılarıyla kullanılmasının tavsiye edilmesi dikkat çekicidir:

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S}_{-k}}{\sqrt{2k}} \right) \sim \chi_k^2 \quad (\text{Eşitlik 9})$$

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S}_{-E(\tilde{z}_{it})}}{\sqrt{var(\tilde{z}_{it})}} \right) \sim N(0,1) \quad (\text{Eşitlik 10})$$

5.2.6. Bootstrap Panel Nedensellik Testi

Bu çalışmada değişkenler arasındaki nedensel ilişkinin araştırılması amacıyla Kónya (2006) tarafından oluşturulan bootstrap panel nedensellik testi kullanılmıştır. Bu testte kullanılan tahmin, Zellner'in (1962) görünüşte ilgisiz regresyon (SUR) modeline dayanmaktadır. Panelin ülkeye özgü önyükleme kritik değerleri, nedensel bağlantıları belirlemek için SUR tahmini kullanılarak Wald istatistikleriyle karşılaştırılır. Sonuç olarak değişkenler arasındaki nedensel ilişkiler bireysel düzeyde bulunabilir.

Paneldeki her bir birim için Granger nedenselliğın varlığı, heterojen eğim katsayılarını varsayan ve birimler arasında korelasyona izin veren bu Kónya (2006) testinde değerlendirilmektedir. Bu test için serilerde birim kók testleri ve modeller için eşbütúnleşme testleri gerekli değildir (Kónya, 2006, s. 990–991). Aşağıdaki denklem ilk olarak Kónya (2006) tarafından oluşturulan nedensellik testinde SUR sistemi kullanılarak tahmin edilmektedir (Kónya, 2006: 981):

$$\begin{aligned} Y_{1,t} &= \alpha_{1,1} + \sum_{i=1}^{mly_1} \beta_{1,1,j} Y_{1,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_1} \gamma_{1,1,j} X_{1,t-j} + \varepsilon_{1,1,t} \\ Y_{2,t} &= \alpha_{1,2} + \sum_{i=1}^{mly_1} \beta_{1,2,j} Y_{2,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_1} \gamma_{1,2,j} X_{2,t-j} + \varepsilon_{1,2,t} \end{aligned} \quad (\text{Eşitlik 11})$$

.

$$Y_{N,t} = \alpha_{1,N} + \sum_{i=1}^{mly_1} \beta_{1,N,j} Y_{N,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_1} \gamma_{1,N,j} X_{N,t-j} + \varepsilon_{1,N,t}$$

ve

$$\begin{aligned} X_{1,t} &= \alpha_{2,1} + \sum_{i=1}^{mly_2} \beta_{2,1,j} Y_{1,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_2} \gamma_{2,1,j} X_{1,t-j} + \varepsilon_{2,1,t} \\ X_{2,t} &= \alpha_{2,2} + \sum_{i=1}^{mly_2} \beta_{2,2,j} Y_{2,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_2} \gamma_{2,2,j} X_{2,t-j} + \varepsilon_{2,2,t} \end{aligned} \quad (\text{Eşitlik 12})$$

.

$$X_{N,t} = \alpha_{2,N} + \sum_{i=1}^{mly_2} \beta_{2,N,j} Y_{N,t-j} + \sum_{i=1}^{mlx_2} \gamma_{2,N,j} X_{N,t-j} + \varepsilon_{2,N,t}$$

(10) ve (11) numaralı eşitlikteki Y ve X araştırmada kullanılan değişkenleri, N úlke sayısını ($i=1,2,..N$), t ise periyodu ($t=1,2,..T$) göstermektedir. Bununla birlikte gecikme uzunluğu l ile ifade edilir. Bu alışmada Y değişkeni enflasyonu ($\ln T\ddot{U}FE$), X değişkeni döviz kuru ($\ln DK$), faiz oranı ($\ln FO$) ve para arzını ($\ln PA$) gösterir.

5.3. Ekonometrik Analiz ve Ampirik Bulgular

Çalışma için oluşturulan modellerin tahmini yapılmadan önce seriler için yatay kesit bağımlılığu ve birim kók testi, çalışmada kullanılan modeller için ise spesifikasyon testleri ile diagnostik testler yapılmıştır.

Tablo 2. Değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları

	Pesaran vd. (2008) LM_{adj}
lnTÜFE	3.676*
lnDK	3.794*
lnFO	7.857*
lnPA	4.411*

*. işareti %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 2 Pesaran vd., (2008) LM_{adj} testi bulgularına göre "Artıklar Arasında Korelasyon Yoktur" sıfır hipotezinin %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiği bulunmuştur. Bu bulgular çalışmanın değişkenleri arasında yatay kesitsel bağımlılığın olduğunu göstermektedir. Bu nedenle değişkenlerin durağanlıklarının incelenmesinde ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılması gerekmektedir. Bu anlamda çalışmada ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran (2007) tarafından oluşturulan CADF testi kullanılmış olup, sonuçlar Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3. CADF panel birim kök testi sonuçları

İstatistik	Kritik Değerler		
	%10	%5	%1
lnTÜFE -2.415**			
lnDK -2.719*	-2.210	-2.330	-2.570
lnFO -2.641*			
lnPA -2.427**			

* ve ** işaretleri sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3'teki birim kök testi sonuçları, lnDK ve lnFO değişkenleri için %1 anlamlılık düzeyinde, lnPA ve lnTÜFE değişkenleri için ise %5 düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Bu bulgular tüm çalışma değişkenlerinin kendi seviyelerinde durağan olduğunu doğrulamaktadır. Buna karşılık, çalışmanın tahmin yöntemi, ayrıntıları Tablo 4'te sunulan F, LM ve Hausman testlerinin sonuçlarına göre seçilmiştir.

Tablo 4. Spesifikasyon test sonuçları

	F test	LM Test	Hausman Test
Model 1	281.01*	328.438*	213.88*
Model 2	4.25*	455.170*	28.09*
Model 3	6.91*	426.561*	47.52*
Model 4	256.80*	223.136*	2311.89*

* işareti %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

F testi sonuçları, %1 anlamlılık seviyesindeki tüm modeller için "tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu" şeklindeki sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Bu, havuzlanmış EKK yaklaşımının aksine sabit etkiler modelinin daha uygun olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, havuzlanmış EKK modelini rassal etkiler modeliyle karşılaştırmak için kullanılan LM testlerinin sonuçlarına göre, %1 anlamlılık düzeyinde her model için sıfır hipotezinin reddedildiği gösterilmiştir. Bu bulgulara dayanarak, rassal etkiler modelinin, havuzlanmış EKK modelinden daha uygun olduğu sonucuna varılabilir.

Çalışmanın sabit etkiler veya rassal etkiler modellerinin uygulanabilirliği F ve LM testleri sonuçlarına göre belirlenmiştir. Hausman testi ise bu tahmin tekniklerinden hangisinin uygulanması gerektiğini gösterir. Hausman testi sonuçlarına göre "birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoktur" şeklindeki sıfır hipotezi tüm modeller için %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Hausman testi sonuçlarına göre sabit etkiler modeli rassal etkiler modeline göre daha tutarlı bulgular üretmektedir. Tablo 4'teki verilerin kapsamlı bir değerlendirmesinden, çalışmanın sabit etkiler modeline dayalı tahmin tekniğini kullanması gerektiği açıkça görülmektedir.

Bununla birlikte, öncelikle otokorelasyon, değişen varyans ve yatay kesit bağımlılık testleri yapılmadan modellerde sabit etki tahminlerinin kullanılması nedeniyle yanlış sonuçlar ortaya çıkabilir. Bu bağlamda Tablo 5 modellerin tanısal test bulgularını göstermektedir.

Tablo 5. Diagnostik test sonuçları

	Modified Wald	Durbin Watson	Baltagi Wu Lbi	LM _{adj}
Model 1	558.57*	0.255	0.339	72.94*
Model 2	1390.05*	0.083	0.311	74.35*
Model 3	6251.59*	0.104	0.350	76.34*
Model 4	1249.29*	0.338	0.413	11.62*

* işareti %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Otokorelasyon testleri için kritik değer 2'dir.

Modified Wald testi bulguları "değişen varyans yoktur" ve LM_{adj} testi "artıklar arasında korelasyon yoktur" şeklindeki sıfır hipotezlerin %1 anlamlılık seviyesinde reddedildiğini göstermektedir. Bu durum modellerin yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans sorunlarının gerçek olduğunu göstermektedir. Otokorelasyonu belirlemek için kullanılan Durbin Watson ve Baltagi Wu Lbi testlerinin sonuçları kritik değer olan 2'nin çok dışındadır. Bu ayrıca modellerde otokorelasyon sorunu olduğunu da göstermektedir. Tablo 5'teki veriler kapsamlı bir şekilde analiz edildiğinde Driscoll ve Kraay (1998)

tarafından önerilen sabit etkiler tahmin yönteminin değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığına karşı dayanıklılığı nedeniyle en uygun yaklaşım olduğu belirlenmiştir. Sonuçların bu şekilde sapmasını önlemek amacıyla Driscoll ve Kraay'ın (1998) standart hata sabit etkiler yöntemi kullanılarak tahmin edilen tüm modellerin sonuçları Tablo 6'da verilmektedir.

Tablo 6. Driscoll ve Kraay (1998) dirençli standart hatalı tahmin sonuçları

Değişkenler	Model1	Model 2	Model 3	Model 4
lnDK	1.100*			1.008*
	(0.0175)			(0.0213)
lnFO		-1.038*		-0.312*
		(0.185)		(0.0353)
lnPA			1.658*	0.252*
			(0.450)	(0.0600)
Sabit	0.153*	3.135*	-0.657	0.308*
	(0.0276)	(0.205)	(0.645)	(0.0911)
Gözlem	243	243	243	243
Ülke Sayısı	9	9	9	9
R ²	0.91	0.23	0.20	0.93
Wald İstatistik	3948.56*	31.64*	13.59*	1525.04*

Parantez içerisindeki değerler dirençli standart hataları göstermektedir. * işareti %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Driscoll ve Kraay için kritik değer 2'dir.

Modellerin genel anlamlılığını gösteren Wald testi sonuçları, Driscoll ve Kraay'ın (1998) Tablo 6'daki sağlam standart hata tahmin sonuçları incelendiğinde modellerin genel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Tahmin bulguları, Model 1'deki lnDK ve Model 3'teki lnPA'nın bağımlı değişken lnTÜFE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olmasına rağmen, Model 2'deki lnFO'nun lnTÜFE üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Üç bağımsız değişkeni içeren Model 4'ten çıkarılan sonuçlar, önceki modellerden çıkarılan sonuçlarla tutarlıdır. Model 4'ün sonuçlarına göre her bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır. lnDK'daki %1'lik artış lnTÜFE'yi %1,008 artırmaktadır. Bu bulgular Aderohunmu ve Abdulwahid (2022), Ngalawa ve Viegi (2011), araştırmalarla uyumludur. Tersine, lnFO'daki %1'lik bir artış, lnTÜFE'de %0,312'lik bir düşüşe neden olmaktadır. Bu bulgular Ambaw vd., (2022) ve Staehr and Vermeulen (2016) araştırmasıyla uyumludur. Üstelik lnPA'daki her %1'lik artışla birlikte lnTÜFE'de %0,252 artış yaşanmaktadır. Bu sonuçlar Tai vb.,(2022) çalışmasıyla örtüşmektedir. Driscoll ve Kraay (1998) tahminlerinin bulguları, SADC ülkelerinde para arzı ve döviz kurunun enflasyon üzerinde olumlu, faiz oranları üzerinde ise olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Tüm değişkenleri içeren Model 4'te tüm değişkenler dikkate

alındığında enflasyon üzerinde en büyük etkiye döviz kurunun sahip olduğu bulunmuştur.

Öte yandan Driscoll ve Kraay (1998) tarafından yapılan tahminden elde edilen bulgular, tüm ülkeler için genel bir sonuç verirken, araştırma örnekleminde yer alan her ülkeye özel bulgular sunmamaktadır. Bu konuyu ele almak amacıyla çalışmada değişkenler arasındaki nedensel ilişkileri ortaya çıkarmak ve her ülkeye özgü sonuçlar elde etmek amacıyla Konya (2006) tarafından geliştirilen bootstrap nedensellik testi kullanılmıştır. Bu testin uygulanabilmesi için modellerin yatay kesit bağımlılığı göstermesi ve eğim katsayılarının heterojen olması gerekmektedir. Tablo 5'teki tanısal test sonuçları, nedensellik testi için kullanılacak Model 1, Model 2 ve Model 3'te yatay kesit bağımlılığının olduğunu ortaya koymaktadır. Daha sonra Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen Delta ($\tilde{\Delta}$) testi sonuçları yukarıda bahsedilen üç modelde eğim katsayılarının heterojen olup olmadığını belirlemek amacıyla incelenmiş ve bulgular Tablo 7'de sunulmuştur.

Tablo 7. Modellere ait homojenite testi sonuçları

	$\tilde{\Delta}$	$\tilde{\Delta}_{adj}$
Model 1	15.786*	16.743*
Model 2	10.052*	10.662*
Model 3	15.786*	16.743*

*, işareti %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. kritik değer 2'dir.

Tablo 7'deki bulgulara göre "eğim katsayıları homojendir" şeklindeki sıfır hipotezi reddedilmektedir. Konya (2006) tarafından oluşturulan bootstrap panel nedensellik testinin uygulanması, Tablo 7'deki delta testi ve Tablo 5'teki LMadj testinin sonuçlarıyla mümkün kılınmıştır. Tablo 8 enflasyon ile döviz kuru arasındaki nedensel ilişkiyi, Tablo 9 enflasyon ile faiz oranı arasındaki nedensel ilişkiyi, Tablo 10 para arzı ile enflasyon arasındaki nedensel ilişkiyi göstermektedir.

Tablo 8. Döviz kuru ve enflasyon arasındaki bootstrap nedensellik testi sonuçları

Ülkeler	H ₀ : Döviz Kuru Enflasyonun Nedeni Değildir				H ₀ : Enflasyon Döviz Kurunun Nedeni Değildir			
	Bootstrap Kritik Değerler				Bootstrap Kritik Değerler			
	Wald İst.	%1	%5	%10	Wald İst.	%1	%5	%10
Botsvana	4.010***	7.051	4.142	3.109	66.376	97.820	79.755	71.249
Esvatini	4.538	19.986	14.220	11.963	44.879	61.979	53.324	48.972
Madagaskar	0.038	37.435	24.336	20.729	8.828	53.780	42.395	37.180
Malavi	31.854	112.440	77.298	63.170	0.528	127.790	87.037	73.186
Mauritius	5.371**	6.869	4.322	3.258	1.288	18.011	13.549	11.440
Seyşeller	0.481	126.228	92.081	77.962	0.832	124.748	89.769	79.281
Güney Afrika	3.985	23.949	17.956	15.624	47.699	67.578	58.053	52.793
Tanzanya	4.302	14.727	9.980	7.777	1.117	26.272	20.484	17.404
Zambiya	2.307	15.188	10.538	8.675	0.127	21.079	16.136	13.119

** ve *** işaretleri sıfır hipotezinin sırasıyla %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde reddedildiğini ifade etmektedir. Kritik değerler 1000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Tablo 8'de sunulan bulgulara göre Botsvana ve Mauritius döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi sergilerken geri kalan ülkeler için herhangi bir nedensellik ilişkisi gözlemlenmemiştir.

Tablo 9. Faiz ve enflasyon arasındaki bootstrap nedensellik testi sonuçları

Ülkeler	H ₀ : Faiz Enflasyonun Nedeni Değildir				H ₀ : Enflasyon Faizin Nedeni Değildir			
	Bootstrap Kritik Değerler				Bootstrap Kritik Değerler			
	Wald İst.	%1	%5	%10	Wald İst.	%1	%5	%10
Botsvana	24.210*	19.996	12.754	10.070	6.275***	8.169	6.693	5.881
Esvatini	3.230**	4.465	2.384	1.458	12.578	21.666	16.939	14.770
Madagaskar	0.350	8.110	5.568	4.398	2.292	15.697	12.063	10.340
Malavi	0.165	22.256	16.548	12.464	3.014**	3.353	1.898	1.398
Mauritius	20.181*	11.053	6.546	4.838	12.142	19.684	15.544	14.314
Seyşeller	3.322*	2.802	1.422	0.997	0.004	4.345	2.419	1.655
Güney Afrika	0.801	12.403	7.044	5.766	13.709	25.069	19.614	17.270
Tanzanya	1.621	8.193	5.535	4.276	0.658	9.876	6.319	5.234
Zambiya	1.418	8.104	3.717	2.437	7.636	33.278	25.356	21.900

*, ** ve *** işaretleri sıfır hipotezinin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde reddedildiğini ifade etmektedir. Kritik değerler 1000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Tablo 9'da enflasyon ile faiz oranları arasındaki nedensel bağlantılar sunulmaktadır. Sonuçlar Botswana'da enflasyon ile faiz oranları arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Ancak Malavi'nin yanı sıra Esvatini, Mauritius ve Seyşeller'de faiz oranı ile enflasyon arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Tablo 10. Para arzı ve enflasyon arasındaki bootstrap nedensellik testi sonuçları

H ₀ : Para Arzı Enflasyonun Nedeni Değildir					H ₀ : Enflasyon Para Arzının Nedeni Değildir			
Bootstrap Kritik Değerler					Bootstrap Kritik Değerler			
Ülkeler	Wald İst.	%1	%5	%10	Wald İst.	%1	%5	%10
Botsvana	23.127*	12.257	7.103	5.031	0.893	16.103	11.771	9.674
Esvatini	0.982	5.352	2.922	1.986	4.783	8.027	5.839	5.068
Madagaskar	28.061*	15.926	8.717	6.299	8.889	30.290	16.392	12.996
Malavi	15.850*	11.358	6.972	5.256	1.190	6.094	3.733	2.730
Mauritius	2.477	7.333	4.688	3.305	3.486	28.726	20.244	16.931
Seyşeller	0.030	4.557	2.399	1.758	1.004	4.305	2.903	2.210
Güney Afrika	0.155	6.271	3.368	2.511	0.774	13.528	9.866	8.412
Tanzanya	50.998*	19.561	11.689	9.471	0.658	3.132	1.527	1.032
Zambiya	12.711*	10.221	5.377	3.647	16.506	31.776	22.709	18.384

* işareti sıfır hipotezinin %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini ifade etmektedir. Kritik değerler 1000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Tablo 10'daki nedensellik sonuçları incelendiğinde Botsvana, Madagaskar, Malavi, Tanzanya ve Zambiya'da para arzı ile enflasyon arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Nedensellik testi bulguları bir bütün olarak ele alındığında para arzı ile enflasyonun istatistiksel olarak en güçlü bağa sahip olduğu düşünülmektedir. Bunun tersine, diğer faktörler ile enflasyon arasındaki nedensel bağlantılar, para arzı ile enflasyon arasındaki bağlantılardan daha az sayıda ülkede gözlemlenmiştir. Bu durum, çoğu SADC ülkesinde para arzının enflasyonun yönlendirilmesinde önemli bir role sahip olduğunu göstermektedir. Öztürk ve Altınkaynak (2022), bulguları bunlarla karşılaştırılabilir.

6. ÇALIŞMANIN SONUÇLARI VE ÖNERİLER

6.1. Çalışmanın Özeti

Bu çalışma, SADC bölgesindeki enflasyon ve para politikası arasındaki incelikli ilişkiyi panel veri analizi yöntemini kullanarak tahmin etmeyi amaçlamaktadır. Önceki çalışmalardan farklı olarak bu çalışma günceldir, güncellenmiş bir veri tabanıyla yürütülmektedir ve enflasyon ile para politikası arasındaki karmaşık ilişkiyi tahmin etmeye çalışmaktadır. Bu çalışmayı farklı kılan şey, Driscoll ve Kraay (1998) tarafından daha önceki araştırmalarda keşfedilmemiş benzersiz bir bakış açısı sağlayan önyükleme yönteminin kullanılmasıdır. Çalışma, özellikle 1993-2019 yılları arasındaki yıllık zaman serisi verilerini kullanarak para politikasının enflasyon üzerindeki kısa vadeli etkisini araştırmaktadır. Çalışma dört denklem kurarak hedeflerine ulaşmayı amaçlamıştır:

1. Enflasyonu bağımlı değişken ve faiz oranı bağımsız değişken olarak içeren başka bir enflasyon denklemi.
2. Enflasyonu bağımlı değişken ve para arzı bağımsız değişken olarak içeren bir enflasyon denklemi.
3. Enflasyonu bağımlı değişken olarak içeren ve faiz oranı, döviz kuru ve para arzını kontrol değişkenleri olarak içeren bir enflasyon denklemi.

Panel veri analizinde, sonuçların geçerliliğini doğrulamak için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı gibi çeşitli anormallikler incelenir. Bu farklılıkların varyansını değerlendirmenin yaygın bir yöntemi, "varyansın değişmediği" hipotezini test eden Wald testinin kullanılmasıdır. Artıklar arasında bağlantı olmadığına ilişkin sıfır hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedildi; bu, bu analiz kullanılarak model içindeki korelasyonun bulunduğunu gösterir. Bu sonuçlar, incelenen değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğunu açıkça ima etmekte ve analizin sağlamlığını ve güvenilirliğini artırmak için bu karmaşıklıkları çözmenin önemini vurgulamaktadır. Daha sonra değişkenlerin durağanlığı incelenir. Modelde yatay kesit bağımlılığının bulunması nedeniyle ikinci nesil birim kök testleri kullanılmıştır. Bu bağlamda, Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CADF testini kullanmakta ve sonuçlar, durağan olmadıklarına dair sıfır hipotezi sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde reddettikten sonra tüm değişkenlerin doğal formda durağan olduğunu göstermektedir.

Model spesifikasyonu, çalışmayı yürütürken çok önemli bir kısımdır; Güvenilir sonuçlara ulaşmak için doğru modelin belirlenmesi ve kullanılması gerekmektedir.

Sabit veya rastgele etkili modellerin uygulanabilirliğini görmek için dört modelin tamamı F testi, LM testi ve Hausmann testi kullanılarak test edildi. Testler yapıldığında F testi sonuçları, “tüm birim etkilerin sıfıra eşit olduğu” şeklindeki sıfır hipotezinin tüm modeller için %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. Bu, havuzlanmış LCM yaklaşımının aksine, sabit etkiler modelinin daha uygun olduğunu göstermektedir. Öte yandan, LM testi sonuçlarına göre, rastgele etkiler modelinin havuzlanmış LCM modelinden daha anlamlı olduğunu gösteren sıfır hipotezinin de her model için %1 anlamlılık seviyesinde reddedildiği gösterilmiştir. Burada her iki test de geçerlidir, sonuç olarak bu iki model arasında en iyi olanı seçmek için Hausmann testi uygulandı, “birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoktur” şeklindeki sıfır hipotezi tüm modeller için %1 anlamlılık seviyesinde reddedildi. Hausmann Testi sonuçlarına göre sabit etkiler modeli, rastgele etkiler modeline göre daha tutarlı bulgular üretmiştir. Kapsamlı ve güvenilir sonuçlar için çalışmada sabit etkiler modeli kullanılmıştır.

Modeller daha sonra değiştirilmiş wald testi, Durbin Watson ve Baltagi Wu Lbi testleri kullanılarak hem heteroskedasite hem de otokorelasyon açısından test edildi. Modeller, tüm modeller için LMadj testinde %1 anlamlılık düzeyinde “değişken varyans yoktur” ve “artıklar arasında korelasyon yoktur” sıfır hipotezini reddetmiştir. Bu durum modellerin yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans problemlerinin önemli olduğunu göstermektedir. Buna karşılık, otokorelasyonu belirlemek için kullanılan Durbin Watson ve Baltagi Wu Lbi testlerinin sonuçları, kritik değer olan 2'nin oldukça dışındadır; bu, modelde otokorelasyonun mevcut olduğu anlamına gelir. Driscoll ve Kraay (1998) tarafından önerilen sabit etkiler tahmin yönteminin değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığına karşı dayanıklılığı nedeniyle en uygun yaklaşım olduğu belirlenmiştir. Sonuçlardaki bu tür sapmaları önlemek için, tüm modellerin sonuçları Driscoll ve Kraay'ın (1998) standart hata sabit etkiler yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Driscoll ve Kraay'ın tahminleri tüm ülkeler için genel sonuçlar sağlasa da, her bir ülke için özel sonuçlar sağlamaz. Nedensel ilişkileri ve her ülkeye özgü sonuçları ortaya çıkarmak için Konya'nın bootstrap nedensellik testi kullanılmıştır (Konya, 2006). Sonuçlar, tüm Model 1, 2 ve 3'te kesitsel bağımlılığı göstermektedir. Çalışma, Botswana ve Mauritius'ta enflasyon ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi buldu; diğer ülkelerde ise nedensellik gözlenmedi. Botswana'da enflasyon ve faiz oranları arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi gözlemlenirken Esvatini, Mauritius ve Seyşeller'de tek yönlü bir nedensellik gözlemlendi. Botswana, Madagaskar, Malavi, Tanzanya ve Zambiya'da para arzı ile enflasyon

arasında güçlü tek yönlü bir nedensellik ilişkisi gözlemlendi. Bu durum para arzının SADC ülkelerinin çoğunda enflasyonu önemli ölçüde etkilediğini düşündürmektedir; bu durum diğer faktörlerle ve monetarist araştırma bulgularıyla çelişmektedir.

6.2. Sonuçlar ve Öneriler

Analiz, SADC ülkelerinde para politikasının enflasyonu olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Araştırmanın bulgularına göre döviz kurunun enflasyonu önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Döviz kurundaki bir artış, Seleteng vd., (2013); Zerihun vd., (2016); bulgularıyla tutarlı olarak tüketici fiyat endeksinde %1,008'lik bir artışa neden olmaktadır. Para arzındaki %1'lik bir artış, tüketici fiyat endeksinde %0,252'lik bir artışa karşılık gelmektedir. Bu ilişki, araştırmadaki dokuz ülkeden beşi olan Botswana, Madagaskar, Malavi, Tanzanya ve Zambiya, açıkça görülmektedir.” Para arzı ile enflasyon arasındaki bu pozitif ilişki Paranın Miktar Teorisini desteklemektedir (Qayyum, 2022); (Su vd., 2016); (Batarseh, 2021); (Kiganda ve Omondi, 2020). Tersine, faiz oranlarındaki %1'lik bir artış tüketici fiyat endeksinde %0,312'lik bir düşüşe neden olur; bu da yüksek faiz oranlarının enflasyonist baskıları azaltabileceğini düşündürmektedir (Chowdhury vd., 2006).

SADC bölgesinde ekonomik büyümenin ve istihdam yaratmanın hayati itici güçleri olan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin desteklenmesi de çok önemlidir. SADC ülkeleri para politikası çerçevelerinin bir parçası olarak döviz kuru istikrarına ve etkin yönetimine öncelik vermelidir. Politika yapıcılarının döviz kuru oynaklığını azaltacak stratejiler geliştirmeleri ve enflasyonist baskıları kontrol altına almak için para birimindeki değer kaybının üstesinden gelmeleri gerekmektedir. Bu zorluklara yanıt olarak politika yapıcılarının fiyatları istikrara kavuşturmayı ve ekonomik dayanıklılığı sağlamayı amaçlayan uyarlanabilir para ve maliye politikaları izlemeleri gerekmektedir (Zhang, 2023).

Çalışma, para politikasının SADC bölgesinde etkili ve olumlu bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Ancak SADC bölgesinin dış şoklara karşı dayanıklı, istikrarlı ve dayanıklı parasal çerçeveler oluşturması gerekmektedir. Sonuç olarak, SADC'de enflasyon yalnızca parasal bir olgu değildir; Dış şoklar volatilitiyi etkilemede önemli bir rol oynamaktadır.

KAYNAKÇA

- Abel, S., Nyamutowa, C., Mutohori, C., and Roux, P. L. (2019). Financial sector development and economic growth in the southern african development community region. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 12(1). <https://doi.org/10.4102/jef.v12i1.464..>
- Abeygunawardana, K. (2017). Inflation targeting in sri lanka: the fiscal challenge. *Sri Lanka Journal of Economic Research*, 4(2), 93-104. <https://doi.org/10.4038/sljer.v4i2.66>.
- Acharya, V. V. and Naqvi, H. (2012). The seeds of a crisis: a theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349-366. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.014>.
- Achiyaale, R. A., Mbilla, S. A. E., Feruta, E. S., and Adalety, J. E. (2022). The unique adoption of inflation targeting monetary policy: lessons from an emerging economy. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 481-494. <https://doi.org/10.9734/ajeaba/2022/v22i23888>.
- Adam, A. M., Gyamfi, E. N., Kyei, K. A., Moyo, S., and Gill, R. (2021). A new eemd-effective transfer entropy-based methodology for exchange rate market information transmission in southern africa development community. *Complexity*, 2021, 1-22. <https://doi.org/10.1155/2021/3096620>.
- Aderohunmu, A. and Abdulwahid, M. (2022). Optimal monetary policy in a simple backward and forward looking models. *Applied Journal of Economics, Management and Social Sciences*, 3(5), 27-36. <https://doi.org/10.53790/ajmss.v3i5.72>.
- Adewale, A. A. (2020). Policy coordination and outcomes: theoretical perspectives and empirical evidence in nigeria. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 12(4(J)), 90-105. [https://doi.org/10.22610/jebbs.v12i4\(j\).3084](https://doi.org/10.22610/jebbs.v12i4(j).3084).
- Adusei, M. (2013). Is inflation in south africa a structural or monetary phenomenon?. *British Journal of Economics, Management and Amp; Trade*, 3(1), 60-72. <https://doi.org/10.9734/bjemt/2013/2553>.
- Agoraki, M. K., Delis, M. D., and Pasiouras, F. (2011). Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries. *Journal of Financial Stability*, 7(1), 38-48. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2009.08.002>.

- Ahmed, A. D. and Hulten, A. v. (2014). Financial globalization in botswana and nigeria: a critique of the thresholds paradigm. *The Review of Black Political Economy*, 41(2), 177-203. <https://doi.org/10.1007/s12114-013-9170-x>.
- Ajibola, A. and Oluwole, A. (2018). Impact of monetary policy on economic growth in nigeria. *OALib*, 05(02), 1-12. <https://doi.org/10.4236/oalib.1104320>.
- Alesina, A. and Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151. <https://doi.org/10.2307/2077833>.
- Algaeed, A. H. and Algethami, B. S. (2022). Monetary volatility and the dynamics of economic growth: an empirical analysis of an oil- based economy, 1970–2018. *OPEC Energy Review*, 47(1), 3-18. <https://doi.org/10.1111/opec.12235>.
- Alimi, R. S. (2014). Inflation and financial sector performance: the case of nigeria. *Timisoara Journal of Economics and Business*, 7(1), 55-69. <https://doi.org/10.2478/tjeb-2014-0003>
- Ambaw, D. T., Pundit, M., Ramayandi, A., and Sim, N. (2023). Real exchange rate misalignment and business cycle fluctuations in the asia- pacific. *Asian Economic Journal*, 37(2), 164-189. <https://doi.org/10.1111/asej.12301>.
- Amusa, K. and Oyinlola, M. A. (2019). The effectiveness of government expenditure on economic growth in botswana. *African Journal of Economic and Management Studies*, 10(3), 368-384. <https://doi.org/10.1108/ajems-03-2018-0081>.
- Anoruo, E. and Ahmad, Y. (2013). Regime-dependent monetary policy convergence: the case of southern african development community (sadc). *The Journal of Developing Areas*, 47(1), 75-90. <https://doi.org/10.1353/jda.2013.0006>.
- Antonakakis, N., Christou, C., Gil-Alana, L. A., and Gupta, R. (2021). Inflation-targeting and inflation volatility: international evidence from the cosine-squared cepstrum. *International Economics*, 167, 29-38. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.05.004>
- Aron, J. and Muellbauer, J. (2007). Review of monetary policy in south africa since 1994. *Journal of African Economies*, 16(5), 705-744. <https://doi.org/10.1093/jae/ejm013>
- Ascarya, A. (2012). Alur transmisi dan efektifitas kebijakan moneter ganda di indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 14(3), 283-315. <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.360>.
- Atkeson, A. and Ohanian, L. E. (2001). Are phillips curves useful for forecasting inflation?. *Quarterly Review*, 25(1). <https://doi.org/10.21034/qv.2511>.

- Attanasio, O., Guiso, L., and Jappelli, T. (2002). The demand for money, financial innovation, and the welfare cost of inflation: an analysis with household data. *Journal of Political Economy*, 110(2), 317-351. <https://doi.org/10.1086/338743>.
- Azam, J. (2001). Inflation and macroeconomic instability in madagascar. *African Development Review*, 13(2), 175-201. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.00036>
- Babubudjnauth, A. and Seetanah, B. (2022). Analysing the exchange rate-inflation nexus: evidence from mauritius. *Indian Journal of Applied Business and Economic Research*, 3(1), 51-72. <https://doi.org/10.47509/ijaber.2022.v03i01.04>.
- Balcilar, M., Usman, O., and Agbede, E. A. (2019). Revisiting the exchange rate pass-through to inflation in africa's two largest economies: nigeria and south africa. *African Development Review*, 31(2), 245-257. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12381>.
- Baltagi, B.H. (2005) *Econometric analysis of panel data*. Chichester: J. Wiley and Sons.
- Baltagi, B.H. and Wu, P.X. (1999) 'Unequally spaced panel data regressions with AR(1) disturbances', *Econometric Theory*, 15(6), pp. 814–823. [doi:10.1017/s0266466699156020](https://doi.org/10.1017/s0266466699156020).
- Batarseh, A. (2021). The nature of the relationship between the money supply and inflation in the jordanian economy (1980–2019). *Banks and Bank Systems*, 16(2), 38-46. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(2\).2021.04](https://doi.org/10.21511/bbs.16(2).2021.04).
- Beirne, J., Renzhi, N., and Volz, U. (2023). When the united states and the people's republic of china sneeze: monetary policy spillovers to asian economies. *Open Economies Review*, 34(3), 519-540. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09695-1>
- Bennani, H. (2015). The art of central banks' forward guidance at the zero lower bound. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2630563>.
- Berger, A. N. and Frame, W. S. (2005). Small business credit scoring and credit availability. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.743230>.
- Bernanke, B. and Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: a new framework for monetary policy?. *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116. <https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97>.
- Bertocco, G. (2001). Is Kaldor's theory of money supply endogeneity still relevant? *Metroeconomica*, 52(1), 95-120. <https://doi.org/10.1111/1467-999x.00107>
- Berument, H. (2007). Measuring monetary policy for a small open economy: Turkey. *Journal of Macroeconomics*, 29(2), 411-430. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2006.02.001>.

- Bhargava, A., Franzini, L. and Narendranathan, W. (1982) 'Serial correlation and the fixed effects model', *The Review of Economic Studies*, 49(4), p. 533. doi:10.2307/2297285.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., Haan, J. d., and Jansen, D. (2008). Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence.. <https://doi.org/10.3386/w13932>.
- Boivin, J. and Giannoni, M. P. (2006). Has monetary policy become more effective?. *Review of Economics and Statistics*, 88(3), 445-462. <https://doi.org/10.1162/rest.88.3.445>.
- Bölükbaş, M. (2019). The relationship of economic growth with employment, unemployment, and youth unemployment in the Balkan countries: an empirical analysis. *Dokuz Eylul Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(3), 385-398. <https://doi.org/10.24988/ije.2019343863>.
- Borio, C. and Zhu, H. (2008). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1334132>.
- Budha, B. B. (2011). An empirical analysis of money demand function in nepal. *NRB Economic Review*, 23(1), 54-70. <https://doi.org/10.3126/nrber.v23i1.52751>.
- Burger, P., Fillipus, H., and Molalapata, I. (2012). The price puzzle and the role of south african monetary policy in botswana and namibia. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 5(1), 193-214. <https://doi.org/10.4102/jef.v5i1.313>.
- Canova, F. and Gambetti, L. (2009). Structural changes in the us economy: is there a role for monetary policy?. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 33(2), 477-490. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2008.05.010>.
- Carrière- Swallow, Y., Gruss, B., Magud, N., and Valencia, F. (2016). Monetary policy credibility and exchange rate pass-through. *IMF Working Papers*, 16(240), 1. <https://doi.org/10.5089/9781475560312.001>.
- Castro, V. and Martins, R. (2020). Why are credit booms sometimes sweet and sometimes sour?. *International Journal of Finance and Amp; Economics*, 26(2), 3054-3074. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1950>.
- Changdong, T. and Jiang, Y. (2021). Monetary policy's regulation and control of housing prices under the novel coronavirus pneumonia epidemic. *International Journal of Accounting and Finance Studies*, 4(2), p18. <https://doi.org/10.22158/ijafs.v4n2p18>.

- Chey, H. and Li, Y. V. (2016). Bringing the central bank into the study of currency internationalization: monetary policy, independence, and internationalization. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2736663>.
- Chirwa, E. and Mlachila, M. (2002). Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in malawi. *IMF Working Papers*, 02(6), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451842302.001>.
- Chiumia, A. and Palamuleni, A. (2019). Interest rate pass-through in malawi: implications for the effectiveness of monetary policy. *South African Journal of Economics*, 87(4), 515-531. <https://doi.org/10.1111/saje.12239>.
- Chowdhury, A. (2014). Inflation and inflation-uncertainty in india: the policy implications of the relationship. *Journal of Economic Studies*, 41(1), 71-86. <https://doi.org/10.1108/jes-04-2012-0046>.
- Clarida, R. H., Galí, J., and Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: a new keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>.
- Clift, B. and Tomlinson, J. (2011). When rules started to rule: the IMF, neo-liberal economic ideas, and economic policy change in Britain. *Review of International Political Economy*, 19(3), 477-500. <https://doi.org/10.1080/09692290.2011.561124>.
- Cline, W. R. (2015). Quantity theory of money redux? will inflation be the legacy of quantitative easing? *National Institute Economic Review*, 234, R15-R26. <https://doi.org/10.1177/002795011523400103>.
- Coenen, G. and Wieland, V. (2005). Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy. *European Economic Review*, 49(4), 975-1006. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2003.08.005>.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., and Wieland, J. (2012). The optimal inflation rate in new keynesian models: should central banks raise their inflation targets in light of the zero lower bound?. *The Review of Economic Studies*, 79(4), 1371-1406. <https://doi.org/10.1093/restud/rds013>.
- Corsetti, G. and Pesenti, P. (2001). Welfare and macroeconomic interdependence. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(2), 421-445. <https://doi.org/10.1162/00335530151144069>.
- Cúrdia, V. and Woodford, M. (2010). The central-bank balance sheet as an instrument of monetary policy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1650675>

- Dany-Knedlik, G. and García, J. Á. (2018). Monetary policy and inflation dynamics in asean economies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3252417>
- Das, S. (2015). Monetary policy in india: transmission to bank interest rates. *IMF Working Papers*, 15(129), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513598796.001>.
- Delis, M. D. and Koupétas, Γ. Π. (2011). Interest rates and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance*, 35(4), 840-855. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.032>.
- Demertzis, M., Marcellino, M., and Viegli, N. (2012). A credibility proxy: tracking us monetary developments. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(1). <https://doi.org/10.1515/1935-1690.2442>.
- Dimand, R. W. and Geanakoplos, J. (2005). Celebrating Irving fisher: the legacy of a great economist. *The American Journal of Economics and Sociology*, 64(1), 3-18. <https://doi.org/10.1111/j.1536-7150.2005.00346.x>.
- Driscoll, J. C., and Kraay, A. C. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549–560. <http://www.jstor.org/stable/2646837>.
- Dudchenko, V. Y. (2020). Role of central bank independence in banking and financial stability ensuring. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 4(2), 115-121. [https://doi.org/10.21272/fmir.4\(2\).115-121.2020](https://doi.org/10.21272/fmir.4(2).115-121.2020).
- Eggertsson, G. B. and Woodford, M. (2003). Zero bound on interest rates and optimal monetary policy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003(1), 139-233. <https://doi.org/10.1353/eca.2003.0010>.
- Eichenbaum, M. and Evans, C. L. (1995). Some empirical evidence on the effects of shocks to monetary policy on exchange rates. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(4), 975-1009. <https://doi.org/10.2307/2946646>.
- English, W. B., López- Salido, J. D., and Tetlow, R. (2015). The federal reserve's framework for monetary policy: recent changes and new questions. *IMF Economic Review*, 63(1), 22-70. <https://doi.org/10.1057/imfer.2014.27>.
- Eroğlu, İ., Çınar, M., and Eroğlu, N. (2017). An evaluation of the effectiveness of an inflation targeting strategy in turkey. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 1536-1552. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2017.1340172>.
- Fadiran, G. and Edun, A. T. (2013). An overview of the repo rate in an inflation targeting economy. *African Development Review*, 25(4), 621-635. c
- Fareed, Z., Baloch, M. A., Lodhi, R. N., Shahzad, F., and Zulfikar, B. (2014). Testing the relationship between inflation, m2 (broad money), and private sector credit in

- Pakistan. *European Journal of Economic Studies*, 9(3), 135-142.
<https://doi.org/10.13187/es.2014.3.135>.
- Fedderke, J. and Schaling, E. (2005). Modelling inflation in south africa: a multivariate cointegration analysis. *The South African Journal of Economics*, 73(1), 79-92.
<https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.2005.00006.x>
- Filardo, A. and Genberg, H. (2012). Monetary policy strategies in the asia and pacific region: which way forward?. *Monetary and Currency Policy Management in Asia*.
<https://doi.org/10.4337/9780857933355.00011>.
- Friedman, M. and Michael, D. B. (2017). The quantity theory of money: a restatement. *The Optimum Quantity of Money*, 51-68. <https://doi.org/10.4324/9781315133607-2>.
- Friedman, M. and Schwartz, A. J. (1964). A monetary history of the united states, 1867-1960. *Economica*, 31(123), 314. <https://doi.org/10.2307/2550627>.
- Froyen, R. T. and Guender, A. V. (2016). What to aim for? the choice of an inflation objective when openness matters. *Open Economies Review*, 28(1), 167-190.
<https://doi.org/10.1007/s11079-016-9409-9>.
- Galí, J. (2018). The state of new keynesian economics: a partial assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), 87-112. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.87>.
- Ghalwash, T. (2010). An inflation targeting regime in egypt: a feasible option?. *Modern Economy*, 01(02), 89-99. <https://doi.org/10.4236/me.2010.12009>.
- González- Val, R. and Marcén, M. (2016). Divorce and the business cycle: a cross-country analysis. *Review of Economics of the Household*, 15(3), 879-904.
<https://doi.org/10.1007/s11150-016-9329-x>
- Goodhart, C. (2020). 3. central bank “independence”. *10% Less Democracy*, 41-62.
<https://doi.org/10.1515/9781503611214-004>.
- Guerrón- Quintana, P. (2009). The implications of inflation in an estimated new-Keynesian model. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1532393>.
- Güler, A. (2021). Does monetary policy credibility help in anchoring inflation expectations? evidence from six inflation targeting emerging economies. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 10(1), 93-111.
<https://doi.org/10.2478/jcbtp-2021-0005>.
- Gürkaynak, R. S., Sack, B. P., and Swanson, E. T. (2004). Do actions speak louder than words? the response of asset prices to monetary policy actions and statements. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.633281>.

- Gustriansyah, R., Alie, J., and Suhandi, N. (2022). Modeling the number of unemployed in south Sumatra province using the exponential smoothing methods. *Quality and Amp; Quantity*, 57(2), 1725-1737. <https://doi.org/10.1007/s11135-022-01445-2>.
- Haini, H., Musa, S. F. P. D., Loon, P. W., and Basir, K. H. (2022). Does unemployment affect the relationship between income inequality and food security? *International Journal of Sociology and Social Policy*, 43(1/2), 48-66. <https://doi.org/10.1108/ijssp-12-2021-0303>.
- Hall, R. E. and Sargent, T. J. (2018). Short-run and long-run effects of milton friedman's presidential address. *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 121-134. <https://doi.org/10.1257/jep.32.1.121>.
- Hameed, I. and Ume, A. (2010). Impact of monetary policy on gross domestic product (gdp). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1857413>.
- Harcourt, G. C. and Coddington, A. (1984). Keynesian economics: the search for first principles. *Economica*, 51(202), 207. <https://doi.org/10.2307/2554213>.
- Hashem Pesaran, M. and Yamagata, T. (2008) 'Testing slope homogeneity in large panels', *Journal of Econometrics*, 142(1), pp. 50–93. doi:10.1016/j.jeconom.2007.05.010.
- Hausman, J. A. "Specification Tests in Econometrics." *Econometrica*, vol. 46, no. 6, 1978, pp. 1251–71. *JSTOR*, <https://doi.org/10.2307/1913827>. Accessed 24 Jan. 2024.
- Herianingrum, S. and Syapriatama, I. (2016). Dual monetary system and macroeconomic performance in indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 8(1), 65-80. <https://doi.org/10.15408/aiq.v8i1.2509>.
- Huang, H. and Shen, C. (2002). Estimation of taiwan's binary monetary policy reaction function. *Journal of Economic Studies*, 29(3), 222-239. <https://doi.org/10.1108/01443580210433598>.
- Huang, H. and Shen, C. (2002). Estimation of taiwan's binary monetary policy reaction function. *Journal of Economic Studies*, 29(3), 222-239. <https://doi.org/10.1108/01443580210433598>.
- İlkkaracan, İ., Levent, H., and Polat, S. (2013). Exploring different measures of wage flexibility in a developing economy context: the case for Turkey. *International Review of Applied Economics*, 27(3), 297-315. <https://doi.org/10.1080/02692171.2012.721754>.

- Inchausti-Sintes, F. and Pérez-Granja, U. (2020). Monetary policy and exchange rate regime in tourist islands. *Tourism Economics*, 28(2), 325-348. <https://doi.org/10.1177/1354816620959496>.
- Iriabije, A. O. and Effiong, U. E. (2022). An estimation of money demand function using Nigerian data: implication for monetary policy. *Path of Science*, 8(10). <https://doi.org/10.22178/pos.86-2>.
- Ivashyna, S. Y., Novikova, L., Bykova, A., Arkhireiska, N., and Ivashyna, O. F. (2022). Monetary measures of macroeconomic regulation of the national economy. *Review of Economics and Finance*, 20, 320-329. <https://doi.org/10.55365/1923.x2022.20.39>.
- Jędruchiewicz, A. (2014). Money supply is the target of the central bank. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 14(1), 116-136. <https://doi.org/10.2478/fofi-2014-0109>.
- Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J., and Saurina, J. (2007). Hazardous times for monetary policy: what do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1018960>.
- Justiniano, A. and Preston, B. (2010). Monetary policy and uncertainty in an empirical small open- economy model. *Journal of Applied Econometrics*, 25(1), 93-128. <https://doi.org/10.1002/jae.1153>.
- Kabundi, A., Loate, T., and Vieg, N. (2020). Spillovers of the conventional and unconventional monetary policy from the us to south africa. *South African Journal of Economics*, 88(4), 435-471. <https://doi.org/10.1111/saje.12262>.
- Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: psychology for behavioral economics. *American Economic Review*, 93(5), 1449-1475. <https://doi.org/10.1257/000282803322655392>.
- Kasekende, L. and Brownbridge, M. (2011). Post-crisis monetary policy frameworks in sub-saharan africa. *African Development Review*, 23(2), 190-201. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.2011.00280.x>
- Kayiska Chavula, H. (2021) ‘Will Malawi’s inflation continue declining?’, *Linear and Non-Linear Financial Econometrics -Theory and Practice* [Preprint]. doi:10.5772/intechopen.91764.
- Khan, M. A. and Ahmed, A. (2011). Macroeconomic effects of global food and oil price shocks to the pakistan economy: a structural vector autoregressive (svar) analysis. *The Pakistan Development Review*, 50(4II), 491-511. <https://doi.org/10.30541/v50i4iipp.491-511>.

- Kiganda, E. O. and Omondi, M. A. (2020). Monetary factors and inflation in kenya: comparative aggregated and disaggregated econometric analysis. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 14-21. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2020/v8i130201>.
- Kónya, L. (2006) 'Exports and growth: Granger causality analysis on OECD countries with a panel data approach', *Economic Modelling*, 23(6), pp. 978–992. doi:10.1016/j.econmod.2006.04.008.
- Krishnamurthy, A. and Vissing- Jørgensen, A. (2011). The effects of quantitative easing on interest rates: channels and implications for policy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011(2), 215-287. <https://doi.org/10.1353/eca.2011.0019>.
- Laidler, D. (2014). Three revolutions in macroeconomics: their nature and influence. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 22(1), 1-25. <https://doi.org/10.1080/09672567.2014.972114>.
- Laussel, D., Marois, W., and Soubeyran, A. (1988). Monetary theory and policy. *Studies in Contemporary Economics*. <https://doi.org/10.1007/978-3-642-74104-3>.
- Leduc, S. and Sill, K. (2004). A quantitative analysis of oil-price shocks, systematic monetary policy, and economic downturns. *Journal of Monetary Economics*, 51(4), 781-808. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2003.09.004>.
- Leong, C., Puah, C. H., and Liew, V. K. (2018). The impact of divisia money on monetary model of exchange rate in indonesia. *Economics and Amp; Sociology*, 11(2), 52-63. <https://doi.org/10.14254/2071-789x.2018/11-2/4>.
- Libman, E. (2019). Asymmetric monetary and exchange-rate policies in latin american countries that use inflation targeting. *CEPAL Review*, 2018(125), 29-44. <https://doi.org/10.18356/58301876-en>.
- Luangaram, P., Sethapramote, Y., and Tontivanichanon, C. (2013). Inflation expectations and monetary policy in thailand. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2394374>.
- Madhou, A., Sewak, T., Moosa, I. A., Ramiah, V., and Gerth, F. (2021). Towards full-fledged inflation targeting monetary policy regime in mauritius. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 126. <https://doi.org/10.3390/jrfm14030126>.
- Madito, O. and Odhiambo, N. M. (2018). The main determinants of inflation in south africa: an empirical investigation. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 9(2), 212-232. <https://doi.org/10.15388/omee.2018.10.00011>.

- Mahara, T. S. (2020). Money supply-economic growth nexus: evidence from a landlocked country. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 2(1), 106-115. <https://doi.org/10.3126/qjmss.v2i1.29026>.
- Mahawiya, S., Haim, A., and Oteng-Abayie, E. F. (2020). In search of inflation limits for financial sector development in ecowas and sadc regions: a panel smooth transition analysis. *Cogent Economics and Amp; Finance*, 8(1), 1722306. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1722306>.
- Makuvaza, L., Nyambe, J. M., and Sheefeni, J. P. S. (2019). An analysis of the effectiveness of inflation targeting monetary policy framework in south africa. *Journal of Economics, Management and Trade*, 1-9. <https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v24i630180>.
- Mallick, A. and Sethi, N. (2017). Interaction between monetary and fiscal policy: empirical evidence from india. *PRAGATI: Journal of Indian Economy*, 3(2). <https://doi.org/10.17492/pragati.v3i2.7746>.
- Mandeya, S. M. T. and Ho, S. (2021). Inflation, inflation uncertainty and the economic growth nexus: an impact study of south africa. *MethodsX*, 8, 101501. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2021.101501>.
- Matoušek, R., Papadamou, S., Šević, A., and Tzeremes, N. (2019). The effectiveness of quantitative easing: evidence from japan. *Journal of International Money and Finance*, 99, 102068. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102068>.
- Meade, E. E. and Stasavage, D. (2008). Publicity of debate and the incentive to dissent: evidence from the us federal reserve. *The Economic Journal*, 118(528), 695-717. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02138.x>
- Mendonça, H. F. d. (2009). Output- inflation and unemployment- inflation trade- offs under inflation targeting. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 66-82. <https://doi.org/10.1108/01443580910923803>.
- Meo, M. S., Chowdhury, M. A. F., Shaikh, G. M., Ali, M., and Sheikh, S. M. (2018). Asymmetric impact of oil prices, exchange rate, and inflation on tourism demand in pakistan: new evidence from nonlinear ardl. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 23(4), 408-422. <https://doi.org/10.1080/10941665.2018.1445652>.
- misalignment and business cycle fluctuations in asia and the pacific..
- Miyajima, K. (2019). Exchange rate volatility and pass-through to inflation in south africa. *IMF Working Papers*, 19(277). <https://doi.org/10.5089/9781513521572.001>

- Moessner, R. and Nelson, W. R. (2008). Central bank policy rate guidance and financial market functioning. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1120307>.
- Molebatsi, K. and Raboloko, M. (2016). Time series modelling of inflation in botswana using monthly consumer price indices. *International Journal of Economics and Finance*, 8(3), 15. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n3p15>.
- Montes, G. C. and Gea, C. (2018). Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy: a panel data approach. *Journal of Economic Studies*, 45(6), 1159-1174. <https://doi.org/10.1108/jes-07-2017-0211>.
- Montgomery, H. and Volz, U. (2019). The effectiveness of unconventional monetary policy in japan. *Journal of Economic Issues*, 53(2), 411-416.
<https://doi.org/10.1080/00213624.2019.1594525>.
- Moreira, T. B. S. (2022). A connection between the consumer theory and quantity theory of money. *MISES: Interdisciplinary Journal of Philosophy, Law and Economics*, 10. <https://doi.org/10.30800/mises.2022.v10.1450>.
- Mose, N. and Kaboro, J. (2019). Does inflation rate convergence spur exchange rate volatility? empirical evidence from sub-saharan africa. *Asian Journal of Economic Modelling*, 7(2), 95-109. <https://doi.org/10.18488/journal.8.2019.72.95.109>.
- Mothuti, G. and Phiri, A. (2018). Inflation-growth nexus in botswana: can lower inflation really spur growth in the country?. *Global Economy Journal*, 18(4).
<https://doi.org/10.1515/gej-2018-0045>.
- Muhammed, A. B., Tela, U. M., and Wahab, S. N. A. A. (2022). West african monetary policy, external shocks and economic growth dynamics: an s-var model. *Labuan Bulletin of International Business and Finance (LBIBF)*, 20(2), 154-181.
<https://doi.org/10.51200/lbibf.v20i2.3900>.
- Mwange, A. (2022). An empirical investigation of the impact of monetary policy on economic growth in zambia. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*. <https://doi.org/10.32602/jafas.2022.038>.
- Mwase, N. (2006). An empirical investigation of the exchange rate pass-through to inflation in tanzania. *IMF Working Papers*, 06(150), 1.
<https://doi.org/10.5089/9781451864106.001>.
- Naraidoo, R. and Gupta, R. (2010). Modeling monetary policy in south africa: focus on inflation targeting era using a simple learning rule. *International Business and Amp; Economics Research Journal (IBER)*, 9(12).
<https://doi.org/10.19030/iber.v9i12.349>.

- Nassar, K. B. (2005). Money demand and inflation in madagascar. *IMF Working Papers*, 05(236), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451862553.001>.
- Nelson, E. (2018). Seven fallacies concerning milton friedman's "the role of monetary policy". *Finance and Economics Discussion Series*, 2018(013). <https://doi.org/10.17016/feds.2018.013>.
- Nene, S. T., Ilesanmi, K. D., and Sekome, M. (2022). The effect of inflation targeting (it) policy on the inflation uncertainty and economic growth in selected african and european countries. *Economies*, 10(2), 37. <https://doi.org/10.3390/economies10020037>.
- Ngalawa, H. and Komba, C. (2020). Inflation- output trade- off in south africa: is the phillips curve symmetric?. *South African Journal of Economics*, 88(4), 472-494. <https://doi.org/10.1111/saje.12264>.
- Ngalawa, H. and Vieg, N. (2011). Dynamic effects of monetary policy shocks in malawi. *South African Journal of Economics*, 79(3), 224-250. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.2011.01284.x>
- Ngotran, D. (2021). Interest on reserves, helicopter money and new monetary policy. *Plos One*, 16(7), e0253956. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0253956>.
- Nichols, J. P. (1964). A monetary history of the United States, 1867-1960. *The Journal of American History*, 51(1), 101. <https://doi.org/10.2307/1917945>.
- Nwoko, N. M., Ihemeje, J. C., and Anumadu, E. (2016). The impact of monetary policy on the economic growth of nigeria. *African Research Review*, 10(3), 192. <https://doi.org/10.4314/afrrrev.v10i3.13>.
- Omay, T., Eyden, R. v., and Gupta, R. (2017). Inflation–growth nexus: evidence from a pooled cce multiple-regime panel smooth transition model. *Empirical Economics*, 54(3), 913-944. <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1237-2>.
- Omran, E. A. M. and Bilan, Y. (2021). The impact of inflation on the unemployment rate in egypt: a var approach. *SHS Web of Conferences*, 107, 06009. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202110706009>.
- Orphanides, A. and Williams, J. C. (2003). Inflation scares and forecast-based monetary policy. Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper Series*, 1.000-38.000. <https://doi.org/10.24148/wp2003-11>.
- Owusu-Sekyere, E. (2017). The impact of monetary policy on household consumption in south africa: evidence from vector autoregressive techniques. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1). <https://doi.org/10.4102/sajems.v20i1.1660>.

- Öztürk, C. and Altınkaynak, G. (2022). Asymmetric effectiveness of monetary and fiscal policies: evidence from turkey. *World Journal of Applied Economics*, 8(1), 1-14. <https://doi.org/10.22440/wjae.8.1.1>.
- Pesaran, M. and Yamagata, T. (2008) 'Testing slope homogeneity in large panels', *Journal of Econometrics*, 142(1), pp. 50–93. doi:10.1016/j.jeconom.2007.05.010.
- Pesaran, M.H. (2007) 'A simple panel unit root test in the presence of cross- section dependence', *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), pp. 265–312. doi:10.1002/jae.951.
- Popović, S., Janković, I., and Lukić, V. (2022). Heterogeneity of inflation processes in european monetary union. *Ekonomika Preduzeća*, 70(7-8), 373-382. <https://doi.org/10.5937/ekopre2208373p>.
- Precious, C. (2014). Impact of monetary policy on economic growth: a case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. <https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n15p76>.
- Qayyum, A. (2022). Money, inflation, and growth in pakistan. *The Pakistan Development Review*, 203-212. <https://doi.org/10.30541/v45i2pp.203-212>.
- Rehman, A. U. (2021). Say no to inflation targeting: a call for the adaptation of a zero-interest regime. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(3). <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i3.1366>.
- Romer, C. D. and Romer, D. (2004). A new measure of monetary shocks: derivation and implications. *American Economic Review*, 94(4), 1055-1084. <https://doi.org/10.1257/0002828042002651>.
- Samal, A. and Goyari, P. (2022). Does monetary policy stabilise food inflation in india? evidence from quantile regression analysis. *Australian Economic Review*, 55(3), 361-372. <https://doi.org/10.1111/1467-8462.12474>.
- Samsuddin, M. A. (2021). Monetary vs fiscal policy, which is more effective? case studies of asean-5 countries. *Economica*, 9(1), 172-181. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i2.4562>.
- Sargent, T. J., and Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17. doi:10.1016/0304-3932(82)90016-5.
- Sayinzoga, A. and Simson, R. (2006). Monetary policy in rwanda: a cointegration analysis. *The South African Journal of Economics*, 74(1), 65-78. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.2006.00049.x>

- Seetanah, B., Sannassee, R. V., and Dilmohamed, S. (2014). Central bank independence and inflation: evidence from mauritius. *African Development Review*, 26(4), 561-571. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12112>.
- ŞEKER, H. and DEMİREL, B. (2022). Low interest policy and inflation: an analysis based on turkey in the frame of neo-fisherian approach. *Fiscaoeconomia*, 6(3), 949-975. <https://doi.org/10.25295/fsecon.1058947>.
- Seleteng, M., Bittencourt, M., and Eyden, R. v. (2013). Non-linearities in inflation–growth nexus in the sadc region: a panel smooth transition regression approach. *Economic Modelling*, 30, 149-156. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.09.028>.
- Shaibu, I. and Enofe, E. E. (2021). Monetary policy instruments and economic growth in nigeria: an empirical evaluation. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(5). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v11-i5/11304>
- Simpasa, A., Nandwa, B., and Nabassaga, T. (2015). Bank lending channel in zambia: empirical evidence from bank level data. *Journal of Economic Studies*, 42(6), 1159-1174. <https://doi.org/10.1108/jes-10-2014-0172>.
- Singh, D. B. and Verma, N. M. P. (2016). Tradeoff between inflation and unemployment in the short run: a case of the indian economy. *International Finance and Banking*, 3(1), 77. <https://doi.org/10.5296/ifb.v3i1.9378>.
- Soylu, Ö. B., Çakmak, İ., and Okur, F. (2018). Economic growth and unemployment issue: panel data analysis in eastern european countries. *Journal of International Studies*, 11(1), 93-107. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-1/7>.
- Stein, J. C. (2012). Monetary policy as financial stability regulation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 57-95. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr054>.
- Su, C., Fan, J., Chang, H., and Li, X. (2016). Is there causal relationship between money supply growth and inflation in china? evidence from quantity theory of money. *Review of Development Economics*, 20(3), 702-719. <https://doi.org/10.1111/rode.12194>.
- Sumner, R. C. and Gallagher, S. (2016). Unemployment as a chronic stressor: a systematic review of cortisol studies. *Psychology and Amp; Health*, 32(3), 289-311. <https://doi.org/10.1080/08870446.2016.1247841>.
- Sussangkarn, C. (2018). Comment on “indian monetary policy in the time of inflation targeting and demonetization”. *Asian Economic Policy Review*, 14(1), 95-96. <https://doi.org/10.1111/aepr.12244>.

- Svensson, L. E. O. (2003). What is wrong with taylor rules? using judgment in monetary policy through targeting rules. *Journal of Economic Literature*, 41(2), 426-477. <https://doi.org/10.1257/002205103765762734>.
- Tadesse, T. and Melaku, T. (2019). Analysis of the relative impact of monetary and fiscal policies on economic growth in ethiopia, using ardl approach to co-integration: which policy is more potent?. *Copernican Journal of Finance and Amp; Accounting*, 8(2), 89. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2019.010>.
- Tadesse, T. and Melaku, T. (2019). Analysis of the relative impact of monetary and fiscal policies on economic growth in ethiopia, using ardl approach to co-integration: which policy is more potent?. *Copernican Journal of Finance and Amp; Accounting*, 8(2), 89. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2019.010>.
- Tai, N. T., Phan, T. D., and Tran, N. A. T. (2022). Impact of fiscal and monetary policy on inflation in vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(1), 201-209. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(1\).2022.15](https://doi.org/10.21511/imfi.19(1).2022.15).
- Tataoğlu Yeldeğen, F. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi*, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-1](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-1).
- Taylor, J. B. (1995). The monetary transmission mechanism: an empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.11>.
- Tchereni, B. H. M., Makawa, A., and Banda, F. (2022). Effectiveness of the asset price channel as a monetary policy transmission mechanism in malawi: evidence from time series data. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 12(5), 160-168. <https://doi.org/10.32479/ijefi.13405>.
- Tenzin, U. (2019). The nexus among economic growth, inflation and unemployment in bhutan. *South Asia Economic Journal*, 20(1), 94-105. <https://doi.org/10.1177/1391561418822204>.
- Tokic, D. (2018). Central bank independence and deflation. *Public Administration Review*, 78(5), 803-808. <https://doi.org/10.1111/puar.12919>.
- Tudor, Cristiana and Sova, Robert. (2021). On the Impact of GDP per Capita, Carbon Intensity and Innovation for Renewable Energy Consumption: *Worldwide Evidence. Energies*. 14. 6254. [10.3390/en14196254](https://doi.org/10.3390/en14196254).

- Uhlig, H. (2005). What are the effects of monetary policy on output? results from an agnostic identification procedure. *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381-419. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.05.007>.
- Ülger, Ö. (2020). Merkez bankası bağımsızlığının makroekonomik göstergeler üzerine etkisi: Türkiye örneği (1990-2018). *Journal of Yaşar University*, 15(59), 570-583. <https://doi.org/10.19168/jyasar.664199>.
- Ülke, V. and Berument, H. (2015). Asymmetric effects of monetary policy shocks on economic performance: empirical evidence from Turkey. *Applied Economics Letters*, 23(5), 353-360. <https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1073836>.
- Umezurike, C. M., Echekeba, F., and Ananwude, A. C. (2019). Does monetary policy affect stock market return? recent evidence from the nigerian stock exchange (1986-2018). *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 1-8. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2019/v5i330147>.
- Unsal, F., Spray, J. G., and Okou, C. (2022). Staple food prices in sub-saharan africa: an empirical assessment. *IMF Working Papers*, 2022(135), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400216190.001>.
- Vasilyeva, T., Dudchenko, V., Samusevych, Y., Marci, A., and Sofronov, V. (2023). The impact of governance quality on central bank's independence. *Public and Municipal Finance*, 11(1), 113-127. [https://doi.org/10.21511/pmf.11\(1\).2022.10](https://doi.org/10.21511/pmf.11(1).2022.10).
- Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: what have we learned?. *International Finance*, 12(2), 195-233. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2009.01236.x>
- Wang, Y., Qi-gui, Z., and Wu, J. (2017). Oil price shocks, inflation, and chinese monetary policy. *Macroeconomic Dynamics*, 23(1), 1-28. <https://doi.org/10.1017/s1365100516001097>.
- Warsame, A. A., Ali, A. O., Hassan, A. Y., and Mohamed, M. O. (2022). Macroeconomic determinants of unemployment in somalia: the case of okun's law and the phillips curve. *Asian Economic and Financial Review*, 12(11), 938-949. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i11.4636>.
- Wimalasuriya, S. (2009). Inflation targeting versus monetary targeting - the case of sri lanka. *Staff Studies*, 38(1), 45. <https://doi.org/10.4038/ss.v38i1.1221>
- Wongpunya, N. (2020). Thai monetary policy under the inflation targeting regime.. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-60229/v1>.
- Woodford, M. (2012). Inflation targeting and financial stability. <https://doi.org/10.3386/w17967>.

- Wulandari, N. S. (2019). A comparative study of indonesian and malaysian monetary policy. *The International Journal of Business Review (The Jobs Review)*, 2(1), 47-56. <https://doi.org/10.17509/tjr.v2i1.20468>.
- Zellner, A. (1962) 'An efficient method of estimating seemingly unrelated regressions and tests for aggregation bias', *Journal of the American Statistical Association*, 57(298), pp. 348–368. doi:10.1080/01621459.1962.10480664.
- Zhang, C. (2007). Low inflation, pass- through, and a discrete inflation- targeting framework for monetary policy in china. *China and Amp; World Economy*, 15(2), 59-73. <https://doi.org/10.1111/j.1749-124x.2007.00061.x>
- Zhao, Y. (2018). Rad investment decision, monetary policy and enterprise productivity. Proceedings of the 3rd International Conference on Judicial, *Administrative and Humanitarian Problems of State Structures and E*. <https://doi.org/10.2991/jahp-18.2018.140>.
- Ziramba, E. (2011). Bank lending, expenditure components and inflation in south africa: assessment from bounds testing approach. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 11(2), 217-228. <https://doi.org/10.4102/sajems.v11i2.310>.
- Žukauskas, V. (2021). Measuring the quality of money. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 24(1). <https://doi.org/10.35297/qjae.010088>.

ÖZGEÇMİŞ

İlk ve orta öğrenimimi Malavi'de tamamladım. 2013 Yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi Fen Fakültesi İstatistik ve Bilgisayar Bilimleri Bölümü'nde eğitimime devam etmek üzere Türkiye'ye taşındım. Lisans eğitimim 2015 yılında başladı ve 2021 yılında sona erdi. Bunu takiben 2021-2024 yılları arasında sürdürdüğüm Gümüşhane Üniversitesi'nde tezli yüksek lisansa başladım. Malavi'nin resmi dili olan Chichewa'nın yanı sıra ikinci resmi dil olan İngilizce konusunda da uzmanım. Ayrıca tüm akademik çalışmalarımı Türkçede tamamlamış olarak akıcı bir şekilde Türkçe bilmekteyim.

