



T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**AFGANİSTAN PARA PİYASASI, PARA YÖNETİMİ VE PARA AKTARIM
MEKANİZMASI ÜZERİNE BİR İNCELEME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AHMAD FAWAD NAWZADİ

PROF.DR. İBRAHİM BAKIRTAŞ

AKSARAY 2019

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

AFGANİSTAN PARA PIYASASI, PARA YÖNETİMİ VE PARA AKTARIM
MEKANİZMASI ÜZERİNE BİR İNCELEME

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AHMAD FAWAD NAWZADİ

DANIŞMAN
PROF.DR. İBRAHİM BAKIRTAŞ

AKSARAY 2019

TELİF HAKKI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU

Bu tezin tüm hakları saklıdır. Kaynak göstermek koşuluyla tezin teslim tarihinden itibaren 6 ay sonra tezden fotokopi çekilebilir.

YAZARIN

Adı : Ahmad Fawad

Soyadı : NAWZADİ

Bölümü : İktisat

İmza :

Teslim tarihi :

TEZİN

Türkçe Adı : Afganistan Para Piyasası, Para Yönetimi ve Para Aktarım Mekanizması Üzerine Bir İnceleme

İngilizce Adı : A Review on Afghanistan Money Market, Money Management and Money Transmission Mechanism

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Tez yazma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uydugumu, yararlandigim tum kaynaklari kaynak gösterme ilkelerine uygun olarak kaynakçada belirttigimi ve bu bölümler dışındaki tüm ifadelerin şahsıma ait olduğunu beyan ederim.

Yazar Adı Soyadı: Ahmad Fawad NAWZADİ

İmza:

T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
JÜRİ ONAY SAYFASI

Ahmad Fawad NAWZADİ tarafından hazırlanan "Afganistan Para Piyasası, Para Yönetimi ve Para Aktarım Mekanizması Üzerine Bir İnceleme" başlıklı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Aksaray Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabuledilmiştir.

İMZA

Danışman: Prof. Dr. İbrahim BAKIRTAŞ

İktisat, Aksaray Üniversitesi

Üye: Doç. Dr. Ceyhun HAYDAROĞLU

İktisat, Şeyh Edebali Üniversitesi

Üye: Doç. Dr. Munise ILIKKAN ÖZGÜR

İktisat, Aksaray Üniversitesi



Tez Savunma Tarihi:01/07/2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 25/07/2019 tarih ve 2019/30-7.....sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Öğrencinin

Adı Soyadı

İmza

Ahmad Fawad NAWZADI


Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Doç. Dr. Sevilay USLU DİVANOĞLU

İmza


TEŐEKKÜR

Çalışma boyunca akademik bilgi ve deneyimleri ile çalıőmaya yön veren ve kıymetli desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen tez danışmanım sayın Prof. Dr. İbrahim BAKIRTAŞ'a, tezimin her aşamasında inceleme ve değerlendirmeleri ile katkı sağlayan araştırma görevlisi Sayın Süleyman KOÇ'a, ampirik analizi gerçekleőtirebilmemiz için verileri sağlayan Afghanistan Merkez Bankası'na ve hayatımın her alanında desteklerini ve yanımda olduklarını hissettiren değerli aileme sonsuz teőekkür ederim. Tezdeki hataların şahsıma ait olduğunun bilinmesini ve bu konu üzerine çalışma yapanlara yararlı olmasını dilerim.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**AFGANİSTAN PARA PİYASASI, PARA YÖNETİMİ VE PARA AKTARIM
MEKANİZMASI ÜZERİNE BİR İNCELEME**

(Yüksek Lisans Tezi)

Ahmad Fawad NAWZADİ, Aksaray 2019

ÖZET

Bu çalışma kapsamında Afganistan'nın para piyasası, para yönetimi ve para aktarım mekanizması incelenmiştir. Bu çalışmanın temel amacı Afganistan'da para yönetimini ve 2006-2015 döneminde uygulanan para politikalarının parasal aktarım mekanizmasıyla seçilmiş bazı makroekonomik göstergelerle uzun dönem etkileşimlerini incelemektir. Bu amaca ulaşmak için öncelikle genel olarak merkez bankacılığı, para yönetimi ve ekonomi ilişkisi, ikinci olarak Afganistan'da para yönetimi, para piyasası ve ekonomi ilişkisi ve son bölümde ise 2006-2015 döneminde aktarım mekanizması temelinde Afganistan ekonomisindeki para arzı, faiz oranları, döviz kuru, kredi hacmi, reel milli gelir ve enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkiler analiz edilmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli denge ilişkisinin bulunup bulunmadığı ARDL sınır testi yöntemiyle incelenmiştir. Analiz bulgularına göre değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi tespit edilmiştir. Açıklayıcı değişkenlerden döviz kuru, kredi hacmi ve reel milli gelir ile para arzı arasında uzun dönemli, anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Faiz ve enflasyon ile para arzı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Sonuca dayanarak, para politikasının, ekonomideki para arzının büyümesini kontrol ederek, ithalata bağımlı Afganistan'da döviz kuru istikrarını ve ekonomik performansı hedefleyen politikalarla ekonomik istikrarı yakalaması mümkündür.

Bilim Kodu : 111908, 111909

Anahtar Kelimeler : Para Piyasası, Para Yönetimi, Parasal Aktarma Mekanizması

Sayfa Adedi : 106

Danışman : Prof. Dr. İbrahim BAKIRTAŞ

AKSARAY UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES

**AN INVESTIGATION ON AFGHANISTAN MONEY MARKET,
MONEY MANAGEMENT AND MONETARY TRANSMISSION
MECHANISM**

(M.S Thesis)

Ahmad Fawad NAWZADI, Aksaray 2019

ABSTRACT

In this study, the money market, money management and money transmission mechanism in Afghanistan have been evaluated. The main purpose of this study is to examine monetary management and transmission mechanism of implemented monetary policies in Afghanistan in 2006-2015 period. In order to achieve this purpose, firstly the relationship between central banking, money management and economy in general, Secondly the relationship between money management, money market and economy in Afghanistan has been discussed. Likely, in the last section of this study, the long-term relations between money supply, interest rates, exchange rate, credit volume, national income and inflation have been analyzed. ARDL boundary test was used to determine the long-term equilibrium relationship between the variables. In conclusion a long-term equilibrium relationship between variables was determined. Among the explanatory variables, exchange rate, credit volume and RGDP is significant and positive, but there is no statistically significant relationship between interest and inflation and money supply. Thus, based on the results of the study, monetary policy should be planned based on maintainance of exchange rate stability and economic performance in import-dependent Afghanistan by controlling money supply in the economy.

Science Code : 111908, 111909

Key Words : Money Market, Money Management, Money Transmission Mechanism

Page Number : 106

İÇİNDEKİLER

ÖZET	vi
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLULAR LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ	1
BÖLÜM I.....	3
1. MERKEZ BANKACILIĞI, PARA YÖNETİMİ VE EKONOMİ İLİŞKİSİ.....	3
1.1. Merkez Bankacılığı	3
1.1.1. Merkez Bankasının Görev ve Yetkileri	6
1.1.1.1. Para Basmak	6
1.1.1.2. Devletin Bankası, Ajanı ve Danışmanı Olmak.....	6
1.1.1.3. Döviz ve Altın Rezervlerini Bulundurmak ve Korumak.....	7
1.1.1.4. Bankaların Bankası Olmak.....	7
1.1.1.5. Kredi Kontrolü Yapmak	8
1.1.2. Merkez Bankasının Özellikleri	8
1.1.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	9
1.1.2.2. Merkez Bankasının Güvenilirliği	10
1.1.2.3. Merkez Bankasının Şeffaflığı.....	11
1.2. Para Yönetimi için Politika-Amaç-Araç İlişkisi	11
1.2.1. Amaçlar	12
1.2.1.1. Tam İstihdam.....	12
1.2.1.2. Fiyat İstikrarı	12
1.2.1.3. İktisadi Büyüme.....	13

1.2.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi	13
1.2.1.5. Faiz Oranı İstikrarı	14
1.2.1.6. Finansal Piyasaların İstikrarı	14
1.2.2. Araçlar	15
1.2.2.1. Para Politikasının Genel Araçları	15
1.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	15
1.2.2.1.2. Reeskont Politikası.....	17
1.2.2.1.3. Zorunlu Karşılıklar.....	18
1.2.2.2. Para Politikasının Özel Araçları	18
1.2.2.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri.....	19
1.2.2.2.2. Kredi Tavanı Kontrolleri.....	20
1.2.2.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları	20
1.2.2.2.4. Disponibilite Uygulaması	20
1.2.2.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	21
1.2.2.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü	21
1.2.2.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü	21
1.2.2.2.8. Özel Mevduatlar.....	22
1.2.2.2.9. İkna Yöntemi	22
1.2.2.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler	22
1.2.2.3. Para Yönetiminin Mikro ve Makro İhtiyati Politikaları	22
1.2.2.3.1. Mikro İhtiyati Politikalar	23
1.2.2.3.2. Makro İhtiyati Politikalar.....	23
1.2.3. Para Politikası Stratejileri	28
1.2.3.1. Döviz Kuru Hedeflemesi.....	29
1.2.3.2. Parasal Hedefleme Stratejisi.....	31
1.2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejileri.....	32
BÖLÜM II	35
2. AFGANİSTAN’DA PARA YÖNETİMİ, PARA POLİTİKASI VE EKONOMİ İLİŞKİSİ	35
2.1. Afganistan Ülke Bilgileri	35
2.1.1. Kalkınmışlık Göstergeleri.....	36
2.1.2. Makroekonomik Performans	38

2.1.2.1. GSYH	39
2.1.2.2. Enflasyon.....	40
2.1.2.3. Döviz Kuru	42
2.1.2.4. Dış Ticaret Dengesi	43
2.1.2.5. Bütçe Dengesi.....	44
2.1.2.6. İşsizlik.....	45
2.2. Afganistan Merkez Bankası	46
2.2.1. Hedefleri	46
2.2.2. Ana Görevleri	47
2.2.3. Temel Değerleri.....	47
2.2.4. DAB'nin Organizasyon Şeması.....	48
2.2.5. Para Politikası	49
2.2.5.1. Para politikası Formülasyonu	49
2.2.5.2. Para Politikası Araçları.....	50
2.2.5.2.1. Döviz İhalesi	50
2.2.5.2.2. Sermaye Notları ihalesi.....	51
2.2.5.2.3. Zorunlu Karşılık Oranları	52
2.2.5.3. Döviz Kuru Politikası.....	52
2.2.5.3.1. DAB Döviz Rezervleri.....	52
2.2.6. DAB'ın Departmanları	53
2.2.6.1. Para Politikası Departmanı	53
2.2.6.1.1. Para Politikası Departmanının Organizasyon Yapısı..	53
2.2.6.2. Mali Denetim Departmanı.....	56
2.2.6.3. Piyasa Operasyon Departmanı	57
2.2.6.4. İç Denetim Departmanı	57
2.2.6.5. Mali Uyuşmazlık Çözüm Departmanı.....	57
2.2.6.6. Finansal İstihbarat Departmanı.....	57
2.2.6.7. Afgan Mevduat Sigortası Departmanı.....	58
2.2.6.8. Kamu Kredi Kayıt Departmanı	58
2.2.6.9. Muhasebe ve Finans Departmanı	58
2.2.6.10. Bilişim Teknolojisi Departmanı	58
2.2.6.11. İnsan Kaynakları Departmanı.....	59
2.2.6.12. Genel Danışma	59
2.2.6.13. Bankacılık Operasyon Departmanı.....	59

2.2.6.14.Ödemeler Departmanı	59
2.2.6.15.Genel Hizmetler Departmanı.....	60
2.2.6.16.Finansal İnküzyon Departmanı	60
2.2.6.17.Tedarik Departmanı.....	60
2.2.6.18.Finansal Risk Yönetim Departmanı	61
BÖLÜM III.....	61
3. VERİ, YÖNTEM VE EKONOMETRİK ANALİZ	61
3.1. Az gelişmiş Ülkelerde Uygulama Literatürü	62
3.2. Veri.....	65
3.3. Yöntem.....	67
3.3.1. Zaman Serilerinde Durağanlık Kavramı ve Birim Kök Testleri	67
3.3.2. Dickey Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testleri	68
3.3.3. Eşbütünleşme Yöntemi ve Ekonomik Anlamı	69
3.3.4. Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Modeller (ARDL) ve Sınır Testi	70
3.4. Ekonometrik Analiz	71
SONUÇ.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
KAYNAKÇA	82

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. 1900 Öncesi Merkez Bankaları	4
Tablo 2. Afghanistan'a 2001-2017 dış yardımları (Milyon dolar)	37
Tablo 3.2012-2017 Döneminde Sektörlerin GSYH'dan Aldıkları Yüzde Payları	38
Tablo 4. 2002-2017 Arası GSYH, GSYH Büyüme Oranı ve Kişi Başına Düşen GSYH ...	39
Tablo 5. Afghanistan'da 2012-2017 TÜFE	41
Tablo 6. 2001-2017 Yılları Arasında Afghanistan Ticaret Dengesi	43
Tablo 7. 2015-2017 Afghanistan Bütçe Dengesi (Milyar Afs).....	44
Tablo 8. 2016 ve 2017 DAB'ın Dolar İhaleler (Milyon Dolar).....	50
Tablo 9. Sermaye Notları İhalesi 2017 (Milyon Dolar).....	51
Tablo 10. 2010-2017 DAB Rezerv Oranları (Milyar Dolar)	53
Tablo 11. Az Gelişmiş Ülkelerde Para Yönetimi ve Makro Ekonomi Etkileşimine İlişkin Literatür	62
Tablo 12. Ekonometrik Analizde Kullanılan Veriler.....	65
Tablo 13. Analizde Kullanılan Serilere Ait Temel Betimleyici İstatistikler ve Korelasyon Matrisi	66
Tablo 14. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	71
Tablo 15. ARDL (9,0,0,0,0,0) Modeli Tahmini.....	74
Tablo 16. ARDL Sınır Testi Sonuçları	74
Tablo 17. Kısa Dönem Hata Düzeltme Regresyonu	75
Tablo 18. Uzun Dönem Katsayılar	76

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. GSYH Sektörel Büyüme.....	40
Şekil 2. 2003-2017 Afganistan'da Afgani/Dolar Döviz Kuru.....	42
Şekil 3. DAB'nin Organizasyon Şeması.....	49
Şekil 4. Ekonometrik Analizde Kullanılan Serilerin Zaman Serisi Grafikleri	67
Şekil 5. Schwarz Bilgi Kriterine Göre En Uygun 20 ARDL Modeli	73
Şekil 6. Cusum ve Cusum of Squares Test Sonuçları.....	77

KISALTMALAR LİSTESİ

AB:	Avrupa Birliği
ABA:	Afghan Banks Association
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
Afs:	Afgani Para Birimi
BTI:	Bertelsmann Stiftung's Transformation Index
CBS:	Core Banking System
CIA:	Central Intelligence Agency
CSO:	Central Statistics Organization
DAB:	Da Afghanistan Bank
EU:	European Union
FIU:	Financial Intelligence Unit
FSD:	Financial Supervision Department
FSSP:	Financial Sector Strengthening Projects
GSYH:	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF:	International Monetary Fund
MPD:	Monetary Policy Department
NIR:	Net international Reserve
SCA:	Swedish Committee for Afghanistan
TCMB:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE:	Tüketici Fiyat Endeksi
USAID:	United States Agency for International Development
WGI:	World Governance Indicator

WTO: World Trade Organization

YP: Yabancı Para



GİRİŞ

Geçmişten günümüze para politikasının ekonomi için önemi zaman içerisinde önemli değişiklikler göstermiştir. Günümüzde merkez bankaları para politikası uygulamalarında belirledikleri hedeflere ulaşabilmek amacıyla değişik araçlar kullanmaktadırlar. Bu araçların etkinliği ekonomilerin gelişmişlik düzeylerine ve yapısal özelliklerine bağlı olarak ülkeden ülkeye önemli farklılıklar göstermektedir. Bir devletin ekonomik sistemi ne olursa olsun, gerçekleştirmek istediği belli başlı ekonomik amaçları ve bu amaçlara ulaşmak için kullanacağı değişik iktisat politikası araçları vardır. Bu araçlar içerisinde para politikası uygulamaları son derece önemli bir yere sahiptir. Genel kabul gören görüşe göre para politikalarının uygulanmasından sorumlu merkez bankaları temel makroekonomik amaçlara ulaşabilmek için, ülkenin ekonomik koşullarını da esas alarak, bir para politikası hedefi belirler. Bu para politikası hedefleri arasında; tam istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması, istikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyüme, ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması ve adil bir gelir dağılımının sağlanması yer almaktadır.

Az gelişmiş, sermaye ve parasal sistemi dünya sistemlerine tam entegre olmamış Afganistan'da politik istikrarsızlığın ve kayıt dışılığın da etkisiyle para yönetiminin modern para politikası amaçlarını gerçekleştirmede ne derece başarılı olduğu veya olacağı araştırmaya değer önemli bir konudur. 2001 yılındaki anayasal düzenlemelerle merkez bankasının bağımsızlığını hedefleyen Afganistan'da, 2006'dan bu yana para yönetiminin temel finansal göstergeleri etkileme ve yönetebilme kabiliyeti bu çalışmanın belirlenmesindeki temel motivasyon unsuru olmuştur. Bu motivasyona dayalı olarak bu çalışmanın üç temel amacı vardır. Birincisi, lisans ve lisansüstü düzeyde Afganistan'da para yönetimine ilişkin verilerle desteklenmiş merkez bankacılığına ilişkin tanımlayıcı bir çalışma yapmak. İkincisi, 2001'den sonra değişen ve modern merkez bankacılığına geçiş sürecini başlatan DAB'ın araçlarını ve örgüt şemasını genel hatlarıyla tanıtmak. Üçüncüsü ise DAB'ın para arzı yoluyla RGSYH başta olmak üzere, enflasyon, döviz kuru, kredi ve

faiz oranlarıyla olan ilişkisini para aktarım mekanizması yaklaşımıyla Afganistan için ilk defa ampirik olarak analiz etmektedir.

Bu amaçlar doğrultusunda hazırlanan bu tez çalışması üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde merkez bankacılığının tarih ve gelişimi, görev ve yetkileri, bağımsızlığı, para politikalarının genel çerçevesi, taşıdığı önem ve amaç-araç ilişkisi, para politikasının geleneksel ve modern araçları ile para politikası stratejileri detaylı bir şekilde tanıtılmaktadır. İkinci bölümde Afganistan ekonomisi hakkında genel bilgiler, kalkınmışlık seviyesi ve ekonomik performansı göstergelerine yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca Afganistan merkez bankasının tarihi, gelişim süreci, organizasyon şeması, uyguladığı para politikası araçları ve hedeflediği amaçlar açıklanmıştır. Üçüncü bölümünde ise Afganistan'da 2006:12 – 2015:12 döneminde para arzı, faiz oranları, döviz kuru, kredi hacmi, milli gelir ve enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkiler ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Bu bölümde analiz öncesinde uygulamalı literatür, kullanılan yöntem ve veriler hakkında da bilgilere yer verilmiştir.

BÖLÜM I

1. MERKEZ BANKACILIĞI, PARA YÖNETİMİ VE EKONOMİ İLİŞKİSİ

1.1. Merkez Bankacılığı

Merkez bankası mali sistemin merkezinde yer alan ve mali sistemi tümüyle etkileyebilecek, kâr amacı gütmeyen, devletin takip ettiği para ve kredi politikalarını izleyen, ekonominin ve para politikasının gelişmesi için para piyasasına, bankacılık sektörüne ve sermaye piyasalarına müdahale eden, sermaye yapısını ve organizasyon şemasına göre belli ölçüde devlet tarafından kontrol edilen bir bankadır. Tanımı yapılan bu bankanın temel sorumlulukları para arzını kontrol etmek, fiyat istikrarını sağlamak, ticari bankaları düzenlemek ve denetlemek, makro ekonomik dalgalanmaların şiddetini azaltmak ve ödeme sistemini kontrol altında tutmak şeklinde sıralanabilir (Goodhart, 2011).

Merkez bankacılığının tarihi incelediğinde, ilk merkez bankası Riksbank adıyla İsveç'te 1668 yılında bir anonim şirket olarak kurulmuştur. Bu bankanın kuruluş amacı devlete borç vermek ve ticareti düzenlemektir. Bu öncü girişimden birkaç yıl sonra 1694 yılında dönemin en ünlü merkez bankalarından biri İngiltere'de kuruldu. Bu yeni hizmet verecek olan banka da bir anonim şirket olarak kurulmuştur ve amacı devletin borçlarını karşılamaktır. Bu ilk dönem girişimlere rağmen, merkez bankacılığı esas itibarıyla 19. yüzyıldan itibaren tüm dünyada daha hızlı bir gelişim göstermiştir.

Bu yüzyılda dünyadaki ulusal merkez bankalarında ani bir artış gözlenmiştir. Bu artışın en önemli nedeni merkez bankasının bir bağımsızlık sembolü olarak görülmesidir. Örneğin; 1800'de Fransa Bankası, 1814'te Holland Bankası, 1817'de Avusturya Milli Bankası ve aynı yıl Norveç Bankası, 1850'de Belçika Milli Bankası, 1860'da Rus Bankası, 1873'te

Reichbank (Almanya Bankası), 1882’da Japonya Bankası ve 1893’te İtalya Milli Bankası kurulmuştur. Bu dönemde Avrupa’da kurulan merkez bankalarının amaçları devletin borçlarını karşılamak ve bankaların ani parasal hareketlenmelerini düzenlemek ve denetlemektir. Tablo 1’de 20. yy öncesinde kurulan merkez bankaları ve temel fonksiyonları özetlenmektedir (Capie, 1994).

Tablo 1. 1900 Öncesi Merkez Bankaları

Merkez Bankaları	Bankaların Kuruluş Tarihleri	Banknot İhraç Etme Tarihleri	Son Borç Verme Mercii Tarihleri
Sverige Riksbank (İsveç Bankası)	1668	1897	1890
İngiltere Bankası	1694	1844	1870
Fransa Bankası	1800	1848	1880
Finlandiya Bankası	1811	1886	1890
Hollanda Bankası	1814	1863	1870
Avusturya Milli Bankası	1816	1816	1870
Norveç Bankası	1816	1818	1890
Dinmarka Milli Bankası	1818	1818	1880
Portekiz Bankası	1846	1888	1870
Belçika Milli Bankası	1850	1850	1850
İspanya Bankası	1874	1874	1910
Reichsbank (Almanya Bankası)	1876	1876	1880
Japonya Bankası	1882	1883	1880
İtalya Bankası	1893	1926	1900

Kaynak: Capie, F. (1994). *The Future of Central Banking*. Cambridge: Cambridge University Press.

Günümüz anlamındaki merkez bankacılığının temelleri ise 19 yy’ın ikinci yarısında İngiltere’de atılmıştır. 1844 yılında çıkarılan Peel Kanunu ile yeniden düzenlenen İngiltere Bankası merkez bankacılığı tekniğini ve ilkelerini geliştirmiştir. Banknot ihracı ve devletin bankerliğini yapmak suretiyle, diğer bankalara göre sağladığı ayrıcalıklı durum, onu bankaların bankasına dönüştürmüştür. İngiltere Merkez Bankası’nın devletin bankerliğini yapması nedeniyle diğer bankalara bu bankaya hesap açmaya zorlamıştır. Bu yolla İngiltere Merkez Bankası zaman içinde bankaların nakit rezervlerini muhafaza eden, takas odası

hizmetini gören ve geçici likidite ihtiyaçlarını karşılayan bir kurum haline dönüşmüştür. Bu dönüşümle dünyada ilk kez gerçek anlamda merkez bankacılığı faaliyeti de başlamıştır (Bordo, 2007).

Merkez bankacılığının ilk örneklerinde, devlete uygun şartlarda kredi veren bankalara banknot ihraç etme yetkisi de verilmiştir. Fakat, bu yetkinin birkaç bankaya birden verilmesi, ülkede aynı anda birkaç farklı tip banknotun dolaşmasına sebep olmuştur. Bu sorunu çözebilmek için banknot ihraç etme yetkisi 19. yüzyılda tek bir bankaya yani merkez bankasına verilmiştir. Özel sermayeli ilk dönem merkez bankalarının emisyon yetkisi bir kamu fonksiyonu niteliği taşıdığı için zamanla devletleştirilmişlerdir (Parasız, 2009).

19. yy'da dünyada altın standardı uygulanmaya başlanmıştır. Bu sistemde merkez bankaları ancak altın karşılığında para basabilmekteydi. Bu yolla dolaylı olarak piyasadaki paranın arzı ve dolaşımı kontrol altına alınmıştır. Bu dönemde para politikası araçları aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır. Merkez bankalarının belli bir amaca ulaşmak için kullandıkları temel araç, faiz oranlarının kontrolü olmuştur. Merkez bankaları altın rezervlerinde yaptıkları ayarlama ve düzenlemelerle faiz oranlarını kontrol etmişlerdir. Merkez bankaları piyasadan altın alarak faizlerin yükselmesine, piyasaya altın satarak da faizleri azaltmaya çalışmıştır. Merkez bankaları bu işlemleri aktif olarak gerçekleştirebilmek için kısa vadeli para piyasalarına ihtiyaç duymuşlardır. Diğer bankaların merkez bankasına borçlu olduğu ülkelerde merkez bankasının sağladığı krediler için uyguladığı faiz, piyasa faizi olmuş, ancak İngiltere'de diğer bankalar merkez bankasına borçlu olmadığı için ilkel anlamda açık piyasa işlemleri ortaya çıkmıştır. Bu amaçla İngiltere Merkez Bankası bankalarla repo ve ters repo türü işlemlere başlamıştır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmişler ve ticari rekabetten çekilerek daha büyük bir rol olan bankaların bankası konumuna yükselmişlerdir (Önder, 2005).

Günümüzde modern merkez bankaları para politikalarında geçmişe göre daha bağımsız, daha sorumlu, daha yetkili ve daha şeffaftır. Son on yıl içerisinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için merkez bankacılığındaki en önemli gelişmelerden biri, merkez bankalarının para politikası stratejilerinin birbirine yakınsaması olmuştur. Bu ahenkleşme küresel anlamda da pozitif etkileri meydana getirmiştir. Örneğin, TÜFE'ye göre yıllık ortalama dünya enflasyon oranı 1980-1984 yıllarında % 14'ten 2004-2015 yılları arasında % 4.07'ye gerilmiştir. Bunun anlamı, modern merkez bankalarının enflasyon karşısında önemli ve başarılı bir rol oynadığıdır. Bu başarının arkasında merkez bankalarının para politikasının amaçlarını açıklaması, merkez bankalarının politikalarının yürütülmesinde

yeni kurumsal yapıları ve mevcut olan kurumlardaki reformlarla gerçekleştirmesi ve merkez bankalarının çoğunun para politikası uygulamasında enflasyon hedeflemesini benimsemesidir (Bakır, 2007).

1.1.1. Merkez Bankasının Görev ve Yetkileri

Yirminci yüzyıla kadar merkez bankalarının temel iki görevi vardı. Bunlar; devletin bankerliğini yapmak ve para basmaktır. Yaşanan dünya savaşları sonrasında baş gösteren hiperenflasyon, ekonomik büyüme sağlarken fiyat düzeyinde istikrarın nasıl sağlanacağı sorusunu gündeme getirmiştir. Bu ikilem ülkeler için önemli bir sorun olmuştur. Bu sorunun aşılması için merkez bankaları giderek para politikalarında daha etkin rol oynamaya başlamışlardır. Günümüzde ise gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerin merkez bankaları arasında görev ve yetki bakımından farklılıklar vardır. Gelişmekte olan ülkelere merkez bankaları daha çok para ve sermaye piyasalarının oluşturulması ve ülkenin kalkınmasına destek sağlamak için yetkili kılınmışlarken, gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının istihdam ve büyüme gibi konularda doğrudan bir görev ve yetkisi yoktur. Ancak tüm farklılıklara rağmen, günümüzde merkez bankaları ortalamada aşağıdaki görevleri yerine getirmektedir.

1.1.1.1. Para Basmak

Ekonomilerde emisyon ya da banknot çıkarma yetkisi yaygın şekilde merkez bankasına aittir. Merkez bankasının bu yetkiye haiz olması para basma ve para dolaşım sistemine tekdüzelik getirirken, merkez bankası ekonominin parasal ihtiyaçlarını dikkate alarak, para miktarını ekonominin durumuna göre artırmakta ya da azalmaktadır. Ülkedeki para arzını kontrol etmek ve parasal sisteme kamu güvenini artırmaktadır. Çünkü, merkez bankasına para basma tekel hakkının verilmesi, bu konuda siyasi müdahaleleri azaltmaktadır. Ayrıca, merkez bankası ticari banka kredileri üzerinde de kontrol mercii olarak faaliyet göstermektedir (Sinha, 2010).

1.1.1.2. Devletin Bankası, Ajanı ve Danışmanı Olmak

Merkez bankası özü itibarıyla devletin bankası, ajanı ve finansal danışmanıdır. Merkez bankası tıpkı bir ticari bankanın müşterilerine verdiği hizmetler gibi, devlete hizmetler vermektedir. Tıpkı bir ticari banka gibi, merkez bankası da devletin hesaplarını kayıt altında

tutmakta, mevduatlarını yükümlülük olarak bulundurmakta, devlete kısa vadeli avans vermekte, devletin hesaplarındaki çekleri ve diğer mevduatları yatırmakta ve son olarak devlete dış borçlarını ödemek ve yabancı mal satın almak için döviz ödeme imkanı sağlamaktadır (Fry vd., 1996).

Dolaylı olarak hükümet adına vergi ve diğer ödemeleri toplaması ve kamu borçlarını takip etmesi nedeniyle merkez bankası devletin ajanıdır. Bu ajan aynı zamanda uluslararası finansal kuruluşlarda ve konferanslarda devleti temsil etmektedir. Merkez bankası devlete ekonomik, parasal, finansal ve mali alanlarda danışmanlık yaptığı için merkez bankası aynı zamanda devletin danışmanıdır. Örneği; açık finansmanı, devalüasyon, ticaret politikası, döviz politikası vb konularda hazırladığı raporlarla devlete politika önerilerinde bulunur (Fry vd., 1996).

1.1.1.3. Döviz ve Altın Rezervlerini Bulundurmak ve Korumak

Altın ve döviz uluslararası ödeme araçlarıdır. Bir ülkenin döviz ve altın stokları ne kadar fazlaysa ülkenin parasına olan güven o kadar yüksektir. Bu yüzden merkez bankası döviz ve altın stoklarını artırmaya çalışmaktadır (Akdiş, 2006). Ayrıca, dövizlerin uluslararası borsalardaki değerlerine uygun olarak milli paranın değerinin tespit edilmesi, devalüasyon veya revalüasyon kararlarının alınması, yabancı muhabir bankalar nezdindeki döviz hesapları pozisyonunun izlenmesi ve hesaplar arasında devirler yapılması, döviz rezervlerinin hesaplanması ve yönetilmesi gibi işlemler merkez bankaları tarafından yapılmaktadır (Keyder, 2005).

1.1.1.4. Bankaların Bankası Olmak

Merkez bankası üç gerekçeyle bankaların bankası olarak tanımlanmaktadır. Bu gerekçeler; ticari bankaların nakit rezervlerini koruyan mercii olması, son borç verme mercii olması ve kliring kurumu olmasıdır (Uygun, 2008).

Mevduat kabul eden ticari bankalar ayırdıkları yasal karşılıkları merkez bankasında tutmak zorundadır. Merkez bankası bu karşılıkları hem ihtiyat hem de bir para politikası aracı olarak kullanmaktadır. Merkez bankasında nakit rezervlerinin merkezileşmesi şu avantajları beraberinde getirir (Sinha, 2010):

- Halkın bankacılık sistemine güvenini korur,

- Mevsimlik gerilme ya da finansal acil durumlarda mümkün olan ölçüde ve en etkin şekilde düzleştirici etki yapar,
- Ticari bankalar geçici finansal sıkıntıdayken, son borç veren mercii olarak müdahale eder,
- Değişken nakit-rezerv oranının tekniği ile nakit rezervlerini artırarak ya da azaltarak, ticari bankaların kredi süreçlerini etkiler,
- Ulusal refahı geliştirme sürecine katkı yapar.

Merkez bankası son borç veren mercii olarak, ticari bankalar ve diğer mali kurumlar müşterilerine kendi kaynaklarından ve yabancı kaynaklardan kredi verdikten sonra, tekrar nakite ihtiyacı olursa, elindeki kısa vadeli senetleri merkez bankasına sunup, iskonto ettirirler. Merkez bankası bu iskonto oranlarını hem piyasaların nakit ihtiyaçlarını hem de piyasa faiz oranlarını dikkate alarak, ilan etmektedir. Kliring kurumu ise, merkez bankası uluslararası ticarete ortaya çıkan sorunları gidermek için ticaret ilişkilerinde karşılıklı hesaplar tutma, mal bedellerini ödeme ve para transferleri gibi işlemleri üstlenmiştir (Akdiş, 2006).

1.1.1.5. Kredi Kontrolü Yapmak

Merkez bankaları, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetler için açacakları kredilere bir sınırlama getirmektedir. Bu sınırlamalar farklılaştırılabilmektedir. Merkez bankası teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanlarını yüksek tutarak kredilerin bu sektörlere yönelmesini sağlar. Bazen kredi tavanı sınırlaması da uygulanabilmektedir. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alan müşteri ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle merkez bankası, ticari bankanın fonlarını bazı spekülatif faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadır (Taşkın, 2015).

1.1.2. Merkez Bankasının Özellikleri

Merkez bankaları yukarıda ifade edilen fonksiyonları yerine getirirken, başarı düzeylerini de etkileyecek bazı yapısal özelliklere sahip olmalıdır. Bu özellikler; bağımsızlık, şeffaflık, hesap verebilirlik ve güvenilirliktir (Stella, 2008). Bu özellikler merkez bankasının performansı ve politikalarının etkinliği açısından çok önemlidir. Bu özelliklerin her biri aşağıda kısaca açıklanmaktadır.

1.1.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığı, para otoritesinin kurum, yönetim, finans ve para politikalarına ilişkin kararlarını herhangi bir müdahale olmaksızın bağımsız bir şekilde alabilme kabiliyetini ifade etmektedir. Merkez bankasının icraatlarının piyasalarca takip edilme düzeyi öncelikle bağımsızlığına bağlıdır. Ancak, piyasa tarafından öncelikle önem verilen merkez bankası bağımsızlığı ile hangi tür bağımsızlıktan söz edildiği de önemlidir. Merkez bankası bağımsızlığının dört bileşeni vardır. Bunlar; amaç bağımsızlığı, araç bağımsızlığı, finansal bağımsızlık, yasal ve fiili bağımsızlıktır (TCMB, 2012).

Amaç bağımsızlığı; merkez bankasının uygulayacağı para politikalarının kendisi tarafından belirlenmesidir. Amaç bağımsızlığı ile politik bağımsızlık arasında bir ilişki vardır ve buna göre merkez bankaları devlet müdahalesinden uzak kaldığında düşük enflasyon hedefine ulaşabilir (Gediz, 2015).

Fonksiyonel bağımsızlık; merkez bankasının nihai hedefine ulaşmak için kullanacağı para politikalarını hükümetin iznine gerek duymadan serbestçe seçip kullanmasını ifade eder. Bu nedenle çoğu zaman fonksiyonel bağımsızlık araç bağımsızlık olarak da tanımlanır. Günümüzde merkez bankası bağımsızlığıyla kastedilen ve piyasaların önemli ölçüde takip ettiği araç bağımsızlığıdır. Merkez bankası uygulamaya koyacağı para politikalarıyla faiz oranları aracılığı ile enflasyonu etkilebilmekte ve ekonomik faaliyetleri düzenleyebilmektedir. Operasyonel açıdan araç bağımsızlığı merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanmadaki bağımsızlığını ifade eder. Bu durumda, yani faiz oranları ile ilgili merkez bankasının etkileme kabiliyetini kısıtlayan, aslında merkez bankası bağımsızlığının kısıtlaması anlamına gelir. Örneğin; eğer merkez bankası bütçe açıklarını finanse etmekle yükümlü ise, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama yönündeki politikalarının etkisi sınırlanacaktır. Bu, merkez bankasının bağımsızlığının aşınması anlamına gelir. Dolayısıyla, merkez bankasının araç bağımsızlığının sağlanmasında kamu açıklarını finanse etme ya da kısa vadeli avans sağlama görevlerinin yasaklanması bir ön koşuldur. Bu nedenle merkez bankası ancak araç bağımsızlığıyla uzun dönemli ekonomi politikalarını uygulayabilir. Bu kısıt nedeniyle temel makroekonomik amacın belirlenmesinde hükümet ve merkez bankasının iletişim halinde olmasında yarar vardır. Ancak, bu süreçte para politikasının araçlarını kullanma konusunda merkez bankasının tam özgür olması önemlidir (Sekmen, 2012).

Finansal bağımsızlık ise merkez bankasının bağımsız bir şekilde faaliyetlerini sürdürmesi ve hedeflerini takip etmesi için yeterli mali kaynağa sahip olmasıdır. Bu bağımsızlığın sağlanması durumunda merkez bankası bütçesini ve işlevsel harcamalarını serbestçe belirleme hakkına sahiptir. Pekçok ekonomide uzun yıllar enflasyonu attıran önemli nedenlerden biri, merkez bankasının kamu bütçe açığını finanse etme göreviydi. Dolayısıyla, pekçok ülkede bu durumu önlemek için merkez bankasından kamuya kaynak aktarımının azaltılması, hatta sıfırlanması için düzenlemeler yapmıştır. Bu yöndeki girişimler finansal bağımsızlık için bir gerekliliktir (TCMB, 2012).

Merkez bankasının yasal ve fiili bağımsızlığı ise, yönetim ve yürütme ile ilgili tüm organlarını siyasi otoriteden bağımsız ve serbestçe karara bağlayabilmesini ve hareket edebilmesini ifade etmektedir. Bu bağımsızlığın tam olarak sağlanması merkez bankasının sahip olduğu yasal unsurlar sayesinde siyasi otoriteden gelebilecek herhangi bir baskıya karşı koyabilmesinin teminatıdır. Merkez bankasının başkan veya üst düzey yöneticilerinin atanması, görevden alınması ve görev süresinin uzunluğu, para politikası ile ilgili olarak merkez bankasının sorumluluğunun belirlenmesi, merkez bankasının hükümete vereceği kredinin miktarı, koşulları ve vadesi ile ilgili sınırlamalar yasal bağımsızlığın çerçevesini oluşturmaktadır. Bu yasal çerçevesinin uygulanması da fiili bağımsızlıktır (Kadyrova, 2009).

1.1.2.2. Merkez Bankasının Güvenilirliği

Merkez bankasının başarısını etkileyecek ve sahip olması gereken bir diğer özelliği güvenilirliktir. Güvenilirlik; hazine açıklarına rağmen, merkez bankasının hedefleri doğrultusunda uygulamaya koyduğu para politikasında ısrarlı ve tutarlı bir davranış sergilediğine ve belirli bir süre sonunda da bu politikalardan sonuç alınacağına dair piyasa aktörlerinin inanç düzeyidir. Güvenilirlik ülke ekonomilerinde merkez bankalarının yapısal özellikleri, yönetici ve yönetici kişilikleri ekseninde meydana gelen bir olgudur. Bu olgu bağımsız bir merkez bankasının sağlayacağı en büyük güç kaynaklarından biridir. Çünkü merkez bankasının para politikası uygulamasında tam yetkili olduğunun bilinmesi ve buna duyulan güven piyasaları olumlu yönde etkileyecektir. Fakat merkez bankasının bağımsız olması onun güvenilirliğini garanti etmez, çünkü güvenilirlik, yöneticilerin kişiliği, toplum yapısı, ekonomik koşul ve olaylarla ilişkili olan çok yönlü bir olgudur. Güvenilirliğinin sağlanabilmesi için gereken temel şart merkez bankasının amaçlarının açık bir dille ifade edilmiş olmasıdır (Afşar, 2006).

Merkez bankasının hesap verebilirliği üç temel unsur kapsamında tanımlanır. Bu unsurların ilki, para politikası amaçlarının açık olarak tanımlanması ve sıralanmasıdır. Merkez bankası kanununda fiyat istikrarı gibi para politikası amaçlarının tanımlanması ve bunun enflasyon hedeflemesi rejimi ile niceliksel olarak belirtilmesi, bankanın performansını değerlendirmeye imkân verdiği için hesap verebilirliği artırır. Hesap verebilirliğin ikinci unsuru, kamuoyunun para politikası konusunda bilgilendirilmesidir. Kamuoyunun para politikası karar ve uygulamaları hakkında bilgilendirilmesi, bankanın şeffaflığında olduğu gibi hesap verebilirliğinde de önemli bir yer tutar. Hesap verebilirlik kavramının üçüncü unsuru ise, para politikası ile ilgili sorumluluğun kimde olduğunun belirtilmesidir. Bu ise bankanın parlamento ve hükümet ile olan ilişkisini, aldığı kararların hükümet tarafından değiştirilip değiştirilemeyeceğini ve merkez bankası başkanının görevden alınma koşullarını içermektedir (Bakır, 2007).

1.1.2.3. Merkez Bankasının Şeffaflığı

Merkez bankasının şeffaflığı merkez bankasının yayınladığı raporlarla tüm kişi ve kuruluşların bilgi edinebilmesini sağlayacak şekilde kamuoyunu aydınlatmasını ifade eder. Şeffaflık para politikasının etkin olması açısından önemlidir. Çünkü şeffaflık ekonomik aktörlerin merkez bankasının uygulayacağı politikaları bilmesine ve bekleyişlerini buna göre şekillendirmelerine rehberlik eder. Merkez bankasının bekleyişleri merkez bankaların politikalarının başarılı olması için çok önemlidir. Fiyat istikrarını içeren temel amacın açık ve net olarak tanımlanmış olması, politika hedeflerinin kamuoyuna açıklanması, hesap verebilir olması, araç bağımsızlığına sahip olması, bütçe açığı finansmanı ve kamu borç yönetiminden merkez bankasından başka bir kamu idaresinin sorumlu olması gibi unsurlar çağdaş bir merkez bankasının şeffaflığı için gereklidir (Altuntaş, 2012).

1.2. Para Yönetimi için Politika-Amaç-Araç İlişkisi

Para yönetimi için para politikası en genel anlamda temel makroekonomik amaçlara ulaşmak için para miktarında ve faiz oranlarında ayarlama ve düzenleme yapmaktır. Para yönetimi para miktarında ve faizlerde ayarlama ve düzenleme yaparken, nominal milli gelir düzeyini veri alır. Bu hareket noktasından düşünöldüğünde, para politikasının hedefi nominal milli geliri sistematik bir şekilde yönlendirmektir. Bu hedef nominal milli gelir ve nominal milli gelire ilişkili olan diğer büyüklükleri de etkilemektir. Diğer bir ifadeyle, para politikası,

sadece fiyat istikrarını değil, aynı zamanda iktisadi büyüme ve istihdam gibi diğer bazı makro ekonomi politikası hedeflerini de takip etmektedir (Paya, 2013).

1.2.1. Amaçlar

Para politikasının ulaşmak istediği temel makroekonomik amaçlar; uzun dönemde ekonomik büyümeyi ve kısa dönemde ise ekonomik istikrarı sağlamaktır. Bu iki temel amaç, tam istihdam, iktisadi büyüme, fiyat istikrarı, ödemeler dengesi, faiz oranı istikrarı ve finansal piyasaların istikrarı gibi hem iç ekonomik istikrarı hem de dış ekonomik istikrarı ilgilendiren alt amaçları da içermektedir. Temel makroekonomik amaçların zaman temelli ayrımı bir tarafa bırakıldığında, alt amaçlar bağlamında para yönetiminin amaçları alt başlıklar halinde aşağıda özetlenmektedir.

1.2.1.1. Tam İstihdam

Büyük Buhran'dan günümüze kadar ekonomi politikasının temel amaçlarından biri tam istihdamı sağlamaktır. Tam istihdam mevcut kullanılabilir tüm üretim faktörlerinin üretim sürecinde istihdamını ifade eder. Ancak, bu para yönetiminin politikaları açısından dar anlamda sadece emeğin tam istihdamı anlamına gelmektedir. Bu dar anlamdaki tam istihdamı hedeflemesinin nedeni, emek piyasasındaki istihdamın diğer üretim faktörlerinin ne kadar istihdam edildiğinin de temel belirleyicisi olmasıdır. Bu dar tanıma göre para politikası uygulamasının tam istihdamdan amaçladığı yapısal, mevsimsel, arızı ve konjonktürel işsizliği doğal düzeyine çekmektir. Bu doğal işsizlik oranı gelişmiş bir ekonomide % 3, gelişmekte olan bir ekonomide ise % 5 olarak kabul edilmektedir. Bu oranları yakalayan bir ekonomi dar anlamda tam istihdam amacını gerçekleştirmiş sayılır (Parasız, 2009).

1.2.1.2. Fiyat İstikrarı

Para yönetiminin uygulamaya koyacağı politikaların kısa dönemli en önemli amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Enflasyon oranı fiyat istikrarının en temel göstergesidir. Fiyat istikrarı gelişmiş ekonomiler için enflasyon oranının % 3-4, gelişmekte olan ekonomiler için ise % 5 olmasını ifade eder. Eğer bir ekonomideki faiz oranları bu oranların üzerine çıkarsa, başta tasarruf ve yatırımlar olmak üzere pek çok gösterge bundan olumsuz etkilenir. Ayrıca, fiyat istikrarsızlığı gelirin yeniden dağıtımı ve kaynak dağılımı üzerinde bozucu etki de

meydana getirir. Para yönetiminin uygulamaya koyacağı para politikalarının zaman tutarsızlığı enflasyon ve parasal sistemin bozulmasına neden olurken, ekonomik aktörlerin karar mekanizması ve beklentileri üzerinde risk ve belirsizlik yaratır (Parasız, 2009).

1.2.1.3. İktisadi Büyüme

İktisadi büyüme para yönetimi tarafından doğrudan hedeflenmeyen dolaylı bir para politikası amacıdır. Ekonomideki mal ve hizmet üretiminin yıllar itibariyle artması anlamına gelen iktisadi büyüme hem özel ekonomik birimlerin gelirlerinde, hem de bütçe gelirlerinde artış anlamına gelir (Özden, 2009). Para yönetimi açısından istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyümenin sağlanabilmesi için fiyat istikrarı ve tam istihdam önemlidir. Bu amaç ekonomideki gelir ve kaynak dağılımının bozulmadığı bir ortamda üretim faktörlerinin tam ve etkin bir şekilde kullanılması ile gerçekleştirilebilir. Ekonomik büyüme trendinin istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi için ekonominin para ve kredi ihtiyacının zamanında karşılanması ve kolay finansman imkânlarının sağlanması gerekmektedir (Eroğlu, 2004). Para yönetiminin iktisadi büyümeyi desteklemek için firmaları yatırıma yöneltmek ve firmalara yatırım fonu sağlamak için insanları tasarrufa yönlendirecek mekanizmalar işletmesi önemlidir (Mishkin, 2000).

1.2.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ekonomideki globalleşme süreci doğal olarak ulusal para piyasalarını ve para yönetimlerinin izleyecekleri politikaları etkilemektedir. Bu nedenle ödemeler bilançosu dengesi para politikasının şekillendirilmesinde büyük önem arz etmektedir. Dış ödemeler dengesi, ülkelerin dış âlemle yaptıkları işlemlerin bir göstergesi olup, dış âlem girişleri ve çıkışları uygulamadaki para politikalarının etkinliğini etkiler. Ayrıca, para arzı ve faiz oranlarındaki değişiklikler de ödemeler dengesini etkilemektedir. Özellikle, faiz oranlarındaki değişiklikler sermaye hareketlerinin yönünü etkileyerek, ödemeler dengesini belirlemektedir (Akdiş, 2006).

Bir ülkede uygulanacak döviz kuru sistemi ödemeler bilançosu üzerinde para yönetiminin etkinlik düzeyini etkilemektedir. Mevcut literatüre göre esnek döviz kuru sistemi sabit döviz kuru sistemine göre para yönetiminin izleyeceği politikaların etkinliğini arttıracakları ileri sürülmektedir. Bu sistemde döviz kurunun piyasa dinamiklerine göre değişme göstermesi ihracatı teşvik edip, ithalatı azaltabilmektedir. Aynı zamanda ödemeler bilançosu dengesini

sağlamak için para yönetimi döviz kuru kontrolleri ve dış ödeme sınırlandırmaları gibi daha doğrudan politikaları da uygulayabilir (Paya, 2013).

1.2.1.5. Faiz Oranı İstikrarı

Makroekonomik istikrarın sağlanmasında önemli rol oynayan diğer bir ekonomik gösterge faiz oranıdır. Faiz oranlarının büyüklüğündeki ve dalgalanmalarındaki şiddetin önlenmesi ve dar bir band içerisinde öngörülebilir hareketliliğinin sağlanması ekonominin dairesel akımını etkileyen alacak-verecek ilişkilerinin daha sağlıklı ve güvenli bir zeminde gerçekleşmesine olanak sağlar (Eroğlu, 2004). Bunun aksine, faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmalar, ekonomideki spekülasyon güdülerle hareketi cesaretlendirecektir. Spekülasyon atakların arttığı bir ekonomide para yönetimi faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmalara karşı bir an önce gerekli tedbirleri almak zorundadır. Çünkü faiz oranlarındaki spekülasyon artışları ve azalışları girişimcilerin makine ve teçhizat yatırım kararlarını olumsuz olarak etkilerken, kaynak ve gelir dağılımını da bozacaktır. Ayrıca, faiz oranlarının dalgalanması, hanehalkının uzun vadeli konut yatırımları üzerinde tereddütler yaratacak ve beraberinde uzun dönemli durgunluklar getirebilecektir (Orhan, 2008).

1.2.1.6. Finansal Piyasaların İstikrarı

Finansal istikrar finans piyasasındaki hisse senedi, döviz kuru, faiz oranları ya da konut sertifikası gibi menkul kıymetlerin fiyatlarının, ekonomik birimlerin yatırım ve tüketim kararlarında yanılmaları yol açmayacak düzeyde oluşması ve hareket etmesidir. Daha geniş ve sistematik çerçevede bir tanım yapıldığında ise, finansal istikrar ekonominin sağlıklı işlemesi için finansal sistemin üstlendiği tasarrufların etkin tahsisi rolünü sorunsuz bir şekilde sürdürmesidir (Parasız, 2009). Bir ekonominin finans sektöründeki istikrarsızlıklar ters seçim, ahlaki risk, bilgi eksikliğine dayanan sorunları artırır. Dolayısıyla, finansal istikrarsızlık piyasalara yönelecek fonların ve bireylerin verimli yatırımlarını engelleyerek, ekonominin daralmasına neden olacaktır. Finans piyasasını krizlere karşı koruyacak, para politikaları hazırlamak ve uygulamak da para yönetiminin önemli sorumluluklarından biridir (Parasız, 2009).

1.2.2. Araçlar

Para yönetiminin temel makroekonomik amaçlara ulaşmak için kullanabileceği geleneksel politika araçları iki grupta sınıflandırılabilir. Bunlar; para politikasının genel araçları ve para politikasının özel araçlarıdır. Para politikasının genel araçları merkez bankasının piyasalara girmek ve işlem yapmasını sağlayan araçlardır. Bu araçlar; reeskont politikası, zorunlu karşılıklar ve açık piyasa işlemleridir. Merkez bankasının özel para politikası araçları ise faiz oranı kontrolleri, kredi tavanı kontrolleri, farklılaştırılmış reeskont kotaları, disponibilitate uygulaması, finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi, hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü, tüketici kredilerinin kontrolü, özel mevduatlar ve ikna yöntemidir (Cesur 2010).

Bu iki geleneksel politika aracının yanında para yönetimin kullandığı modern politika araçları da vardır. Bu araçlar mikro ihtiyatı ve makro ihtiyatı politika araçlarıdır. Makro ihtiyatı önlemler finansal sistemin istikrarını sağlamayı amaçlarken, mikro ihtiyatı önlemler bireylerin ve şirketlerin tek tek finansal sağlığını korumayı amaçlamaktadır. Sonuçta bireylerin ve şirketlerin finansal sağlığının kaybolduğu bir ortamda finansal sistemin bütün olarak sağlıklı ve istikrarlı kalabilmesini sağlamak mümkün değildir. Geleneksel ve modern politika araçlarının her biri aşağıda kısaca özetlenmektedir (Eşsiz, 2017).

1.2.2.1. Para Politikasının Genel Araçları

Para politikasının genel araçları tüm ülkelerde para yönetimlerince kullanıldığı kabul edilen araçlardır. Bu araçlara para politikasının dolaylı araçları da denilmekte olup, açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılıkları içermektedir. Aşağıda bu araçların her biri detaylı bir şekilde açıklanmaktadır (Bozkurt, 2006).

1.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankası piyasadaki mevcut hazine bonosu ve tahvillerin alım satım işlemlerini yapar. Bu işlemler herkese açık olduğu için bu işlemlere açık piyasa işlemleri denir. Merkez bankalarının en yaygın kullandığı para politikası aracı olup kısa dönemde etkin sonuçlar vermektedir. Merkez bankası bono ve tahvilleri piyasadan satın alarak bankaların rezervlerini artırır. Böylece, para yönetimi ticari bankalar için daha fazla kredi imkânı sağlanır. Bu durum ekonomide genişletici etki meydana getirir. Aksi durumda, merkez

bankası bono ve tahvilleri satarak piyasadan fazla parayı emmektedir. Bu ise ekonomi üzerinde daraltıcı etki meydana getirir. Ayrıca, merkez bankası piyasaya giren döviz de benzer bir yolla emip, piyasayı dengede tutacak işlemler yapabilir. Bu tür işlemlere sterilizasyon denir. Merkez bankası döviz girişlerine karşı iç varlıklarını azaltmak suretiyle de piyasayı dengede tutma yönünde bir politika izleyebilir ki, buna da nötralizasyon denir (Paya, 2013).

Para yönetimi açık piyasa işlemleriyle faiz oranları ve dolaşımdaki para miktarını etkilemektedir. Örneğin, merkez bankası mali aktifleri piyasaya satmak isterse, bu mali aktifleri satın almak isteyenler merkez bankasına ödeme yaparlar. Böylece piyasadaki para miktarı azalır. Merkez bankası piyasadan mali aktifleri satın alacak ise, merkez bankası mali aktifleri alır ve karşılığında ödeme yapar. Böylece piyasadaki para miktarı artar. Bu şekilde merkez bankası ekonomideki para miktarını azaltır veya artırır. Bu etkiye açık piyasa işlemlerinin miktar etkisi denir. Ayrıca, merkez bankası bu tahvillerine talepçi olduğunda tahvillerin fiyatı artar. Bunun sonucunda tahvillerin getirisi azalır ve faiz oranları düşer. Aksi takdirde, merkez bankası piyasaya tahvil satacak olursa, tahvillerin fiyatı düşer. Tahviller sabit getirili ise, tahvillerin getirisi fiyatına göre artar ve faiz oranları yükselir. Açık piyasa işlemlerinin bu etkisine ise fiyat etkisi denir (Akdiş, 2006).

Merkez bankası parasal tabanın boyutunu belirlemek için istediği kadar tahvil alım satım işlemi yapabilir. Açık piyasa işlemleri küçük alımlarla da başarılı olabilir. Dolayısıyla, merkez bankası parasal tabanla ilgili çok küçük ayarlamaları gerçekleştirebilme imtiyazına sahiptir. Açık piyasa işlemlerinin devamlı bir şekilde kullanılabilir olması ve piyasadaki çeşitli faktörlerin etkileri ya da piyasada meydana gelen değişiklikler hakkında elde ettiği bilgiler merkez bankasının duruma göre parasal tabanı istediği yönde ayarlayabilmesine olanak sağlamaktadır. Ayrıca, açık piyasa işlemleri kolayca tersine çevrilebilir. Yani, merkez bankası tahvili satın alınca, bir saat sonra tekrar kolayca satabilir. Başka hiçbir araç bu kadar kolay bir biçimde tersine çevrilemez. Para yönetiminin açık piyasa işlemleri ile para piyasasını kontrol etme çabasının en mahzurlu tarafı ise, bu işlemlerin ilk etkisinin sermaye piyasasının yoğunlaştığı bölgelerde ortaya çıkması, tüm ülkeye yayılışının zaman almasıdır (Parasız, 2009).

Açık piyasa işlemlerinin outright ve repo işlemleri olmak üzere iki farklı uygulama şekli daha vardır. Outright işlemlerinde merkez bankası kesin alım ve kesin satım işlemlerini gerçekleştirir. Repo işlemlerinde ise, merkez bankası bu işlemi yaparken, işlem tarihinde sözleşmede belirlenen fiyat üzerinden ileriki bir tarihte geri satacağı şartıyla menkul kıymet

satın almaktadır. Repo işlemlerinde geri satın yapılacağı fiyat, işlemin başında sözleşmede belirlenir. Bu işlemi yaparken, sözleşmede satan kurum satmış olduğu menkul kıymeti geri alacağını taahhüt eder. Tersisi durumda ise (ters repo) merkez bankası kurumlara menkul kıymet satın alarak ileriki bir tarihte geri satın almaktadır. Merkez bankası bu işlemi yaparken, işlem tarihinde sözleşmede belirlenen fiyat üzerinden ileriki bir tarihte geri satın almak şartıyla menkul kıymeti satmaktadır. Repo işlemlerinde geri alımın yapılacağı fiyat, işlemin başında sözleşmede belirlenir. Bu işlemi yaparken, sözleşmede satın alan kurum satın almış olduğu menkul kıymeti geri satacağını taahhüt eder. Böylece piyasada fazla olan likidite geçici olarak piyasadan çekilir (Altay, 2015).

1.2.2.1.2. Reeskont Politikası

1936-1937 para krizi dönemlerinde, ilk olarak İngiltere’de uygulanmaya başlanan, daha sonra İkinci Dünya Savaşı’ndan, özellikle 1950’den sonra bir çok ülkede uygulanmaya başlanan reeskont işlemleri en eski dolaylı para politikası araçlarından biridir (Özyurt, 2010). Reeskont, bir bankanın elinde bulundurduğu, vadesi gelmemiş senetleri bir başka bankaya iskonto ettirmesidir. Temelde iki türlü reeskont işlemi vardır. Bunlar; reeskont kredileri ve avanslardır. Reeskont kredilerinde ticari bankalar finansal açıdan zor durumdayken ellerindeki vadesi gelmemiş senetleri merkez bankasında kırdırmaktadır. Merkez bankası bu senetleri belli bir faiz oranı karşılığında iskonto edip, bankalara kredi verir. Reeskont kredileri, likidite açığı veren bankaların en son likidite mercii olarak merkez bankasından bu açığın kapatılabilmesi amacıyla kredi temin edebilmesini sağlayan bir para politikası aracıdır (Akçay, 1997).

Reeskont işlemlerinin temel amacı, para arzını kontrol altında tutmaktır. Para otoritesi bankaların reeskont kredisi taleplerini reeskont oranlarında yapacağı değişimler yoluyla etkilemektedir. Bankaların rezervlerindeki değişim, çarpan mekanizması yoluyla kaydi para yaratma olanaklarını etkilemektedir. Sonuç olarak, merkez bankası reeskont politikasını kullanarak, rezervleri etkilemek yoluyla bankaların kaydi para yaratma imkanlarını değiştirmektedir (Önder, 2005). Bu yöntemle para otoritesi nakit ihtiyacı içinde bulunan bankaların ihtiyaçlarını karşılayabilmekte ve bankalarda meydana gelebilecek nakit sıkışıklığının büyük finansal krizlere dönüşmesini önleyebilmektedir (Paya, 2013). Avanslar ise, ticari bankaların ellerindeki senetleri merkez bankasına teslim ederek, merkez bankasının herhangi bir iskonto uygulamadan belli bir faiz oranı karşılığında bankaya kredi

vermesidir. Avans kredileri genellikle maddi bir teminatın rehin veya ipoteği karşılığında sağlanan kredilerdir (Paya, 2013).

1.2.2.1.3. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar genel anlamda mevduat kabul eden bankalar ile diğer finansal kuruluşların topladıkları mevduatlara karşı merkez bankası nezdinde tutmak zorunda oldukları parasal tutarı ifade etmektedir. Zorunlu karşılıklar oranı ilk olarak 1936 yılında ABD’de Federal Rezerv Bank (FED) tarafından uygulanmış olup, günümüzde bu para politikası aracı birçok ülkenin merkez bankası tarafından kullanılmaktadır (Özyurt, 2010). Zorunlu karşılıklar oranının değişmesi para arzını etkilemektedir. Merkez bankası zorunlu karşılıklar oranını artırmak suretiyle mevduat miktarını azaltarak para arzının daralmasına neden olmaktadır. Aksi takdirde, zorunlu karşılıkların düşürülmesi durumunda mevduat miktarı artacak ve para arzı genişleyecektir (Talışlı, 2012).

Zorunlu karşılık oranı para yönetiminin piyasayı etkileyebildiği en önemli araçlardan biridir. Çünkü zorunlu karşılık oranında küçük bir değişiklik, para stokunda ve rezervlerinde önemli değişikliklere neden olabilmektedir (Paya, 2013). Zorunlu karşılık oranlarının etkin olarak uygulanabilmesi için zorunlu karşılık oranı belirlenirken mevduatın tamamını kapsamasına dikkat edilmelidir. Merkez bankasında bloke edilen zorunlu karşılıklar hiçbir şekilde yeniden dolaşıma çıkarılmamalı ve karşılıklar gecikmeden, süresinde merkez bankasına yatırılmalıdır (Özyurt, 2010). Bu hususlar dikkate alınarak uygulamaya konulacak olan bu politika ile: bankacılık sisteminde riski azaltmak, para arzını ayarlamak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak, likidite yönetimini kolaylaştırmak ve senyorej geliri elde etmek mümkündür (Önder, 2005).

1.2.2.2. Para Politikasının Özel Araçları

Para politikası özel araçları, para yönetiminin piyasa aktörlerini etkilemek için doğrudan kullandığı araçlardır. Bu araçlar; piyasa aktörlerinin davranış kalıplarına uygun olarak, yasal düzenlemeler yoluyla doğrudan para otoritesi tarafından belirlenir ve uygulanır. Diğer bir deyişle, ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatını veya miktarını merkez bankası doğrudan kontrol etmektedir. Miktar kısıtlamalarına örnek olarak, banka kredilerinin veya mevduatlarının artışına (büyüme hızlarına) tavan konulması gösterilebilir. Faiz oranı

kontrollerine ise, bankanın kredi veya mevduat oranlarına üst sınır konulması örnek olarak gösterilebilir (Akçay, 1997).

Para politikası özel araçları geçici kriz dönemlerinde mevduat kredi miktarının maksimum büyüklüğünün veya fiyatlarının kontrol edilmesinde para yönetimine etkin bir araç olarak hizmet eder. Benzer şekilde finansal piyasaların yeterince gelişmediği veya merkez bankasının genel para politikası araçlarını kullanmada teknik olarak yetersiz olduğu durumlarda, özel araçlar para yönetimince oldukça etkin ve yararlı bir biçimde kullanılabilir. Sağladığı bu avantajlara karşın para politikası özel araçlarının uygulamadan kaynaklanacak dezavantajları da vardır. Bu dezavantajların başında tek tek yapılacak banka kontrolleri, finansal sistem içinde yer alan herkese fayda sağlayan rekabetçi bir yapı oluşmasını engeller. Rekabet açısından daha az etkin bir bankacılık daha düşük kredi daha yüksek mevduat faiz oranlarının teklif edilmesine neden olur. Bir diğer dezavantajı ise bankalar üzerindeki selektif kredi kontrollerinin, piyasaları bozması ve bu kontrollerin ekonomiye maliyet yüklemesidir. Son olarak belirtilebilecek bir diğer dezavantaj ise, bu kontrollerin yurtdışına veya denetimsiz piyasalara doğru finans piyasasından kayışı teşvik etmesidir. Dünya finansal sistemine entegre olmuş ve giderek açık hale gelen bir ülkedeki firmalar ve hane halklarının yurtiçindeki engellemelerden kaçınmak için yurtdışından borçlanmayı tercih etmesi ödemeler bilançosuna da yük getirecektir (Önder, 2005). Günümüzde para yönetimlerinin uygulamaya koydukları başlıca para politikası özel araçları aşağıda başlıklar halinde özetlemektedir.

1.2.2.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez bankalarının bankaların mevduata verebilecekleri azami faiz oranını veya kesin faiz oranını tayin edebilme yetkisi vardır. Ekonomi için faiz politikası hayati öneme sahiptir. Örneğin, merkez bankası banka mevduat faiz oranını alternatif yatırımların getiri oranlarına göreli olarak düşük tutarsa, bankalar mevduat kaybına uğrayabileceklerdir. Bu durumda merkez bankasının ekonomi kredileri üzerindeki kontrolü zayıflayacaktır. Bu çerçevede para yönetimi finans piyasasında farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulayabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlerle açılacak kredilerin faiz oranlarını düşük tutulabilmektedir. Doğrudan piyasaya yönelik bu uygulamalarla finansal kaynakların istenilen sektöre aktarılması amaçlanmaktadır (Keyder, 2002).

1.2.2.2.2. Kredi Tavanı Kontrolleri

Kredi tavanı kontrollerine ilişkin uygulamalar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde başvurulan bir yöntemdir. Bu yöntemde bankalar tarafından açılacak azami kredi miktarlarının belirlenerek, baz paranın ve para stokunun kontrol altında tutulması amaçlanmaktadır (Akdiş, 2006). Banka kredilerine bir üst sınır tespit etmek sadece para miktarının daraltılması (ya da hiç değilse sabit tutulması) istendiğinde uygulanır. Bununla birlikte, ticari bankalarca açılacak kredi sınırlandırmaları farklılaştırılabilir. Teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanları yüksek tutularak, kredilerin bu sektörlerle yönelmesi amaçlanabilir. Kredi tavanı sınırlaması, banka bazında da uygulanabilir. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para yönetimi ticari banka fonlarının bazı spekülâtif faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadır. Kredi tavanları genellikle merkez bankalarının kendilerine yüklenmez, aksine merkez bankaları tarafından ticari bankalara uygulanır. Bu sınırlandırma ticari bankalara verilecek kredilerin ilgili ticari bankaların pasifindeki mevduatlar, ya ticari bankaların öz kaynaklarının belli bir katı, ya da ticari bankaların verecekleri krediler üzerinden sınırlandırılır (Aren, 2008). Bu araç, bankanın kendi kredi tavanına ulaştıktan sonra toplayacağı mevduat faiz getirisi sağlamayacağı dikkate alındığında, mevduat hareketliliğini olumsuz yönde etkileyebilir (Önder, 2005).

1.2.2.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Merkez bankası amacına, risk durumuna ve likidite ihtiyaçlarına bağlı olarak reeskont kotalarını farklılaştırabilir. Bu kotalar yardımıyla para yönetimi bazı sektörlerin desteklenmesini amaçlayabilir. Örneğin, para otoritesi tarım kredisi veren bankaların reeskont kotalarını yüksek tutarak tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılmasını sağlayabilir (Demirhan, 2007).

1.2.2.2.4. Disponibilite Uygulaması

Disponibilite, mevduat kabul eden bankaların taahhütlerine karşılık olarak nakit veya kolaylıkla nakde çevrilebilir, diğer bir ifadeyle, likiditesi yüksek değerler bulundurma zorunluluğunu ifade eder. Bankalardaki mevduat ile bu mevduata karşılık olarak bulundurmaya zorunda oldukları nakde çevrilebilecek değerler arasındaki ilişkiyi ifade eden disponibilite oranı, piyasanın likiditesini etkileyen özel bir para politikası aracıdır (Birinci,

2011). Bu araç, bankalar topladıkları mevduatlar karşılığında kasalarında tutmak zorunda oldukları para veya paraya çevrilebilir likit değerlerin oranını ifade eden zorunlu karşılık politikasıyla benzer etkilere sahiptir. Ancak zorunlu karşılıklar için belli nispette bir faiz ödemesi sözkonusu iken, bankanın kasasında tuttuğu likit değerler için böyle bir uygulama sözkonusu değildir. Bu nedenle genel disponibiliteler oranları bankanın fon maliyetini ve dolayısıyla kredi faizlerini zorunlu karşılıklara göre daha fazla arttırıcı bir etkiye sahiptir (Akdiş, 2006).

1.2.2.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez bankalarının portföyleri yeniden düzenleme politikasıyla bankaların portföylerinde bulunduracakları menkul kıymetlerin bileşimini etkiler. Bu araç finansal kuruluşların ellerindeki fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilen sektörlerle transferi sağlamada aktif olarak kullanılabilir. Bu, finansal aktörlerin satın alacakları tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağı ve bunların portföyleri içinde hangi oranda ve miktarda bulunacağı konularını merkez bankasının belirleyeceği anlamındadır. Bu politika aracının başarısı, ekonomide bulunan menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinin sınırlı olmamasına bağlıdır (Demirhan, 2007).

1.2.2.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda para yönetimi bazı senetlerin satın alınmasında ne kadar peşin ödeme yapılacağını belirleyebilmektedir. Bu araçla kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, diğer bazıları teşvik edilebilir. Bu tür kredi kontrolleri ABD’de 1930’lu yıllarda bankaların borçlandıktan sonra senet piyasalarında spekülasyon davranışları sonucunda, senet fiyatları aşırı yükselmiş ve alınan senetler tekrar teminat gösterilerek, yeniden borçlanmaları yoluyla para arzının hızlı artışı nedeniyle uygulamaya konulmuştur (Önder, 2005).

1.2.2.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Para yönetimi konut ve apartman dairesi dâhil olmak üzere çeşitli dayanıklı tüketim mallarının vadeli alımlarında, müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarını, oranını, vadesini ve bu amaçla verilen kredileri değiştirerek, sözkonusu mallara karşı talebi teşvik edebilir ya da kısıtlayabilir (Parasız, 2000).

1.2.2.2.8. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar ticari bankalar tarafından açılması zorunlu olan, ancak bu mevduatların merkez bankasında tutulması ile para arzındaki genişlemeyi sınırlayan araçlardır. Bu araçlara en güzel örnek ithalat teminatlarıdır. Özel mevduatlar zorunlu karşılık oranlarını değiştirmenin bir alternatifidir ve bu alternatif çoğu merkez bankası tarafından uygulanmaktadır. İthalatın sürekli artışı karşısında gerek kur gerekse vergi politikaları yetersiz kalırsa ve para arzı da sürekli artıyorsa, merkez bankasının alacağı ithalat teminatı önemli bir politika aracı olacaktır (Koçyiğit, 2009).

1.2.2.2.9. İkna Yöntemi

Para yönetimi sahip olduğu nüfuzunu ve gücünü kullanarak ve gerekçelerini açıklayarak, banka ve finansal kurumları kamu yararına uygun davranmaya, mevduat bankalarının ekonominin gereklerine göre kredilerini artırmaya veya azaltmaya ikna etme yöntemini bir para politikası aracı olarak kullanabilir (Eroğlu, 2004).

1.2.2.2.10. Reklem ve Resmi Olmayan Öğütler

Para yönetimi görüşlerini kamuoyu ile paylaşmak için birçok yol kullanabilir. Merkez bankası görüşlerini basın yayın organları aracılığıyla açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların beklentilerini de etkileyebilir. İkna yöntemi, hükümetlerin özellikle ekonomik ve finansal krizlerde piyasaları sakinleştirmek için seçtiği, ancak kesin etkisi belirlenemeyen bir para politikası aracıdır (Önder, 2005).

1.2.2.3. Para Yönetiminin Mikro ve Makro İhtiyati Politikaları

İradi ve kural temelli para politikası kararları ekonomik yaşamı etkiler. Günümüzde geleneksel para politikası araçlarının yanında para yönetiminin kullandığı modern para politikası araçları da vardır. Bu araçların öne çıkanları ise ihtiyati politikalarıdır. Bu aracın makro ihtiyati ve mikro ihtiyati olmak üzere iki alt bileşeni vardır. İhtiyati politikalar sermaye yeterliliği veya minimum likidite gibi tamponlar ve bilanço kısıtlamaları gibi risklere karşı azaltıcı politika araçlarını içerir. Mikro ihtiyati politikalar bireysel kurumların risklerine göre sermaye düzeyini ayarlamayı amaçlarken, makro ihtiyati politikalar sistemik risk oluşumuna karşı ekonomiyi korumak için finansal döngü ve sistemle ilgili sermaye

genel seviyesini ayarlamayı amaçlamaktadır. Diğer bir ifade ile geleneksel para politikası araçları fiyat istikrarını amaçlarken, ihtiyati politikalar ekonominin bütünü, birey veya şirketler için finansal sistemin istikrarını amaçlanmaktadır (Osinski, 2013).

1.2.2.3.1. Mikro İhtiyati Politikalar

Mikro ihtiyati politikalar sistemin bütünü ile bir bağ kurmaksızın, birey ve şirketler için dışsal riskleri gidermeye yönelik bir araçtır. Politika yönetimi aracın kullanımına karar verirken, banka, şirket, finansal kurumlar ve bireylerin sağlığını dikkata alır. Bu politikaların tek başına yeterli olmadığı makro ihtiyati politikalarla desteklenmesini gerektiği sıkça vurgulanır. Bunun en önemli nedeni de son yaşanan küresel krizdir. 2008 yılındaki küresel finansal krizin ardından uygulamaya konulan mikro ihtiyati politikaların makroekonomik istikrarı sağlamada yetersizliği gözlenmiş ve destekleyici olarak makro ihtiyati politikalar yürürlüğe girmiştir. Örneğin, konut fiyatlarında yaşanan aşırı artışlar sadece kredi sınırlamaları ile frenlenemeyince makro ihtiyati politikalar aracılığıyla krediler kontrol edilip, para politikası yönetimi fiyat istikrarı yönünde kararlar almıştır (TCMB, 2014).

1.2.2.3.2. Makro İhtiyati Politikalar

Son yaşanan küresel finansal krizde mikro ihtiyati önlemler ve geleneksel para politikaları reel ekonomide yaşanan sorunları çözmeye yetersiz kalmıştır. Yaşanan kriz sonrasında ekonomilerde finansal istikrarı sağlayabilmek için fiyat istikrarını sağlamanın tek başına yeterli olmadığı ve yeni politika araçlarına ihtiyaç duyulduğu anlaşılmıştır. Bu dönemde makroekonomik istikrarı sağlamak için para politikası araçlarına ek olarak alternatif makro ihtiyati politika araçları geliştirilmeye başlanmıştır. Bu amaçla hazırlanan makro ihtiyati politikalar sistemik riski önleyerek finansal istikrarı sağlamak ve krizin reel piyasalar üzerindeki etkilerini azaltmak için kullanılmıştır (Çetin, 2018). Bu araçla banka iflasları, sıcak para giriş-çıkışından doğabilecek kayıplar ve bunların ekonomi üzerindeki baskılarının şiddeti azaltılmaya çalışılmıştır. (European Central Bank, 2009).

Makro ihtiyati politikalar sistemik ya da sistem içindeki riskleri sınırlamak için ihtiyati araçları kullanır. Bunun amacı; finansal dengesizliklerin azalmasını sağlamak; kriz sonrasındaki büyüme oranındaki düşüşlerin hızını, keskinliğini ve ekonomi üzerindeki etkilerini azaltmaya çalışmak; sistemin bir bütün olarak işleyişini tehlikeye atabilecek

bulaşma ve yayılma risklerini, bunların bağlantılarını belirlemek ve bunlarla ilgili konuları ele almaktır (Brockmeijer vd., 2011).

Makro ihtiyati politikalar finansal sistemin bireysel (şirket) bileşenlerini değil, finansal sektör ve reel sektör arasındaki etkileşimlerini bir bütün olarak ele alır. Makro ihtiyati politika araçlarıyla öncelikle sistemik riski yaratan veya arttıran faktörlere dönük önlemler alınır veya uygulanır (Jacome vd., 2011).

Finansal istikrarı sağlanmak için finansal sistemde makro ihtiyati politikaların maliye politikası ve para politikası ile uyumlu olması önemlidir. Geleneksel para politikasında amaç fiyat istikrarı iken, makro ihtiyati politikalarda buna ek olarak finansal istikrar da amaçlanmaktadır. Bu nedenle, politika alanlarının bu denli iç içe geçmiş olması nedeniyle herhangi bir makro ihtiyati önlem alınırken, diğer politikalarla koordinasyon sağlanması önemlidir (TCMB, 2015).

Mikro ve makro ihtiyati politikalar aslında birbirini tamamlayıcı nitelik taşımaktadır. Bir ekonomide ancak mikro düzeyde istikrar sağlandıktan sonra makro finansal istikrar sağlanabilir. Mikro ve makro ihtiyati amaçlar kapsam açısından farklı olsa da ikisinin de nihai hedefi aynıdır. Makro ihtiyati politikaları merkez bankası tarafından yürütülür ve bu politikaların yürütülmesinde çeşitli aşamalar bulunmaktadır. İlk adımda sistemde bulunan riski inceleyip analiz edebilmek için politikalar geliştirilmeli, daha sonra uygun makro ihtiyati politika araçları belirlenerek kamuoyuna ve piyasalara bu araçlar hakkında bilgi verilmelidir (Nier, 2011).

1.2.2.3.2.1. Makro İhtiyati Politika Araçları

Makro ihtiyati politika araçları özellikle 2008 küresel finansal krizinden sonra daha fazla kullanılmaya başlanmıştır. Makro ihtiyati politikaların etkili olabilmesi için politika araçlarının iyi seçilmesi ve ülke koşullarına dikkat edilmesi gereklidir. Makro ihtiyati politika araçları temel olarak ikiye ayrılmaktadır (TCMB, 2014). Bunlar; i) tanımlama ve izleme araçları, ii) işlevsel araçlardır.

Tanımlama ve izleme araçları; sistemik riskleri izlemeyi, tanımlamayı ve öncelikleri belirlemeyi amaçlamaktadır. Bu nitelikteki araçlar analitik araçlardır ve risklerin zaman ve kesit boyutunu ortaya koyarak, doğru politika kararlarının alınmasına yardımcı olmaktadır. Bu kapsamda kullanılan başlıca ölçüm yaklaşımları şunlardır:

- Temel dengesizlik göstergeleri: Makroekonomik veriler veya bilanço göstergeleri kullanılmaktadır (Kredi/GSYH oranı, likidite düzeyi, vade uyumsuzluğu ve kur riski).
- Piyasa koşulları göstergeleri: Finans piyasalarında sistemi etkileyebilecek gelişmeler incelenmektedir (risk iştahını gösteren getiriler arası farklar (spread) ve risk primleri).
- Sistemdeki risk göstergeleri: Bu göstergeler finansal kuruluşlar, sektörler, piyasalar, ülkeler arasındaki iç içe geçmişlik ve riske maruz olma derecelerini gösterir.
- Makro stres testleri: Piyasa dinamiklerini risk senaryoları karşısında gözlemlemek ve finansal sistemdeki sorunlar ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi ölçmek amacıyla gerçekleştirilen ve finansal sistemin tamamını ele alan testlerdir.

İşlevsel araçlar ise sistemik risklerin önlenmesinde kullanılan araçları kapsamaktadır. Bu bağlamda en sık başvurulan makro ihtiyati politika araçları; ekonomik konjonktürün tersine sermaye tamponları, her bir sektöre ayrı ayrı sermaye gereklilikleri getirilmesi, kredi/teminat ve borç/gelir oranlarına üst limitlerin getirilmesi, yabancı para borçlanmasına yönelik sınırlamalar uygulanması, geleneksel para veya maliye politikaları araçlarının bu amaçla kullanılmasıdır.

Makro ihtiyati politikaların fiilen kullanımı ile ilgili bilgiler, araçların kullanımının net olarak tanımlanmamasından dolayı sınırlıdır. IMF tarafından 65 ülkeden toplanan verilere göre spesifik olarak kullanılan genel araçlar; kredi değer oranı, borç gelir oranı, kredi büyümesi limiti, yabancı para kredi limiti, rezerv gereklilikleri ve dinamik provizyondur. IMF bu araçları 3 kategoriye ayırmıştır. Bunlar; kredi ile ilgili araçlar, likidite ile ilgili araçlar ve sermaye ile ilgili araçlardır. Bu araçların her birisi aşağıda detaylıca açıklanmaktadır (Lim vd, 2011).

1.2.2.3.2.1.1. Kredi Değer Oranı

Kredi değer oranı konut kredilerindeki kredi miktarına yani borçlanma kapasitesine sınırlama getirilerek, verilecek kredinin konutun değerinin belirli bir oranı üzerinden hesaplanmasıdır. Bu makro ihtiyati aracın amacı konut piyasasında kredi genişlemesini

azaltarak, fiyat artışlarını engellemektir. Kredi değer limitlerinde uygun bir seviye belirlenirse, bu sistemik riski engellemektedir (Galati ve Moessner, 2013).

Kredi değer oranı limitlerinin ipotek kredisi ve gayrimenkul fiyatlarındaki patlamanın kontrol edilmesi dâhil konut piyasasının kötüleşmesi durumunda kayıpları azaltmak gibi bir dizi hedefi vardır. Kredi değer oranı limitlerinin amacı, finansal istikrarı ve tüketiciiyi konut sektöründen kaynaklanan riskten korumaktır. Uzun yıllar tecrübe etmiş ülkeler, kredi değer oranı limitlerini çoğunlukla gayrimenkul patlamalarıyla mücadelede etmek için kullanmaktadır (Brockmeijer vd., 2011).

1.2.2.3.2.1.2. Borç Gelir Oranı

Borç gelir oranı bankaların varlık kalitesini tek başına düzenlemeyi amaçlayan makro ihtiyati araçtır. Kredi değer oranı ile birlikte kullanıldığında hane halkının borçlanma kapasitesine bir başka kısıt getirerek teminatlı kredilerin oranlarını daha da azaltabilir. Kredi değer oranı gibi bu araçta da ayarlama yapmak sistemik riskin zaman boyutunu ele almaktadır (Lim vd., 2011).

Borç gelir oranı kişisel bir finans ölçüsüdür. Bu oran aylık brüt gelirin toplam aylık borca bölünmesiyle hesaplanır. Düşük borç-gelir oranı, borç ve gelir arasında iyi bir denge kurulduğunu gösterir. Tersine, yüksek borç gelir oranı kişinin sahip olduğu gelirden çok borcu olduğuna işaret etmektedir. Borç gelir oranını düşürmenin iki yolu vardır. Bunların biri kişinin sahip olduğu geliri arttırması diğeri ise periyodik borçlarını azaltmasıdır (Jacome vd., 2011).

1.2.2.3.2.1.3. Rezerv Yeterlilikleri

Para veya döviz kuru politikasının uygulanabilmesi için yerli para birimi cinsinden rezerv yeterlilikleri değişikliği çok sık yaşanmaktadır. Bazı ülkeler finansal kuruluşlarının döviz cinsinden fonlarına da rezerv yeterliliği ayırmıştır. Burada amaç makro ihtiyati politikalarla birlikte kullanıldığında döviz uyumsuzluğu ve döviz likiditesi gibi sorunları önlemektir (Clement, 2010).

Rezerv yeterliliği bir ülkenin krizler karşısında kırılabilirlik derecesini ölçen en belirleyici faktördür ve herhangi bir likidite krizi anında önem kazanmaktadır. Rezerv yeterlilikleri kullanımı bankaların kredi arzını da etkilemektedir. Rezerv yeterliliğinde meydana gelen bir

artış bankanın kredi verme oranını düşürmekte ve bu da bankanın karlılığında doğrudan etkili olmaktadır (Vinals, 2013).

1.2.2.3.2.1.4. Kredi ve Kredi Büyümesi Limiti

Kredi limiti, krediye konu olan değer (örneğin bir gayrimenkulün) ne kadarının kredi ile satın alınabileceğini belirtir. Bir makro ihtiyati araç olarak kredi büyümesi limiti birçok ülkede gayrimenkullerin fiyat artışını önlemek amacıyla kullanılmaktadır. Kredi büyümesi limiti toplam banka kredilendirmesine ya da belirli bir sektöre verilen krediler için uygulanabilir. Toplam kredi veya kredi büyümesine ilişkin üst limit, sistemik riskin zaman boyutu olan kredi/varlık fiyatı döngüsünü hafifletmek için kullanılabilir (Lim vd., 2011).

1.2.2.3.2.1.5. Yabancı Para Kredi Limitleri

Döviz kredileri günümüzde yaygın kullanılan bir finansman kaynağıdır. Ancak döviz kredileri borçluyu kur riskine ve borç vereni kredi riskine maruz bırakır. Bu yüzden ülkeler yabancı para cinsinden borçlanmada belirli sınırlamalar getirebilir. Bankaların döviz cinsinden kredi kullandıkları birçok ülkede, dövizin neden olduğu kredi riskiyle ilgili endişeler bulunmaktadır. Bu risk döviz borçlularının döviz kurunun değer kaybetmesi durumunda ya da döviz geliri elde edemediği durumda ortaya çıkmaktadır. Risk altındaki ülkeler bu riski azaltmak için bazı makro ihtiyati önlemler almışlardır. Bunlar arasında para birimi cinsinden borç-gelir limiti, döviz kredileri için daha fazla kısıtlama ve daha yüksek hükümler, daha fazla kredi teminat oranı, daha yüksek risk ağırlıkları veya sermaye gereksinimleri gibi araçlar yer almaktadır. Zorunlu rezervler likidite riskini gidermek için kullanılırken, döviz kredi limitleri tampon oluşturmak için kullanılmaktadır (Lim vd., 2011).

1.2.2.3.2.1.6. Dinamik Provizyon

Dinamik provizyonun amacı kredi kayıplarını azaltmaktır. Dinamik provizyonda gerçekleşen zarardan ziyade beklenen zarar hesaba katılmalıdır. Ekonomik büyüme sırasında bankaların zorunlu rezerv oluşturmalarını isteyen dinamik provizyon, ekonomik daralma dönemlerinde kredi kayıplarının azaltılmasına yardımcı olmaktadır. Dinamik

provizyon beklenmedik büyük kredi kayıplarını karşılayacak şekilde değil, kredi zararlarının yaklaşık yarısını telafi edilebilecek büyüklükte tasarlanmıştır (Claessens, 2014).

Dinamik provizyon ilk olarak 2000 yılında İspanya’da kullanılmaya başlanmış daha sonra Latin Amerika’da belirli kurallara dayalı olarak uygulanmıştır. Dört temel dinamik provizyon sistemi bulunmaktadır. İlk olarak, İspanya ve Uruguay’da uygulanan bankaların kredi döngüsü boyunca belirli bir oran dâhilinde karşılık ayırmasını gerektirmektedir. İkinci sistem, sürekli dinamik provizyon gerektirmez, Kolombiya ve Peru’da kullanılan bu sistem ekonominin daralma ve genişleme dönemlerinde aktif hale getirilmektedir. Şili ve Meksika’da uygulanan üçüncü dinamik provizyon türü ise beklenen zarar açısından borçluların doğrudan veya risk profiline göre sınıflandırılmasına dayanmaktadır. Son olarak ise Bulgaristan, Hırvatistan, Hindistan, Moğolistan ve Rusya gibi ülkeler isteğe bağlı olarak rezerv ayarlaması yapmaktadırlar (Lim vd., 2011).

1.2.3. Para Politikası Stratejileri

Para otoritesinin amacı, para politikası enstrümanlarını kullanarak, tespit ettiği hedeflere ulaşmaktır. Para politikası aracının etkinliği reel ekonomik değişkenleri doğrudan veya dolaylı olarak ne kadar etkilediğine bağlıdır. Para politikalarının uygulanmasında ise iki temel yaklaşım vardır. Bunlar; iradi (aktif) para politikası ve kural temelli para politikasıdır. Yönetimlerin takdirine bağlı para politikalarına aktif para politikaları denir. Belirli bir büyüklüğü para politikasının hedefi olarak belirleyip, bu politika hedefi için yönetimin uymakla yükümlü olduğu para politikasına ise kural temelli para politikası denir (Yiğitbaş, 2009).

İradi para politikaları 1950-1970’li yıllarda uygulamada hâkim görüştür. Bu yaklaşımda, yönetimler ekonomik durumu değerlendirirler ve bu değerlendirmeye göre; para miktarı, faiz veya kredi hacmi gibi büyüklükleri ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda ayarlama ve düzenlemelere giderler. Günümüzde ise, iradi para politikalarından ziyade kural temelli para politikaları uygulamada hâkim yaklaşımdır (Mishkin, 2007). Yaklaşımlar arasındaki bu geçişin temel sebepleri; para politikalarının ekonomi üzerindeki etkilerinin uzun ve değişken bir süre gerektirmesi, işsizlik ile enflasyon oranı arasında uzun dönemli değiş-tokuşun olmaması, zaman tutarsızlığı problemi ve enflasyon maliyetleridir. Gerek iradi iktisat politikalarının görece eksikliği gerekse enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetler, fiyat

istikrarının sağlanmasına yönelik çabalara ivme kazandırmış ve bu süreç kural temelli para politikası stratejilerinin gelişmesine zeminin hazırlamıştır (Paya, 2002).

Kural temelli para politikası stratejileri hedeflenen makroekonomik göstergelere bağlı olarak tasarlanmaktadır. Hedeflenen makroekonomik göstergelere göre para yönetimi stratejilerini döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi ve nominal GSYH hedeflemesi olarak dört başlıkta sınıflandırmak mümkündür (Mishkin, 2007).

1.2.3.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi uzun yıllardan beri uygulanan bir politikadır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde yerel para biriminin altın fiyatlarına bağlı olması şeklinde uygulanabileceği gibi, yine yerel para biriminin düşük ve istikrarlı enflasyonun var olduğu bir ülkenin para birimine sabit bir kurdan bağlanması şeklinde de uygulanabilir. Bu politikada strateji önceden beyan edilmek kaydıyla döviz kurunun belli oranlarda ve belirli dönem aralığıyla devalue edilmesi şeklinde de gerçekleşebilmektedir (Özcan, 2006).

Döviz kuru hedeflemesi yarı esnek sabit kur rejiminden katı sabit kur rejimine kadar farklı döviz kuru rejimlerinde uygulanmaktadır. Sabit döviz kuru rejiminde ülke parası için çıpa olarak dolar kullanılırken, ülke parası dolara endekslenmektedir. Bu uygulamada ülke parasının enflasyon oranı düşük olan bir ülkeye bağlanarak amaçlanan ticarete konu olan mallarda sabit kur nedeniyle fiyat istikrarını sağlamak ve bunun sonucu olarak kısa süre içerisinde enflasyonu dizginleyebilmektedir (Poyraz, 2008). Katı döviz kuru rejiminde kur hedeflemesi stratejisinin iki tür uygulaması vardır. Bunlar; para kurulu ve tam dolarizasyondur. Para kurulu sisteminde para basımı %100 döviz karşılığında gerçekleşir. Para kurulu sisteminin uygulandığı ülkelerde para basma yetkisini elinde tutan otorite, yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi sabit bir orana bağlar. Bu sistemi uygulayan ülkelerde parasal tabanın büyüklüğü çıpa ülkesinin para politikası ve sermaye akışı tarafından belirlenir. Bu sistemde para otoritesinin para politikası üzerinde insiyatif kullanması, ulusal para cinsinden ifade edilen varlıkları alıp satması, açık piyasa işlemlerini yönetmesi ve ulusal bankalara ya da hükümete ödünç vermesi söz konusu değildir. Dolayısıyla, bu stratejide para otoritesinin döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin parasal etkilerini sterilize etme olanağı yoktur. Tam dolarizasyon uygulamasında ise, ulusal para yabancı para ile ikame edilir. Diğer bir ifade ile tam dolarizasyon uygulamasına geçen bir ülkede ulusal paranın bütünüyle eliminasyonu gündeme gelir. Dolarizasyon süreci ile

birlikte ulusal para cinsinden yapılan kontratlar, dolar cinsinden ifade edilmeye başlanır (Erdoğan, 2005).

Yarı esnek sabit kur rejiminde uygulanacak döviz kuru hedeflemesinde ülke parası bir para sepetine bağlanmakta veya simetrik/asimetrik bir bant etrafında dalgalanmasına izin verilmektedir. Bu uygulama sürüklenen çıpa uygulaması olarak da isimlendirilir. Bu döviz kuru rejiminde kur hedeflemesi stratejisinin başarısı ülkenin dışa açıklığı, döviz rezervinin yeterliliği ve kurun günlük olarak izlenmesine olanak veren bir piyasa mekanizmasının varlığı, fiyatlar düzeyi ile döviz kuru arasındaki yakın korelasyonun varolmasını etkiler (Yay, 2006).

Döviz kuru hedeflemesinin en önemli avantajı döviz kurunun kamuoyunca en kolay anlaşılabilir nominal çapa olmasıdır. Çünkü döviz kuru hükümetin niyet ve fiili hareketleri hakkında kamuoyuna diğer hedeflemelerden daha net sinyaller vermektedir. Tüm bu koşulları sağlayan bir ekonomide döviz kuru hedeflemesi enflasyon beklentilerini azaltacak, enflasyon oranı zamanla çıpa ülkesinin enflasyon oranına yakınsatacaktır. Döviz kuru hedeflemesinin en zayıf yönü ise, döviz kuru hedeflemesi stratejisinin ülke için bağımsız bir para politikası uygulama olanağını ortadan kaldırmasıdır. Ayrıca, döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülke çıpa ülkesinde ortaya çıkan şokun yanı sıra ihraç ettiği ürünlere yönelik talebin istikrarsız bir trend sergilenmesinden de etkilenebilir. Örneğin, bu stratejiyi uygulayan ülkenin ihracat talebinde ani ve kalıcı bir düşüş eğilimi ortaya çıktığında, dünya ölçeğinde fiyatlar esnek olsa bile, ülke kendini bu ülkeye çıpaladığı için çok ciddi iktisadi tahribata maruz kalabilir. Hatta, bir şokun ortaya çıktığı dönemde, nominal ücretler ve fiyatlar esnek değilse, tahribatın boyutları daha da büyük olabilir. İthalat ve ihracatın göreceli fiyatlarını kısa dönemde ayarlayacak bir yol bulunamadığında, hem istihdam hacminde hem de çıktı miktarında daralma meydana gelecektir (Öğretmen, 2004).

Bir strateji olarak döviz kuru hedeflemesi uygulanmasının iktisadi faaliyet hacmin üzerindeki olası etkisi geçicidir. Özellikle, kronik enflasyonu deneyimleyen ülkelerde uygulanan döviz kuru temelli istikrar programları, başlangıçta hâsıla ve tüketim miktarını arttırsa da, bu etki geçicidir. Programın uygulanmaya konulması ile birlikte iktisadi faaliyet hacminde ortaya çıkan genişleme eğilimleri uzun süre devam etmez. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi finansal kırılganlığı arttırdığı gibi finansal krizlerin ortaya çıkmasına da yol açabilir. Gelişmekte olan ülkeler güçlü bir finansal yapıya sahip olmadıklarından dolayı, bu ülkelerde uygulanan kur temelli stabilizasyon programlarının derin iktisadi krizlere yol açma olasılığı da her zaman vardır (Erdoğan, 2005).

1.2.3.2. Parasal Hedefleme Stratejisi

Parasal hedefleme stratejisi enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedef olarak belirlenmesidir. Parasal hedefleme stratejisinin tercih edilmesi para arzı değişkeninin yetkili para otoritelerince kısa süre içerisinde yönlendirilebileceği inancına dayanmaktadır. Para politikası araçları vasıtasıyla para arzının iktisadi konjoktüre uyumlu bir şekilde ayarlanması yeterli gelişmişlik düzeyine sahip para ve sermaye piyasalarının varlığı halinde mümkündür. Parasal hedefleme stratejisinin uygulanabilmesi için enflasyon ile hedef olarak seçilen parasal gösterge arasında güçlü ve öngörülebilir bir ilişkinin olması şarttır (Aslan, 2008).

Bu para politikası stratejisi 1970'li yılların ortalarından itibaren birçok gelişmiş ülke tarafından uygulanmıştır. Bundesbank 1974 yılının sonunda bu konuda ilk adımı atan merkez bankası olmuştur. Parasal hedefleme stratejisinin popüler hale gelmesine yol açan başlıca gelişmeleri üç noktada toplamak mümkündür (Erdoğan, 2005):

- 1970'li yılların başlarında birçok gelişmiş ülkede enflasyon oranlarının yükselme eğilimine girmesi, merkez bankalarını yeni ve orijinal stratejiler uygulama zorunluluğu ile karşı karşıya bırakmasıdır.
- Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit döviz kuru rejiminin gözden düşmesi ile birlikte parasal hedeflemenin alternatif bir çözüme olarak ön plana çıkmasıdır.
- Monetarist yaklaşımın ileri sürdüğü varsayımların geniş ölçüde kabul görmesi ve parasal hedefleme stratejisine yönelik ilginin artmasıdır. Bu ilginin artmasında “sabit parasal büyüme kuralı” etkili olmuştur.

Parasal hedefler para politikası ve politika otoritelerinin enflasyonu düşürme niyetleri hakkında kamuoyuna ve piyasalara anında sinyaller göndermektedir. Bu sinyaller enflasyon beklentilerinin oluşmasına yardımcı olarak daha düşük enflasyon yaratılması sonucunu doğurabilmektedir. Bu politikanın temelinde iki önemli unsur vardır. Bunlar; i) amaç değişken (enflasyon) ile hedeflenen parasal büyüklük arasında güçlü ve güvenilir bir ilişkinin var olması zorunluluğu, ii) hedeflenen parasal büyüklüğün merkez bankası tarafından kontrol edilebilmesi zorunluluğudur.

Bu stratejinin uygulanabilmesi için öncelikle istikrarlı bir para talebi olmalıdır. Daha sonra, hedeflenen parasal gösterge para otoritesinin kontrolü altında olmalıdır. Son olarak ise, hedeflenen parasal gösterge fiyat hareketleri açısından bir öncü gösterge olmalıdır. Bu

stratejide kısa vadeli faiz oranları operasyonel hedef olarak, para arzı (büyümesi) ara hedef olarak ve nihai amaç olarak ise enflasyon seçilmektedir (Önder, 2005).

Parasal hedefleme stratejisinin temel üstünlüğü para yönetimine diğer ülkelerden bağımsız bir enflasyon hedefi seçme olanağı sağlamasıdır. Parasal hedefleme stratejisi aynı zamanda hâsıla düzeyinde ortaya çıkan dalgalanmaları ve olası dışsal şokları gözetleyerek, para politikasını uygulama şansını ortadan kaldırmaz. Ayrıca, parasal hedefleme tıpkı döviz kuru hedeflemesi gibi kamuoyu tarafından kolaylıkla takip edilebilir bir stratejidir. Parasal hedefleme stratejisinin ilan edilmesi merkez bankasının politik baskılardan uzak kalmasına yardımcı olacaktır. Ancak bu avantajların ortaya çıkabilmesi, amaç değişkenlerle (enflasyon veya nominal gelir) hedeflenen parasal büyüklükler (araç değişkenler) arasındaki ilişkinin güçlü ve istikrarlı olmasına bağlıdır (Erdoğan, 2005).

Parasal hedefleme stratejisinin temel zayıflığı ise, paranın ölçümü konusundaki potansiyel zorluklardır. Son yıllarda finansal alanda yaşanan gelişmeler ile birlikte finansal araçların sayısı sürekli artmaktadır. Ancak, hangi finansal aracın paranın ölçümünde değerlendirmeye alınacağı konusunda ekonomistler arasında tam bir fikir birliği oluşmamıştır. Yüksek enflasyon deneyimi yaşayan ülkelerin en çarpıcı özelliği, yüksek düzeyli dolarizasyon sorununa sahip olmalarıdır. Bu ülkelerde kira sözleşmelerinin yanı sıra fiyat ve ücretlerin önemli bir bölümü dolar cinsinden ifade edilir. Enflasyondan korunmaya çalışan bireyler, mevduatlarının ve ellerindeki tuttukları paranın olabildiğince yabancı paradan oluşmasına özen gösterirler. Bu durum parasal otoritenin gücünü sınırlar. Çünkü dolarizasyon düzeyinin artması halinde ulusal para arzının kısılması, toplam likidite hacmi ve dolayısıyla enflasyon üzerinde çok büyük bir etki yaratmaz. Yüksek enflasyon problemine sahip gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefi ile tutarlı bir parasal büyüme oranını saptamak hayli güçtür. Çünkü bu ülkelerde paranın dolanım hızı öngörülebilir nitelikte olmayıp, dalgalı bir seyir izler. Bu durum söz konusu ülkelerde parasal hedefleme stratejisinin yerine döviz kuru hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesinin en önemli gerekçelerinden biridir (Yay, 2006).

1.2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejileri

Bu strateji devletin veya merkez bankasının tek başına veya her ikisinin birlikte hareket ederek, belli bir süre içerisinde enflasyon oranını resmi niceliksel bir hedef ya da bir hedef aralığına taşımasını taahhüt etmesi ve halka ilan edilmesini içerir. Enflasyon hedeflemesinde ekonominin genel değişkenleri ve verileri dikkate alınır, belirli bir dönem için kabul

edilebilir bir enflasyon oranı belirlenir ve para politikaları belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülür. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde para politikası araçlarının seçiminde geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecekte beklenen enflasyon esas alınır. Bu nedenle enflasyon beklentisi belirlenirken enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların hata paylarının olabildiğince minimize edilmesi önemlidir (Öğretmen, 2004).

Herhangi bir ülke tarafından enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarıyla uygulanabilmesi için yerine getirilmesi gereken ön şartlar bulunmaktadır. Bunlar; yetki ve araç bağımsızlığı, enflasyon hedefinin hangi otorite tarafından belirleneceği, hesap verebilirlik, güvenilirlik ve şeffaflık, para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması, gelişmiş mali piyasaların varlığı, mali baskınlığın olmayışı ve politik koordinasyonu, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilebilecek düzeyde uygun enflasyon seviyesi, gelişmiş ve istikrarlı bir finansal yapı, yeterli ve doğru araçlara ihtiyaç olarak sıralanabilir (Çakır, 2007) .

Enflasyon hedeflemesine geçilirken uygulamanın başarısını etkileyebilecek hususlarda da karar verilmesi zorunludur. Bu hususlar:

- Hedeflemede enflasyon oranı veya fiyat düzeyi seçeneklerinden hangisinin tercih edileceği,
- Hedeflemenin enflasyon oranı üzerinden yapılıyorsa, bunun için hangi endekse bağlı enflasyonun seçilmesi gerektiği (TEFE, TÜFE, GSMH veya GSYİH zımni deflatörü),
- Hedeflemenin belli bir nokta veya banttın hangisine göre yapılacağı,
- Seçimin belli bir bant yönünde yapılmışsa, bu bandın genişliğinin ne olması gerektiği,
- Hedeflemenin ne süreyle uygulanacağı,
- Hedefin kim tarafından ilan edileceğidir (Malatyalı, 1998).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin parasal büyüklüklerin veya döviz kurunun hedeflendiği diğer stratejilere göre en üstün yönü, gerek para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğunun açıkça ilan edilmesi gerekse daha fazla şeffaflığa ve operasyonel esnekliğe sahip olmasıdır. Bu üstünlüğü sağlayan yön merkez bankalarının itibarının artırılması ve enflasyon beklentilerinin kontrol edilebilmesi konularında daha etkili ve kalıcı sonuçlar alınmasına da katkı sağlar (Walsh, 1998). Ayrıca başarılı olarak uygulanan bir enflasyon hedeflemesinin şoklarla mücadelede ekonomiye yüklediği maliyetler, diğer stratejilere göre daha düşük olacaktır. Örneğin, döviz kuru çapısının çökmesiyle yüksek rezerv kaybı, yüksek enflasyon,

finansal krizler, bankacılık krizleri ve kamu borcunun ödenememesi gibi önemli sorunları beraberinde getirirken, enflasyon hedefindeki sapmalar sadece enflasyonun geçici olarak hedefin üstünde kalmasına ve geçici bir süre büyümenin yavaşlamasına yol açacaktır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uzun vadeli avantajı, kamuoyunun ilgisini kısa vadeli müdahaleci politikalardan düşük ve istikrarlı enflasyon gibi makroekonomik istikrarı ve ekonomik büyümeyi destekleyen bir hedefe kaydırmasıdır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi, sadece para politikasının değil, aynı zamanda, maliye politikalarının da hesap verebilirliğini ve disiplinini artırmaktadır. Son olarak, enflasyon hedeflemesi hem merkez bankalarının kurumsallaştırılması hem de ekonomi genelinde enflasyonla mücadele sürecine katkıda bulunacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi konularında motivasyon sağlamaktadır (Kara ve Orak, 2008).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi bu üstünlüklerinin yanında bir takım zayıflıklara da sahiptir. Bunlar; çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır, çok fazla takdir yetkisi kullanılmasına izin verir, üretimde artan bir istikrarsızlık potansiyeli taşımaktadır, daha düşük ekonomik büyümeye yol açabilir, merkez bankasının hesap verebilirliğinin zayıflaması sonucu doğurabilir, mali politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlanmasını engelleyemez, enflasyon hedeflemesi için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir (Akdiş, 2006).

Enflasyon hedeflemesinin bu zayıf yönlerine ek olarak uzun dönemde düşük enflasyon oranı amacı güden politika hedefinde enflasyonun en düşük düzeyinin ne olacağının da iyi tespit edilmesi gerekir. Çünkü enflasyon hedeflemesi ile sıfır ya da sıfıra çok yakın bir oran ekonominin işleyişi açısından istenmez (Sönmez, 2007).

BÖLÜM II

2. AFGANİSTAN'DA PARA YÖNETİMİ, PARA POLİTİKASI VE EKONOMİ İLİŞKİSİ

Bu bölümde Afganistan ekonomisi, para yönetimi ve para politikası hakkında genel bilgiler verilmektedir. Bu bölümün ilk kısmında Afganistan'a ilişkin ülke bilgilerine, kalkınmışlık göstergelerine ve ulusal çıktı, enflasyon, işsizlik, bütçe dengesi, dış ticaret dengesi ve döviz kuru gibi temel makroekonomik performans göstergelerinin zaman içerisindeki zaman gelişimini dair açıklamalar yapılmaktadır. Bu bölümün ikinci kısmında ise Afganistan'da merkez bankacılığının tarihsel gelişimine, günümüz örgüt yapısına, para politikası stratejilerine ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

2.1. Afganistan Ülke Bilgileri

Afganistan Asya'nın güneyinde yer alan, coğrafik olarak yarıdan fazlası dağlarla kaplı bir kara ülkesidir. Afganistan idari olarak 34 ilden oluşmaktadır ve başkenti Kabil'dir. Bu illere bağlı 399 ilçe ve 49,000 köy vardır. Ülkenin sınır komşuları batıda İran; güney doğuda Pakistan; kuzeyde Türkmenistan, Tacikistan ve Özbekistan; doğuda Çin Halk Cumhuriyeti'dir. Yaklaşık 650 bin kilometrekare yüzölçümüne sahip olan ülkenin, 2017 yıl verilerine göre nüfusu 35 milyondur. Nüfusun yüzde 25 şehirlerde yaşamaktadır. Afganistan kurak bir ülke olmasına rağmen Orta Asya, Ortadoğu ve Güney Asya'nın ortasında yer aldığı için jeopolitik açıdan büyük önem taşır. Aynı zamanda ülkenin yüksek dağlarla kaplı olması onun kuzey ve güney Asya arasındaki jeopolitik önemini daha da stratejik bir hale getirmektedir. Bu önem tarih boyunca süre gelmiştir. Çünkü Afganistan geçmişte de İpekyolu'nun önemli bir geçiş noktasıydı. Öyleki İpekyolunu Kandehar üzerinden Hindistan'a, Belh üzerinden ise Çin'e bağlamaktaydı.

Ülke nüfusunun yaklaşık yüzde 99'u Müslümandır. Geri kalan nüfus Hindu, Sih ve Hıristiyan gibi çeşitli dinlere mensuptur. Resmi dilleri Farsça ve Peştuca'dır. Bu ülke bir İslami Cumhuriyeti olup, 1919'da İngiliz kontrolünden bağımsızlığına kavuşmuştur. Siyasi olarak Afganistan'da başkanlık sistemi uygulanmaktadır. Cumhurbaşkanı 5 yıllık bir süre için halk tarafından yapılan genel seçimle belirlenmektedir. Cumhurbaşkanı en fazla iki

dönem için seçilebilmektedir. 2001’de Taliban’ın iktidardan düştükten sonra, Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin ilki 2004 yılında, ikincisi 2009 yılında, üçüncü ise 2014 yılında yapılmıştır. Afganistan’ın şu anki Cumhurbaşkanı 29 Eylül 2014 tarihinde görevine başlayan Ashraf Ghani Ahmadzai’dır. Dr. Abdullah Abdullah İcra Heyeti Başkanı, Abdul Raşit Dostum Cumhurbaşkanı Birinci Yardımcısı, Sarwar Danish ise Cumhurbaşkanı İkinci Yardımcısı olarak kabinede görev almaktadır. İller vali tarafından ve ilçeler *woloswal* adı verilen ilçe yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Valiler cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır (CIA, 2018).

2.1.1. Kalkınmışlık Göstergeleri

Uzun yıllar süren savaşlar ve iç çatışmalar nedeniyle Afganistan ekonomisinin altyapısı çok hasar görmüştür. 2001’de Taliban rejiminin ABD koalisyon güçleri tarafından devrilmesi ve Hamid Karzai’nin Afganistan’da hükümetin cumhurbaşkanı olmasıyla Afganistan ekonomisinde göz alıcı gelişmeler yaşanmıştır. 2001’den bu yana yaşam beklentisi, gelir ve okuryazarlık oranındaki iyileşmelere rağmen, halen ülke son derece fakir ve dış yardımlara bağımlıdır. Nüfusun çoğu konut kıtlığı, temiz su, elektrik, tıbbi bakım ve iş bulma gibi sıkıntılarla karşı karşıdır. Yolsuzluk, güvensizlik, zayıf yönetim, altyapı eksikliği ve Afgan hükümetince hukukun üstünlüğünün ülkenin tüm bölgelerine genişletilememesi nedeniyle geleceğe dair beklenteler iyimser değildir. 2015 verilerine göre Afganistan yaşam standartları açısından dünya sıralamasının alt sıralarında yer almaktadır (Lutz & Desai, 2015). Çatışma ve doğal afetlerden dolayı bir milyondan fazla insan gıda yetersizliğiyle yaşamaktadır. Bu arada nüfusun % 42’sinin günde 1 doların altında yaşadığı tahmin edilmekte, % 68’inin gelişmiş su kaynaklarına erişimi yoktur.

2001’den bu yana yabancı ülkeler Afganistan’ın yeniden inşası ve demokrasinin yerleşmesi için yüksek meblağlı yardımlar yapmaktadırlar. ABD başta olmak üzere uluslararası topluluğun Afganistan’a milyarlarca dolar yardım etmesine rağmen ülke halen bu dış yardımlar olmaksızın ekonomik ve politik çarkını döndürememektedir. Ayrıca, 2014’ten bu yana 100,000 askerden oluşan koalisyon gücünün geri çekilmesi ülkenin ekonomik büyümesi yavaşlatmıştır. Ülkeye milyarlarca dolar yardım gelmesine rağmen, hala bu ülke dünyanın en yoksul ülkelerinden biridir. Bütün bunların en önemli sebeplerinin başında yolsuzluk gelmektedir (SCA, 2018). Aşağıdaki tabloda Afghanistan’a 2001-2017 arasında ABD, Dünya Bankası ve Avrupa Birliği tarafından yapılan yardımlar ile Uluslararası

Yönetim Göstergesi (WGI) Örgütü'nce yayınlanan verilere göre Afganistan'ın yolsuzluk düzeyi gösteril mektedir.

Tablo 2. Afganistan'a 2001-2017 dış yardımları (Milyon dolar)

Yıllar	ABD	Dünya Bankası	AB	Toplam	Yolsuzluk İndeksi
2001	92	410.36	NA	502.36	NA
2002	508	1,309.77	151.04	1,968.81	-1.26
2003	983	1,593.67	213.90	2,790.57	-1.35
2004	2,000	2,310.64	171.19	4,482.55	-1.35
2005	1,700	2,837.95	206.11	4,744.06	-1.44
2006	3,000	2,962.00	175.98	6,137.98	-1.43
2007	5,000	5,076.88	224.59	10,301.47	-1.59
2008	8,800	4,874.84	213.27	13,888.11	-1.64
2009	9,000	6,234.87	285.65	15,520.52	-1.53
2010	10,900	6,470.36	215.20	17,585.56	-1.64
2011	13,400	6,865.79	261.41	20,527.20	-1.58
2012	13,000	6,666.77	199.63	19,866.40	-1.42
2013	9,700	5,152.54	188.41	15,040.95	-1.44
2014	7,300	4,942.97	270.50	12,513.47	-1.35
2015	8,100	4,237.29	173.00	12,510.29	-1.34
2016	5,000	4,064.33	268.00	9,332.33	-1.53
2017	1,300	2,847.95	930.00	5,077.95	-1.52
Toplam	99,783	68,942.98	4,147.88	172,873.86	

Kaynak: Dünya Bankası (<https://data.worldbank.org/country/afghanistan?view=chart>).

ABD ve Dünya Bankası 2001-2017 döneminde Afganista'a güvenlik, yönetim, sivil operasyonlar, gelişme ve counter-narkotik için her biri sırasıyla 99,783 ve 68,942.98 milyon dolar yardım etmişlerdir. Üstelik, Avrupa Birliği Afgan devletine yolsuzlukla mücadele etmek, gözetimi iyileştirmek, ekonomik büyümeyi sağlamak, yoksulluğu azaltmak ve demokratik kurumları güçlendirmek için 4,147.88 milyon dolar mali yardım etmiştir. Bu yardımlar sayesinde bugün Afganistan insani gelişmişlik düzeyi 2001 yılına göre daha iyi durumdadır. Ancak bu dönem içerisinde yolsuzluk indeksi değişkende herhangi bir iyileme gözlenmemiştir.

Nüfusun başlıca sağlık hizmetlerine erişim oranı bu dönemde % 9'dan % 57'ye artmış ve yaşam beklentisi 44 yıldan 60 yıla yükselmiştir. Okuryazarlık oranının % 38 olduğu ülkede okula kayıtlı öğrenci sayısı 2001'den 2017'ye 10 kat artmıştır. Ayrıca, Taliban sonrası yönetim sayesinde okula kayıtlı kız öğrenci sayısında da artış olmuştur. 2017 verilerine göre okula kayıtlı öğrencilerin % 39'u kız çocuğudur. Kadının sosyal ve iş hayatındaki yerinin her geçen gün iyi gittiği ülkede, çarpıcı bir gelişme de kadının siyasetteki yerine ilişkindir. 2014 seçim sonuçlarına göre kadınların parlamentodaki sandalye sayısının toplam sandalye sayısı içindeki payının % 27 olmasıdır (SCA, 2018).

2.1.2. Makroekonomik Performans

Afganistan ekonomisi küresel pazarlardaki emtia fiyatlarından ve ülkedeki tarımsal, endüstriyel ve hizmet sektörlerindeki gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmektedir. Ülke nüfusunun yaklaşık % 70'i geçimini tarımdan sağlamaktadır. Buğday ve diğer hububat ürünleri ülkenin ana ürünleridir. Ülkenin GSYH'sinin yaklaşık % 20'si tarımdan gelmektedir. Ancak Bahar yağmurları ve kış karları ülkedeki tarım sektöründeki sulama ihtiyacını karşılamaktadır. Dolayısıyla tarım sektörü yoğun olarak dalgalanmalara maruz kalabilmektedir. Tarım sektöründe kimyasal gübre, böcek ilacı ve makinelerinin kullanımı asgari düzeyde olduğu için işgücü başına verimlilik düzeyi çok düşüktür.

Afganistan'ın sanayi sektörü ise küçük ölçekli tekstil, dokuma, halı ve gübre işletmelerinden oluşmaktadır. Ülke nüfusunun yaklaşık % 10'u bu sektörde çalışmaktadır. Sanayi sektörü GSYH gelirlerinin % 22'sini oluşturmaktadır. Sanayi sektörüne katkıda bulunan diğer bazı ürünler; kurutulmuş meyveler, bitkisel yağlar, çömlek, deri, taş işlemeciliği; un, şeker, kâğıt, tuğla, mandıra, ayakkabı, cam, plastik, sabun, tekstil, pamuk ve ipektir.

Ülkenin GSYH'sına en büyük katkısı olan sektör hizmetler sektörüdür. Hizmet sektörünün GSYH'ya katkısı % 52'dir. Nüfusunun yaklaşık % 10'u geçimini hizmetler sektöründen kazanmaktadır (Bjelica, 2018). 2012-2017 döneminde sektörlerin GSYH'da oldukları pay Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3.2012-2017 Döneminde Sektörlerin GSYH'dan Aldıkları Yüzde Payları

Sektörler	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Tarım</i>	28	23	22	20	21	20
<i>Sanayi</i>	22	20	22	22	22	22
<i>Hizmetler</i>	48	54	53	52	52	52
<i>Diğer</i>	2	3	3	6	5	6

Kaynak: Ministry of Finance of Afghanistan, (2017). *Annual Macro Fiscal Performance Report*, Kabul.

2.1.2.1. GSYH

Afganistan'ın 2017 yılında üretim yöntemiyle GSYH'sı 20.24 milyar dolardır. Bu rakam bir önceki yıla göre yüzde 2.7 daha büyüktür. Ülkenin 2001'den 2017'ya en büyük büyüme oranı 2002'de gerçekleşmiştir. Bunun bir nedeni Afganistan'a uluslararası topluluk tarafından yapılan yardımlardır. Afganistan'da kişi başına düşen GSYH 2002'de 197 dolar iken 2017'de 570 dolara yaklaşık üç kat, artmıştır (Afganistan'Ministry of Finance, 2017).

Tablo 4. 2002-2017 Arası GSYH, GSYH Büyüme Oranı ve Kişi Başına Düşen GSYH

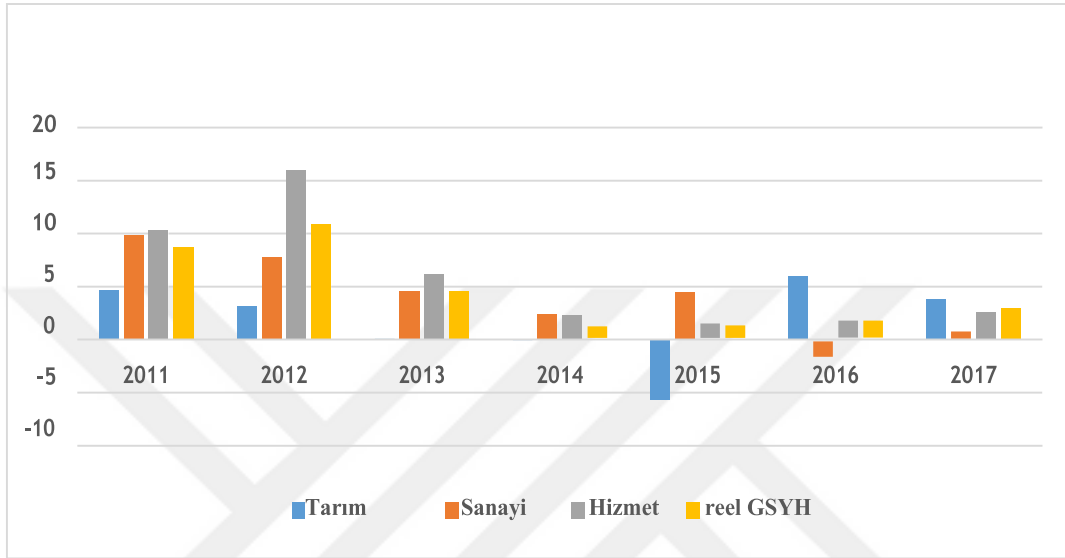
Yıllar	GSYH (Milyar Dolar)	GSYH Büyüme Oranı (%)	Kişi Başına Düşen GSYH (\$)
2002	4.37	28.6	197
2003	4.55	15.7	195
2004	5.15	7.5	214
2005	6.17	11.8	248
2006	6.93	5.4	270
2007	8.56	13.3	325
2008	10.30	3.9	381
2009	12.07	20.6	435
2010	15.33	8.4	540
2011	17.89	6.5	615
2012	20.29	14.0	681
2013	20.17	5.7	660
2014	20.62	2.7	646
2015	20.06	1.0	654
2016	19.43	2.2	561
2017	20.24	2.7	570

Kaynak: Dünya Bankası (<https://data.worldbank.org/country/afghanistan?view=chart>).

2017 yılında sanayi sektörü ve hizmetler sektörünün ekonomi içerisindeki payı büyürken, tarım sektörünün payı önemli ölçüde gerilemiştir. Yıllar itibarıyla sektörel büyüme oranları da bu gelişimin genel görünüm hakkında bilgi vermektedir. Şekil 1'de RGSYH ve sektörel büyüme oranları gösterilmektedir. 2011 ve 2012 yılları ülkenin her açıdan iyi büyüme yakaladığı yıllardır. Ancak bu görüntü 2014 yılında yerini daha düşük büyüme oranlarına bırakmıştır. 2016'da sanayi sektörü büyüme hızı yüzde -1.8'den 2017'de yüzde 0.9'a yükselmiştir. 2017 yılında sanayi sektöründe madencilik ve taşocakçılığı, gıda, meşrubat ve tütün sektöründeki büyüme bu sonucun önemli belirleyicisidir. Ancak 2016 ile

karşılaştırıldığında mobilya ve tekstil, giyim ve deri üretiminde gerileme olmuştur. 2017 yılında hizmet sektöründeki büyüme toptan ve perakende ticaret, restoranlar ve otellerdeki performans artışından kaynaklanmıştır. Aksine 2017'de tarım sektörünün büyüme hızı yüzde 6.0'dan yüzde 3.8'e gerilemiştir.

Şekil 1. GSYH Sektörel Büyüme



Tarımdaki büyüme rakamının bir önceki yıla göre düşmesinin temel nedeni ise kuraklık ve kötü hava koşullarında kaynaklanmıştır. Tarımın payı 2017'de GSYH'nın yüzde 20.3'ünü oluştururken hizmetler ve sanayinin GSYH'ye oranı sırasıyla yüzde 52.7 ve yüzde 22.2'ye yükselmiştir. Hizmet sektörü GSYH büyümesine en büyük katkı yapan sektör olurken, bunu sırasıyla sanayi ve tarım sektörü izlemiştir. Şekilde 1'den de anlaşılacağı 2014 yılı ve sonrasında ekonomik büyüme 2011, 2012 ve 2013 yıllarına göre yavaşlanmıştır. Bunun arkasındaki ana sebepler: kötüleşen güvenlik durumu, 2014'te uluslararası güvenlik güçlerinin çekilmesi ile ilgili yardım seviyelerinin düşmesi ve seçimlerle ilgili siyasi istikrarsızlıktır. Bu yüzden ülkede 2015'te en düşük büyüme yaşanmıştır. 2016'dan bu yana ülke hafif bir toparlanma yaşamış, büyüme oranı 2016'da yüzde 2.2'ye ve 2017'de yüzde 2.9'a yükselmiştir. (Afghanistan's Ministry of Finance, 2017).

2.1.2.2. Enflasyon

Afganistan ithalata bağlı bir ülke olduğu için küresel emtia fiyatlarındaki hareketler enflasyon oranı etkilemektedir. Enflasyon oranını etkileyen ikinci unsur ise politikaya ve güvenliğe ilişkin belirsizliktir. Afganistan'da Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) iki ana gruba ayrılmıştır: gıda ürünleri ve gıda dışı ürünleridir. En önemli gıda ürünleri, ekmeke, tahıllar, et, süt, peynir, yumurta, sıvı yağ ve katı yağlar, taze ve kuru meyveler, sebzeler, şeker ve

tatlılar, baharat ve alkolsüz içeceklerdir. Gıda dışı ürünler ise, tütün, giyim, konut, mobilya ve ev eşyaları, sağlık, ulaşım, iletişim, eğitim, bilgi ve kültür, restoranlar ve otellerdir. Tablo 5 Afganistan'daki TÜFE hesaplanırken baz yıl 2011 alınmaktadır (DAB, 2017).

Tablo 5. Afganistan'da 2012-2017 TÜFE

Yıllar	Miktar	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Genel Dizin	100.0	5.8	7.3	1.3	0.1	7.2	4.5
Yiyecek ve İçecekler	52.0	4.4	9.6	2.9	-0.3	8.6	6.2
Ekmek ve tahıllar	17.7	8.4	9.1	8.0	0.5	6.0	3.8
Et	7.2	10.2	5.0	3.4	0.8	10.9	5.5
Süt, peynir ve yumurta	4.8	8.8	5.0	3.4	1.3	2.6	2.6
Sıvı yağlar ve katı yağlar	4.0	3.5	0.3	-1.7	-6.6	8.4	8.3
Taze ve kuru meyveler	4.8	-6.4	4.7	11.5	0.5	7.2	6.4
Sebzeler	7.9	1.0	30.7	-9.6	-6.3	12.6	21.0
Şeker ve tatlılar	2.9	-0.3	2.4	-1.0	6.0	25.1	0.1
Baharat	0.9	15.3	8.1	5.9	6.6	20.1	-3.4
Alkolsüz içecekler	1.8	NA	6.6	2.1	5.3	6.6	2.7
Gıda Dışı	48.0	7.4	4.9	-0.5	0.5	5.6	2.9
Tütün	0.4	NA	10.9	6.7	22.4	14.0	8.0
Giyim	7.0	7.7	8.8	4.2	8.6	8.4	1.6
Konut	20.7	NA	2.1	-9.7	-6.6	3.8	4.6
Mobilya ve Ev eşyaları	7.0	NA	8.7	8.4	5.7	9.1	2.2
Sağlık	3.3	7.7	8.0	8.5	9.4	9.2	1.0
ulaşım	4.7	-0.3	5.8	11.3	-3.4	-1.0	6.2
İletişim	1.1	-4.3	-2.5	-3.4	-1.3	0.2	-2.8
Eğitim	0.7	5.3	1.8	2.8	-5.1	2.7	-4.2
Bilgi ve Kültür	0.1	NA	2.3	7.0	6.3	17.6	3.1
Restoranlar ve Oteller	1.0	NA	1.8	3.2	-0.3	1.1	-0.1
Diğer	1.8	9.1	8.0	7.6	9.5	8.5	2.7

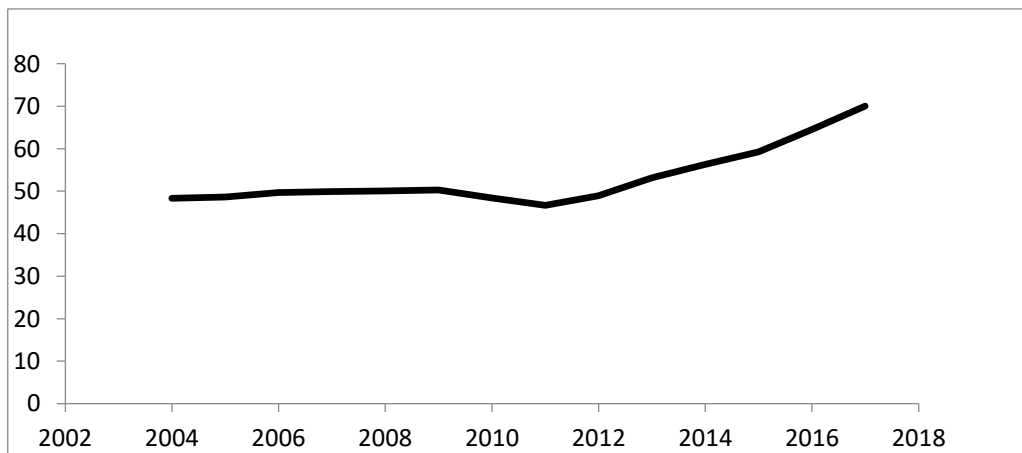
Kaynak: DAB, (2017). *Annual Economic and Statistical Bulletin*, Monetary Policy Department, Kabul.

Görüldüğü gibi 2013'te enflasyon oranı bir yıl öncekine göre artmıştır. 2012'de % 5.8 iken 2013'te % 7.3'e artmıştır. Bu artışın sebebi gıda ürünleri fiyatında meydana gelen artıştır. 2014 yılında enflasyon oranı % 1.3'e gerilemiştir. Bu yılda gıda ürünleri enflasyonu % 2.9'a ve gıda dışı ürünleri % -0.5'e düşmüştür. 2014 yılında uluslararası güvenlik güçlerinin geri çekilişinden bu yana Afganistan'da artan politik ve güvenliğe ilişkin belirsizlik ekonomik büyüme hızını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu zorluklar kamu hizmetlerinin sunulması, özel yatırım, kişisel güvenlik ve iş güvenliği alanlarında girişimcilerin kararlarını olumsuz yönde etkilerken toplam tüketim üzerinde de belirgin bir azalışı neden olmuştur. Talepteki azalma 2015'te enflasyon oranını 0.1'e düşürürken, üretimdeki gerileme 2016 yılında enflasyon oranını % 7.2 düzeyine çıkarırken, aynı dönemde gıda fiyatlarındaki artış % 8.6 ve gıda dışı ürün fiyatlarında ise % 5.6 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında enflasyon artmasına neden

olan faktör biri İran ve Pakistan'a göçeden Afganların geri dönüşleridir. Göçmenlerin geri dönüşü gıda, konut ve kamu hizmetlerinde olan talebin artmasıyla sonuçlanmıştır ve bu sonuç yüksek enflasyona yol açmıştır. Bir diğer faktör ise Afganistan-Pakistan arasındaki sınır sorunları ülkelerin dış ticaret ilişkilerini olumsuz yönde etkilemiştir ve bu enflasyona nedene olmuştur. TÜFE 2017 yılında bir önceki yıla göre % 7.2'den % 4.5'ye düşmüştür. Bunun sebebi ise küresel piyasalarda emtia fiyatlarının düşüş göstermesidir. 2017 yılında gıda dışı kategorisinde enflasyonun kaynağı konut ve ulaşım fiyatlarıdır. Tablo 4'te görüldüğü gibi 2016'da taşımacılık sektöründeki fiyat artışları % -1.0 iken 2017 yılında % 6.2'ye artmıştır. Bununla birlikte, eğitim fiyat endeksi yüksek düşüş göstermiştir. 2016 yılında fiyat düzeyindeki artış % 17.6 iken 2017 yılında % 3.1'e gerilemiştir (DAB, 2017).

2.1.2.3. Döviz Kuru

Afgan para birimi Afgani'dir. Afgani kısaca Afs ile simgelenir. Afgani tedrici olarak ABD dolarına karşı 2014'ten beri değerini kaybetmektedir. 2014'te 1 dolar 57.3 Afs iken 2017'de 68 Afs'ye gerilemiştir. DAB para birimini dengelemek için ABD doları satışlarını arttırmasına rağmen Afgani ABD doları karşısında değerini daha kaybetmiştir ve 1 dolar 69.3 Afs olmuştur. Bunun sebebi siyasal belirsizliklerle bağlantılı olan sermaye çıkışları ve hibelerin düşüşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu yüzden Afgani ABD doları ve diğer yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmiştir (Afghanistan's Ministry of Finance, 2017).



Şekil 2. 2003-2017 Afganistan'da Afgani/Dolar Döviz Kuru

2.1.2.4. Dış Ticaret Dengesi

Afganistan ticari açıdan ithalata bağlı bir ülkedir. Afganistan ihracat düzeyi açısından dünya sıralamasında alt kategorilerde yer alan bir ekonomidir. Ülkenin dış ticaret dengesi sürekli açık vermektedir. Afganistan'ın dış ticaret hacminin % 10'unu ihracat % 90'ını ithalat oluşturmaktadır. Dış ticaret açığının başlıca sebepleri; devletin düzenli bir ekonomik planının olmaması, ekonomi sektöründe ve gümrüklerinde yolsuzluğun yüksek seviyede olması, sınırlarının açık ve kontrolsüz olması, ulusal ekonomi politikalarının üretimi ve sektörü güçlendirmek yerine ithalatı önemsemesidir (IMF, 2018).

Tablo 6. 2001-2017 Yılları Arasında Afganistan Ticaret Dengesi

YIL	İthalat (milyon \$)	İhracat (milyon \$)	Denge (milyon \$)
2002	2,452.0	100.0	- 2,352.0
2003	2,101.0	144.0	- 1,957.0
2004	2,177.0	305.0	- 1,872.0
2005	2,470.7	384.0	- 2,086.7
2006	2,744.2	416.0	- 2,328.2
2007	3,022.0	454.0	- 2,568.0
2008	3,019.9	540.1	- 2,479.8
2009	3,336.4	403.4	- 2,933.0
2010	5,154.3	388.5	- 4,765.8
2011	6,515.0	375.9	- 6,139.1
2012	9,069.0	428.9	- 8,640.1
2013	8,724.0	515.0	- 8,209.0
2014	7,729.2	570.5	- 7,158.6
2015	5,551.2	470.0	- 5,101.2
2016	6,636.0	614.2	-6,021.8
2017	7,355.0	784.0	-6,571.0

Kaynak: Central Statistic Organization of Afghanistan, *Afghanistan at a Glance*, (2017). Kabul.

IMF verilerine göre Afganistan'ın 2017 yılı ithalatı yaklaşık 7,355 milyon dolar ve ihracat 784 milyon dolar iken dış ticareti 6,571 milyon dolar açık vermiştir. Bu rakamlar bir önceki yıla göre artış göstermiştir. 2016 yılında ihracat 614.2 milyon ABD dolarından 2017'de 784 milyon ABD dolarına yükselmiş ve yüzde 28'lik bir büyüme kaydedilmiştir. Bu artışın en önemli nedeni Hindistan'a yeni bir hava koridorunun kurulmasıdır. Aynı şekilde ithalat 2016 yılında 6,636 milyon ABD dolardan 2017'de 7,355 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Bu artış enerji fiyatlarında yükseliş ve kuraklık bağlamında artan gıda ithalatından kaynaklanmaktadır. İthalat değerlerinin ihracat değerlerini aşmasıyla birlikte ticaret açığının GSYH içindeki payı 2016 yılında % 31.6'dan 2017 yılında % 33.6'ya yükselmiştir. Ancak toplam ihracat çok sınırlı kalmaya devam etmiş ve sadece kuru meyve, kuruyemiş ve

tekstilden oluşmuştur. Afganistan'ın başlıca ticaret ortakları Pakistan ve Hindistan'dır. Bu iki ülkeden sonra İran, Çin ve Kazakistan en çok ihracat yapılan ülkelerdir (SCO, 2017).

Afganistan Temmuz 2016'da 11 yıllık müzakerelerin ardından WTO'ye kabul edilmiştir ve WTO şartlarına göre yasal ve kurumsal altyapısını ayarlamak zorunda kalmıştır. Afganistan WTO örgütünde az gelişmiş ülkeler arasında yer almaktadır. Bu üyelikten sonra ülkede ticaret sektöründe yeni mevzuat ve reform süreçleri devam etmektedir. Bu gelişmelerin ülkede yeni ortaya çıkan sanayileri olumlu yönde etkileyeceği beklentisi hâkimdir (WTO, 2018).

2.1.2.5. Bütçe Dengesi

Afganistan'ın ulusal bütçesi iki tür bütçeden oluşmaktadır: Bunlar; işletme bütçesi ve kalkınma bütçesidir. İşletme bütçesi hükümetin işletme harcamalarını, ücret ve maaşları, yakıt ve günlük harcamaları kapsamaktayken kalkınma bütçesi yol yapımı, inşaat, sulama sistemlerinin rehabilitasyonu ve tüm geliştirme projelerine yapılan harcamaları kapsamaktadır (WTO, 2017).

Ulusal bütçesi 2017 yılı için Parlamento tarafından 429.4 milyar Afs'dır. Bu rakam 2016 yılı için onaylanan ulusal bütçeden % 3.4 daha düşüktür. Ulusal bütçeden işletme bütçesine ayrılan pay % 62.5 kalkınma bütçesine ayrılan pay % 37.5'tir. 2017 yılı için hem işletme bütçesi hem de kalkınma bütçesi 2016 mali bütçesine göre düşürülmüştür. Bu düşüş dış kaynakların (hibeler) azalmasıyla ortaya çıkmıştır. Tablo 7'de görüldüğü gibi 2017 yılı bütçesinde 258.8 milyar Afs hibelerle finanse edilmiştir. İşletme bütçesi ve kalkınma bütçesi için sırasıyla 120.5 milyar Afs ve 138.2 milyar Afs uygulanmıştır. 152.5 milyar Afs yerli kaynaklar tarafından finanse edilmiştir. Hibeleri içeren entegre bütçesi dengesi -16.6 milyar Afs açığı göstermiş ve borç finansmanı ile finanse edilmiştir. Hibeler hariç bütçe bakiyesi -275.4 milyar Afs açık vermiştir (Afghanistan's Ministry of Finance, 2017).

Tablo 7. 2015-2017 Afganistan Bütçe Dengesi (Milyar Afs)

Yıllar	2015	2015 % GSYH	2016	2016 % GSYH	2017	2017 % GSYH
İşletme Bütçesi						
İşletme Bütçe Gelirleri	272.3	22.6	272.2	20.4	273.1	19.4
Yurtiçi Gelirler	122.9	10.5	122.9	9.2	152.6	10.9
İşletme Hibeler	149.3	12.4	149.3	11.1	120.5	8.6

İşletme Bütçe Giderleri	271.0	22.4	289.1	21.6	275.2	19.6
İşletme Bütçe Dengesi	1.2	0.1	-16.8	-1.2	-2.1	-0.1
Mali Sürdürülebilirlik Göstergesi	45 %		43 %		55 %	
Kalkınma Bütçesi						
Kalkınma Hibeleri	137.3	11.3	146.4	10.8	138.2	9.8
Kalkınma Harcamaları	163.2	5.2	173.7	12.9	152.7	10.9
Kalkınma Bütçesi Dengesi	-25.9	-2.1	-27.3	-2	-14.5	-1
Entegre Bütçesi						
Gelirler	409.6	34	418.7	31.3	411.3	29.3
Yurtiçi Gelirler	122.9	10.3	122.9	9.2	152.5	10.9
Hibeler	286.6	23.7	295.7	22.2	258.8	18.5
Harcamalar	434.2	36.1	462.9	34.6	427.9	30.5
Entegre Bütçe Dengesi (Hibeler hariç)	-311.3	-25.8	-339.9	-25.5	-275.4	-19.7
Entegre Bütçe Dengesi (Hibeler dâhil)	-24.6	-2	-44.2	-3.2	-16.6	-1.2

Kaynak: Ministry of Finance of Afghanistan, (2017). *Annual Macro Fiscal Performance Report*, Kabul.

2016 yılı için onaylanan ulusal bütçe 444.6 milyar Afs, 2015 yılı için onaylanan ulusal bütçeden % 1.9 fazladır. 2016 ulusal bütçesinin işletme ve kalkınma bileşenleri sırasıyla 276.05 milyar Afs (toplam içindeki payı % 62) ve 168.55 milyar Afs (toplam içindeki payı % 38) onaylanmıştır. 2016 yılı işletme bütçesi 2015'teki işletme bütçesine göre yüzde 2.7 oranında düşerken, kalkınma bütçesi yüzde 9.4 oranında artmıştır. Kalkınma bütçesindeki artışın temel nedeni altyapı, enerji ve su sektörünün gelişmesine dair yeniden yapılanmadır. Yıl içinde meydana gelen değişikliklerle nihai bütçe olarak adlandırılan ulusal bütçesi 462.9 milyar Afs (GSYH'nın % 26.4'ü) seviyesine yükseltilmiştir. 2016 yılı nihai bütçesinde 295.4 milyar Afs (nihai bütçenin % 63,8'i) hibelerle finanse edilmiştir. Bunların sırasıyla 149.3 milyar Afs ve 146.4 milyar Afs operasyonel bütçesi ve kalkınma bütçesi için planlanmıştır. 122.9 milyar Afs (nihai bütçenin % 26.6'sı) yerel kaynaklar tarafından finanse edilmiştir. Hibeleri içeren bütçesi dengesi -44.2 milyar Afs tutarında açık göstermekte ve borç finansmanı ile finanse edilmiştir. Hibeler hariç bütçe açığı 339.9 milyar Afs'dır (Afghanistan's Ministry of Finance, 2016).

2.1.2.6. İşsizlik

Afganistan'ın en büyük problemlerinden biri işsizliktir. Afganistan'da işsizlik oranı % 35'tir. Bu oran ile Afganistan yüksek işsizlik oranına sahip ilk 20 ülke arasındadır. Dünya bankası raporlarına göre 2011'den bu yana her yıl topluma girmekte olan 180 bin nitelikli

gençten sadece 60 bini yerleşebilmekte, geri kalan 120 bin kişi ise işsiz kalmaktadır. Bu yüksek genç işsizlik intihar saldırılarında ve bölücü güçler için cephede devlete karşı savaştacak insan gücü ablamına gelmektedir. Diğer taraftan bu sorun insanların afyon ve haşhaş yetiştirmesine neden olmaktadır. İşsizlik ve sosyal zorluklar uyuşturucu bağımlılarının sayısını her geçen gün arttırmaktadır. Afganistan'daki uyuşturucu kullanıcılarının sayısı 2017 verilerine göre nüfusun yaklaşık % 5,3'ü yani 1,6 milyon kişi olarak tahmin edilmektedir. Afgan yetkililere göre işsizliğin ana sebeplerinden biri Afganistan ekonomisinin tüketime ve ithalata olan yüksek bağımlılığıdır. Eğer ülkenin ekonomisi tüketim ekonomisinden üretim ekonomisine dönüştürülebilirse, bu durumda işsizlik oranı göz alıcı bir şekilde düşebilecektir. Afgan devlet yetkilileri bu durumu çözebilmek için bazı planlar ele almış, ancak bu planları uygulamanın para ve zaman açısından büyük yatırımlar gerektirdiğini beyan etmişlerdir (The World Bank, 2018).

2.2. Afganistan Merkez Bankası

Afganistan Merkez Bankası (Da Afghanistan Bank: DAB) 1939'da Zahir Şah'ın kraliyet kararnamesi ile Kabil'de kurulmuştur. O zamanda DAB'nin işlevi para basmak ve bütçe açıklarını karşılamaktı. Banka kuruluşundan 2001 yılına kadar devlet bankacılığı işlevlerinin yönetimi yanında diğer ticari bankalar gibi de ticari faaliyetlerde bulunmuştur. Ancak 2002'den sonra Afganistan anayasası'nın 12. maddesi uyarınca, DAB bağımsız bir kurum olarak desteklenen özel görevleri, amaçları ve sorumlulukları olan bir merkez bankasına dönüştürülmüştür. 2003 yılında DAB yasası ve bankacılık yasası başkanlık kararnamesi ile benimsendikten sonra bankacılık ve finansal sektör sistemi modernize edilmiştir. Bu dönüşümle bankanın öncelikli hedefi, fiyat istikrarı olmuştur. Bu nedenle DAB'a para politikalarının oluşturulması, uygulanması ve benimsenmesi, döviz kuru ve karşılığı, banknot ve metal para basma görevleri yüklenmiştir. Ayrıca, devletin bankası ve finans kurumu olarak DAB'a bu yeni düzenlemeyle bankalara, döviz satıcılarına, finansal hizmet sağlayıcılarına lisans verme, denetim yapma, güvenli ve sağlam ödeme sistemi sağlama şeklindeki sorumlulukları da yerine getirme görevleri verilmiştir (Haidari, 2013).

2.2.1. Hedefleri

DAB'nın temel hedefi iç fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu temel hedefin yanında likidite ve ödeme gücü yüksek, istikrarlı ve piyasa temelli etkin bir finansal sistemi

teşvik etmek ve güvenli, sağlam ve verimli bir ulusal ödeme sistemi geliştirmek de diğer hedefleri arasındadır. Ayrıca, DAB anapara politikası hedefini gözeterek, hükümetin genel ekonomi politikalarını desteklemeyi ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi güçlendirmeyi de hedeflemektedir (DAB Yasası, 2003).

2.2.2. Ana Görevleri

DAB hedefleri doğrultusunda hareket ederken, aynı zamanda bazı görevleri de icra etmektedir. Bu görevler tüm dünyada modern merkez bankacılık anlayışının yüklediği görevlerdir. DAB'a çağın ve yasal mevzuatın yüklediği temel görevler şunlardır (Masoud, 2013):

- i. Afganistan'ın para politikasını formüle etmek, benimsemek ve uygulamaktır.
- ii. Afganistan döviz düzenlemelerini ve döviz politikasını oluşturmak, benimsemek ve uygulamak.
- iii. Afganistan'ın resmi döviz rezervlerini yönetmek.
- iv. Afgan banknotlarını ve madeni paraları basmak ve tedavüle sürmektir.
- v. Devletin bankası, danışmanı ve mali aracısı olarak hareket etmektir.
- vi. Bankalar, döviz satıcıları, para hizmet sağlayıcıları, ödeme sistemi operatörleri, menkul kıymetler hizmet sağlayıcıları ve menkul kıymet aktarım sistemi operatörlerine ruhsat vermek, düzenlemek ve denetlemektir.
- vii. Ödemeler için sağlam ve verimli sistemleri kurmak, sürdürmek ve teşvik etmektir.

2.2.3. Temel Değerleri

DAB'ın temel değerleri aynı zamanda bankanın operasyonlarının da temelini oluşturmaktadır. Bu değerler bir yandan DAB'ın kimliğini yansıtırken diğer yandan DAB'ın seyrini ve yönünü etkilemektedir. Bu nedenle DAB personelinin her biri, görevlerin icrasında DAB'ın temel değerlerine uygun hareket etmelidir. Bu temel değerler şunlardır (Farooqi, (2013):

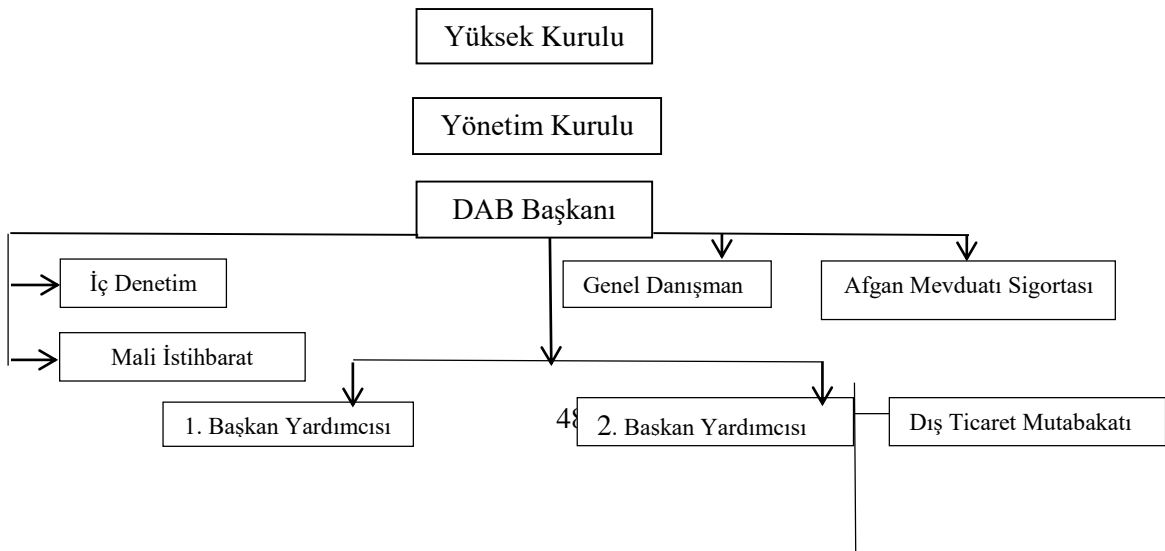
- i. Kamu yararına hizmet verme taahhüdü: Banka halkın ihtiyaçlarını karşılamayı taahhüt etmektedir.
- ii. Paydaşların oryantasyonu: Banka paydaşlarına, devlet de dâhil olmak üzere, en iyi hizmetleri sunmanın gururuyla hareket etmektedir.

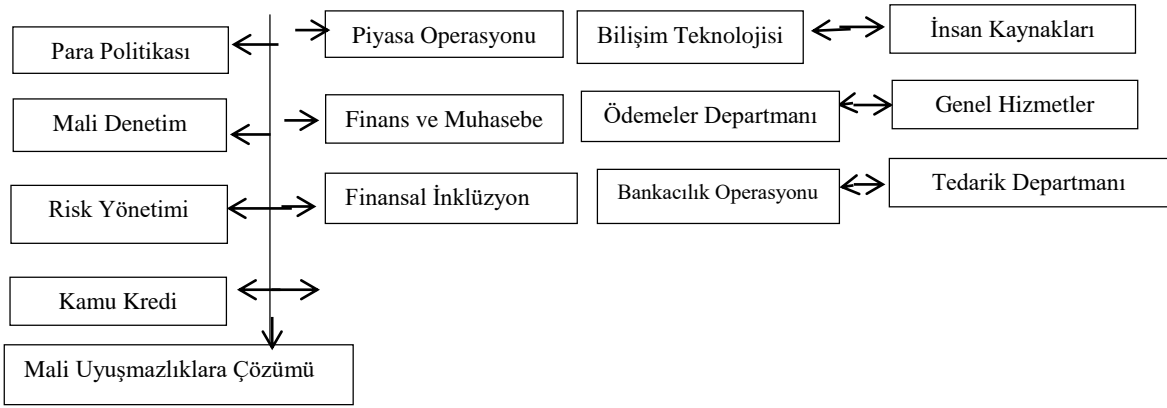
- iii. Etik ve dürüstlük: Banka tüm faaliyetlerinde mesleki etik ve dürüstlüğü korumayı taahhüt etmektedir.
- iv. Şeffaflık: Banka tüm eylemlerinin kamuoyuna açıklanmasını memnuniyetle kabul etmektedir.
- v. Takım çalışması: Banka organizasyonel bölümler içinde ve bunlar arasında birlikte çalışmayı taahhüt etmektedir.
- vi. Eşitlik ve adalet: Banka müşterilerine, çalışanlarına ve diğer paydaşlarına adil muamele sergilemektedir.
- vii. Gizlilik: Banka müşterileri, çalışanları ve diğer paydaşları ile ilgili tüm işlemlerinde her daim gizliliği korumaktadır.

2.2.4. DAB'nin Organizasyon Şeması

DAB'ın en yüksek politika ve karar alma organı yüksek kuruldur. Yüksek kurul DAB'nın yönetiminden sorumlu bir başkan, DAB'nın faaliyetlerinin iç kontrol ve denetiminden sorumlu bir genel denetçi ve diğer personeli içermektedir (DAB Yasası, 2003).

Yüksek kurulu yedi üyeden oluşur. Yüksek Kurulun bütün üyeleri Afganistan Parlamentosu'nun kabul ve onayı ile Afganistan Devlet Başkanı tarafından atanır. Yüksek kurulun her bir üyesinin görev süresi beş yıldır. Yüksek kurul DAB yönetim ve idaresinin tüm karar ve politikalarını alır. Yönetim kurulu başkan, birinci başkan yardımcısı, ikinci başkan yardımcısı ve genel denetçiden oluşur. Yasaya göre yüksek konseye tahsis edilmemiş görevlerden yönetim kurulu sorumludur. Bu yüzden yüksek kurul DAB'ın yönetimi ve idaresi ile ilgili tüm konulardan sorumludur. Göreve başlamadan önce yönetim kurulunun her üyesi DAB'nın idare ve operasyonlarının gizliliğini koruyacağına ve kendisine verilen görevleri etkin bir şekilde yerine getireceğine yemin eder. Başkan olmadığı zaman birinci başkan yardımcısı onun görevlerini yerine getirir ve onun tüm yetkilerini kullanır.





Şekil 3. DAB'nin Organizasyon Şeması

Genel denetçi DAB'nın idare ve operasyonlarının periyodik denetimlerinden, ilgili yasa ve düzenlemelere uyulmasını sağlamaktan sorumludur. DAB'nin bazı departmanları doğrudan birinci başkan yardımcısına rapor verir. Bunlar; para politikası, mali denetim, risk yönetimi, mali uyuşmazlıklara çözüm, piyasa operasyonu, iletişim ve enformasyon, finans ve muhasebe, finansal inklüzyon ve kamu kredi departmanıdır. Diğer bazı departmanlar ise doğrudan ikinci başkan yardımcısına rapor vermeye zorunludur. Bunlar; bilişim teknolojisi, insan kaynakları, bankacılık operasyonu, ödemeler, genel hizmetleri ve tedarik departmanıdır. Dört departman ise doğrudan başkana rapor verir. Bunlar; iç denetim, genel danışman, mali istihbarat ve Afgan mevduat sigortasıdır (DAB Yasası, 2003).

2.2.5. Para Politikası

DAB para politikası bölümünün amacı iç fiyat istikrarını ve yabancı para birimlerine karşı ulusal para biriminin değerini korumak ve döviz kuru istikrarını sağlamaktır. Bu amaca ulaşmak için istikrarlı bir ulusal para biriminin varlığı önkoşuldur. Bu nedenle merkez bankası döviz kuru davranışını sıkı bir şekilde kontrol eder ve bu yolla döviz kuru oynaklığının emtia fiyatları ve diğer makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini en aza indirmeye çalışmaktadır (Masoud, 2014).

2.2.5.1. Para politikası Formülasyonu

DAB Yasası'nın ikinci maddesine göre merkez bankasının temel hedefi iç fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Ulusal paranın değerinin istikrarsız olduğu bir ortamda bu amaca ulaşmak mümkün değildir. Afganistan dışa açık ve uzun dönemdir dış ticaret açığı

olduğundan dolayı, döviz kuru oynaklığı iç fiyat istikrarını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle DAB döviz kuru davranışını kontrol edip, para ve döviz kuru politikalarını uyumlu hale getirmek için yarı esnek döviz kuru rejimini benimsemiştir. DAB iç fiyat istikrarını sağlamak amacıyla rezerv para büyümesi üzerinde tavan belirlemekte, dolaşımdaki para birimine yönelik tavanın ayarlanması yapmakta ve net uluslararası rezervlerin (NIR) birikimine zemin hazırlamaktadır (DAB Yasası, 2003).

2.2.5.2. Para Politikası Araçları

DAB'ın temel para politikası araçları döviz ihalesi, sermaye notları ihalesi ve zorunlu karşılık oranlarıdır. Bu araçların her biri aşağıda açıklanmaktadır (ABA, 2014):

2.2.5.2.1. Döviz İhalesi

DAB tarafından piyasadaki fazla likiditeyi azaltmak için ve Afgani'nin yabancı para birimlere karşısındaki, özellikle de ABD doları karşısındaki aşırı oynaklığını gidermek için döviz ihaleleri yapar. DAB döviz ihalesi kurallarına göre haftada iki kez döviz ihalesi yapmaktadır. Döviz satışları açık ve şeffaf bir ihale süreci ile yapılır. Bu ihaleye sadece lisanslı döviz satıcıları ve ticari bankalar katılmaktadır. İhalelere katılmak isteyen ticari bankalar ve döviz satıcıları piyasa operasyon departmanı nezdinde on bin dolar tazminat yatırmak zorundadır. Böylece DAB ihale yaptığı zaman bu bankalara ve döviz satıcılarına ihalenin tarihi ve miktarı hakkında haber verir. Katılanların hiç biri ilan edilen miktarın % 3'ten fazlasını talep edemez. İhaleleri kazanan bankalar ve döviz satıcıları aynı günde doları alıp ve onun kıymetini ödemelidir. Aşağıdaki tabloda 2016 ve 2017 yılının ihalelerinin miktarı aylık olarak gösterilmektedir.

Tablo 8. 2016 ve 2017 DAB'ın Dolar İhaleler (Milyon Dolar)

Aylar	Oca	Şub	Mar	Nis	May	Haz	Tem	Ağu	Eyl	Eki	Kas	Ara	Toplam
Toplam Talep 2016	280.0	193.3	233.6	141.0	162.0	221.4	194.5	220.3	245.8	242.3	202.5	332.8	2669.5
Toplam İhale 2016	195.3	95.2	177.2	147.1	114.7	136.6	159.4	161.5	141.1	136.3	187.9	275.4	1926.2
Toplam Talep 2017	276.0	140.9	232.6	192.2	161.8	219.3	193.4	221.4	200.5	241.3	243.8	328.8	2651.9
Toplam İhale 2017	197.0	98.2	180.2	138.6	115.7	150.0	138.3	161.5	141.0	159.4	188.9	278.0	1947.2

Kaynak: Da Afghanistan Bank, (2017). *Annual Economic and Statistical Bulletin*, Monetary Policy Department, Kabul.

2017 yılında DAB toplam 1,947.17 milyon ABD doları tutarında ihale yaparken, toplam talep 2,651.95 milyon ABD doları idi. 2016 yılı verileri incelediğinde toplamda 2,669.46 milyon ABD doları talep ve toplam 1.926.25 milyon ABD doları tutarında ihale kaydedilmiştir.

2.2.5.2.2. Sermaye Notları ihalesi

Da Afganistan Bankası tarafından kullanılan bir diğer para politikası aracı sermaye notları ihalesidir. Bu araç para arzı büyümesini yönetmek ve ticari bankaların aşırı likiditesini absorbe etmek için kullanılmaktadır. DAB bu işlemi haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık vadeler şeklinde sunabilir. DAB ticari bankalara sermaye notunun satıldığını duyuru yaparak ilan eder. Duyurular ihaleden iki gün önce yapılır. Bu duyurular teklifin özelliklerini, örneğin teklif miktarını, vade tarihini listeler. Teklifler elektronik iletişim veya Reuters İşlem Bağlantısı yoluyla talep edilen miktarı dikkate alarak doğrudan DAB'a gönderilebilir. Teklif sahibi ihalede kendisine verilen herhangi bir sermaye notu için uzlaşma miktarını ödemeyi kabul eder. Ödüller çoklu fiyat ihalesi temelinde yapılacak ve böylece teklif ettiği en düşük oran kabul edilecektir. DAB kazananlara elektronik iletişim araçları ile açıklama yapmaktadır. Sermaye notlar üzerindeki değer, teklif ilanında belirtilen tarihte ödenir (DAB, 2007).

Tablo 9, 2017 yılında yapılan 7 günlük, 28 günlük, 91 günlük, 182 günlük ve 364 günlük ihale miktarlarını, faiz oranlarını ve ödenen faiz miktarlarını göstermektedir. Sermaye ihalelerinde toplam 99,532 milyon Afs ihale edilmiş ve 1,921.62 milyon Afs faiz ödenmiştir.

Tablo 9. Sermaye Notları İhalesi 2017 (Milyon Dolar)

Zaman	İhale Edilen Miktar	Faiz Oranı (%)	Faiz Miktarı
7 günlük	29,553.00	6.664	9.418
28 günlük	25,995.00	5.150	57.600
91 günlük	6,512.00	4.300	45.287
182 günlük	13,643.00	3.535	320.500
364 günlük	23,829.00	1.798	1,465.118
Toplam	99,532.00		1,921.620

Kaynak: Da Afghanistan Bank, (2017). *Annual Economic and Statistical Bulletin*, Monetary Policy Department, Kabul.

2.2.5.2.3. Zorunlu Karşılık Oranları

DAB'ın para politikası aracı olarak mevduat kabul eden bankaların bu mevduatlara karşılık olarak merkez bankasında bulundurmaları zorunda oldukları zorunlu karşılık oranıdır. Bu oranlar merkez bankası için bir para politikası aracıdır. Piyasadaki para miktarı bu oranlarla ayarlanır ve bankaların kredi tabanını direkt olarak etkiler. Bu yüzden ticari bankaların toplam Afgan para mevduatlarının yüzde 8'ini ve yabancı para cinsinden hesaplar için yüzde 10'unu DAB ile zorunlu karşılık olarak tutma zorunluluğu vardır. Bu zorunlu rezervler için ticari bankaların mevduatlarına faiz ödenmemektedir (DAB, 2017).

2.2.5.3. Döviz Kuru Politikası

Döviz kuru politikasının oluşturulması, benimsenmesi ve uygulanması, DAB kanunu'nun 69'uncu maddesinde açıkça tarif edilen DAB'ın tekelleşmiş görevlerinden biridir. Dünya genelindeki sekiz döviz kuru rejimi arasında DAB her zaman dalgalı döviz kur rejimini benimsemiştir. Bu rejime göre döviz kuru piyasa mekanizması tarafından belirlenir. Ülkenin ekonomik koşulları, ödemeler dengesi, ekonomik açıklığı (döviz giriş ve çıkışları) ve siyasi koşullarını göz önünde bulundurarak, bu tür döviz kuru rejiminin benimsenmesi diğer rejimlere göre daha uygundur (Masoud, 2013).

2.2.5.3.1. DAB Döviz Rezervleri

Daha önce de belirtildiği gibi, DAB para politikası etkililiğini değerlendirmek için kullandığı nicel hedeflerden biri NIR seviyesidir. Diğer nicel hedefler gibi NIR'ın seviyesini belirlemek için ekonomik göstergelerin durumu, ülkeye döviz girişleri ve öngörülen döviz ihaleleri dikkate alınmaktadır. NIR'ın birikmesi kamu güvenini artırır ve yerel paranın değerini dengeler. Son yıllarda ulusal ekonominin temel göstergelerinden biri olan döviz rezervi seviyelerindeki önemli artış, DAB'ın büyük başarılarından biri olarak sayılmaktadır. Döviz rezervlerinin artması para politikası uygulaması üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmasına rağmen, döviz kuru, enflasyon oranı ve istikrarlı bir ödemeler dengesinin sağlanmasını kontrol etmektedir (ABA, 2014).

Tablo 10'da görüldüğü gibi DAB'ın döviz rezervleri 2009'de 4.3 milyar dolar iken 2017 yılında yaklaşık iki kata 8.1 milyara artmıştır.

Tablo 10. 2010-2017 DAB Rezerv Oranları (Milyar Dolar)

Yıllar	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Miktar	4.3	5.2	6.3	7.1	7.3	7.5	7.0	7.3	8.1
Değişim Oranı %	40.22	21.02	22.90	12.73	1.91	3.29	-7.33	4.37	11.20

Kaynak: Dünya Bankası (<https://data.worldbank.org/country/afghanistan?view=chart>).

2.2.6. DAB'ın Departmanları

DAB örgüt şemasında 18 departman vardır. Bunların her biri değişik işlemleri yürütmektedir. Bu departmanların her biri hakkında özet bilgiler aşağıda verilmiştir:

2.2.6.1. Para Politikası Departmanı

Para Politikası Departmanı (MPD)'nin temel amacı iç fiyat istikrarını ve yabancı para birimine karşı ulusal para biriminin döviz kuru istikrarını sağlamaktır. Bu yüzden merkez bankası ihtiyatlı para ve döviz kuru politikalarını formüle ederek uygulamaktadır. Bu amaca ulaşmak ancak istikrarlı bir ulusal para biriminin varlığında mümkündür. Bu nedenle merkez bankası döviz kuru davranışını sıkı bir şekilde kontrol edip, döviz kuru oynaklığının emtia fiyatları ve diğer makro ekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini en aza indirmek için yarı dalgalı döviz kur rejimi altında piyasaya müdahale eder (Farooqi, 2013).

2.2.6.1.1. Para Politikası Departmanının Organizasyon Yapısı

MPD bir genel müdür ve dört müdür yardımcısından oluşur. Bunlar; para ve mali sektörler müdür yardımcısı, araştırma ve reel sektörler müdür yardımcısı, dış sektör müdür yardımcısı ve ekonomik yayım ve raporlama müdür yardımcısıdır. Bu departman; parasal sektör, reel sektör, dış sektör ve mali sektör olmak üzere dört sektörü inceler ve izler. Bu sektörlerin herbiri için genel tanıtıcı bilgiler aşağıda özetlenmektedir.

2.2.6.1.1.1. Parasal Sektör

Parasal sektör para politikası departmanının incelediği ve izlediği önemli sektörlerden biridir. Bu sektör çeşitli kaynaklardan gelen ham verileri derlemekle sorumludur. Derleme sonrasında bu sektör verilerini sıralar, inceler ve gerekli hesaplamaları yapar. Ayrıca, bu

departman mevcut verilere dayanarak karar verme sürecinde kullanılacak analitik raporlar da üretmektedir ve nihai raporları ulusal ve uluslararası kuruluşlarla paylaşmaktadır.

Bu departmanın parasal sektöre ilişkin yerine getirdiği temel fonksiyonları: verilerin toplanması, veri ve parasal göstergelerin gözden geçirilmesi, döviz ve sermaye ihale sürecine katılması ve üç aylık yayınlarda parasal gelişmelerin yansıtılmasıdır. Bu fonksiyonların her biri aşağıda ana başlıklar halinde kısaca açıklanmaktadır (Shohaibi, 2012).

2.2.6.1.1.1.1. Veri Koleksiyonu

Bu bölümün 3 sorumluluğu vardır. İlki, Afgani para biriminin çeşitli para birimlerine karşı döviz kurunu belirlemek için MPD çalışanlarından özel bir kişi ve piyasa operasyon departmanından özel bir kişi ile birlikte, ‘Sara e Shahzada’yı (Kabil'deki ana para piyasası) ziyaret edip, günlük olarak 10 döviz bayisinden özel döviz kuru formları toplamaktır. Bu formlar Afgani'nin 9 yabancı para birimine karşı döviz kurunu göstermektedir. Döviz sepeti içerisinde ABD doları, Euro, Sterlin, İsviçre Frankı, Hindistan Rupisi, Pakistan Rupisi, BAE Dirhemi, Suudi Arabistan Riyali ve İran Riyali yer almaktadır. İkinci olarak, parasal göstergelerin genel durumunu hesaplamak, göstergelerdeki değişiklikleri analiz etmek, değişikliklerin arkasındaki sebepleri öğrenmek için genel hazine ve bankacılık operasyon departmanından düzenli olarak veri toplamak ve verilerde herhangi bir önemli değişiklik meydana geldiğinde uygun bir çözüm sunulmatır. Üçüncü sorumluluğu ise, NIR düzeyini analiz etmek ve seviyesindeki herhangi bir değişimin arkasındaki sebepleri bulmak için çekirdek bankacılık sistemi (CBS) ve IMF web sitesindeki verileri kullanmaktır (DAB, 2018).

2.2.6.1.1.1.2. Veri ve Parasal Göstergelerin Gözden Geçirilmesi

Çeşitli kaynaklardan veriler derlendikten ve gerekli hesaplamalar yapıldıktan sonra, DAB tarafından döviz kuru eğilimi ve davranışı, net döviz rezerv seviyesi ve diğer parasal göstergeler düzenli olarak kontrol edilmektedir. Eğer Afgani para birimi diğer para birimleri karşısında ciddi dalgalanmalar yaşarsa, bu dalgalanmanın ana sebepleri analiz edilir ve uygun politikalar önerilir (Shohaibi, 2012).

2.2.6.1.1.1.3. Döviz ve Sermaye İhale Sürecine Girilmesi

DAB yarı dalgalı kur rejimini benimsemiştir. Afgani para kurundaki dalgalanmalar ve iç fiyat istikrarını korumak için DAB haftada iki kez döviz ihalesi ve bir kez sermaye notları ihalesi ile piyasaya müdahale etmektedir. Para sektöründen temsilciler düzenli olarak döviz ihale komitesi toplantılarına katılıp, satılacak döviz miktarını belirlerken komiteye teknik tavsiyeler sağlar (Masoud, 2012).

2.2.6.1.1.1.4. Üç Aylık Yayınlarında Parasal Gelişmelerin Yansıtılması

Parasal sektördeki parasal gelişmeler DAB'ın ekonomik yayınlarında MPD tarafından üretilen üç aylık ve yıllık bültenlerde kamuoyuna duyurulmaktadır.

2.2.6.1.1.2. Reel Sektör

Reel sektör makroekonomik göstergelerle ilgili istatistiksel verileri derlemek ve analiz etmekle sorumludur. Bu sektör Merkezi İstatistik Kurumu (CSO) ile yakın bir işbirliği içinde çalışmakta, GSYH, TÜFE ve diğer göstergelere ait ham verileri toplamaktadır. Bu sektör verileri topladıktan sonra tüm verilerin doğruluğundan emin olmak için gözden geçirilir. İnceleme ve gerekli hesaplamalar yapıldıktan sonra, bu veriler analistlere analitik raporlar üretmek için verilmektedir. Bu analitik raporlar aylık, üç aylık ve yıllık bazda üretilmekte ve DAB'ın ekonomik yayınları yoluyla tüm ulusal ve uluslararası kullanıcılara sunulmaktadır (Farooqi, 2013).

2.2.6.1.1.3. Dış Sektör

Bu sektör ülkenin dış ticareti, birincil ve ikincil gelirleri ve ülkenin diğer ülkelerle finansal ve sermaye işlemlerine ait ilgili istatistik verilerini toplamaktan sorumludur. Dış sektör istatistikleri, merkez bankalar ve diğer parasal kurumlar için önemli ekonomik göstergelerdir. Bu istatistikler yabancı rezervlerin pozisyonu, likidite ve dış borçlar dahil ülkenin yükümlülükleri hakkında bilgi vermektedir. Ayrıca, dış sektör para transferleri, yurtdışındaki Afgan işçilerinden gelen işçi dövizleri ve bunun tersi akımlar hakkında bilgi vermektedir. Dış sektör istatistikleri üç aylık dönemler şeklinde raporlanmaktadır. Ayrıca, bu sektör DAB için üç aylık ve yıllık istatistik ve ekonomik bültenler için analitik raporlar da hazırlamaktadır. Para ve döviz kuru politikalarını formüle ederken, veri toplama son derece önemlidir. Ayrıca, dış sektör istatistikleri diğer makroekonomik politika yapımcılar ve özel sektör için de büyük önem taşımaktadır (Masoud, 2014).

2.2.6.1.1.4. Mali Sektör

Para ve döviz kuru politikaları ülkenin maliye politikasıyla yakın derecede koordineli olarak formüle edilir ve uygulanır. Bu nedenle merkez bankası maliye bakanlığı ile yakın bir işbirliği içindedir. Para Politikası Departmanı'nın mali sektörü, hükümet gelirleri ve harcamaları, ulusal bütçenin finansman kaynakları ve böylece maliye bakanlığı'nın farklı birimlerinden mali verileri toplamaktadır. Veriler derlendikten sonra gözden geçirilir ve istatistikçiler tarafından belirli tablolara yerleştirilir ve son veriler sektör analistlerine verilir. Verilere dayanarak analistler farklı zaman dilimleri için analitik raporlar hazırlar. Bu raporlar merkez bankasının ekonomik bültenlerinde yayınlanır (DAB, 2018).

2.2.6.1.1.5. Ekonomik Araştırma Sektörü

Yukarıda bahsedilen dört sektöre ek olarak ulusal, bölgesel ve uluslararası düzeylerde ekonomik araştırmaları yapmak için para politikası departmanı (MPD) bünyesinde bir ekonomik araştırma sektörü de oluşturulmuştur. Bu bölümün ana sorumluluğu ülkenin genel ekonomik koşulları hakkında gerekli ekonomik araştırmaları yürütmek ve bölgesel ve küresel düzeydeki ekonomik faaliyetlere dair araştırmalar yapmaktır. Araştırma sonuçları politika yapıcılara yerel ve küresel ekonomik durumlar hakkında kapsamlı bilgi vermektedir (GIA, 2013).

2.2.6.2. Mali Denetim Departmanı

DAB Kanunu ve Bankacılık Kanunu'na dayalı olarak Mali Denetim Departmanı (FSD) DAB'ın denetleme sorumluluklarını yerine getirmek için 2003 yılının sonlarında kurulmuştur. Bankacılık sektöründeki faaliyetlerin büyümesi ve gelişmesine paralel olarak FSD de son on yıl içinde büyük bir büyüme sürecine girmiştir. 2003 yılında kurulan FSD denetim grubu 12 kişi idi, ancak takip eden yıllarda personel sayısını ve personel kalitesini arttırmak için büyük çaba sarf edilmektedir. FSD personellerinin kalitesini arttırmak için yurtiçinde ve yurtdışında eğitim programı, çevrimiçi kurslar, işbaşı eğitimi ve sınıf eğitimi gibi yoğun bir eğitim programı başlamıştır. Bu eğitimler, finansal analiz, kredi analizi, likidite yönetimi, yasa ve yönetmelikler, varlık/yükümlülük yönetimi ve bilgisayar becerileri üzerinde odaklanmıştır. FSD departmanı 165 profesyonel personele sahiptir. Bu personel aracılığıyla bankalar, para hizmet sağlayıcıları, döviz satıcıları ve elektronik para kuruluşları dahil ülkenin finansal sistemi denetlenmektedir (DAB, 2017).

2.2.6.3. Piyasa Operasyon Departmanı

Bu departmanın amacı para politikalarını uygulamak, finansal piyasaları geliştirmek, döviz rezervlerini yönetmek, haftalık ihaleleri para politikası hedefine ulaşmak için en etkin şekilde yürütmek, döviz ve yerel para piyasalarında istikrarı sağlamak, devlete akreditifler vermek ve merkez bankasının resmi döviz kurlarını belirlenmiş politika ve prosedürlere uygun olarak çıkarmakla sorumludur (Farooqi, 2013).

2.2.6.4. İç Denetim Departmanı

İç denetim departmanı esas olarak iç performansın incelenmesi ve değerlendirilmesiyle ilgilidir. Bu departman DAB'ın görevlerini yerine getirmek için operasyonel verimliliği ve iç kontrol sistemini uluslararası en iyi uygulamalar doğrultusunda geliştirmeye çalışmaktadır. Bu departman tüm yönetim sorumluluklarının etkin olarak yerine getirilebilmesi kuruluşun bir bütün olarak performansı hakkında güvenilir ve bağımsız bilgi vermekle yükümlüdür (Farooqi, 2013).

2.2.6.5. Mali Uyuşmazlık Çözüm Departmanı

Mali uyuşmazlık çözüm departmanı bankacılık ve iletişim sektöründeki karmaşık hukuki ihtilafları bağımsız, şeffaf, etkili ve teknik olarak sağlam bir şekilde yürütmektedir. Yargı sürecinden önce ihtilaflı mali davaları dinlemek, bankacılık kanunu, DAB kanunu ve telekomünikasyon hizmetlerinin düzenlenmesine ilişkin yasada belirtilen işlevleri yerine getirmektedir (Shoaibi, 2012).

2.2.6.6. Finansal İstihbarat Departmanı

Afganistan'ın Finansal İşlemler ve Raporlar Analiz Merkezi (FinTRACA) 2004 yılında Finansal İstihbarat Departmanı (FIU) olarak kurulmuştur. Bu departmanın temel amacı Afgan mali sisteminin bütünlüğünü korumak ve uluslararası antlaşmalara ve sözleşmelere uyum sağlamaktır. Bu departman DAB bünyesinde idari açıdan yarı bağımsız bir kurumdur. FinTRACA'nın temel amacı Afgan mali sisteminde yasadışı faaliyetten fon elde edenleri ve terörist faaliyetleri belirlemek ve bu fonların kullanılmasını yasaklamaktır (DAB, 2007).

2.2.6.7. Afgan Mevduat Sigortası Departmanı

Son dönemde dünya çapında yaşanan finansal kriz, mevduat sahiplerinin fonlarının korunmasının önemini ve ödeme sisteminin düzgün işleminin önemini derinden hissettirmiştir. Bu yüzden mevduat sahiplerinin parasını korumak için en gerekli araç ihtiyatı düzenleme ve denetlemedir. Bu departmanın amacı mevduat sigortası sağlanmasıyla bankacılık sisteminde istikrar ve kamu güvenine katkıda bulunmaktır. Bu departman küçük mevduat sahiplerine mevduatlarının korunacağı konusunda ek bir güvence sağlanmakta, resmi finansal sistemin genişlemesini teşvik etmekte ve bankalara üretken borç verebilmeleri için yeni fon kaynakları sağlamaktadır (DAB, 2018).

2.2.6.8. Kamu Kredi Kayıt Departmanı

Kamu kredi kayıt departmanı DAB bünyesinde 2008 yılında kurulmuştur. Faaliyetleri arasında Dünya Bankası tarafından finanse edilen menkul malları, kamu kredileri ve ipotek haklarının kaydedilmesi yer almaktadır. Bu departman yasal yetkilerini Bankacılık Kanunu ve DAB Kanunundan alır (Shoaibi, 2012).

2.2.6.9. Muhasebe ve Finans Departmanı

Bu departman DAB'ın hedeflerine ulaşmasında hayati bir rol oynamaktadır. Bu departmanın temel görevleri: mali ve muhasebe işlemlerinin günlük kaydını yapmak, hataların önlenmesi bildirilmesi ve düzeltilmesinde yardımcı olan kontrolleri tasarlamak ve uygulanmak, plan hazırlamak, bütçeyi hazırlamak, finansal raporları hazırlamaktır (Shoaibi, 2012).

2.2.6.10. Bilişim Teknolojisi Departmanı

DAB'ın bankalara ve halka sundukları hizmetler son yıllarda önemli ölçüde gelişmiştir. Günümüzde bankaların daha uygun, daha doğru, daha az maliyetli ve daha yüksek kalitede banka hizmetleri büyük ölçüde bilişim teknolojisiyle ilişkilidir. Gün gittikçe halk bankacılık sektöründen daha fazla bilgi ve daha fazla kolaylık sunması hususunda talepte bulunmaktadır. Bilişim teknolojisi departmanı bilgili kadrosuyla teknoloji çözümleri, bilgi güvenliği ve teknoloji geliştirmesi konularında müşterilerine mükemmel hizmet sunmaya kararlıdır (DAB, 2018).

2.2.6.11. İnsan Kaynakları Departmanı

Bankacılık sektöründeki gelişme ve ilerlemenin unsurlarından biri de insan sermayesidir. Eğer bu sermaye hizmet sunumu sürecine verimli bir şekilde katkıda bulunursa, gelişim süreci hızlanacak ve bankanın amaçlarına ulaşmasında önemli katkıda bulunacaktır. Mevcut insan sermayesinin kapasitesini artırmak ve yeni işe atamalar insan kaynakları departmanının sorumlulukları arasındadır. DAB'ın verimli, yaratıcı, etkili ve standartlaştırılmış bir otoriteye dönüştürülmesi için, bu departman iyi eğitilmiş ve profesyonel işgücünü seçme ve yerleştirmeden sorumludur. Ayrıca, personelin performansını değerlendirmek, personelin kalitesini artırmak için eğitim programları gerçekleştirmek, özgeçmiş, personelin kişisel sorunlarını çözmek ve emeklilik konularından da sorumludur (Sadat, 2012).

2.2.6.12. Genel Danışma

Bu departman DAB'ın yasayla ilgili gerekli danışma ve rehberlik sağlama sorumluluklarına sahiptir. Yani DAB veya ülkenin yürürlükteki diğer yasalarını hazırlamak, çıkarmak veya koordine etmekle sorumludur. Ayrıca, diğer devlet kurumları ve uluslararası kuruluşlarla ortak toplantılara katılmakla da sorumludurlar (Farooqi, 2013).

2.2.6.13. Bankacılık Operasyon Departmanı

Bu departman devlet, hükümet, yarı devlet kurumları ve ticari bankalar için bankacılık hizmetleri sağlamak için kurulmuştur. Bu departmanın görevleri merkez bankasıyla şubeleri arasındaki iletişimini tesis etmek; devlet kurumları ve şirketler için çek defterleri sağlamak; finans bakanlığı için elektronik çekleri yazdırmak ve dağıtmak; Afgani çekleri yabancı para birimine çevirmek veya yabancı paraları Afgani'ye çevirmek; devlet gelirlerini ilgili hesaplarda toplamak ve aktarmak; resmi kurumlar için cari hesaplar açmak ve maliye bakanlığı ve diğer devlet kurumlarının emirlerine göre yabancı para fonu sağlamaktır (Sadat, 2012).

2.2.6.14. Ödemeler Departmanı

Ödemeler departmanının temel amacı, sağlam, güvenli ve verimli bir ödeme sistemi oluşturmak, sürdürmek ve teşvik etmektir. Bu departmanın başlıca görevleri arasında ise

uluslararası en iyi uygulamalara paralel olarak ihtimal dahilindeki riskleri kontrol etmek, mali sektör finansması ve kamu gelirleri için ödeme hizmetleri sağlamak yer almaktadır (Shoaibi, 2012).

2.2.6.15. Genel Hizmetler Departmanı

DAB departmanlarından biri de genel hizmetler departmanıdır. Bu departman yönetici ve inşaat hizmetleri olmak üzere iki alt ofise sahiptir. Yönetici ofisinin temel sorumlulukları arasında personelin seyahat masraflarını sağlamak, reklam hazırlamak ve ödemesini yapmak, Afgani para tanıtımı ve korunması için reklamlara mektuplar hazırlamak ve masraflarını ödemek, yurtdışı eğitim seyahatleri için biletler hazırlamak, elektrik ve dijital telefon faturalarını ödemektir. Ayrıca, bu departman merkezi ofisi, iller ve Kabil şehir şubeleri için kırtasiye ürünleri, donatılar, yağlar ve otomobil parçaları sağlamakla sorumludur. İnşaat hizmetleri ofisi ise bütün Afganistan'da tüm şubeleri için inşaat projelerini yürütmek ve yönetmekten sorumludur. İnşaat hizmetleri ofisi, teknik, operasyonel, emlak, idari ve becerikli işçileri gibi alt bölümlerinden oluşmaktadır (Sadat, 2012).

2.2.6.16. Finansal İnküzyon Departmanı

Bu departman Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşların önerisini göz önüne alınarak ülke genelinde finansal inküzyonu iyileştirmek ve geliştirmek için Haziran 2016'da DAB bünyesinde kurulmuştur. Bu departman halka, özellikle de toplumun düşük gelirli, savunmasız ve yoksul kesimlerine, güvenli, uygun, düşük fiyatlı ve sürdürülebilir kaliteli resmi finansal hizmetlerin erişimini sağlamaktadır. Böylece bu departman makroekonomik politika hedeflerine, örneğin, kapsayıcı ekonomik büyüme, yoksulluğun azaltılması, gelir eşitsizliğinin azaltılması ve refahın iyileştirilmesinde hayati bir rol oynamaktadır. (DAB, 2018).

2.2.6.17. Tedarik Departmanı

Tedarik departmanı 2015'te DAB bünyesinde kurulmuştur. Bu departman DAB için tüm tedarik ve sözleşme yönetimi faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumludur. Bu departmanın amacı DAB'daki tüm tedarik ve sözleşme yönetimi faaliyetleri arasında bir irtibat noktası oluşturmaktır (DAB, 2018).

2.2.6.18. Finansal Risk Yönetim Departmanı

Finansal risk yönetimi departmanı DAB varlıklarını korumak ve DAB bünyesindeki potansiyel riskleri yönetmek amacıyla 2008’de kurulmuştur. Bankacılık sistemi performanslarında risk değerlendirmesi için eğitilmiş ve deneyimli profesyonelin olması şarttır. Bu yüzden bu departman 13 personelini finansal risk yönetimi konusunda bilgi ve becerilerini geliştirmek için Türkiye, Hindistan, Malezya ve Filipinler gibi ülkelerde eğitim fırsatları sağlamıştır. Bu personel zorunlu hizmet karşılığı eğitildikten sonra ülkeye dönüp görevlerine başlamışlardır. Bu departman finansal denetim departmanı ile birlikte ülkenin finansal ve bankacılık sistemini değerlendirmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında bazı bölümlerin potansiyel riskleri değerlendirilmekte ve analiz edilmektedir. Ayrıca, bu departman lisanslı bankalar için de rapor hazırlamaktadır (Sadat, 2012).



BÖLÜM III

3. VERİ, YÖNTEM VE EKONOMETRİK ANALİZ

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankasının uygulayacağı para politikası değişimlerinin ve ekonomideki gelişmelerin parasal büyüklükler üzerindeki etkilerini göstermektedir. Para politikasında yapılan bir değişikliğin parasal büyüklükler üzerindeki etkisi, parasal aktarım mekanizmasındaki kanallar üzerinden gerçekleşmektedir. Aktarım kanallarının işleyiş sürecinin analizinden elde edilen bulgular, politika yapıcıların politika belirleme süreçlerine rehberlik etmektedir. Tezin bu üçüncü bölümü Afganistan’da para yönetimi ve makroekonomi (RGSYH, faiz oranı, döviz kuru, enflasyon oranı, yurtiçi

krediler) arasındaki etkileşimi ve parasal aktarım kanallarından hangilerinin etkin olarak çalıştığını analiz etmek için hazırlanmıştır. Analizlerde kullanılacak olan değişkenlerin seçiminde, az gelişmiş ülkelere ait uygulamalı literatürden yararlanılmıştır. Uygulamalı literatür kapsamındaki tarama sonuçları bu bölümün ilk kısmında detaylandırılmaktadır. Literatür bağlamında belirlenen değişkenlere ait veriler (yurtiçi krediler hariç) bu uygulamalı literatür sonrasında tanıtılmaktadır. Bu kısmı araştırmanın analiz kısmında kullanılacak yöntemlere dair temel açıklamalar takip etmektedir. Literatür, veri ve yöntem sonrasında Afganistan için yapılan analizlere ve analizlerin bulgularına yer verilmektedir.

3.1. Az gelişmiş Ülkelerde Uygulama Literatürü

Az gelişmiş ülkelerde para yönetimi ve ekonomi ilişkisi incelenmesi gereken önemli bir araştırma alanı olmasına rağmen literatür yeterince gelişmemiştir ve çok eksiktir. Bu bölümde Afganistan’da para yönetimi ve makroekonomi ilişkisini parasal aktarım mekanizması yoluyla incelemede rehberlik edeceği varsayımıyla, Dünya Bankası’na göre düşük gelirli olarak sınıflandırılan ülkeler için para yönetimi ile ekonomi etkileşimine dair yapılmış az sayıdaki uygulamalı araştırmalara yer verilmiştir. Bu amaçla önce araştırmalar aşağıda Tablo xx ile tablolaştırılmış, sonra herbiri kısaca tanıtılmıştır.

Tablo 11. Az Gelişmiş Ülkelerde Para Yönetimi ve Makro Ekonomi Etkileşimine İlişkin Literatür

Yazar(lar)	Örneklem	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Bulgu
Ahmed ve Suliman (2011)	Sudan	1960-2005	Johansen Eşbütünleşme, İkili Granger Nedensellik	M1, RGSYH, TÜFE	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. RGSYH→TÜFE, M1→TÜFE
ulfionu ve Akinpelumi (2015)	Nijerya	1981-2013	Johansen Eşbütünleşme, İkili Granger Nedensellik	M2, GSYH, Döviz kuru, TÜFE	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. M2→GSYH M2→DK, TÜFE
Koirala (2009)	Nepal	1975-2006	Johansen ve Juselius Eşbütünleşme, Engle-Granger Nedensellik	M2, RGSYH, TÜFE, Faiz Oranı	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur.
Nkikabahizi (2013)	Ruanda	1999-2013	İkili Granger Nedensellik	M3, Faiz Oranı, NGSYH, NDK	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. M3→NGSYH NDK→NGSYH Faiz→NGSYH

Denbel, Ayen, Regasa (2016)	Etiyopya	1970-2010	Johansen Eşbütünleşme, Üç Değişkenli Granger Nedensellik	M2, RGSYH, TÜFE	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. M2→ TÜFE RGSYH→TÜFE
Simwaka, Ligoya, Kabango ve Chikonda (2012)	Malavi	1995-2011	Johansen and Juselius Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	M2, Döviz Kuru, TÜFE	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. M2→ ENF DK→ENF
Massarongo (2012)	Mozambik	1997-2012	Johansen and Juselius Eşbütünleşme,	Faiz Oranı, GSYH, TÜFE, Döviz Kuru	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Faiz→ GSYH Faiz→ TÜFE DK→ TÜFE, GSYH
Gatawa, Abdulgafar ve Olarinde (2017)	Nijerya	1973-2013	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	M2, RGSYH, TÜFE, Faiz	Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. M2→ RGSYH TÜFE → RGSYH Faiz→ RGSYH

Not: “→” Granger nedenselliğin yönünü temsil etmektedir.

Ahmed ve Suliman (2011) Sudan ekonomisine ait 1960-2005 dönemini kapsayan yıllık, M1 para arzı, RGSYH ve TÜFE değişkenlerini kullanarak, Johansen eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M1 para arzı, RGSYH ve TÜFE arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, RGSYH’den TÜFE’ye ve M1’den TÜFE’ye doğru tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Ifionu ve Akinpelumi (2015) Nijerya ekonomisine ait 1981-2013 dönemini kapsayan yıllık, M2, GSYH, döviz kuru ve enflasyon değişkenlerini kullanarak, Johansen eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı, GSYH ve TÜFE arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, GSYH’den M2’ye doğru çift yönlü; ve M2, döviz kuru ve enflasyon arasında tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Koirala, (2009) Nepal ekonomisine ait 1975-2006 dönemini kapsayan yıllık, M2, RGSYH, TÜFE, faiz oranı değişkenlerini kullanarak, Johansen ve Juselius Eşbütünleşme analizi ve Engle-Granger Nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı, RGSYH, TÜFE ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir.

Nkikabahizi (2013) Ruanda ekonomisine ait 1999-2013 dönemini kapsayan yıllık, M3, Kredi Oranı, NGSYH, nominal döviz kuru değişkenlerini kullanarak Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre, M3, kredi oranı, NGSYH ve nominal döviz kuru arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, M3'den NGSYH'ye ve nominal döviz kurundan NGSYH'ye doğru pozitif ve kredi oranından NGSYH'ye negatif tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Denbel, Ayen, Regasa (2016) Ethiopia ekonomisine ait 1970-2010 dönemini kapsayan yıllık, M2, RGSYH ve TÜFE değişkenlerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi ve üç değişkenli Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı, RGSYH ve TÜFE arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, M2'den TÜFE'ye pozitif ve RGSYH'dan TÜFE'ye doğru negatif tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Simwaka, Ligoya, Kabango ve Chikonda (2012) Malawi ekonomisine ait 1995-2011 dönemini kapsayan aylık M2, döviz kuru ve enflasyon değişkenlerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi ve üç değişkenli Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M2, döviz kuru ve enflasyon arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, M2'den enflasyona ve döviz kurundan M2'ye doğru tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Massarongo (2012) Mozambik ekonomisine ait 1997-2012 dönemini kapsayan yıllık, GSYH, Faiz Oranı, TÜFE ve Döviz Kuru değişkenlerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına , GSYH, Faiz Oranı, TÜFE ve Döviz Kuru arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, faiz oran'dan GSYH'ye negatif, faiz oran'dan TÜFE'ye pozitif, döviz kurundan TÜFE ve GSYH'ye doğru negatif tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Gatawa, Abdulgafar ve Olarinde (2017) Nijerya ekonomisine ait 1973-2013 dönemini kapsayan yıllık, M2 para arzı, RSGYH, TÜFE ve faiz oranı değişkenlerini kullanarak Johansen eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi yapmışlardır. Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı, RSGYH, TÜFE ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra, M2'den RSGYH'ye pozitif, TÜFE'den RGSYH'ye ve faiz oranından RGSYH'ye doğru negatif tek yönlü Granger nedensellik bulgusuna ulaşmışlardır.

Literatürde özetlenen amprik çalışmalar değerlendirildiğinde; parasal aktarım mekanizması analizi için gerçekleştirilecek zaman serileri analizlerinde Vektör Otoregresif (VAR) modelleri ile analiz yapılması amaçlansa da serilerin durağan olmasını gerektiren bu analiz yerine bu modellerin durağan olmayan verilere uygulanabilen bir versiyonu olarak düşünülebilecek Johansen eşbütünlük analizlerinin gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu analizlerin Granger nedensellik analizleriyle de desteklenmektedir.

3.2. Veri

Literatür taramasında az gelişmiş ülkelerde parasal aktarım mekanizmasına yönelik yapılan araştırmalarda kullanılan değişkenlerin para arzı, RGSYH, enflasyon oranı, faiz oranı, ve döviz kuru olduğu görülmüştür. Afganistan'daki para yönetimi ve makroekonomi arasındaki etkileşimin analizi için kurulacak modele değişken seçiminde, az gelişmiş ülkelerde yapılmış çalışmalar referans alınmıştır. Finansal sistem yeterince derinleşmediğinden, az gelişmiş ülkelerde parasal aktarım mekanizmasında kredi kanalını da inceleyen çalışmaların yetersiz sayıda olduğu görülmüştür. Ancak, gelişmiş ülkelerde kredi kanalının işleyişinin analizi için kullanılan yurtiçi kredi hacmi, Afganistan örneği için kurulan modele dahil edilmiştir. Bu değişkeni parasal aktarım mekanizması analizlerinde kullanan başlıca çalışmalara örnek olarak; Bernanke ve Blinder (1992), Bondth (2004), Garretsen ve Swank (1998), Hernando ve Martinez (2001), Holtemöller (2002), Hung ve Pfau (2009), Hülsewig vd. (2006), Kakes ve Sturm (2002), Kakes vd. (1999), Lungu (2007), Suzuki (2004) verilebilir.

Tablo 12. Ekonometrik Analizde Kullanılan Veriler

Değişken	Kısaltma	Açıklama	Mevsimsellikten Arındırma
M1 Para Arzı	M1	Dar Tanımlı Para Arzı,	Evet
Faiz Oranı	F	Borç verme faiz oranı, yüzde	-
Dolar Kuru	USD	Afgani/Dolar kuru	-
Kredi	CR	Yurtiçi Kredi Miktarı (Milyon Afgani)	Evet
Reel GSYH	Y	Reel GSYH, (Milyon ABD Doları)	Evet
Enflasyon	E	Yıllık Tüketici Fiyat Endeksi Enflasyonu (%)	-

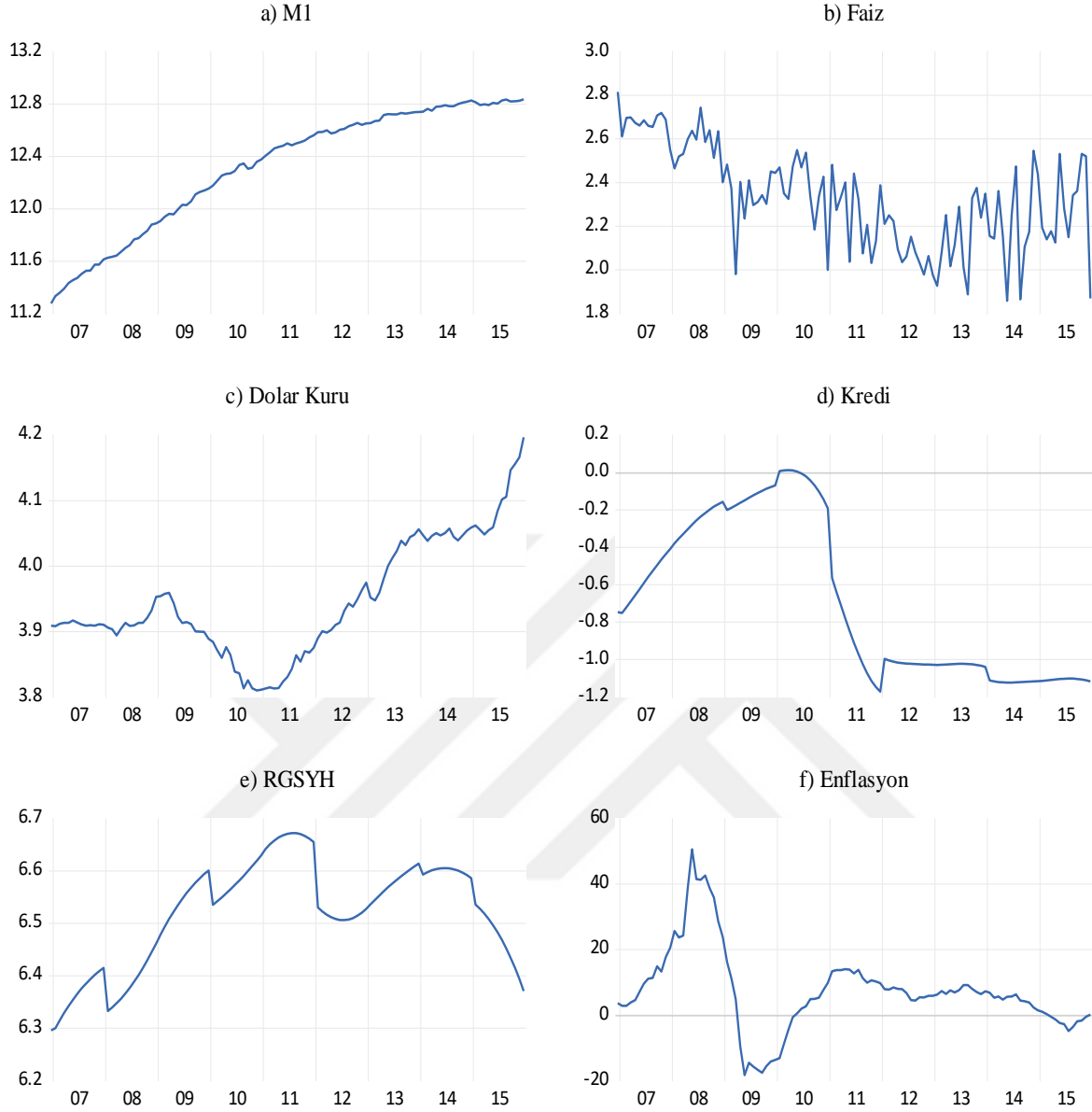
Tezin ekonometrik uygulamasında kullanılan veri seti 2006:12- 2015:12 dönemini kapsayan 109 aylık gözlemden oluşmaktadır. Veriler DAB'tan derlenmiştir. Ülkede yaşanan siyasi ve sosyal problemlerin de etkisiyle temel makroekonomik değişkenlere ait düzenli zaman serilerine ulaşmak oldukça güçtür. Bu güçlük çalışmanın örnekleminin nispeten daha dar bir

zaman aralığına sıkışmasına neden olmuştur. DAB'dan derlenen verilere ilişkin özet bilgiler Tablo 13'de gösterilmektedir.

Tablo 13. Analizde Kullanılan Serilere Ait Temel Betimleyici İstatistikler ve Korelasyon Matrisi

	M1	Faiz	Kur	Kredi	RGSYH	Enf
Ortalama	12.31970	2.331070	3.945769	-0.688562	6.520289	7.300183
Medyan	12.48514	2.337401	3.913439	-0.910577	6.535604	6.260000
Maksimum	12.83520	2.815152	4.196502	0.012746	6.672134	50.55000
Minimum	11.27686	1.858750	3.809845	-1.171308	6.295489	-18.37000
Std. Sapma	0.467397	0.232953	0.088741	0.424659	0.100746	12.72048
Gözlem Say.	109	109	109	109	109	109
Korelasyon Matrisi						
	M1	Faiz	Kur	Kredi	RGSYH	Enf
M1	1.00					
Faiz	-0.72	1.00				
Kur	0.50	-0.24	1.00			
Kredi	-0.66	0.47	-0.60	1.00		
RGSYH	0.67	-0.56	-0.14	-0.20	1.00	
Enf	-0.33	0.29	-0.20	0.07	-0.33	1.00

Mevsimsellik etkisi tespit edilen seriler, *TRAMO/SEATS* yöntemi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmıştır. Analizde kullanılan serilerden negatif gözlem içeren enflasyon dışındaki seriler doğal logaritmaları alınmak suretiyle analizde kullanılmıştır. Tezin ekonometrik uygulamalarında kullanılan verilere ilişkin temel betimleyici istatistikler ve korelasyon matrisi Tablo 13'de raporlanmıştır. Serilerin korelasyon matrisi incelendiğinde çoklu doğrusal bağlantı sorununa işaret edecek düzeyde yüksek ikili korelasyon değerine rastlanılmamıştır. Ekonometrik analizde kullanılan serilerin zaman serisi çizgi grafikleri de Şekil 4'te resmedilmiştir.



Şekil 4. Ekonometrik Analizde Kullanılan Serilerin Zaman Serisi Grafikleri

3.3. Yöntem

Bu başlık altında, zaman serilerinde durağanlık ve eşbütünlüşme ile ilgili genel bir çerçeve sunulmaktadır. Bu amaçla öncelikli olarak birim kök ve eşbütünlüşme testleri ile ilgili tanıtıcı özet bilgiler aşağıda verilmektedir.

3.3.1. Zaman Serilerinde Durağanlık Kavramı ve Birim Kök Testleri

Genel anlamda tüm zaman serileri, bilhassa makroekonomik zaman serilerinin kullanıldığı analizler, serilerin durağan olduğu varsayımına dayanmaktadır. Çünkü durağan olmayan

zaman serileri ile yapılacak analizler sahte regresyon sorununa neden olabilmektedir (Granger ve Newbold, 1974). Durağan zaman serileri sürekli artma ya da azalma göstermez ve belirli bir yatay eksen etrafında dağılım gösterir. Durağan olan serilerin ortalaması varyansı ve kovaryansı zamanla değişmez. Değişkenler arasında anlamlı ilişkiler tespit edilebilmesi için ekonometrik analize dâhil edilen serilerin durağan olması gerekmektedir. Seriler durağan değilse; F, ki-kare ve t istatistiklerine güvenilmez (Gujarati ve Porter, 2009).

Zaman serilerinin durağanlığı için birim kök testleri kullanılarak karar verilmektedir. Birim kök içeren seriler durağan olmamaktadır. Birim kök testlerine ilişkin literatüre Dickey ve Fuller (1979, 1981) öncülük etmiştir. İleri sürdükleri yapı bugün pek çok ileri birim kök testine temel teşkil etmektedir. Durağanlığı uygulamalı iktisatçıların dikkatine sunan çalışma ise makroekonomik zaman serilerinin büyük bir kısmının durağan olmadığını tespit eden Nelson ve Plosser (1982)'dir. Bu çalışmadan sonra durağanlığı test etmek için geliştirilen birim kök testleri literatürü araştırmacıların artan bir şekilde dikkatini çekmiştir.

3.3.2. Dickey Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testleri

Bir zaman serisinin uzun dönem özelliklerinin tespiti için serinin geçmiş dönem değerlerinin şimdiki değerine olan etkisi üzerinden yapılabilir. Serinin durağan olup olmadığının analizi de ilgili serilerin geçmiş dönemleri üzerine tahmin edilecek regresyonlara dayalı birim kök analizleriyle yapılmaktadır.

Y_t serisinin bir gecikmeli regresyonu:

$$Y_t = PY_{t-1} + u_t \quad (1)$$

şeklinde yazılır. Eşitlikte u_t stokastik hata terimini ifade etmektedir. Regresyon eşitliği birinci dereceden bir otoregresif bir modeldir AR(1). Regresyondaki P katsayısı bire eşit olursa birim kök sorunu bulunduğu sonucuna ulaşılmış olur. Bu durumda eşitlik 1 aşağıdaki gibi yazılır:

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

Bu eşitliğin anlamı serinin bir önceki dönem maruz kaldığı şok olduğu gibi şimdiki döneme yansımış olmaktadır. Bu sonucun daha önceki dönemlerde de aynı olduğu düşünüldüğünde geçmişteki şokların etkisi bu serinin zaman içinde gösterdiği trendin stokastik olmasına neden olur. P katsayısı birden küçük ise şokların etkileri belli bir süre devam etse de zamanla ortadan kalkacaktır. Eşitlik 1'in iki tarafından da Y_{t-1} çıkarılırsa:

$$\Delta Y_t = (P - 1)Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

eşitlik 3 elde edilir. $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ serinin birinci farkıdır. P-1 yerine δ ikame edildiğinde:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

eşitlik 4'e ulaşılır. Bu eşitlikte P=1 ise $\delta=0$ olur. $\delta=0$ ise

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = u_t \quad (5)$$

sonucuna ulaşılır. Bu durumda birinci fark ΔY_t durağan olur. Bu sayede serinin birinci farkı durağan ise serinin düzeydeki değerlerine birinci dereceden bütünleşmiş olur. Bu durumda seri $I(1)$ olarak ifade edilir. Seri kaçınıcı farkında durağan hale geliyorsa o düzeyde bütünleşiktir: ikinci farkında durağan olan bir seri $I(2)$ d'inci farkında durağan olan bir seri $I(d)$ olarak ifade edilir (Tarı, 2014).

Zaman serilerinin durağan olup olmadığını birim kök testi yardımıyla test edebilmek için gerekli hipotezler şu şekilde oluşturulur:

Sıfır hipotezi, $H_0: P=1$ ya da $H_0: \delta=0$ şeklinde serinin durağan olmadığını (serinin birim kök içerdiğini) ifade edecek şekilde oluşturulur. Sıfır hipotezini sınamak için hesaplanan t istatistiği kullanılamaz bunun yerine Dickey ve Fuller'in (1979) Monte Carlo Simülasyonlarıyla hesaplayıp tablolaştırdığı τ istatistiği kullanılır. Hesaplanan test istatistiği seçilen anlam düzeyindeki tablo kritik değerinden büyük ise sıfır hipotezi reddedilir ve serinin durağan olduğuna karar verilir. Bu test istatistiği hesaplanırken otokorelasyon sorunu ile karşılaşılması halinde sonuçların güvenilir olması adına eşitliğin sağına bağımlı değişkenin gecikmeli fark terimleri eklenir. Terim ekleme işlemi otokorelasyon sorunu ortadan kalkıncaya kadar yapılır. Dickey-Fuller testinin bu yeni formuna Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi de denilmektedir.

3.3.3. Eşbütünleşme Yöntemi ve Ekonomik Anlamı

Eşbütünleşme ekonomik zaman serileri arasındaki uzun dönemli ilişkilerin istatistiksel gösterimidir (Sevüktekin ve Çınar, 2014). Üzerinde çalışılan durağan olmayan serilerde Box-Jenkins yaklaşımındaki gibi seri durağan hale gelene kadar yapılacak olan fark alma işlemi serilerin geçmiş dönemlerde etkilendiği şokların kalıcı etkilerini yok eder ve farklı serilerle aralarında oluşabilecek uzun dönemli ilişkilerin tespitini imkânsız hale getirebilir. Fark almak suretiyle durağan hale getirilmiş seriler ile yapılacak analizlerde uzun dönem

denge ilişkisi incelenemez. Eşbütünleşme analizi, durağan olmayan seriler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin analiz edilebilmesi için oldukça yararlı bir yapı sunmaktadır. Örneğin Y_t ve X_t gibi iki seri arasında gerçekten uzun dönemli bir ilişki bulunuyorsa, bu iki seriyi birbiriyle ilişkilendiren ortak bir trend bulunur. Uzun dönem denge ilişkisi Y_t ve X_t 'nin doğrusal kombinasyonu aşağıdaki regresyonu tahmin etmek suretiyle elde edilebilir:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + u_t \quad (6)$$

Bu regresyon eşitliğinden hata terimlerini çekildiğinde:

$$u_t = Y_t - \beta_1 - \beta_2 X_t \quad (7)$$

Eğer hata terimleri (u_t) durağan iseler:

$u_t \sim I(0)$ Y_t ve X_t serileri eşbütünleşiktir. Bu sonuç iki seri arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunduğunu ima eder (Asteriou ve Hall, 2011).

Eşbütünleşme kavramı ilk kez Granger (1981) tarafından ileri sürülmüş daha sonra Engle ve Granger (1987) tarafından biçimsel tanımı yapılmış ve iki aşamalı bir prosedür ileri sürülmüştür. İki değişkenli durumlarda Engle-Granger prosedürü tercih edilir (Kennedy, 2006). Engle-Granger ile başlayan eşbütünleşme literatürü daha sonra Johansen (1988, 1991, 1995), Stock ve Watson (1993), Phillips ve Ouliaris (1990) tarafından daha da ileriye taşınmıştır. Gerek iki değişkenli gerekse de çok değişkenli ampirik analizlerde bu teknikler tüm değişkenlerin aynı dereceden tümleşik olması önkoşulunu gerektirmektedir. Uygulamalı ekonometri alanında büyük ilgi çeken ve sıklıkla kullanılan bu teknikleri bu kısıtı kaldırmak suretiyle daha da ileri götüren çalışma Pesaran vd. (2001) olmuştur. Pesaran (2015) ileri sürülen ARDL sınır testi yaklaşımı bağımlı ve açıklayıcı değişkenlerin tümünün $I(1)$ olması koşulunu gerektirmediğini ifade etmektedir.

3.3.4. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Modeller (ARDL) ve Sınır Testi

ARDL modelleri uygulamalı ekonometride uzun yıllardır kullanılan bir yöntem olmakla birlikte son zamanlardaki popülaritesini eşbütünleşme için bir araç olarak kullanılmaya başlandıktan sonra kazanmıştır. ARDL modeline dayalı sınır testi (Bounds Testing) yaklaşımını literatüre, Pesaran ve Pesaran (1997), Pesaran ve Smith (1998), Pesaran ve Shin (1999) ve Pesaran, Shin ve Smith (2001) gibi çalışmalar kazandırmıştır. ARDL modelinde

incelenen değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin varlığı sınır testi ile araştırılır. Sınır testi F ya da Wald istatistiğine dayalıdır.

ARDL Sınır Testi yönteminin prosedürü ana hatlarıyla Pesaran (2015)'de şu şekilde özetlenmektedir: Birinci adımda hata düzeltme modeli tahmin edilir:

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \psi_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \phi_{i1} \Delta x_{1,t-i} + \sum_{i=1}^q \phi_{i2} \Delta x_{2,t-i} + \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 x_{1,t-1} + \delta_3 x_{2,t-1} + u_t \quad (8)$$

İkinci adımda Wald ya da F istatistiği sıfır hipotezini sınamak için hesaplanır. Bu test istatistiği standart olmadığından karar sürecinde ihtiyaç duyulan tablo kritik değerleri için Pesaran, Shin ve Smith (2001)'e veya küçük örneklem için Narayan (2005)'e başvurulur. Sıfır hipotezi uzun dönemli ilişkinin bulunmadığını ifade etmektedir.

$$H_0: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = 0$$

Üçüncü adımda hesaplanan test istatistiği üst F_U ve alt sınır F_L değerleri ile karşılaştırılır. Eğer hesaplanan test istatistiği ilgili F_U üst sınır değerinden büyükse H_0 reddedilir ve y_t ile x_{1t} ve x_{2t} arasında potansiyel bir uzun dönem denge ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılır. Hesaplanan test istatistiği F_L alt sınır değerinden küçük ise H_0 reddedilmez ve değişkenler arasında uzun dönem denge ilişkisi olmadığı sonucuna ulaşılır. Hesaplanan test istatistiği F_U ve F_L arasında ise istatistiksel çıkarım yetersiz kalmış olur, karar verilemez.

3.4. Ekonometrik Analiz

Afganistan ekonomisindeki para arzı, faiz oranları, döviz kuru, kredi hacmi, milli gelir ve enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkilerin analiz edildiği bu tezin ekonometrik analizinde öncelikle serilerin bütünleşme derecelerinin tespit edilmesi uzun dönemli denge ilişkisinin araştırılması için hangi yöntemin sečilmesi gerektiğini işaret edecektir. Birim kök testleri literatürünün öncüsü ve en sık kullanılanı olan ADF birim kök testinin veri setine uygulandığında elde edilen sonuçlar Tablo 14'te raporlanmıştır. Sonuçlara göre faiz oranları ve enflasyon, düzeyde durağan iken para arzı döviz kuru kredi hacmi ve milli gelir birinci farkı alındığında durağan olmaktadır.

Tablo 14. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği - Düzey	ADF Test İstatistiği I. Fark	Sonuç
----------	------------------------------	------------------------------	-------

	Sabit ve Trendli	Sadece Sabit	
M1	-0.928055 [0]	-9.117561 [0]	I(1)
Faiz	-6.703016 [0]	-8.964125 [0]	I(0)
Kur	0.394927 [0]	-7.481590 [0]	I(1)
Kredi	-2.336614 [2]	-4.352411 [1]	I(1)
RGSYH	0.006046 [0]	-7.979592 [0]	I(1)
Enf	-4.156458 [4]	--3.432047 [2]	I(0)
%1 Tab. Kritik Değeri	-4.045236	-3.492523	
%5 Tab. Kritik Değeri	-3.451959	-2.888669	
%10 Tab. Kritik Değeri	-3.151440	-2.581313	

Not: Köşeli parantez içindeki değerler gecikme uzunluklarını ifade etmektedir. Gecikme uzunluğunun hesaplanışında Schwarz bilgi kriteri, maksimum 12 gecikme olacak şekilde EViews 10 yazılımınca otomatik olarak belirlenmiştir.

Tezin ampirik uygulama kısmında analize serilerin durağanlık özelliklerini tespit eden birim kök testleriyle başlanmış ve bu testlerin sonucuna göre kullanılacak tahmin yöntemi belirlenmiştir. Derlenen serilerin, bir kısmının düzeyde, bir kısmının ise birinci farkında durağan oldukları tespit edilmiş bu nedenle ne VAR ne de Johansen eşbütünleşme analizlerinin yapılamayacağı görülmüştür. Birim kök testleri neticesinde ulaşılan karma sonuca göre uzun dönemli denge ilişkisinin analiz edilebilmesi için Pesaran vd. (2001) tarafından literatüre kazandırılan *ARDL Sınır Testi* yönteminin kullanılmasının gerektiği görülmüştür. Bu yöntem ile gerçekleştirilecek analizde şu sorulara cevap aranacaktır:

- i) Afganistan ekonomisinde, M1 para arzı ile faiz oranları, döviz kuru, yurtiçi krediler, reel GSYH ve enflasyon oranları arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi var mıdır?
- ii) Eğer, Afganistan ekonomisinde M1 para arzı ile faiz oranları, döviz kuru, yurtiçi krediler, reel GSYH ve enflasyon oranları arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi bulunuyorsa, bu dengeden meydana gelecek sapmaları düzeltecek bir mekanizma var mıdır? Varsa hangi hızda işlemektedir?
- iii) Afganistan ekonomisinde, M1 para arzı ile faiz oranları, döviz kuru, yurtiçi krediler, reel GSYH ve enflasyon oranları arasındaki uzun dönemli etkileşimlerin yönü ve büyüklüğü nasıldır?

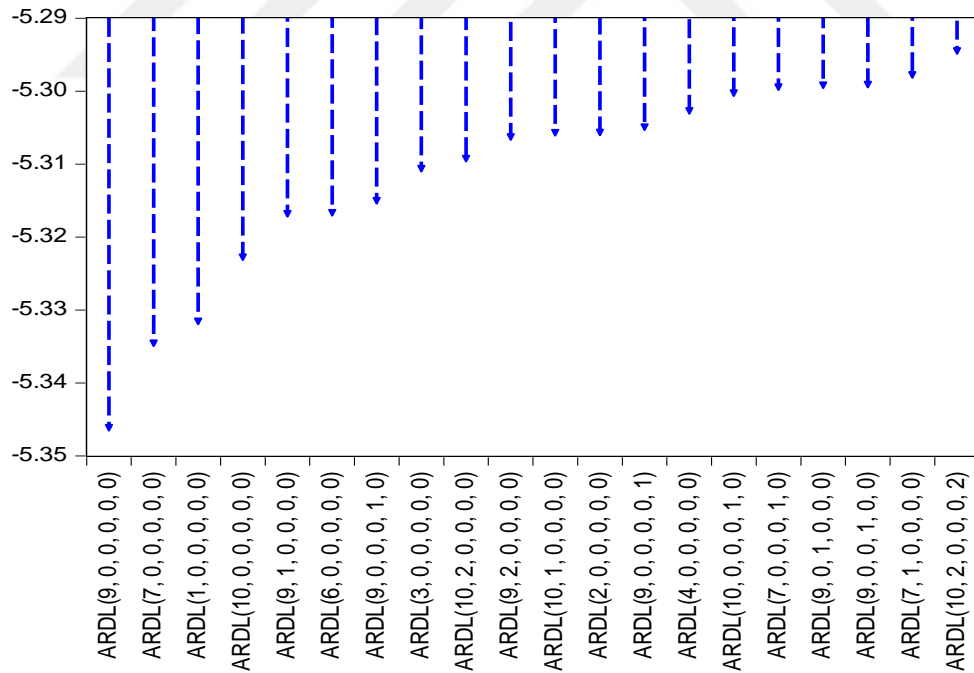
Bu tez çalışması Afganistan'a ait ekonomik veriler yardımıyla, ARDL Sınır Testi yöntemini kullanarak, para yönetimi ve makroekonomi arasındaki etkileşimine ilişkin ampirik

bulgulara ulaşmayı amaçlamaktadır. Tez, doğrudan bir teori ya da hipotezi test etmeyi amaçlamamaktadır. Ancak, M1 para arzı ile faiz oranları, döviz kuru, yurtiçi krediler, reel GSYH ve enflasyon oranları arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin olup olmadığına ilişkin bir hipotez testi uygulanmıştır. Bu hipotez testinde sıfır hipotezi H_0 : İlgili değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi (eşbütünleşme) olmadığını ifade etmektedir.

Çalışmada kullanılacak olan temel regresyon eşitliği aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$M1_t = \beta_0 + \beta_1 M1_{t-1} + \beta_2 F_{t-1} + \beta_3 USD_{t-1} + \beta_4 CR_{t-1} + \beta_5 Y_{t-1} + \beta_6 E_{t-1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

Eşitlikte M1 para arzını, F borç verme faiz oranını, USD ABD doları cinsinden döviz kurunu, CR yurtiçi kredi hacmini, Y, Reel GSYH'ı, E, TÜFE bazlı enflasyon oranını, ε rassal hata terimini ifade etmektedir. ARDL modelinin tahmin edilmesinde değişkenlerin hangi gecikme ile modele dahil edilecekleri bilgi kriterlerine dayalı olarak hesaplanmaktadır. Görece küçük bir gözlem sayısına sahip olunan bu analizde küçük örneklemelerde daha iyi sonuç verdiği bilinen Schwarz bilgi kriteri tercih edilmiştir. Schwarz bilgi kriterine göre en uygun 20 ARDL modeli Şekil 5'de gösterilmektedir.



Şekil 5. Schwarz Bilgi Kriterine Göre En Uygun 20 ARDL Modeli

Bu modellerden en uygun olanı ARDL (9,0,0,0,0,0) tercih edilmiştir. ARDL (9,0,0,0,0,0) modeli tahmin sonuçları Tablo 15'te raporlanmıştır.

Tablo 15. ARDL (9,0,0,0,0) Modeli Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği
M1 _{t-1}	0.572691***	0.101234	5.657111
M1 _{t-2}	-0.002452	0.119426	-0.020534
M1 _{t-3}	-0.014691	0.117818	-0.124695
M1 _{t-4}	0.154218	0.120492	1.279909
M1 _{t-5}	-0.237072**	0.117125	-2.024092
M1 _{t-6}	0.102586	0.118341	0.866871
M1 _{t-7}	0.163964	0.119163	1.375962
M1 _{t-8}	-0.117180	0.119233	-0.982775
M1 _{t-9}	0.299371***	0.097023	3.085554
Faiz	0.010687	0.008454	1.264076
Kur	0.111772***	0.040153	2.783663
Kredi	0.021511***	0.007015	3.066292
Y	0.125529***	0.030480	4.118367
Enf	-0.000132	0.000140	-0.945067
Sabit Terim	-0.257857	0.244975	-1.052585
Diagnostik Test Sonuçları			
Normallik (Jarque-Bera)	1.534058 [0.46]		
Breusch Godfrey Ser. Kor. LM	14.07387 [0.30]		
Değişen Varyans (White)	12.16865 [0.66]		
Spesifikasyon (RESET)	3.087558 [0.05]		

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir. Köşeli parantez içerisindeki değerler ilgili test istatistiğine ait olasılık değerini ifade etmektedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli denge ilişkisinin bulunup bulunmadığı ARDL sınır testi yardımıyla incelenmektedir. Hesaplanan F istatistiği 8.80 ile hem Pesaran vd. (2001) hem de Narayan (2005)'in yüzde 1 anlam düzeyindeki üst sınır değerinden büyüktür. Bu sonuca göre değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi bulunmaktadır. Bu bulgular tablo 16'da raporlanmıştır.

Tablo 16. ARDL Sınır Testi Sonuçları

F-İstatistik Değeri= 8.80 (k=5) [n=100]		
<i>Pesaran, Shin ve Smith (2001)</i>		
Asimptotik: n=1000		
Sınır Değerleri		
	I(0)	I(1)
1%	3.06	4.15
5%	2.39	3.38
10%	2.08	3.00
<i>Narayan (2005)</i>		
Sonlu Örneklem: n=80		
1%	3.351	4.587
5%	2.55	3.606

Sınır testi sonuçlarına göre tespit edilen uzun dönem denge ilişkisinin varlığı için kısa dönem de bir hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı da kontrol edilerek sağlanması yapılabilir. Buna göre hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve istatistiki olarak anlamlı olmalıdır. Tablo 17’de Kısa Dönem Hata Düzeltme Regresyonu tahmin sonuçları gösterilmektedir. ECT’nin bir gecikmeli değeri yaklaşık olarak 0.08 değerini almıştır ve istatistiki olarak anlamlıdır. Buna göre uzun dönem denge ilişkisine gelecek bir şokun yaklaşık yüzde 13’ü bir dönem içerisinde giderilmektedir.

Tablo 17. Kısa Dönem Hata Düzeltme Regresyonu

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği
$\Delta M1_{t-1}$	-0.348744***	0.092257	-3.780134
$\Delta M1_{t-2}$	-0.351197***	0.091465	-3.839682
$\Delta M1_{t-3}$	-0.365888***	0.092665	-3.948482
$\Delta M1_{t-4}$	-0.211669**	0.093174	-2.271765
$\Delta M1_{t-5}$	-0.448742***	0.094654	-4.740882
$\Delta M1_{t-6}$	-0.346155***	0.095479	-3.625465
$\Delta M1_{t-7}$	-0.182191*	0.092317	-1.973535
$\Delta M1_{t-8}$	-0.299371***	0.089837	-3.332364
ECT _{t-1}	-0.078565***	0.009673	-8.121986

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

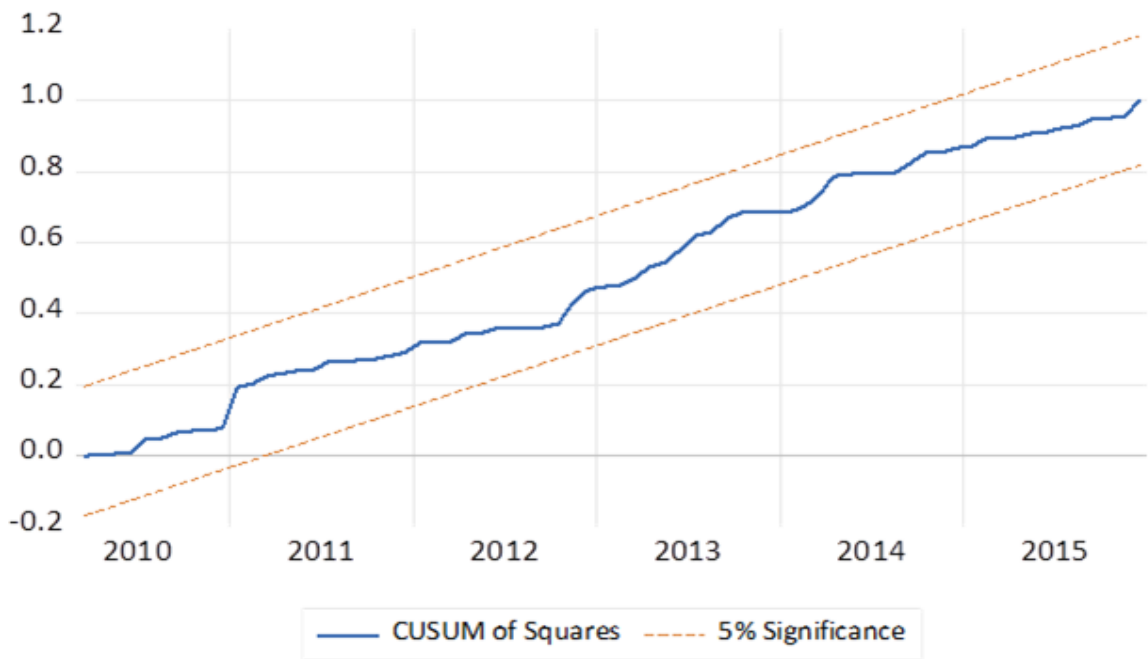
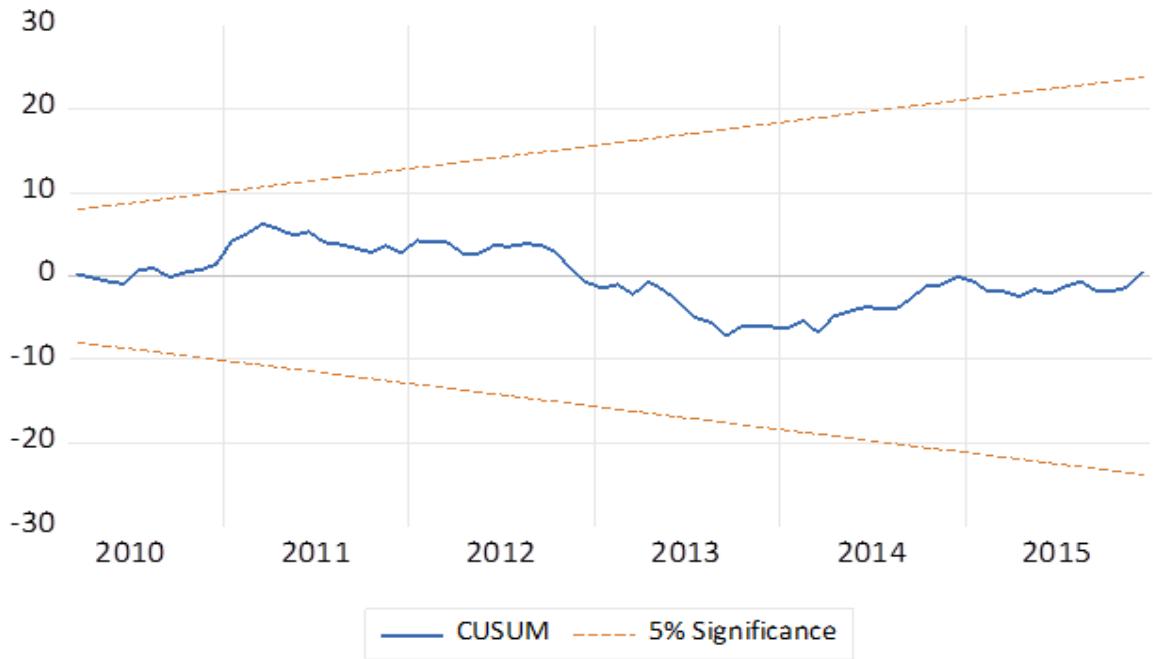
Tespit edilen uzun dönem denge ilişkisinde değişkenlerin hangi ölçüde ve yönde etkili oldukları Tablo 18’de raporlanmıştır. Açıklayıcı değişkenlerden döviz kuru anlamlı ve pozitif, kredi hacmi anlamlı ve pozitif, reel milli gelir anlamlı ve pozitif etkilemektedir. Faiz ve enflasyon ile para arzı arasında istatistiki anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu sonuçlar üzerinde çalışmanın örnekleminin oldukça dar bir periyodu kapsamamasından kaynaklanıyor olması muhtemeldir.

Tablo 18. Uzun Dönem Katsayılar

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği
Faiz	0.136022	0.110634	1.229481
Kur	1.422674***	0.432077	3.292640
Kredi	0.273803**	0.104403	2.622564
RGSYH	1.597769***	0.274663	5.817190
Enf	-0.001684	0.001712	-0.983916
Sabit Terim	-3.282084	3.036255	-1.080965

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Çalışmada tahmin edilen parametrelerin istikrarlı olup olmadığını test etmek amacıyla Cusum ve Cusum of Squares testleri kullanılmıştır. Bu testlerin değerleri yüzde 5 güven aralığında kaldığı müddetçe tahmin edilen parametrelerin istikrarlı olduğu ve herhangi bir yapısal değişime maruz kalmadıkları sonucuna ulaşılır. Şekil 6'da Cusum ve Cusum of Squares test sonuçları resmedilmiştir. Bulgulara göre, analiz sonucunda tahmin edilen parametrelere ilişkin herhangi bir istikrar sorunu bulunmamaktadır.



Şekil 6. Cusum ve Cusum of Squares Test Sonuçları

SONUÇ

Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu, ulaşmak istedikleri makroekonomik hedefleri gerçekleştirmek üzere para politikası araçlarını kullanmaktadırlar. Para politikası, toplam üretim, istihdam ve fiyat hareketlerini kapsayan genel ekonomik faaliyetlerin yönünü ve gelişimini etkilemek amacıyla kullanılan temel ekonomik araçlardan biri olup, ekonomi üzerindeki asıl etkisini çoğunlukla toplam talebi etkileyerek göstermektedir. Bu süreçte para politikalarını uygulamakla yükümlü olan merkez bankaları, iktisadi büyüme, fiyat istikrarı, tam istihdam, faiz oranı istikrarı, finansal piyasaların istikrarı ve ödemeler bilançosu dengesi gibi pek çok kalemi etkilemesi nedeniyle ekonomiler için büyük önem arz etmektedir. Merkez bankaları uyguladıkları para politikaları aracılığıyla hedeflerini gerçekleştirebilmek için, bu politikaların ekonomi üzerinde ne ölçüde ve nasıl etki gösterdiğini tahmin etmek zorundadır. Para yönetiminin kararlarının ekonomik faaliyetleri ve enflasyonu nasıl etkilediğini tespit etmesi ve etkin politika araçlarını bu amaçla kullanması parasal aktarım mekanizmasının işleyişi ile bir anlamda ekonomide ruh bulmaktadır. Bu süreç aynı zamanda, Merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlama hedefi çerçevesinde aldığı kararlarda başarılı olabilmeleri, uygulanan politikaların ekonomiye etkileri ve etki sürelerinin uzunluğu hakkında doğru değerlendirmelere sahip olmalarını da gerekli kılmaktadır.

Bu tezde, Afganistan'da Merkez bankacılığının doğuşu, merkez bankacılığındaki gelişmeler, bankacılık faaliyetlerinin nasıl ve ne şekilde gerçekleştirdiği yerinde incelenmiş ve DAB'ın temel görev ve yetkileri açıklanmıştır. Ülkenin para piyasasının en önemli aktörü olan DAB 1939 yılında kurulmuş ve 2001 yılına kadar geleneksel para otoritesi görevini yürütmüştür. 2002'de Afganistan Anayasası'nın 12. maddesi uyarınca, DAB özel görevleri, amaçları ve sorumlulukları olan bağımsız bir merkez bankasına dönüştürülmüştür. 2003 yılında ise DAB yasası ve bankacılık yasası başkanlık kararnamesi ile benimsenmiştir. DAB yasasına göre, bu bankanın temel hedefi iç fiyat istikrarını ve döviz kuru istikrarını sağlamaktır. Bu amaçlara ulaşmak için DAB'ın temel para politikası araçları; döviz ihalesi,

sermaye notları ihalesi ve zorunlu karşılık oranlarıdır. DAB para politikası araçlarını; piyasadaki fazla likiditeyi azaltmak, Afgani para biriminin yabancı para birimlere karşı aşırı oynaklığını gidermek, para arzı büyümesini yönetmek ve ticari bankaların aşırı likiditesini engellemek için kullanmaktadır. DAB bu işlemi haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık vadeleri ile sunmaktadır.

Afganistan ekonomisi, özellikle 2001 yılı sonrasında milyarlarca dolarlık uluslararası yardımın alınmasıyla iktisadi açıdan önemli gelişmeler kaydetmiştir. Ülkenin GSYH'si 2017 yılında 20.24 milyar dolardır. Kişi başına GSYH ise yaklaşık 570 dolara ulaşmıştır. Afganistan'da ekonomik büyüme 2017'de %2,7 olarak gerçekleşmiştir. Zayıf ihracat ve ithalattaki artış, ticaret açığını 2017'de daha da arttırmıştır. Örneğin, 2017 yılında 7.4 milyar dolar değerinde mal ithal edilmiş, ancak çoğunlukla kuru meyve, kuruyemiş ve tekstil ürünü olmak üzere yalnızca 784 milyon dolar ihracat geliri elde etmiştir. Afganistan'ın ekonomik büyüme hızı özellikle özel yatırımların güvenli olmaması ve tüketici talebinin az olması nedeniyle düşük bir seyir izlemektedir. Tarımsal büyüme geçtiğimiz yıllarda olumsuz hava koşullarıyla sınırlandırılmıştır. Hükümetin, dış yardımlara büyük ölçüde bağımlı olmasına rağmen, gelir performansındaki iyileşmelerden dolayı mali pozisyonu güçlü olarak kabul edilmektedir. Ancak Afganistan ekonomisinde oldukça az sayıda vatandaş üretim sürecine dâhil olmakta veya istihdam edilmektedir. Afganistan'da işsizlik oranı yaklaşık %35 iken, ülkede işgücünün %80'i korumasız ve güvensiz koşullarda istihdam edilmektedir.

Bu tezde Afganistan Merkez Bankacılığı, para yönetiminin ve para politikası stratejileri açıklanmasının yanında ayrıca geçmişten günümüze sıkıntılı günleri bir türlü arkasında bırakamayan Afganistan ekonomisinde para politikası etkinliği aktarım mekanizması temelinde incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken analizler, verilerin sistematik olarak derlenmeye başlandığı 2006 yılı ile başlanmış, verilerin derlendiği son tarih olan 2015 yılıyla sınırlandırılmıştır. Tezin uygulama bölümünde aylık veriler kullanılarak Afganistan ekonomisindeki para arzı, faiz oranları, döviz kuru, kredi hacmi, milli gelir ve enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkiler analiz edilmiştir. Uygulanan zaman serileri analizlerine birim kök testleriyle başlanmış, bu analizlerde serilerin farklı derecelerde $-I(0)$ ya da $I(1)$ -bütünleşik oldukları tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular ışığında ARDL Sınır Testinin veri setine en uygun yöntem olduğu belirlenmiş ve bu yöntemle analizler gerçekleştirilmiştir. Sınır testi bulgularına göre, uzun dönemli bir denge ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca hata düzeltme terimi negatif ve istatistikî olarak anlamlı bulunmuş, hata düzeltme mekanizmasının işlediği görülmüştür. Bu bulgu, herhangi bir şok nedeniyle uzun dönem

dengede meydana gelebilecek sapmaların yaklaşık yüzde sekizinin bir dönem sonra ortadan kalkacağını ima etmektedir. ARDL modeline dayalı yapılan uzun dönem tahmin sonuçlarına göre ise, para arzı ile döviz kuru, kredi hacmi ve reel GSYH arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle, bu değişkenlerde meydana gelen artışlar para arzındaki artışları tetiklemektedir. Elde edilen bu ampirik bulguların yapısal değişikliğe maruz kalıp kalmadığı CUSUM ve CUSUM of Squares testleri ile sınanmış ve herhangi bir yapısal değişimden etkilenmedikleri görülmüştür.

Afganistan ekonomisine ilişkin bu önemli bulgulara ulaşılırken, tezin hazırlanma sürecinde bazı kısıtlarla da karşı karşıya kalınmıştır. Bu kısıtlar araştırma bulgularının genel geçerliliğini sınırlandırmakta ve tartışılır kılmaktadır. Bu kısıtları dört madde halinde sıralamak mümkündür. İlk kısıt; literatür taraması aşamasında gerek Afganistan gerekse az gelişmiş ülkelerde yapılan benzer araştırma sayısının oldukça yetersiz olmasıdır. İkinci ve en önemli kısıt; veri derleme sürecinde ortaya çıkmıştır. Çünkü Afganistan ekonomisine ait iktisadi zaman serilerine istenilen zaman boyutunda ve sıklığında erişilememiştir. Afganistan'ın içinden geçtiği siyasi ve güvenlik sorunlarının yarattığı istikrarsız ortam nedeniyle ülkeye ait neredeyse tüm istatistiki verilerde ciddi eksiklikler görülmektedir. Bu kısıt nedeniyle zaman serileri analizlerinin nispeten dar bir zaman aralığına (2006:12-2015:12) sıkıştırılması gerekmiştir. Üçüncü kısıt; parasal aktarım mekanizması temelinde yapılan analizlerin yorumlanmasında göz önünde bulundurulmuş ülkedeki siyasi ve güvenlik sorunlarının da etkisiyle yeterince gelişme fırsatı bulamamış finansal sistemin varlığıdır. Dördüncü ve son kısıt; Afganistan ekonomisinde oldukça yüksek olduğu düşünülen kayıtdışı para politikalarının etkinliğini sınırlandıracağı gerçeğidir.

Afganistan ekonomisi sahip olduğu kaynaklarla potansiyel olarak çok daha iyi performans sergileyebilecek bir ekonomidir. Ancak karşı karşıya kaldığı siyasi ve askeri sorunlar nedeniyle düşük bir verimlilikle işlemekte ve dış yardımlara son derece bağımlı bir görünüm sergilemektedir. Bu tezin analiz bulguları ve Afganistan'ın genel demokratik, kurumsal ve ekonomik sorunları iç içe geçmiştir. Dolayısıyla politikacılara yönelik öneriler de birbirleriyle bağlantılı bir görünüme sahiptir. Afganistan'ın siyasi ve askeri sorunları giderildiği takdirde para piyasasının daha etkin, finansal sistemin ise daha derin bir yapıya kavuşması beklenmektedir.

Afganistan'da politika yapımcılar, yetersiz olduğu düşünülen yurtiçi ve yurtdışı yatırımları arttırmak amacıyla bu hususta teşvik mekanizmaları ve regülasyon politikalarını aktif bir şekilde uygulamalıdır. Bu süreç kurumsal dönüşümlerle desteklenmelidir. Bu şekilde

işsizliğin azaltılması ve büyüme oranının artması mümkün olabilecektir. Benzer şekilde, politika yapıcıların; Afgani para biriminin değer kaybıyla doğru para politikası araçlarıyla mücadele etmesi ve ihracatı artırmak için üretim sektörünü güçlendirmesi, ihraç mallarını çeşitlendirmesi, üretimde teknoloji yoğun sektörlerle yatırım yapması ve en önemlisi insanı kalkınmayı ilgilendiren altyapı yatırımlarını iyileştirmesi gerekmektedir.

Bu tezin bulguları ve katkıları bağlamında araştırmacılara üç önemli öneride bulunulabilir. Bunların başında, Afganistan ekonomisini spesifik olarak inceleyen çalışmaların nicelik olarak artırılması gerekliliği gelmektedir. Literatür taraması sonucunda Afganistan ekonomisine ilişkin araştırmaların nicelik olarak son derece kısıtlı olduğu tespit edilmiştir. Bu ekonomiye ilişkin kamu harcamaları, yozlaşma ve altyapı yatırımlarının verimliliği gibi konularının incelenmesi literatüre önemli katkılar sağlayacaktır. Bir diğer öneri ise, Afganistan ekonomisinde para yönetimi ve makroekonomi ilişkisini daha ileri taşıyan teorik ve uygulamalı araştırmalar yapılmasıdır. Bu yolla Afganistan için sorunlar daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacaktır. Bu ilişkiyi daha da ileriye götürebilecek dış yardımları ve iç çatışmaları dikkate alan yapıyla oluşturulacak modellerin daha güvenilir sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Son öneri ise, Afganistan ekonomisine ilişkin daha nitelikli verilere erişim imkânı arttıkça daha genel geçer sonuçlara ulaşılabilecek ve daha güncel analiz yöntemleriyle gerçekleştirilecek araştırmalara yönelmesidir. Bu gözlem-veri-analiz-politika bağlamında güçlü bir Afgan ekonomi literatürünün oluşmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Afghan Banks Association, (2014). *Access to Financial Resource*. Kabul, Afghanistan.
- Afghanistan Statistical Yearbook, (2009). *Afghanistan Dış Ticareti*, s. 187-198.
- Afşar, B. (2006, Şubat). *Merkez Bankası Bağımsızlığı Araştırma Raporu*, Konya Ticaret Odası, Etüd-Araştırma Servisi, No: 42-63.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Akdiş, M. (2001). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Beta Basım Yayın.
- Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Altay, N. O. (2015). *Para İktisadi Teori ve Politika*. Ankara: Palme Yayıncılık.
- Altuntaş, Ö. (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması, Pamukkale Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12:73-84.
- Aren, S. (2008). *İstihdam Para ve İktisadi Politika*. Ankara: İmge Kitabevi.
- Aslan, B. O. (2008). *Finansal Gelişme ve Yeniliklerin Para Politikası Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- Bordo, M. D. (2007). *A Brief Story of Central Banks*. Federal Reserve Bank of Cleveland, ABD.
- Bakır, C. (2007). *Merkezdeki Banka*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Bertelsmann Stiftung's Transformation Index, (2018). *Country Reports: Afghanistan*. Germany.
- Birinci, Y. (2011). *Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri*, İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Mecmuası, No:47, İstanbul.
- Bjelica, J. (2018). *The State of Aid and Poverty in 2018: A new look at aid effectiveness in Afghanistan*, Afghanistan Analysts Network, Kabul.

- Bozkurt, C. (2006). *Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri*, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana.
- Brockmeijer, J., Moretti, M., Osinski, J., Blancher, N., Gobat, J., Jassaud, N., Lim, C.H., Loukoianova, E., Mitra, S., Nier, E. ve Wu, X. (2011). Macroprudential policy: An organizing framework. *IMF Policy Paper*, 14-16.
- Çakir, T. (2007). Enflasyon Hedefli Politikanın Bir Sonraki Adımı: Fiyat Seviyesi Hedeflemesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Sosyal Bilimler Dergisi, 19 (1), 25-35.
- Capie, F. (1994). *The Future of Central Banking*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Central Bank of Afghanistan, (2003). *Da Afghanistan Bank Law*, Kabul, Afghanistan.
- Central Intelligence Agency, (2018). *The World Factbook: Afghanistan*.
- Central Statistic Organization of Afghanistan, (2017). *Afghanistan at a Glance*, Kabul.
- Cesur, F. (2010). *Para ve Para Teorileri*, İstanbul: Kriter Yayınevi.
- Claessens, S. (2014). An Overview of Macroprudential Policy Tools. *IMF Working Paper*, 15.
- Clement, P. (2010). *The term "macro prudential": origins and evolution*, *BIS Quarterly Review*, 59-61.
- Da Afghanistan Bank, *Vision and Mission*, Subat 2018 tarihinde <http://dab.gov.af> sayfasından erişilmiştir.
- Da Afghanistan Bank, (2017). *Annual Economic and Statistical Bulletin*, Monetary Policy Department, Kabul.
- Da Afghanistan Bank, (2007). *Capital Note Issuance and Auction Regulations*, Kabul.
- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Denbel, F. S., Ayen, Y. W. & Regasa, T. A., (2016). The Relationship between Inflation, Money Supply and Economic Growth in Ethiopia: Co integration and Causality Analysis, *International Journal of Scientific and Research Publications*, 1(6), 556-565.

- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431.
- Dickey, D. A. & Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*, 49(4), 1057-1072.
- Elsheikh, M., Zakaria, S. (2011). The Long–Run Relationship Between Money Supply, Real GDP, and Price Level: Empirical Evidence From Sudan, *Journal of Business Studies Quarterly* 2(2), 68-79.
- Engle, R. F., & Granger, C. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- Erdoğan, S. (2005). Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme, Kocaeli Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9 (1), 135-36.
- Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları*, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Yayın No: 50, Isparta.
- Eşsiz, F. P. (2017). Finansal İstikrar ve Makro İhtiyati Politikalar Üzerine Bir Değerlendirme, Kırıkkale Üniversitesi, *İİBF Dergisi*, 3(1), 35-63.
- European Central Bank. (2009). *The Concept of Systemic Risk*, *Financial Stability Review*, 10 Nisan 2017 tarihinde <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/shared/pdf/ivbfinancialstabilityreview200912en.pdf?05d3164914c6a14bb13522> sayfasından erişilmiştir.
- Farooqi, H. (2013). *Para Politikası ve Para Teorisi*. Kabul: Tawana.
- Fry, M. J., Goodhart, C., Almeida, A. (1996). *Central Banking in Developing Countries*. London: Routledge Publishing Company.
- Galati, G., ve Moessner, R. (2013). Macroprudential policy-a literature review. *Journal of Economic Surveys*, 27(5), 848-860.
- Gatawa, N. M., Abdulgafar, A., Olarinde, M. O. (2017). *Impact of Money Supply and Inflation on Economic Growth in Nigeria*, *IOSR Journal of Economics and Finance (1973-2013)*, 3(8), 26-37.
- Gediz, D. ve Sağın, A. (2015). Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı, *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2 (2), 95-112.

- Goodhart, C. (2011). The changing role of central banks, *Financial History Review* 18(2), 135-54.
- Granger, C. (1981). Some properties of time series data and their use in econometric model specification. *Journal of Econometrics*, 16(1), 121-130.
- Granger, C. W., & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
- Haidari, N. (2013). Creativity and Innovation: *Afghanistan Merkez Bankasına bir Bakış*. Subat 2018 tarihinde <http://smsource.blogfa.com/post/79/> sayfasından erişilmiştir.
- Hammink, W., (2017). *USAID in Afghanistan: Challenges and Successes*, Special Report, United States Institute of Peace, USA.
- Haref, Q. (2010). *Public Economy*. Kabul: Farhang.
- Henayat, N. (2016). *Brussels Conference for Afghanistan*, Ministry of Economics of Afghanistan, Kabul.
- Ifionu, E., Akinpelumi, O. F. (2015). Macroeconomic Variables and Money Supply: Evidence from Nigeria, *an International Multidisciplinary Journal of Ethiopia*, 9(4), 288-307.
- International Conference on Post-Conflict Reconstruction. (2002). Humanitarian Assistance, Reconstruction & Development in Afghanistan: A Practitioner's View, Hiroshima, Japan, 11-13.
- Jácome, L. I., Nier, E.W., Osinski, J., Madrid, P. (2011). Towards effective macro prudential policy frameworks: An assessment of stylized institutional models, *IMF Working Papers*, 1-51.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231–254.
- Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59(6), 1551-1580.
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. Oxford: Oxford University Press.

- Kadyrova, S. (2009), *Türk Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Kahraman, S. (2007). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve T.C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, Edirne.
- Kapstein E. B. (2017), *Aid and Stabilization in Afghanistan: What Do the Data Say?* Special Report, United States Institute of Peace, USA.
- Kara, A. H., Orak, M. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi*, TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı, İstanbul.
- Kennedy, P. (2006). *Ekonometri Kılavuzu*. (Ş. Açıköz, & M. Sarımeşeli, Trans.) Ankara: Gazi Kitabevi.
- Keyder, N. (2005). *Para: Teori, Politika, Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Koçyiğit, D. (2009). *Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Koirala, T. P. (2009). *Long-run Relationships of Macroeconomic Variables in Nepal: A VAR Approach*, Nepal Rastra Bank, Birgunj, Nepal.
- Lim, C.H., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T. ve Wu, X. (2011). *Macroprudential policy: What instruments and how are they used? Lessons from country experiences*. *IMF Working Paper*, 11(238), 15-26.
- Lutz, C. & Desai, S. (2015). *US Reconstruction Aid for Afghanistan: The Dollars and Sense*, Brown University.
- Malatyalı, N. K. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. DPT Yayını, No:1, Ankara.
- Masoud, S. (2011). *Para et Kredi*. Kabul: Sayid.
- Masoud, S. (2013). *Bankacılık*. Kabul: Yousofzad.
- Masoud, S. (2014). *Para Politikası*. Kabul: Yousofzad.
- Massarongo, F. (2012). *Analysis of the Effectiveness of Monetary Policy in sub-Saharan Africa Developing Countries: the Case of Mozambique*, MSc Dissertation, University of London, London.

- Ministry of Finance of Afghanistan, (2017). *Annual Macro Fiscal Performance Report*, Kabul.
- Ministry of Finance of Afghanistan, (2016). *Annual Macro Fiscal Performance Report*, Kabul.
- Ministry of Finance of Afghanistan, (2015). *Annual Macro Fiscal Performance Report*, Kabul.
- Mishkin, F. S. (2000). *Para Politikası Stratejisi* (Çakmak, A., Yavuz, S. Çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayın Evi.
- Mishkin, F. S. (2007). *Money, Banking and Financial Markets*. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.
- National Statistics and Information Authority, (2018). *Afghanistan Statistical Yearbook*, Kabul.
- Nier, E.W. (2011). Macroprudential Policy-Taxonomy and Challenges. *National Institute Economic Review*, 216(1) 261-280.
- Nkikabahizi, F. (2013). *Monetary Policy and Economic Growth in Rwanda*, MSC Economics Thesis, National University of Rwanda, Rwanda.
- Orhan, O. Z., Erdoğan, S. (2008). *Para Politikası*, Ankara: Palme Yayıncılık.
- Osinski, J., Seal, K. & Hoogduin, L. (2013). Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation, *IMF Staff Discussion Note*, 6-23.
- Öğretmen, E. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri*, TCMB Dış İlişkiler Müdürlüğü, Ankara.
- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Özcan, S. (2006). *Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Özden, D. Görür, M. Sapçı, O. Karagül, K. (2009). *KPSS İktisat*. Ankara: Yargı Yayınevi.
- Özyurt, H. (2010). *Para Teorisi ve Politikası*. Trabzon: Derya Yayınevi.
- Parasız, İ. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa : Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2009). *Para Politikası (Türkiye Uygulamaları)*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitap Evi.
- Pesaran, M. H. (2015). *Time Series and Panel Data Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.

- Pesaran, M. H., & Pesaran, B. (1997). *Working with Microfit 4: Microfit 4 User Manual*. Oxford: Oxford University Press.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). *An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis*. In S. Strom, *Econometrics and Economic Theory in the 20th century: The Ragnar Frish Centennial Symposium* (pp. 371-413). Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Phillips, P., & Ouliaris, S. (1990). Asymptotic Properties of Residual Based Tests for Cointegration. *Econometrica*, 58(1), 165-193.
- Pınar Eşsiz, F. (2017). Finansal İstikrar ve Makro İhtiyati Politikalar Üzerine Bir Değerlendirme, Kırıkkale Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Kırıkkale, Türkiye, 3(1), 35-63.
- Poyraz, E., Didin, S. (2008). Altın Fiyatlarındaki Değişimin Döviz Kuru, Döviz Rezervi ve Petrol Fiyatlarından Etkilenme Derecelerinin Çoklu Faktör Modeli İle Değerlendirilmesi, Süleyman Demirel Üniversitesi, *İ.İ.B.F. Dergisi*, 13(2), 34-40.
- Sadat, S. A. (2012). *Para Politikası Nedir*. Mars 2018 tarihinde <http://sayedakbarsadat.blogfa.com> sayfasından erişilmiştir.
- Sekmen, F. (2012). *Para Teorisi Kavram – Kuram – Modeller*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Serpil Kahraman, S. (2007), *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve T.C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, Edirne.
- Sevüktekin, M., & Çınar, M. (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi* (EViews Uygulamalı). Bursa: Dora Yayıncılık.
- Shohaibi, A. J. (2012). *Para Politikası*. Kabul: Sayid Yayın Evi.
- Simwaka, K., Ligoya, P., Kabango G. & Chikonda, M. (2012). *Money supply and inflation in Malawi: An econometric Investigation*, *Journal of Economics and International Finance*, 4 (2), 36–48.
- Sinha, A. (2010). *What are the Functions of Central Bank*. Preserve Articles. 20 Eylül 2016 tarihinde <http://www.preservearticles.com/201012281868/functions-of-central-bank.html> sayfasından erişilmiştir.

- Sönmez, C. (2007). *Enflasyon Hedeflemesinde Mali Piyasaların Rolü: Hisse Senedi Getirileri İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi*, İMKB Yayınları, s.115.
- Stella, P. (2008), *Issues in Central Bank Finance and Independence*, Federal Reserve Bank of Atlanta Report.
- Steriou, D., & Hall, S. G. (2011). *Applied Econometrics*. New York: Palgrave Macmillan.
- Stock, J. H., & Watson, M. (1993). A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems, *Econometrica*, 61(4), 783-820.
- Swedish Committee for Afghanistan, (2018). *Aid Effectiveness to Afghanistan*, Kabul.
- Talashlı, İ. A. (2012). *Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Tarı, R. (2014). *Ekonometri* (10. ed.). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Taşkın, S. (2015). *Türkiye’de Parasal Aktarım Kanallarının İşleyişi*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- The World Bank Group, (2015). *Afghanistan Country Snapshot* (Publication No. 100112).
- The World Bank, *Afghanistan Development Updates*, (2018). Washington.
- The World Bank, *Afghanistan Development Updates*, (2017). Washington.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2012). *Merkez Bankası Bağımsızlığı*, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2013). *TCMB Bülten*. Sayı: 29.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2014). *TCMB Bülten*. Sayı: 35.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2015). *Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri*, Ankara.
- Uygun, M. Ş. (2008). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Türk Devlet Teşkilatındaki Yeri ve Avrupa Merkez Bankası İle Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Vinals, J., Brockmeijer, J., Nier, E., Osinski, J., Allison, J., Baba, C., Ehrentraud, J., Kim, Y., Kang, H., Krznar, I., Mitra, S., Mondino, T., De Mooij, R., Keen, M., Ratnovski, L., Hara, S., Ismael, M., Le Lesle, V., Stuart, A., Kitili, A. & Loukoianova, E. (2013). Key Aspects of Macroprudential Policy, *IMF Policy Paper*, 7-30.
- Walsh, C. E. (1998). *Monetary Theory and Policy*. Cambridge: The MIT Press.

- Wasil, M. R. (2015). *Afganistan Ekonomisi ve Ekonomik Entegrasyonlar Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- World Trade Organisation, (2018). *WTO Afghanistan Accession*, haziran 2019'da www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_afghanistan_e.htm sayfasından erişilmiştir.
- Yay, G. (2006). Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi, Yıldız Teknik Üniversitesi, *İktisat Dergisi*, 17 (3), 470-471.
- Yegin, A. (2015). *Afganistan Siyasetini Anlama Kılavuzu*, Seta: Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Yayın No: 53. Ankara. Haziran 2017 tarihinde http://file.setav.org/Files/Pdf/20150706165936_afganistan_web.pdf sayfasından erişilmiştir.
- Yılmaz, D. (2007). *Para Politikası Sunumu*, TCMB, Gaziantep.
- Yiğitbaş Şehnaz, B. (2009). Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16(1), s. 209-2011.