



ANKARA
HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARININ
DEĞİŞİMİ: COVID-19 ETKİSİ**

Bircan DOĞAN KARAPINAR

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Mehmet GÜNAL

DOKTORA TEZİ

BANKACILIK ANA BİLİM DALI

BANKACILIK BİLİM DALI

HAZİRAN 2024



**KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARININ DEĞİŞİMİ:
COVID-19 ETKİSİ**

Bircan DOĞAN KARAPINAR

**DOKTORA TEZİ
BANKACILIK ANA BİLİM DALI
BANKACILIK BİLİM DALI**

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

HAZİRAN 2024

ETİK BEYAN

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Bircan DOĞAN KARAPINAR

28/06/2024

TEZ ONAY SAYFASI

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
BANKACILIK Anabilim Dalı BANKACILIK Programı DOKTORA öğrencisi
tarafından hazırlanan KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARININ
DEĞİŞİMİ: COİVD-19 ETKİSİ Başlıklı tez çalışması 28/ 06 / 2024 tarihinde ve 14:30
saatinde yapılan tez savunma sınavında aşağıdaki jüri tarafından OYBİRLİĞİ ile
KABUL edilmiştir.

	Kabul	Ret
Başkan :	☒	☐
Prof. Dr. Murat ÇETİNKAYA Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi		
Danışman:	☒	☐
Prof. Dr. Mehmet GÜNAL Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi		
Üye:	☒	☐
Prof. Dr. Soner GÖKTEN Başkent Üniversitesi		
Üye:	☒	☐
Prof. Dr. Abdülkadir DEVELİ Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi		
Üye:	☒	☐
Prof. Dr. Mehmet ASLAN Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi		

KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARININ DEĞİŞİMİ: COVID-19 ETKİSİ
(Doktora Tezi)

Bircan DOĞAN KARAPINAR

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Haziran 2024

ÖZET

2019 yılında Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan covid-19 virüsünün yarattığı hastalık hızla küresel çapta bir salgına dönüşmüştür. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke mevcut şartları doğrultusunda toplumsal sağlığı ve refahı korumayabilmek adına hem sağlık hem de ekonomik alanlarda çeşitli uygulamalarda bulunmuşlardır. Salgın, ilk olarak sağlık sektöründe hemen sonrasında ise hastalıktan korunmak amacıyla alınan tedbirlerden dolayı ekonomide oldukça büyük ve derin krizlere neden olmuştur. Salgının neden olduğu tedarik zincirindeki aksamalar üretimi ciddi derecede azaltmıştır. Üretimin azalması, işsizlik artışı ve yaşanan gelir kayıpları ile toplam talepte büyük oranda düşüş meydana gelmiştir. Salgının makroekonomik göstergelerdeki bozulmalara sebep olan etkisi kriz ile neticelenmiştir. Yapısal olarak geçmişte yaşanan küresel krizlerden oldukça farklı olan bu krizde aynı anda yaşanan arz ve talep şoklarının ekonomiyi neredeyse durma noktasına getirmesi ile krizin başladığı kabul edilmektedir. Ekonomik etkileşim kanalları ve bulaş etkisinden dolayı kriz kısa bir süre içerisinde küresel bir boyut kazanmıştır. Krize karşı alınan ilk tedbir olarak para politikası uygulamaları tercih edilirken, para politikası araçlarından politika faizi indirimi uygulaması salgın sürecinde tüm ülkelerin yöneldiği ortak politika aracı olmuştur. Çünkü duran ekonomik faaliyetleri canlandırabilmek küresel bir hedef haline gelmiştir. Bu çalışmada, krize karşı piyasalara müdahale eden Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası' nın uyguladığı politikalar açısından başarımlar değerlendirilmesi analiz edilmek istenmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası para politikasının başarılı olduğu dönemlerde piyasaya yapılan müdahaleler neticesinde fiyatlar genel seviyesi ve dolayısıyla enflasyonun anlamlı tepkiler vermesi beklenmektedir. Bu yüzden 2005-2021 yılları çeyrek dönem verileri kullanılarak yapılan ekonometrik analizlerde enflasyon bağımlı değişken olarak ele alınırken, enflasyonu modellemede kullanılan iktisadi değişkenler bağımsız değişken olarak alınmıştır. Enflasyon oranının bağımsız değişkenlere verdiği tepkileri görebilmek amacıyla VAR Analizi ve Etki Tepki Fonksiyonlarından yararlanılmıştır. Covid-19 salgını dönemini ele aldığımız çalışmamızda elde edilen verilere göre enflasyonu açıklayan en önemli değişkenin öncelikle para politikası araçlarından politika faizi oranı olduğu, açıklayan diğer değişkenin ise para arzı olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Merkez bankası, çalışmanın yapıldığı kriz döneminde politika faizi uygulaması açısından etkili bulunmuştur. Uygulaması gereken politikalar, politika faizi ve para arzı üzerinde yoğunlaştırılmalıdır.

Bilim Kodu : 111908
Anahtar Kelimeler : Para Politikası, Ekonomik Kriz, Covid-19 Salgını, TCMB
Sayfa Adedi : 101
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Mehmet GÜNAL

CHANGES IN MONETARY POLICIES DURING CRISIS PERIODS: THE IMPACT OF
COVID-19
(Ph. D. Thesis)

Bircan DOĞAN KARAPINAR

ANKARA HACI BAYRAM VELİ UNIVERSITY
THE INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

June 2024

ABSTRACT

The disease caused by the covid-19 virus, which emerged in Wuhan, China in 2019, quickly turned into a global epidemic. Many developed and developing countries have implemented various practices in both health and economic fields in order to protect social health and welfare in line with their current conditions. The epidemic caused major and deep crises, first in the health sector and then in the economy due to the measures taken to protect against the disease. Disruptions in the supply chain caused by the epidemic have significantly reduced production. Total demand has decreased significantly due to the decrease in production, increase in unemployment and income losses. The impact of the epidemic causing deteriorations in macroeconomic indicators resulted in a crisis. In this crisis, which is structurally quite different from the global crises experienced in the past, it is accepted that the crisis started when the simultaneous supply and demand shocks brought the economy almost to a halt. The crisis has gained a global dimension in a short time due to economic interaction channels and contagion effects. While monetary policy practices were preferred as the first measure taken against the crisis, policy rate reduction, one of the monetary policy tools, became the common policy tool that all countries turned to during the epidemic process. Because revitalizing stalled economic activities has become a global goal. In this study, it is aimed to analyze the performance evaluation in terms of the policies implemented by the Central Bank of the Republic of Turkey, which intervened in the markets against the crisis. In periods when the Central Bank of the Republic of Turkey's monetary policy is successful, it is expected that the general level of prices and therefore inflation will respond meaningfully as a result of interventions in the market. Therefore, in the econometric analyzes conducted using quarterly data for the years 2005-2021, inflation was considered as the dependent variable, while the economic variables used in modeling inflation were taken as independent variables. VAR Analysis and Impulse Response Functions were used to see the reactions of the inflation rate to independent variables. According to the data obtained in our study covering the Covid-19 epidemic period, it was concluded that the most important variable explaining inflation is the policy interest rate, one of the monetary policy tools, and the other variable that explains it is money supply. The central bank was found to be effective in terms of applying policy interest rates during the crisis period when the study was conducted. The policies that need to be implemented should be focused on policy interest and money supply.

Science Code : 111908

Keywords : Monetary Policy, Economic Crisis, Covid-19 Pandemic, Central Bank of Turkish Republic

Page Number : 101

Supervisor : Prof. Dr. Mehmet GÜNAL

TEŞEKKÜR

Doktora eğitimim boyunca benden desteklerini esirgemeyen çok değerli danışmanım Prof. Dr. Mehmet GÜNAL' a,

Tez izleme jürimde yer alarak beni destekleyen, tezime katkı sağlayan ve her daim bana yol gösteren değerli hocam Prof. Dr. Murat ÇETİNKAYA' ya, tez dönemim boyunca verdiği emekleri için değerli hocam Prof. Dr. Soner GÖKTEN' e,

Hayatımın her alanında beni her zaman cesaretlendiren, destekleyen ve her koşulda yanımda olan sevgili eşim Ahmet'e, canım kızım Eylül'e ve değerli aileme çok teşekkür ediyorum.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLoların LİSTESİ	x
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	xi
GRAFİKLERİN LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR	xiii
1. GİRİŞ.....	1
2. KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARI	7
2.1. Kriz Kavramı	7
2.2. Para Politikası Kavramı	8
2.3. Para Politikasının Ekonomiyi Etkileme Kanalları	10
2.3.1. Faiz Kanalı.....	10
2.3.2. Döviz Kuru Kanalı	11
2.3.3. Varlık Fiyatları Kanalı	12
2.3.4. Kredi Kanalı	12
2.3.5. Beklentiler Kanalı.....	13
2.4. Para Politikası Araçları	14
2.4.1. Geleneksel Para Politikası Araçları	14
2.4.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	14
2.4.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı	15
2.4.1.3. Reeskont Oranı	16
2.4.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları.....	17

2.4.2.1. Kredi Genişlemesi	17
2.4.2.2. Faiz Koridoru	18
2.4.2.3. Faiz Taahhüdü Politikası	19
2.4.2.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması ve Rezerv Opsiyon Mekanizması.....	20
2.4.2.5. Miktersal Genişleme.....	21
2.4.2.6. Helikopter Para.....	22
3. COVID-19 KÜRESEL SALGINI	25
3.1. Covid-19 Küresel Salgınının Ekonomik Etkileri	25
3.2. Türkiye’ de Covid-19 ve Ekonomi Üzerine Etkileri.....	32
3.3. Küresel Salgın Öncesi Türkiye Ekonomisi	45
3.4. Küresel Salgın ile Krize Doğru.....	48
3.5. Kriz Dönemlerin Para Politikalarının Etkinliği	52
3.5.1. Küresel Salgın Sürecinde Ülkelerde Para Politikaları Uygulamaları	52
3.5.2. Küresel Salgın Sürecinde Türkiye'de Para Politikaları Uygulamaları	55
4. PARA POLİTİKASI PERFORMANSININ BAŞARIM DEĞERLENDİRİLMESİNİN EKONOMETRİK ANALİZ	65
4.1. Veri Seti ve Yöntem	66
4.2. Mevsimsellik Testleri ve Serilere İlişkin Grafikler.....	68
4.3. Yapısal Kırılmaların Test Edilmesi.....	71
4.4. Durağanlık Kavramı	72
4.5. Sahte Regresyon Sorunu.....	73
4.6. Durağanlığın Belirlenmesinde Kullanılan Birim Kök Testleri.....	74
4.7. Dickey Fuller Birim Kök Testi	74
4.8. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi	76
4.9. Vektör Otoregresif Model (VAR) Analizi.....	77
4.10. Etki Tepki Fonksiyonları	82

4.10.1. Enflasyon Oranının Politika Faiz Oranına Tepkisi.....	82
4.10.2. Enflasyonun Para Arzına Tepkisi	84
4.10.3. Enflasyon Oranının Milli Gelire Tepkisi.....	85
4.10.4. Enflasyon Oranının D�v�z Kuruna Tepkisi	86
4.11. Varyans Ayırıştırması.....	86
4.12. Sonuçların Değerlendirilmesi.....	89
5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	91
KAYNAKLAR.....	95
ÖZGEÇMİŞ	101

TABLoların LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo 3.1. Küresel Ekonomik Göstergelerde Covid-19 Salgını Sebebiyle Ortaya Çıkan Değişimler	28
Tablo 3.2. Ülkelerde Uluslararası Ticaret Verilerinin Değişimi.....	32
Tablo 3.3. Covid-19 Visürü ile Mücadele Kapsamında Uygulanan İdari Tedbirler ..	33
Tablo 3.4. Covid-19 Visürü ile Mücadele Kapsamında Uygulanan Maliye Politikası Tedbirleri	76
Tablo 3.5.. Covid-19 Visürü ile Mücadele Kapsamında Uygulanan Para Politikası Tedbirleri.....	37
Tablo 3.6. Politika Faizindeki Değişimler.....	38
Tablo 3.7. 2020 Mart İtibariyle Türkiye İşsizlik Oranı	39
Tablo 3.8. Salgın Başlangıcında Türkiye İhracat Rakamları.....	43
Tablo 3.9 Covid-19 Öncesinde Türkiye' nin Genel Makroekonomik Görünümü.....	48
Tablo 3.10 Ülke Merkez Bankalarının Covid-19 Dönemi Destek Harcamaları	56
Tablo 3.11 Ülkelerin Covid-19 Salgını İle Mücadele Politikaları	58
Tablo 3.12. Parasal Göstergeler.....	63
Tablo 4.1 Değişkenler, Açıklamaları ve Kısaltmaları.....	68
Tablo 4.2 Değişkenlere İlişkin Mevsimsellik Testleri.....	70
Tablo 4.3 CUNSUM Yapısal Kırılma Testi Sonuçları	73
Tablo 4.4 Değişkenlerin Düzey Değerleri İçin ADF Testi Sonuçları.....	78
Tablo 4.5 VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	82
Tablo 4.6 Varyans Ayrıştırması Sonuçları	90

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1 Para Politikası Araçları	8
Şekil 2.2. Merkez Bankası Reeskont Oranı Müdahale Yöntemleri.....	16
Şekil 2.3. Rezerv Opsiyon Mekanizmasının İşleyişi.....	21
Şekil 3.1 Covid-19 Salgınının Ekonomiye Bulaşma Kanalları.....	26



GRAFİKLERİN LİSTESİ

Grafik	Sayfa
Grafik 3.1 Türkiye’de Covid-19 Vaka ve Ölüm Rakamları (Mart 2020-Haziran 2020).....	34
Grafik 3.2 Türkiye’de Salgın ve Etkili Olduğu Dönemler İşsizlik Oranı.....	40
Grafik 3.3 Türkiye’de Salgın ve Etkili Olduğu Dönemler Enflasyon ve Büyüme Oranı.....	41
Grafik 4.1 Enflasyonun Mevsimsellik Etkisi.....	69
Grafik 4.2 GSYİH’ nin Mevsimsellik Etkisi.....	69
Grafik 4.3 Para Arzının Mevsimsellik Etkisi.....	70
Grafik 4.4 Politika Faizinin Mevsimsellik Etkisi.....	70
Grafik 4.5 Döviz Kurunun Mevsimsellik Etkisi.....	71
Grafik 4.6 Enflasyonun Politika Faizine Tepkisi	83
Grafik 4.7 Enflasyonun Para Arzına Tepkisi	85
Grafik 4.8 Enflasyonun Milli Gelire Tepkisi	86
Grafik 4.9 Enflasyonun Döviz Kuruna Tepkisi	87

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
API	Açık Piyasa İşlemleri
CDS	Kredi Temerrüt Takası
DB	Dünya Bankası
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DSÖ	Dünya Sağlık Örgütü
DXY	Dolar Değişim Endeksi
ECB	Avrupa Merkez Bankası
FED	Amerikan Merkez Bankası
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Milli Hasıla
ROM	Rezerv Opsiyon Mekanizması
ROK	Rezerv Opsiyon Katsayısı
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TUBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VIX	Volatilite Endeksi

1. GİRİŞ

Çin’ in Wuhan kentinde 2019 yılı Aralık ayında ilk kez görülen covid-19 olarak adlandırılan bir virüsün sebep olduğu salgın kısa bir süre içerisinde küreselleşmenin de etkisiyle hızla başka ülkelere yayılmıştır. Dünya genelinde yaşanan covid-19 salgınının küresel ekonomik sistemler üzerinde özellikle arz ve talep şoklarından kaynaklanan büyük değişimlere neden olduğu açıktır. Toplum sağlığının korunmasına yönelik alınan ve uygulamaya sokulan tedbirler dünya ülkelerinin ortak gündemi olmuştur. Sağlık alanında yaşanan kriz ekonomik faktörlere de etki ederek ülkeleri ciddi boyutlardaki iktisadi sorunlar ile karşı karşıya getirmiştir. Salgına karşı alınan tedbirler ekonomik faaliyetleri durma noktasına getirdiğinden ülke ekonomileri üzerindeki baskı giderek artmıştır. Özellikle talepte oluşan daralma işsizlik rakamlarına yansiyarak birçok ülkede var olan kronik işsizlik sorununu daha da artırmıştır. Salgının makroekonomik göstergeleri bozması ekonomi üzerinde şok etkisi yaratmıştır. Salgın boyunca ülkeler işsizliğin yanı sıra artan enflasyon oranı, dış finansman bulma zorluğu, azalan büyüme rakamları ve bozulan bütçe dengeleri gibi ekonomik zorluklar ile mücadele etmişlerdir.

Ekonomide yaşanan şokun yarattığı baskılamamanın bir sonucu olan ekonomik kriz süreci ve sektörel değişimler ülkelerin çözmesi gereken en öncelikli sorunlar arasında yer almıştır. Covid-19 virüsünün sebep olduğu ekonomik kriz süreci, geçmiş dönemlerde ekonomik sistem üzerinde etkisi büyük olan ve değişikliklere neden olan ekonomik krizler ile karşılaştırılrsa da bu süreç, tamamen yeni bir deneyimden oluşmaktadır. Krize karşı uygulanan politikaların taşıdığı risklerden kaynaklı olarak uzun yıllar bu kararların ekonomi üzerindeki etkisi devam edeceği ifade edilmiştir. Ülkelerin olumsuz ekonomik beklentileri, karar vericileri kriz ile mücadelede para politikası alternatifine yönlendirmiş olup bu alanda olağanüstü tedbirler uygulanmasına sebep olmuştur. Uygulamaya konmuş ve salgının seyrine göre gerekli durumlarda ilave edilen ek tedbirler bu kriz karşısında önemli birer adım olsa da sorunun boyutu sebebiyle yetersiz görülerek farklı alternatif arayışı devam etmiştir. Türkiye bu süreçte parasal genişleme seçeneği üzerinde yoğunlaşırken, devamında ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz yan etkileri en aza indirebilecek bir pozisyonda salgına ve beraberindeki ekonomik şartlara maruz kalmıştır. Salgının en büyük riski içinde barındırdığı belirsizliktir.

Mevcut krizin yarattığı arz ve talep şoklarının beraberinde olası bir kur krizi ile de mücadele etmek zorunda kalan dış borcu yüksek olan ülkelerin, kurlarda meydana gelen artış sebebiyle ekonomik tablolarının daha da bozulması neticesinde mevcut borç yükleri artmıştır. Artan borç yükü ekonomik esnekliği azaltarak beraberinde piyasalarda likidite sıkıntısına sebep olduğundan ekonomik baskı daha da artmıştır. Ülke merkez bankaları likidite sıkıntısını çözmek için, yaşanan ekonomik daralmaya karşı bazı tedbirler almak durumunda kalmışlardır. Birçok dünya ülkesi ve ülkemizde etkin ve hızlı ekonomik destek paketi planı hazırlanmıştır. Türkiye’de salgının başlamasıyla beraber hızla idari ve ekonomik destek paketlerini devreye sokmuştur. Bankaların kredi verme imkanlarını genişleterek piyasanın likidite sıkıntısını çözmek için uygulanan alternatifler, açıklanan ekonomik paketler içerisinde yer alan en önemli adımlardan olmuştur. Ülkelerin tercih ettikleri önlem paketlerine genel olarak bakıldığında genel mali teşvik paketleri, sosyal güvenlik ödemelerinin ertelenmesi ve genişleyici parasal önlemler gibi alternatifleri uygulamaya soktukları görülmüştür (Baldwin ve Mauro, 2020). Para politikası ile vergi ve harcama politikası uygulayıcılarının etkin ve hızlı bir değişim yoluna giderek içinde bulunulan tedarik sorununa destek sağlayabilecek olmaları da alternatifler arasında yerini almıştır (Acemoğlu, 2020).

Toplumu oluşturan bireyler aynı zamanda birer çalışan olduklarından sağlık sektöründe başlayan kriz piyasalara da etki etmiştir. Salgının giderek yayılması kişileri, firmaları, piyasaları ve küresel düzeni oldukça olumsuz koşullara mecbur bırakmıştır. Ortaya çıkan olumsuz ekonomik koşullar firma boyutunda incelendiğinde vergi indirimleri, işçilere yönelik destekler, havacılık ve turizm gibi etkilenme oranı oldukça şiddetli olan bazı sektörler için özel finansal destekler ile geniş tabanlı finansal destek çalışmaları firmalara verilen mali destek planları içerisinde yer almaktadır. Salgının ilk aşamasında Türkiye’de süreçten olumsuz etkilenen firmalar açısından doğrudan destek vermek amacıyla muhtasar beyanname bildirim sürelerine 3 ay erteleme getirilmesi, likidite desteği programları ve borçların yeniden yapılandırılması gibi çeşitli uygulamalar yürürlüğe girmiştir. Sektörel bazda incelendiğinde; ulaşım, hava yolu ve turizm gibi sektörlerin süreçten daha şiddetli etkilendiği ifade edilirken temizlik malzemeleri, e-ticaret ve maske üretimi gibi talebi giderek artan sektörlerin kaydettiği rakamlar toplam üretiminin küçüleceğini, ancak her sektörde aynı oranda bir daralma olmayacağını göstermiştir (Demir, 2020). İşletmelerin nakit akışlarını

desteklemek amacıyla finansal şartlarda esnekliği tercih eden hükümetlerin oranı %65 iken, işletmelerin mal ve hizmet talebini canlandırmaya yönelik alternatifi seçen hükümetlerin oranının %26 civarında olduğu ve hükümetlerin %53'ünün de maaş ve istihdam şartlarını iyileştirmeye yönelik kararlar aldığı görülmüştür (McKinsey,2020).

Merkez Bankalarının gündeme aldığı en önemli sorun; covid-19 salgınının olumsuz etkisinin tedbirler ile hafifletilmeye çalışılmasıdır. Avrupa Merkez Bankası tarafından covid-19 sürecinde alınan önlemler geçici ancak orantılıdır. Tedbirler kapsamında Avrupa Merkez Bankası likidite desteği, para takası anlaşmaları ve varlık alımları gibi birçok uygulama y r t l r m şt r. Japonya Merkez Bankası, sistemin üstlendiği aracılık faaliyetlerine devam etmesini teminen varlık alım şeklinde yürüttüğü politikasını genişleterek süreç içerinde bazı tedbirler almıştır. Çin Merkez Bankası, ilk aşamada zorunlu karşılıklar oranı da dahil olmak üzere borç verme oranlarının tümünde bir indirimle giderek, likidite artırıcı bir yol izleyerek genişleyici para politikası uygulamıştır. İngiltere Merkez Bankası ise uzun bir aradan sonra tekrar faiz indirimine gitmiş ve ülke hazinesini doğrudan finanse edeceğini ifade etmiştir.  lkeler, salgın sürecinde düşük faiz politikasını tercih etmiş olup, Amerika Merkez Bankası da bu yöntemi tercih ederek faiz düşürme yoluna giden merkez bankalarından olmuştur (Sarı, 2020). Ayrıca, FED varlık alımları, para takasları ve zorunlu karşılıklar oranı gibi para politikası araçlarını kullanmıştır. Kredilere devlet garantisi ve yeniden yapılandırılan borçlar ile maliye politikasını da kullanarak tedbirler almıştır (TCMB, 2020). Çin, İtalya ve ABD salgın sürecinden en çok etkilenen ülkeler arasında olduklarından açıklanan ekonomik paketlerin içeriğinin zamanla artırılması onlar için kaçınılmaz olmuştur. Kamu tarafından açıklanan ekonomik paketler salgının ekonomiye etkileri üzerinde bir başarı sağlasa da, daha kalıcı kesin çözümler bulunması gerekmiştir. Bu kapsamda hükümetler mali destek paketleri üzerinde çalışırken, merkez bankaları da parasal genişleme odaklı uygulamalara ağırlık vermeye yönelmişlerdir. 2008 krizinde devreye sokulan 14 swap hattı FED tarafından bu süreçte kullanılmak üzere yeniden programa alınmıştır (Vakıf Yatırım, 2020). Gelişmiş ülkelerin destek paketleri programları içeriği  lke GSY H'nin % 25'i kadar bir maliyet ile gerçekleştirilmiştir.

Krizin ulaşım, enerji, bilgisayar, gıda ve elektronik gibi sektörler üzerine yansıyan olumsuzlukları daha belirgin bir şekilde gözlemlenirken, zaten Kuzey

Amerika’da olduğu gibi borç yükü içerisinde olan bazı enerji sektörleri likidite riski açısından daha da zor duruma düşmüşlerdir (www.eulerhermes.com, 2020). Krizden yüksek oranda etkilenen sektörlerin aynı zamanda istihdam oranlarının büyük bir kısmını da bünyesinde barındıran sektörler olması sebebiyle ilerleyen zamanda giderek artan bir işsizlik oranı, azalan gelir miktarı ve talep düşüşlerini de beraberinde getirmiştir. Gelişmiş ülkelerin bu riske karşı gerekli tedbirleri alabilecek konumda olmalarına karşın birçok gelişmekte olan ekonomilerin bu olumsuzluğu karşılayabilecek bir gücü olmadığı öngörülmektedir. Türkiye’nin karşılaştığı olumsuz ekonomik tablo karşısında, TCMB repo ihaleleri ile likidite sağlanması, ABD Doları karşılığında yapılabilen swap ihalelerinin euro ve altın karşılığı da gerçekleştirilebilmesi, açık piyasa işlemlerinin mevcut limitlerinin arttırılması, ihracata katkı sağlayacak faaliyetler için reeskont kredilerinin vadelerinin uzatılması ve bankalar tarafından ihtiyaç duyulan likiditenin en hızlı şekilde sağlanması gibi tedbirler alarak kriz sürecinde harekete geçmiştir (Tosunoğlu ve Kasal, 2020). Türkiye salgına yabancı yatırımcının ülkemizdeki faaliyetleri azalttığı, kaynak arayışı nedeniyle borçlanma gereksiniminin ortaya çıktığı 2018 Ağustos döneminde başlayan döviz kuru artış baskının ulusal paramızın değerini düşürücü etkileri sürerken finansal olarak kırılgan olduğu bir dönemde ve makroekonomik göstergelerinde bazı bozulmalar ve durgunluk işaretlerinin başladığı bir süreçte yakalanmıştır. Salgının sebep olduğu belirsizliğin piyasalara da yansısıyla salgının bütçe üzerinde yarattığı maliyet yükü de artmıştır.

Bu çalışma kriz dönemlerinde para politikalarının etkinliği ele alınmakta olup, özellikle covid-19 salgını dönemini kapsayan 2020-2021 yıllarını baz alarak hazırlanmıştır. Beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde giriş yer alırken, ikinci bölümünde para politikası teorisi ve araçları detaylı bir şekilde incelenmiştir. Üçüncü bölümünde ise covid-19 virüsünün neden olduğu salgının dünya ülkeleri ve Türkiye üzerindeki etkileri incelenerek, oluşan ekonomik krize karşı uygulanan para politikaları üzerinde durulmuştur. Tezin dördüncü bölümünde ise 2005-2021 yılları arasındaki çeyrek döneme ait veriler kullanılarak TCMB’nin covid-19 salgını neticesinde oluşan ekonomik krize karşı uyguladığı politikaların performans değerlendirilmesi yapılmıştır. Başarılı bir politika uygulaması olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla enflasyon oranı açıklanan değişken olarak ele alınmıştır. Açıklayıcı değişkenler olarak enflasyonu modellemede kullanılan iktisadi değişkenler

alınmıştır. Bu çerçevede politika faizi, milli gelir, döviz kuru ve para arzı değişkenleri ile analiz gerçekleştirilmiştir. VAR modeli uygulanarak varyans ayrıştırma analizi ve etki-tepki fonksiyonlarından yararlanılmıştır. Son bölümünde ise sonuç ve değerlendirme yapılmıştır.



2. KRİZ DÖNEMLERİNDE PARA POLİTİKALARI

2.1. Kriz Kavramı

Kriz kavramını, beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan ve olumsuz sonuçların kaçınılmaz olduğu bir süreç olarak tanımlayabiliriz. Ülkelerin, örgütlerin ya da kişilerin hazırlıksız yakalandığı olağanüstü durumların toplamından oluşan, yönetilmesi oldukça güç ve maliyetli bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Sosyal bilimlerde genellikle buhran veya bunalım kelimeleri ile ifade edilen krizin, iktisadi ve politik alanlardaki ani dönüşüm sebebiyle oluşan zorlu dönem olarak tanımlanması da mümkündür (Önder, 2001). Krizin ekonomiyi esas alan tanımlaması ise bir malın, hizmetin, üretim faktörünün veya döviz piyasasında yer alan fiyatların ve miktarların belirlenmiş olan sınırları aşması durumunda meydana gelen konjonktürel değişimlerdir şeklinde yapılmaktadır. Makroekonomik sistemdeki kriz çeşitlerini reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki başlık altında sınıflandırmaktadır (Kibritçioglu, 2000).

Gerçekleşen bir krize sebep olan faktörler krizin içeriğine göre farklılık arz edebilirler. Gelişmiş ülkeler veya gelişmekte olan ülkeler krizin beklenmedik ve ani bir dönüşüm içerisinde olması sebebiyle kriz dönemlerine karşı hazırlıksız yakalanırlar. Yayılma etkisi özelliği kaynaklı olarak küresel, bölgesel ve ulusal boyutta gerçekleşebilen krizin varlığının tespiti, bir sorun olduğunun kabulü, çözüm odaklı tedbir ve politika uygulaması ülkelerin krize karşı verdikleri ilk tepkiler arasında sayılabilmektedir. İşleyen halde olan bu süreç ekonomiler için bir maliyet yüküne dönüşeceğinden, krizin ekonomilere vereceği hasardan en az zararla çıkılabilmesi için hızlı ve etkili tedbirler ile müdahalede bulunulması ülkelerin en öncelikli hedefleri arasında yer almıştır

Bir krizin ne kadar derin olduğunu anlayabilmek için belirteç görevi gören temel makroekonomik değişkenlerden Gayri Safi Milli Hasıla'da görülen düşüşler ve işsizlik rakamlarındaki yükselişler temel saptayıcı olarak kullanılabilir (Altıncı, 2019). Krizin nedenlerini iyi anlayarak sonuçlar üzerinde nasıl bir etkileşim oluşturduğunu çözümleyebilmek, kriz ile verilen mücadelede oldukça önemli bir avantajdır.

Kriz kavramının temel özelliklerini aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

- Beklenmedik ve anlık olarak gerçekleşmesi.

- Oluşan tehditler ile birlikte yeni fırsatlar yaratılmasına imkan tanınması.
- Dönemsel olması.
- Çözümleri kesin olmadığından tekrar etme ihtimalinin yüksek olması.
- Yayılma etkisinin hızlı olması.
- Kısa dönem veya uzun dönem olarak gerçekleşmesi.
- Kriz esnasında önlem amaçlı girişimlerin yetersiz kalması.

2.2. Para Politikası Kavramı

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek adına paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkileyebilmek amacıyla alınan kararlar bütünü şeklinde tanımlanmaktadır (TCMB, 2020). Para politikası kavramı genel itibariyle, ülkelerin makroekonomik hedeflerini ulaşılabilir kılan ekonomik yöntemlerden oluşan politika seti olarak da ifade edilmektedir. Piyasada yer alan ekonomik aktörlerin iktisadi eğilimlerini belirlemiş olduğu hedefleri gerçekleştirebilmek için yönlendiren merkez bankasının; para politikaları uygulamaları aracılığıyla bu hedeflere odaklanabilmesi mümkündür.

Finansal piyasalarda kalkan sınırlar ile artan hareketlilik, merkez bankasının yürütmekle görevli olduğu para politikası uygulamalarının önemini daha da artırmaktadır. Merkez bankası tarafından yürütülen bu görev ile ekonomik işlemler ve fiyatlar genel seviyesi gibi göstergeler üzerinde bir etki yaratabilmektedirler. Para politikası, piyasanın içinde bulunduğu ihtiyaca göre tanımlanmak kaydıyla nakit girişi veya çıkışına müdahale edilerek ekonominin likidite düzeyinin ayarlanabilmesine olanak sağlayan araçlardan oluşmaktadır. Finansal istikrar, ekonomik büyüme, enflasyon hedeflemesi, döviz kuru ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşmada aktif bir yeri olan para politikası araçları, Merkez Bankası tarafından likidite kontrolü açısından önemli birer unsurdur (Yıldırım vd., 2010).

Kullanılan para politikası araçları ve politika hedefleri ülkeden ülkeye farklılık gösterse dahi geçmişten günümüze kadar para politikası araçları, yaşanan finansal hareketlilik ve krizler neticesinde doğan ihtiyaçlar doğrultusunda güncellenmek durumunda kalmışlardır. Merkez bankalarının para politikası araçlarını öncelikli olarak fiyat istikrarı hedefine yönelik kullanması 1970’li yıllara dayanmaktadır. Likidite ve faiz oranlarının temelini oluşturduğu para politikaları; merkez bankalarının çeşitli hedeflere ulaşabilmek adına yönedikleri temel araçlar şeklinde karşımıza

çıkılmaktadır (Arıcan ve Okay, 2014). Para arzının genişletilmesi veya daraltılması uygulamaları ile merkez bankası para politikası araçlarına hareket alanı tanıyan uygulamalardır. Para politikası amaçları ile ekonomilere politika alternatifi sağlayan araçlar arasında toplumsal refahı artıran nihai sonuca odaklı bir ilişki mevcuttur. Merkez bankalarının en temel hedefi fiyat istikrarı sağlamaktır. Bu bağlamda koydukları hedefe ulaşabilmek adına piyasanın ihtiyaçlarına en uygun araç seçilerek para politikası vasıtasıyla finansal ve reel piyasalar dengede tutulmaya çalışılmaktadır.

Merkez Bankasının hedeflediği amaçlara ulaşabilmesi adına tercih ettiği para politikası araçları sayesinde parasal taban ve çarpan büyüklük değerleri üzerinde etkili olmayı planlamaktadır. Dolaylı para politikası araçları ve dolaysız para politikası araçları olmak üzere hareketine imkan tanıyan temel araçları vardır. TCMB için politika uygulamadaki başarısında oldukça önem arz eden araçlar şu şekildedir;



Şekil 2.1 Para Politikası Araçları

Merkez bankalarının en temel amacı olan fiyat istikrarına ulaşabilmek amacıyla alınan para politikası kararları belirlenirken uygulanacak politika tercihinin paranın miktarını ve maliyetini nasıl etkileyeceği analiz edilerek karar verilmesi gerekmektedir. Para politikası tercihleri, para arzını ve talebini etkileyerek paranın maliyetini belirler. Merkez bankaları para politikası araçlarını kullanarak faiz oranlarını ve dolayısıyla paranın maliyetini değiştirebilirler. Bu bağlamda parasal

aktarım mekanizması, para politikası araçları ve stratejileri özellikle incelenmelidir (Önder , 2005).

2.3. Para Politikasının Ekonomiye Etkileme Kanalları

Para politikasının ekonomiye etkileme kanalları oldukça çeşitlidir ve genellikle ekonomik aktörler arasındaki ilişkileri ve davranışları etkiler. Ekonomideki temel göstergelerin para politikası tarafından nasıl ve ne yönde etkilendiği sorusu; parasal aktarım mekanizması aracılığıyla cevap bulmaktadır. Reel değişkenler üzerinde etkili olan aktarım kanalları, merkez bankası tarafından alınan para politikası kararları ekonomilerin gelişmişlik düzeyine ve sistematik yapısına bağlı olarak ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir (Sever, 2018). Faiz oranı kanalının başlangıç noktası sayıldığı ve varlık fiyatları, döviz kuru ile kredi ve beklentiler kanalları şeklinde devam eden parasal aktarım mekanizmaları uygulanan politikaların ekonomiye etkilerini ifade eden bir dizi süreçten oluşmaktadır. Para politikası uygulamalarında görülen değişiklikler faiz oranı, varlık fiyatları, döviz kuru ve beklentilere dair değişkenlere de etki etmektedir. Para politikası uygulamalarının birincil amaçlarından olan fiyat istikrarını sağlamada parasal aktarım mekanizması oldukça önemli bir role sahiptir.

2.3.1. Faiz Kanalı

Faiz oranlarının reel ekonomiye dolaylı olarak etkilediği varsayımına dayanan Keynesyen standart parasal aktarım kanalı şeklinde de ifade etmenin mümkün olduğu faiz kanalı kavramı parasal aktarım mekanizmaları arasında en geleneksel olanıdır. Faiz kararlarının ekonomik hareketlilik üzerindeki etkileri kaçınılmaz olmakla beraber ülkelerin gelişmişlik seviyesi etki alanını belirleyen bir değişkendir. Borç paranın marjinal maliyetini değiştirerek ekonomik aktörlerin nakit akımını ve tüketim tercihlerini etkileyen faiz oranı kanalı, üreticilerin ise yatırım, tasarruf ve toplam talebi üzerinde etkili olmaktadır. Buna göre reel faiz oranlarında görülen bir düşme sermayenin maliyetini düşürüp yatırım harcamalarını artırırken, toplam talepte yol açacağı artış ile çıktıda yükselmeye neden olmaktadır (Örnek, 2009).

Reel faiz oranlarında görülen düşüş neticesinde tüketicilerin tasarruf hareketlerinin gerilemesi, toplam talebin artmasına neden olan bir diğer etkidir. Faiz oranı kanalının piyasa işleyisi kısa vadeli faiz oranlarında görülen değişiklikler ile başlayıp ekonomideki arz ve talep sistematığı aracılığıyla orta ve uzun dönem faiz oranlarının değişimi ile sonuçlanmaktadır. Genişleyici para politikasının tercih edildiği

ortamlarda kısa vadeli faiz oranları düşerken, merkez bankasının politika faizindeki değişiklik beklentisine göre kısa vadeli faiz oranlarına ilave edilen risk primleri ile bekleyişler terosine göre uzun vadeli faiz oranları belirlenebilmektedir (TCMB, 2013). Faiz kanalının etkinlik derecesi fiyat yapışkanlığı kavramı ile doğrudan bağlantılıdır. Yapışkan fiyat modellerinde yansız olmayan para politikası uygulamalarından bahsedilen tablolarda para arzında artışa, faiz oranlarında ise düşüşe neden olan politikalar genişletici etkiler ile sonuçlanmaktadır.

2.3.2. Döviz Kuru Kanalı

Ekonomilerin dışa açıldıkça döviz kanalı daha etkin hale gelmesi döviz kanalını küreselleşme ile birlikte daha da önemli bir noktaya taşımıştır. Etkin bir döviz kuru kanalından esnek bir döviz kuru sisteminde söz edilebilir. Döviz kurunda yaşanan oynaklıkların ekonomiyi etkilemesi kaçınılmazdır, 2008 Küresel Krizinin ardından da anlaşılıyor ki kur oynaklığının para politikası uygulamaları açısından önemi daha da artmıştır. Reel para miktarında meydana gelen bir artış faiz oranlarının düşmesine sebep olacaktır. Faiz oranlarındaki düşüş ülke parasında bir değer kaybına neden olurken ihracat malları üzerinde yaratacağı talep artışı etkisi toplam talebi artıracaktır. Gerçekleşen devalüasyonun büyüklüğü ve ithal payındaki artış döviz kuru kanalının aktarım becerisini artırmaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri faiz oranı değişimlerinden etkilenen bir değişken olduğundan parasal değer üzerinden döviz kuru üzerinde de etkili olmaktadır. Döviz kurundaki hareketlenmelerin üretim ve fiyatlar üzerinde yaratacağı etki süresi ve derecesinin para politikası uygulamasının başarısında payının olması döviz kuru kanalı kavramının anlaşılabilirlik önemini artırmaktadır (WOUTERS, 1999)

Gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi, bono ve gayrimenkul piyasalarının tam etkin çalışmaması döviz kurunu para politikalarının etki alanına dahil edeceğinden varlık fiyatı olarak karşımıza çıkmaktadır (Kasapoğlu, 2007). Parasal aktarım mekanizmalarından döviz kuru kanalı makro ekonomik sonuçlar üzerinden direkt bir etkiye neden olmasındandır ki bağımsız bir değişken değildir. Ancak ülkeler tarafından uygulanması hedeflenen para politikası kararlarının net ihracat üzerinde yaratacağı etkinin artık daha dikkat çekici olduğu ifade edilmektedir.

2.3.3. Varlık Fiyatları Kanalı

Para politikasının bir ülke ekonomisindeki toplam talep üzerinde etkili olan bir kavram olduğu ve varlık fiyatlarındaki hareketlenme ile bu etkinin daha da arttığını ifade etmek mümkündür. Varlık fiyatlarında yaşanan bir değişimin bilançoları değiştirmesiyle iktisadi birimler tarafından ortaya çıkması kaçınılmaz olan tepki bu kanalı daha da güçlendirmektedir. Varlık fiyatlarında oluşacak bir değişim firma davranışlarını etkilemektedir çünkü bankaların kredi verme dereceleri her firma için aynı değildir. Varlık oranlarına bağlı olarak kredi belirlenmesi nispeten küçük ölçekli firmaların değerinde bir düşüşe neden olarak kredi alım imkanlarını zorlaştırmaktadır. Ortaya çıkan durum finansal hızlandıran etkisi olarak ifade edilmektedir (Erdoğan, 2011).

Para politikasında meydana gelen değişimler finansal ve reel varlıkların nispi fiyatlarında bir değişime yol açacağından üretim ve toplam harcamaları da etkilemektedirler (Kosfeld, 2002). Para politikası ve yatırımlar hisse senetleri üzerinden bir etkileşim içerisine girmekte olup, politika değişiklikleri bono, hisse senedi ve gayrimenkul gibi değerlerin nispi fiyatlarına etki etmektedir. Bu etkileşim ile reel ekonomi üzerinde etkili olabilmektedir. Bir ekonomide para arzı artışı hisse senedine olan talepleri artıracığından yatırımı ve toplam hasılayı değiştirmesi ile neticelenmektedir. Parasal aktarım kanallarının daha da etkin çalışması finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesi ile yakın bir ilişki içerisinde olarak değerlendirilmektedir.

2.3.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalının temel yapısında asimetrik bilgi kavramı yer almaktadır. Bilindiği üzere asimetrik bilgi kavramı finansal piyasada yer alan kaynak arz edenlerin bu kaynağı talep edenler hakkında eksik bilgiye sahip olması şeklinde tanımlanmaktadır. Küçük ve orta ölçekli firmaların en büyük sıkıntısı asimetrik bilgiden kaynaklı olarak finansal sistemde menkul kıymet ihraç edememeleri ve buna bağlı olarak kendi kaynaklarını yaratamamalarıdır. Bu durumda onları banka kredilerine bağımlı bir işleyişe mecbur bırakmaktadır. Merkez bankalarının bankalarca sağlanan kaynak yaratımı üzerindeki var olan etkisi ve firmaların banka kredilerine bağımlılık dereceleri ne kadar yüksekse kredi kanalının önemi de aynı ölçüde artmaktadır (Cengiz, 1999).

Ülke ekonomilerinde uygulanan genişleyici para politikaları ve genişleyici maliye politikaları sonucunda piyasalarda görülen likitide artışı kredi hacmini artırmaktadır. Kredi hacminin artışı ekonomide canlanmaya neden olmaktadır. Para arzının artışı faiz oranlarını düşüreceğinden kredi kanalı mekanizması yoluyla yatırım ve gelir düzeyi de artacaktır. Genişletici politikaların neticesinde ortaya çıkan enflasyonist baskıları kontrol altına almak amacıyla başvurulacak sıkılaştırıcı politikalar kredi riskinin oluşmasına ortam hazırlamaktadır. Piyasada oluşacak kredi riski ekonomik büyüme hızını yavaşlatıp, reel sektör üretimini düşüreceğinden finansal sistem işleyişinin zayıflamasına sebep olmaktadır (TCMB, 2014). Türkiye kredi kanalı mekanizmasına uygun bir ülke örneğidir, 2001 krizi sonrasında gerçekleştirilen yapısal reformlar ile bankaların yarattığı kredi miktarını artırarak ekonomideki toplam talebi ve enflasyon oranını etkileme açısından başarılı olmuştur (TCMB, 2013).

2.3.5. Beklentiler Kanalı

Beklentiler kanalı, para politikasının ekonomiyi etkileme sürecinde önemli bir rol oynar. Bu kanal, ekonomik aktörlerin yani tüketiciler, işletmeler ve yatırımcıların gelecekteki para politikası hareketlerine ilişkin beklentilerinin, bugünkü kararlarını ve davranışlarını nasıl etkilediğini açıklar. Merkez bankalarının para politikası açıklamaları ve diğer iletişim araçları bu kanal üzerinde belirgin bir etkiye sahiptir. Mevcut ekonomik yapı, sahip olunan iktisadi potansiyel ve açıklanan veriler beklentiler kanalını oluşturan temel faktörlerdir. Para politikaları bireylerin ve firmaların beklentileri üzerinde etkili olduğundan dolayı para politikası aracılığıyla hedeflenen iktisadi amaca ulaşmak için beklentilerin hedeflenen amaçlar dahilinde anlaşılıyor olması önem arz eden bir faktördür.

Beklentiler kanalının işleyişi ülkenin merkez bankasına olan güven ile yakından ilişkilidir, merkez bankasınca açıklanan politika hedefleri ne derece güvenilir ve tutarlı ise buna inanan ekonomik birimler de beklentilerini hedefler doğrultusunda o derece doğru orantılı olarak yönlendireceklerdir. Örneğin, bir merkez bankası enflasyonu kontrol altında tutmak için sıkı bir para politikası benimserse, insanlar gelecekteki fiyat artışlarının daha düşük olacağını bekleyebilirler. Bu da tüketici ve işletme harcamalarını etkileyebilir. Yönlendirilecek beklentiler konusunda başarılı olunabilmesi için öncelikle hedeflediği politikaya bağlı kalan şeffaf bir merkez bankasından bahsedilmelidir (TCMB, 2013a). Parasal aktarım mekanizmalarından

olan beklentiler kanalı ekonomik aktörlerin mevcut durum ve beklenen değişimlere karşı ne tepki vereceğinin önceden tamamen öngörülemezliği sebebiyle kendi içerisinde bir belirsizlik oluşturmaktadır.

2.4. Para Politikası Araçları

Ekonomilerde müdahale edilmesi gereken durumlar ortaya çıktığında kısa vadede cevap alınabilen uygulamalar olmaları sebebiyle para politikası araçları tercih edilmektedir. Maliye politikası uzun vadede sonuç alınabilen müdahale yöntemlerindendir. Daha etkin ve hızlı cevaba gerek duyulduğunda devreye girecek politika para politikası olup, bu hedefe giderken kullanılan araçlarda para politikası araçlarıdır.

Merkez bankasının para miktarında değişiklik yaratmasını gerektiren durumlarda başvurduğu para politikası araçları geleneksel para politikası araçları ve geleneksel olmayan para politikası araçları olmak üzere iki alt başlık altında incelenebilmektedir. Geleneksel para politikası araçları açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranı ve reeskont oranıdır.

2.4.1. Geleneksel Para Politikası Araçları

2.4.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankasının piyasadaki likidite miktarına müdahale edebilmesi amacıyla kıymetli evrak alıp satmasını içeren işlemleri ifade etmektedir. Uygulamada yer alan açık piyasa işlem türleri repo/ters repo, doğrudan alım/satım ve likidite senedi ihracı şeklindedir. Bu işlemler aracılığıyla piyasadaki likidite seviyesini ayarlamak mümkün olurken, para arzını artırmayı hedefleyen bir merkez bankası finansal piyasadan tahvil veya bono satın alarak piyasadaki mevcut likidite miktarını artırabilmektedir. Defansif ve dinamik işlemler olmak üzere iki farklı şekilde karşımıza çıkan açık piyasa işlemlerinin, banka rezervlerini var olan konumda tutmaya odaklı işlemleri defansif işlem olarak adlandırılırken, piyasadaki mevcut para arzını değiştirerek ekonomik meyli etkileme çabası ise dinamik işlemler olarak adlandırılmaktadır (Doğan ve Koçyiğit, 2006).

Merkez bankası piyasadaki para arzının azaltmayı hedeflerse bu defada piyasaya bono veya tahvil satımı yaparak likidite miktarını azaltabilmektedir. Piyasada artan likidite miktarı finansal piyasalarda faiz oranı düşmesi ile neticelenmektedir. Bu düşüş

kredi hacmine de etki eden bir değişken olduğundan piyasada işlem gören menkul kıymetler açısından fiyatları ve getiri oranlarında meydana getireceği olası etkiler ekonomik aktörler tarafından gelecek ekonomik beklentileri değiştirebilmesi açısından açık piyasa işlemlerinin önemli bir politik araç olduğunu göstermektedir. Merkez bankalarınca, açık piyasa işlemlerinin tercih edilirliliğinin oldukça yüksek olması ise beklentiler üzerindeki bu güçlü etkiden kaynaklanmaktadır. Diğer araçlara göre daha esnek, uygulaması kolay ve merkez bankasının tam kontrolü altında bir araç olması da tercih edilirliliğinin bir diğer nedeni olarak ifade edilebilmektedir.

2.4.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı

Ticari bankaların miktarı Merkez Bankalarınca belirlenen oranda sahip oldukları kendi mevduatlarından karşılık ayırmaları işlemidir. Merkez bankaları finansal piyasaların ihtiyacına yönelik olarak belirlediği zorunlu karşılık oranını artırabilir ya da azaltabilir. Merkez Bankasının zorunlu karşılık oranını artırması halinde bankaların sahip oldukları mevduat miktarı da azalır. Azalan mevduat miktarı, piyasalara kredi hacminin daralması şeklinde yansıyacaktır. Merkez bankalarının zorunlu karşılık oranlarını düşürmesi halinde ise bankaların sahip olduğu mevduat miktarı artacağından dolayı piyasalardaki kredi hacmi de artacaktır.

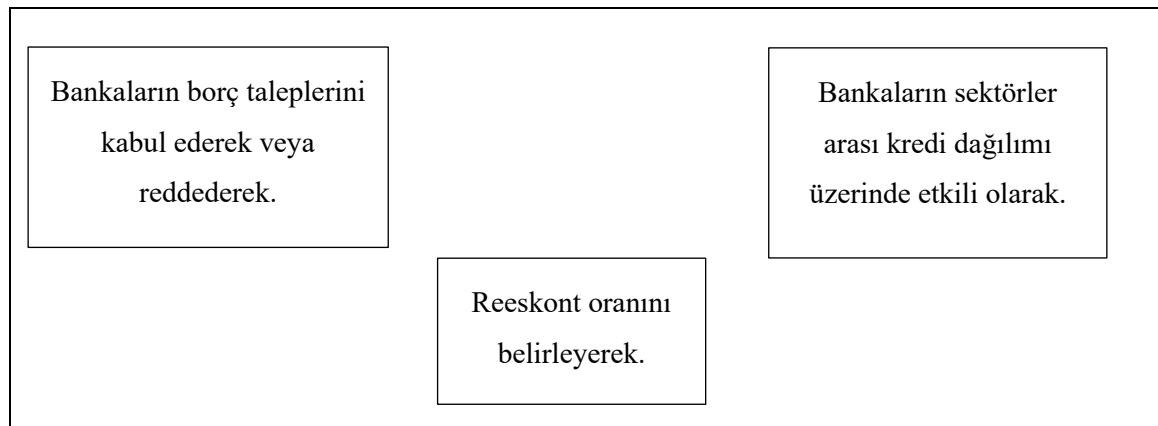
Merkez bankaları, bu politika tercihi ile kredi hacmi aracılığıyla piyasadaki para arzını kontrol edebilmektedir. Piyasalar üzerindeki direkt müdahalesi sebebiyle özellikle küresel kriz sonrası Kasım 2009 Türkiye’inde ve sonrasında sıkça kullanılan bir para politikası türü olmuştur. Zorunlu karşılık oranı uygulaması esasında üç temel amaca ulaşmak için tercih edilmektedir (Gray, 2011). Bu amaçlar şu şekildedir; ihtiyat, likiditeye müdahale edilebilirlik ve para arzı kontrolü. Bankaların ayırdığı karşılıklar Merkez Bankası nezdinde tutularak ekonomilerde yaşanacak olası kriz dönemlerinde banka müşterilerinin ve bankanın mevduatları açısından bir tür sigortalama işlemi üstlenmektedir.

Bir ekonomide mevduatların vadelerinin uzatılması ile likidite riski azaltılmak isteniyorsa kısa vade mevduatlara uygulanacak zorunlu karşılık oranları kısa vadede yüksek, orta ve uzun vade mevduatlara uygulanacak olan zorunlu karşılık oranı orta ve uzun vadede daha düşük tutulmalıdır ki politika hedefine ulaşılsın. Zorunlu karşılıklar aracılığıyla gerçekleştirilen bu müdahale ile merkez bankasının ara hedeflerinden olan kredi genişlemesi hedefi gerçekleştirilebilmektedir.

2.4.1.3. Reeskont Oranı

Bankaların iskonto ettiği senedin merkez bankası tarafından tekrar iskonto edilmesi işlemi reeskont olarak adlandırılmaktadır. Merkez bankasının bankaların bankası olma rolü sebebiyle bankaların nakit ihtiyacının kısa vadeli krediler aracılığıyla karşılanabilmesine olanak tanımaktadır. Gereksinim duyulan nakit ihtiyacının karşılandığı kredi türüne ise reeskont kredisi adı verilmektedir. Finansal sorun içerisinde olan ticari bankalara destek veren, piyasadaki mevcut likiditeyi ve kredi imkanlarına müdahale edebilmek ve alternatif kredi politikaları uygulayabilmek adına merkez bankası; bankalara reeskont kredisi sağlamaktadır (Manap, 2018).

Enflasyonist bir ortamda merkez bankasının politika tercihi reeskont oranlarının düşürülmesi yönünde ise bu durum piyasada parasal genişlemeye neden olur, reeskont oranlarının yükseltilmesi yönünde ise bu durumda da piyasada parasal daralmaya neden olmaktadır. Reeskont oranı uygulamasının para arzının dolaylı yoldan kontrolünü sağlayan bir politika olduğunu ifade etmek mümkündür. Bankaların kaydi para yaratmalarına olanak tanıyarak finansal sistemin işleyişinin sürdürülebilirliği ve özellikle finansal istikrar açısından reeskont kredileri önem arz eden bir para politikası aracı olarak görülse de açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık oranlarına kıyasla uygulama alanı daha dardır. Reeskont oranı ile müdahale yoluna giden bir merkez bankası piyasaları üç şekilde etkilemektedir.



Şekil 2.1. Merkez Bankası Reeskont Oranı Müdahale Yöntemleri

Merkez bankası, reeskont kredisinin faiz oranını değiştirebilir ve bu sayede ekonomiyi yönlendirebilir. Merkez bankasının reeskont oranını değiştirmesi piyasa faizi ve reeskont oranı arasındaki farkı da değiştireceğinden oynaklık düzeyi artar Faiz

oranlarını düşürerek reeskont kredisinin maliyetini azaltabilir ve ticari bankaların daha fazla kredi vermesini teşvik edebilir veya tam tersi olarak faiz oranlarını artırarak kredi talebini azaltabilir. Merkez bankasının bankalara kaynak yaratabilmesine olanak veren bu araç ile belirli sektörlerle destek sağlayabilmek mümkündür. Ani nakit ihtiyacı bulunan bankalara, merkez bankasının ilk merci olma özelliği aracılığıyla kaynak akışı sağlanabilir. Merkez bankası, reeskont kredisinin vadesini uzatma, teminat gereksinimlerini değiştirme veya kredi limitlerini ayarlama gibi koşulları değiştirerek kredi akışını etkileyebilir. Reeskont oranı uygulamasının bankaların maliyeti üzerindeki baskısı ve dolayısıyla para arzı üzerindeki etkisi açısından da değerlendirildiğinde borçlanma maliyetini etkilediği görülmektedir.

2.4.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

Geleneksel olmayan para politikası, bilinen araçların etkisiz olduğu veya belirli bir ekonomik durumda yetersiz kaldığı durumlarda kullanılabilir. Merkez bankaları geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanırken genellikle önceden belirlenmiş bir çerçeve veya stratejiyle hareket ederler. Bu araçlar genellikle ekonomik koşulların geleneksel araçlarla değerlendirilmesini mümkün kılmayan veya etkili olmadığı durumlarda devreye girmektedir. Uygulama alanı ve uygulama tercihi merkez bankasının hedeflerine ve politika yapıcılarının risk toleransına dayanır.

2.4.2.1. Kredi Genişlemesi

Kredi genişlemesi, ticari bankaların rezervlerini genişletmek ve bu bankalara daha fazla kredi verme yetkisi sağlamak amacıyla merkez bankasının belirli bir miktarda likiditeyi piyasaya sürmesini içerir. Merkez bankasının ticari bankaların bilançosundaki likiditesi düşük menkul kıymetleri satın alması olarak şeklinde işleyen bir araçtır. Uygulamaya konulan bu araç ile ekonomik aktiviteyi canlandırmak ve para arzını artırmak mümkündür. Kredi artışlarının özellikle 2009 yılından sonra hızlanması ile kullanılmaya başlanmış olup, ödemeler dengesinde olası bir kriz ihtimali sebebiyle takip edilmesi gerekli hale gelmiştir. Kredi genişlemesi uygulaması, varlığa dayalı menkul kıymetlerin ve anonim şirketlerin borç senetlerinin daralmış olan likidite sorununa çözüm üretmek amacıyla doğrudan satın alınan ve uygulamaya konulan para politikası tercihi olarak temel amacı likidite ve kredi risk primlerinin azaltılmasıdır.

İşlevselliğini kaybetmiş piyasaların yeniden kuruluş ve düzenlenmesini mümkün kılan bir uygulama olan; kredi genişlemesi aracılığıyla merkez bankası piyasaya risksiz menkul kıymet sunarak piyasadaki likiditede miktarını artırabilmektedir. Merkez bankalarının kısa vadeli hazine bonoları satın yerine vadeleri benzer olan ticari menkul kıymetler satın alması işlemini de kredi genişlemesinin bir başka tanımı olarak ifade edebiliriz. (Vural, 2013). Ayrıca aktarım mekanizmalarında yaşanan bir aksaklık durumunda da piyasalara doğrudan borç verme imkanı sağlamaktadır. Bernanke'ye göre kredi genişlemesi; piyasalar için kısa vadeli likidite sağlanması, belirli piyasalardaki yatırımcılara ve borç isteyenlere likidite sağlanması ile uzun vadeli menkul kıymetlerin satın alınması olmak üzere üç şekilde çalışmaktadır.

2.4.2.2. Faiz Koridoru

Faiz koridoru, bir merkez bankasının para politikası çerçevesinde kullandığı bir araçtır. 2008 küresel krizi süresince mevcut para politikaları finansal piyasaların istikrarı için yetersiz kaldığından oluşan yeni finansal düzen gerekliliği çerçevesinde geleneksel olamayan para politikalarına ihtiyaç duyulmuştur. Merkez Bankasının likidite eksiği olan bankaya fon sağlaması ve likidite fazlası olan bankadan ise borçlanırken uygulayacağı faiz oranlarının oluşturduğu aralık faiz koridoru olarak tanımlanmaktadır (Arıkan vd., 2018). Bir başka tanımı da merkez bankasının belirlediği belirli faiz oranı seviyeleri arasında bir aralık oluşturarak piyasadaki faiz oranlarını kontrol etmesine izin veren bir araç olduğu şeklindedir. Küresel kriz sonrasında tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler gibi ülkemiz merkez bankası da 2010 yılı ve sonrasında faiz koridoru yoluyla faiz politikasına yön vermiştir. Faiz koridoru uygulaması hızlı ve etkin bir araç olmasından dolayıdır ki merkez bankalarının, kriz dönemlerinde finansal piyasalara müdahale etmek amacıyla özellikle 2008 Küresel Krizi süresince ve sonrasında sıklıkla başvurduğu stratejik bir araç halini almıştır.

Faiz koridoru politikası, para piyasalarında oluşan gecelik faiz oranının hedeflenen düzeyde tutulmasına imkan sağlayabilmektedir. Politika faizine doğrudan müdahale etmek istemeyen merkez bankası, faiz koridorunu daraltarak veya genişleterek piyasadaki döviz kurları üzerinde etkili olabilmektedir (Vural, 2013). Likidite fazlası olan bir ekonomide faiz haddi merkez bankasının borç alma faizine

yakın bir düzeydeyken, likidite eksiği olan bir ekonomide faiz haddi merkez bankasının borç alma faizine yakın bir düzeyde olacaktır. Faiz oranlarında oluşabilecek oynaklıkları azaltarak piyasaların beklentilerini yönetmeyi baz alan uygulama küresel kriz öncesinde İsveç, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerde zaten kullanılırken, Türkiye, Macaristan ve İzlanda gibi ülkelerin ekonomi programlarına 2008 Küresel Krizi sonrasında dahil olmuştur. Türkiye Merkez Bankası tarafından her ay gerçekleştirilen para politikası kurulunda hem politika faizi hem de faiz koridoru gündeme alınmaktadır. Gerçekleştirilen uygulamalar ile bankacılık sisteminin ve ülke ekonomilerinin, olası krizlerin dışında tutulması ulaşılmak istenen temel amaçlar arasında yer almaktadır.

2.4.2.3. Faiz Taahhüdü Politikası

Merkez bankalarının gelecekteki faiz oranı politikasını ve para politikası niyetlerini kamuoyuna açıklayarak piyasalarda belirsizliği azaltmayı ve ekonomik aktörlerin beklentilerini şekillendirmeyi amaçlar. Piyasaları beklentiler kanalı ile yönlendirerek, merkez bankalarının faiz oranının belirlenen süre dahilinde düşük seviyede sabit tutacağını doğrudan ya da dolaylı olarak ifade ederek beklentileri yönetmeyi hedeflediği bir politika aracıdır. Düşük düzeyde sabit kalacak bir faiz taahhüdü göndermesi yaparak beklentiler üzerinde hedefler doğrultusunda başarılı olmayı amaçlamaktadır. Yine bu alternatif para politikası aracı da diğer geleneksel olmayan para politikası araçları gibi küresel krizin ardından 2009 yılı ve sonrasında uygulamada kendine yer bulmuştur. Aracın etkin olabilmesi merkez bankasının şeffaflığını korumasına bağlıdır.

Faiz taahhüdü politikası, merkez bankalarının belirli bir zaman diliminde faiz oranlarını ne kadar süreyle düşük veya yüksek tutacaklarını, ekonomik hedeflerine ulaşana kadar politika duruşlarını ne şekilde değiştireceklerini açıklamasını içerir. Bu, piyasadaki faiz oranlarını etkileyerek ekonomik aktiviteyi yönlendirmeyi amaçlar. Örneğin, merkez bankası tarafından kısa vadeli faiz oranları üzerinden oluşturulan bir süre daha düşük düzeyde tutulacağı taahhüdü özel sektör açısından yatırıma teşvik ile neticelenecek bir sonuç doğurur. Bu politika ekonomideki finansal sistem üzerinde oldukça etkili olurken tasarruf-yatırım dengesi eliyle reel kesim üzerine de bir etkisinin olacağı söylemek mümkündür (Vural, 2013). Merkez bankaları faiz taahhüdünü açıkça beyan ettiğinde gecelik faiz oranlarının gelecekte rakamı için de bir belirleyicilik arz

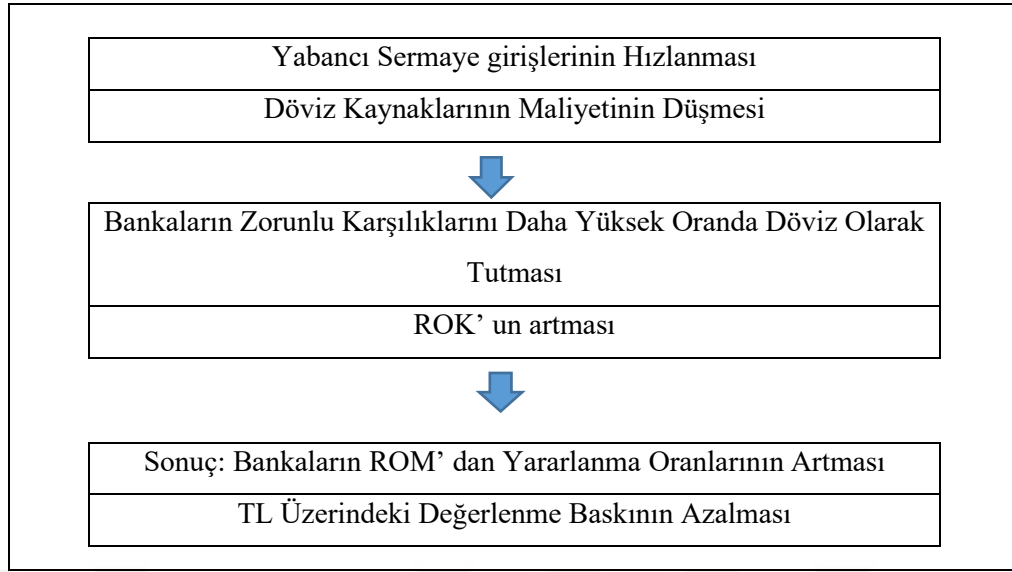
ederken, uzun vadeli rakamlar üzerinde de etkin olarak parasal hızlandırıcı bir rol üstlenmektedir (Güneş ve KaraMustafa 2022).

Geleceğe yönelik beklentileri yöneten faiz taahhüdü, faiz oranının düşük düzeyde tutulmasının neticesinde talebi artırarak enflasyonist baskıya ortam oluşturmaktadır. Faiz ve enflasyon arasında oldukça yakın bir ilişki olduğu gerçeği unutulmamalıdır. Oluşacak enflasyonun artış eğilimi gittikçe arttığında merkez bankasının sergileyeceği tutum merkez bankasının bağımsızlığı açısından oldukça önemli bir noktadır. Diğer para politikası araçları gibi para politikasının etkinliğini artırarak ekonomik istikrar hedefini sağlamak için kullanılmaktadır.

2.4.2.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması ve Rezerv Opsiyon Mekanizması

Finansal piyasadan toplanan mevduatların merkez bankası tarafından belirlenen bir miktarını; borçlarını ödeyebilme imkanı, likidite sağlama ve güvenilirliğini korumak amacıyla zorunlu karşılık olarak tutmak zorunda olan bankalar aracılığıyla piyasalardaki para miktarı üzerinde bir kontrol sağlanmaktadır. Ülke merkez bankalarının en temel hedeflerinden olan fiyat istikrarını korumak ve hedeflenen finansal istikrarı sürdürebilmek açısından oldukça önemli bir para politikası aracıdır (Glocker ve Towbin, 2012).

Merkez bankası rezerv opsiyon mekanizmasını piyasalarda ortaya çıkabilecek oynaklığın finansal istikrara zarar verebilme ihtimalinden yola çıkarak oluşturmuş ve geliştirmiştir. Piyasanın ihtiyaçlarına göre merkez bankası zorunlu karşılık oranlarını güncellemektedir. Geleneksel para politikası araçlarından olan zorunlu rezerv oranına yeni bir nakış getiren rezerv opsiyon mekanizması (ROM), bankaların TCMB bünyesinde tutmakla yükümlü oldukları Türk Lirası zorunlu karşılıkların belirlenen bir yüzdesini döviz cinsinden ve standart altın cinsinden oluşturulmasına olanak tanıyan uygulama olarak tanımlanabilmektedir. Bankalar rezerv opsiyon mekanizması ile döviz varlıklarını yerli para likidite taleplerini karşılayabilmek amacıyla belirlenen oranda kullanabilmektedirler. Bankalar bu mekanizma Türk Lirasında zorunlu karşılık oluştururken hareket esnekliği kazanmakta ve döviz rezervini artırabilmektedir. Rezerv Opsiyon Mekanizması işleyiş şeklini aşağıdaki gibi ifade edebilmek mümkündür.



Şekil 2. 1 Rezerv Opsiyon Mekanizmasının İşleyişi

Kaynak: (Gündoğdu ve Çokgezen, 2022)

Finansal piyasalardan rezerv opsiyon mekanizması uygulaması ile döviz çekilmesi TL likidite miktarında bire artış olarak yorumlanabilmektedir. Gerçekleştirilen bu uygulama ile merkez bankası bünyesindeki döviz miktarı artarak merkez bankasının döviz alım ihalesine çıkması ile aynı şekilde sonuçlanmaktadır. Bunun tam tersi bir uygulamada ise rezerv opsiyon katsayısı ile bankalarca serbest bırakılan döviz likiditesi döviz satım ihalesine göre daha fazla miktara ulaşmaktadır (Gündoğdu ve Çokgezen, 2022). Rezerv opsiyon katsayısı kavramını, TL zorunlu karşılıkların her birimi için tesis edilebilecek döviz ve ya altın cinsinden karşılık belirleyen katsayı olarak tanımlanmaktadır. Bankaların döviz borçlanma maliyetini düşürebilme etkisi sebebiyle rezerv opsiyon mekanizması kullanım oranı giderek daha da artmaktadır.

2.4.2.5. Miktersal Genişleme

Ekonomideki sorunların mevcut para politikası araçları ile çözüme kavuşturulamadığı durumlarda tercih edilen alternatif bir para politikası aracıdır. Miktersal genişleme kavramı ile merkez bankalarının ekonomiye para basma uygulamasını kullanmadan yeni kaynak sunabilmesine olanak tanıyan bu politika, merkez bankasının piyasaya likidite sağlayarak varlık alımı yapması veya mevcut varlık alımlarını artırması yoluyla gerçekleştirilir. Merkez bankalarının küresel kriz sürecinde faiz oranlarını düşürmesine rağmen piyasadaki birimlerin likidite darlığı sorununun çözümsüz kalması neticesinde varlık alımları yoluyla piyasaya para

sağlayabilmişlerdir (Arıcan ve Okay, 2014). Özellikle FED, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası başta olmak üzere 2008 Küresel Krizi' nin ardından merkez bankaları tarafından sıkça başvurulmuş bir alternatif uygulama olmuştur.

Merkez bankası tarafından gerçekleştirilen alım faaliyetlerinin nicelik açısından daha büyük olması miktarsal genişleme uygulamasını, geleneksel para politikası araçlarından olan açık piyasa işlemlerinden ayıran temel özellik olarak ifade edilebilmektedir. Bu politikanın varlık alımları ile piyasaya para girişi sağlayabilmesiyle ülke merkez bankalarının temel politikası olarak görülen faiz oranı politikasına daha iyi bir alternatif olmuştur. Miktersal genişleme politikasının amaçları arasında şunlar bulunur:

- Faiz oranlarını düşürmek ve böylece kredi maliyetlerini azaltmak.
- Yatırımı teşvik etmek ve ekonomik işleyişi canlandırmak.
- Enflasyonu hedeflenen seviyeye getirmek veya deflasyon riskini önlemek.
- Finansal istikrarı sağlamak ve piyasa güvenini artırmak.

Uzun dönemde yatırımın artmasıyla ekonomideki toplam harcama miktarı artarak fiyat istikrarı hedefine ulaşmak mümkün olmaktadır. Bu bağlamda piyasanın gereksinim duyduğu likiditeyi sağlayan merkez bankası aynı zamanda ülke yönetimine ve bankalara destek olma görevini de yerine getirebilmektedir. Piyasalar üzerindeki uzun dönemli bir diğer etkisi ise küresel düzende oluşturacağı likidite bolluğu kaynaklı küresel sermaye hareketleri nedeniyle gelişmekte olan ülkelere giren yabancı sermaye miktarındaki artışa taban oluşturması olarak ifade edilebilir. Merkez bankası, miktarsal genişleme politikasının etkilerini düzenli olarak izler ve değerlendirir. Bu, politikanın hedeflenen sonuçlara ulaşp ulaşmadığını belirlemeye ve gerektiğinde politikada değişiklik yapmaya olanak tanır.

2.4.2.6. Helikopter Para

Friedman, ekonomik kriz dönemlerinde hükümetlerin veya merkez bankalarının uçan bir helikopterden insanlara para atmasını önermiş ve bu nedenle "helikopter para" terimi ortaya çıkmıştır. Ekonomik bir kriz veya deflasyonla mücadele etmek için merkez bankaları veya hükümetler tarafından uygulanan bir para politikası aracını ifade eder. Bu politika, hükümetlerin veya merkez bankalarının doğrudan gelir ve vergi indirimi yoluyla doğrudan halka para dağıtmasını

içermektedir. Tercih edilen bu yolla ekonomik hareketliliğin artması sonucu beklenmektedir. Helikopter para kavramını genişletici mali politika hedeflerinin finansmanında borç verme uygulamasının yerini para yaratmanın aldığı para politikası işlevleri olarak ifade etmek de mümkündür (Carter & Mendes, 2020). Yaratılan para merkez bankasının piyasaya bastığı parayı dağıtmasından ziyade digital bir eşdeğer ihracı şeklinde uygulamada yer bulmaktadır (Danacı, 2022). Para basma yöntemiyle kamuya gerekli miktarda kaynak oluşturmayı temel alan helikopter para miktarsal genişlemeye alternatif olarak görülen bir araçtır. Para politikası ve maliye politikasının ortak bir fonksiyonu olarak yorumlanan helikopter para uygulamada kullanıldığında merkez bankası bilançosundaki kayıplar ile sonuçlanmaktadır.

Kriz dönemlerinde gözlenen toplam talepteki düşüş etkisinin tersine çevrilmesinde ekonominin yaşayacağı olası resesyona karşı bir tedbir olarak görülen helikopter para uygulamasının enflasyon oranlarında bir artış ile sonuçlanma ihtimali de göz ardı edilmemelidir. Enflasyon riskinin yanı sıra aşırı miktarda uygulandığında paranın değerini düşürme riski de mevcuttur. Tasarruf, tüketim ve enflasyon oranları üzerinde bir etkisi olması sebebiyle “helikopter para” ekonomilerin kriz dönemlerinde krizin etkilerini hafifleten bir seçenek olabileceği öne sürülmektedir. Ancak sosyal yardım uygulaması şeklinde de karşımıza çıkan helikopter para uygulaması, taşıdığı riskli sonuçlardan dolayı dengeli bir şekilde ve mevcut ekonomik politikalara uygun olarak ekonomik ve finansal istikrar için kullanılmalıdır. Halkın bu politikaya güven duyması ve ekonomik beklentilerini olumlu yönde şekillendirmesi durumunda daha etkili olabilir. Ayrıca, politikanın kamuoyuna açık ve şeffaf bir şekilde iletilmesi de oldukça önemlidir.



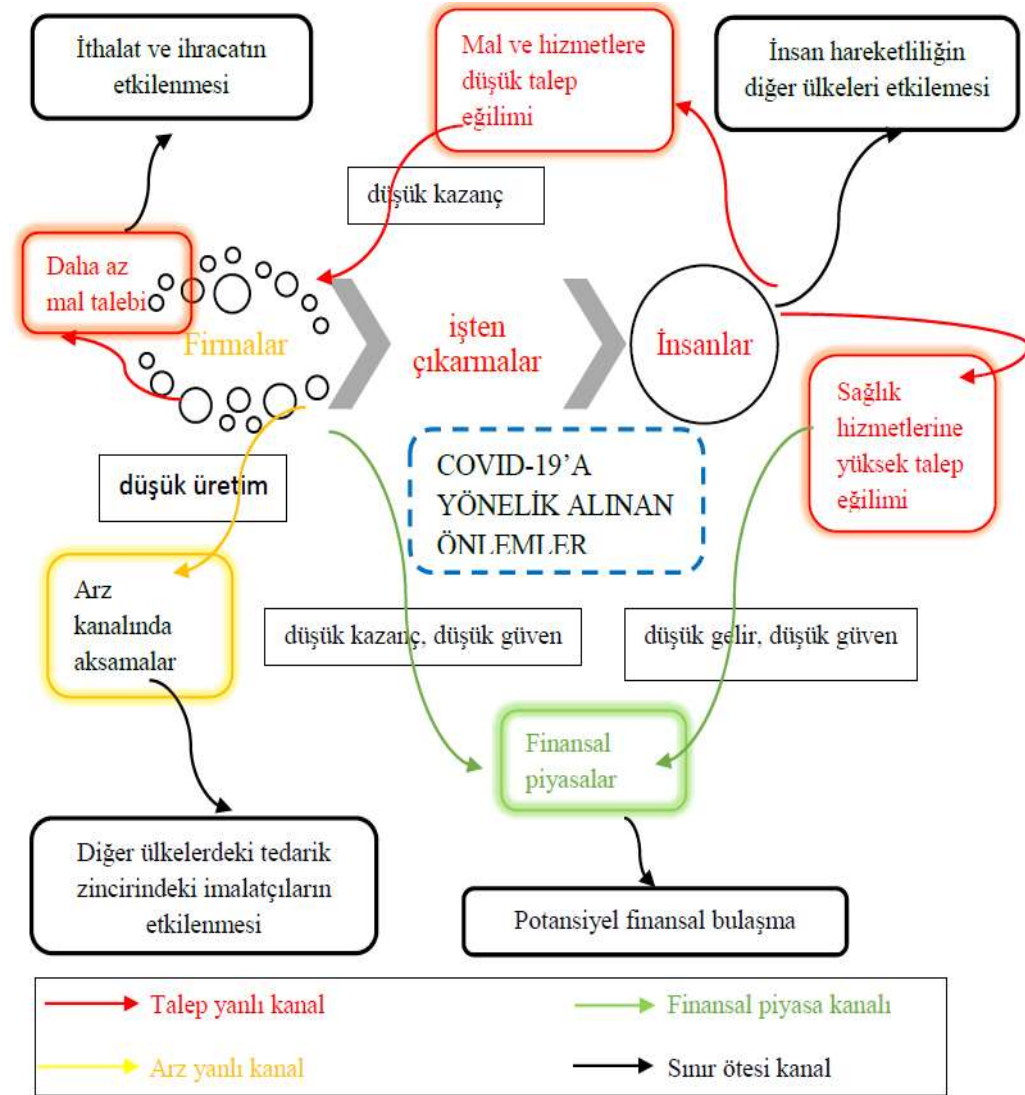
3. COVID-19 KÜRESEL SALGINI

Covid-19, 2019 yılında Çin’ de ortaya çıkan ve dünya genelinde yayılan viral bir hastalıktır. Salgın, özellikle 2020 yılının başlarından itibaren hızla küresel bir boyut kazanmıştır. Covid-19'un sebep olduğu hastalık, SARS-CoV-2 adı verilen bir koronavirüs tarafından tetiklenerek solunum yoluyla bulaşmaktadır. Birçok ülkede sağlık sistemlerinin zorlanması ve hasta sayısındaki ciddi artış nedeniyle yoğun bakım ünitelerinin kapasitesini aşmasına neden olmuştur. Özellikle ileri yaşta ve kronik sağlık sorunları olan kişilerde ölümcül olabilen bir hastalık olduğu görülmüştür. Hızlı bir şekilde tüm dünya ülkelerine yayılan korona virüsü Dünya Sağlık Örgütü tarafından küresel bir pandemi olarak ilan edilmiş olup “*covid-19 pandemisi*” adı verilmiştir. Bu salgına karşı hazırlıksız yakalanan ülkeler özellikle sağlık ve ekonomi alanları olmak üzere birçok alanda ciddi sıkıntılar ile mücadele etmek durumunda kalmışlardır.

3.1. Covid-19 Küresel Salgınının Ekonomik Etkileri

Küreselleşmenin tanıdığı imkan ile ülkeler arası hareketliliğin devamlılık arz etmesi neticesinde hastalık hızla başka ülkelere de yayılmaya başlamıştır. Yayılım hızına karşın etkisiz kalınmasıyla kısa bir süre içinde önce Asya ülkelerine devamında da Avrupa ülkelerine kadar hastalık yayılmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için beklenmedik bir durum olan covid-19 virüsü kaynaklı başlayan salgın önce bireyi, toplumu ve toplumsal sistemleri etki altında bırakarak toplumsal sağlığın bozulmasına sebep olmuştur. Salgın 2020 yılı Mart ayı itibariyle ülkemizde görülmeye başlanmış olup yayılımı azaltmak amacıyla toplumsal korunma tedbirleri art arda uygulanmaya başlanmıştır.. Beklenmedik ve ani bir şekilde birçok sektörde ve birçok ülkede eş zamanlı yaşanan bu salgın ve beraberinde gelen ekonomik krizin tarihte yaşanan herhangi bir kriz ile karşılaştırılması mümkün değildir. Sosyal hayatı ve ekonomik hayatı geçici olarak durdurmaya yönelik olan bu tedbirler toplumsal sağlığı korumaya çalışırken toplumların genel işleyişine ciddi zararlar vermiştir. Sağlık alanından sonra en büyük etki alanı ekonomide görülmüştür. Salgın başladığı andan itibaren sağlık hizmetlerine olan talebin birden artması ve karşılığında mevcut kaynakların aynı hızla artırılmaması çözülmesi önem arz eden en temel konu olmuştur. Salgının direkt etkisi ile ekonomik sistem üzerinde bozulmaların başlaması çok uzun sürmemiştir. Alınan

zorunlu tedbirlerin kaçınılmaz sonucu olan ekonomik daralma ülkelerde hızla başlamış ve ekonomideki bulaş etkisiyle bu resesyon yayılmıştır.



Şekil 3. 1. Covid-19 Salgının Ekonomiye Bulaşma Kanalları

Kaynak: (Pehlivan, Kaya ve Keleş, 2021).

2020 yılı Nisan ayı salgının şiddetinin giderek artmaya başladığı ve ülkelerin sağlık alanında başlayan mücadelesinin başta ekonomik kanallar olmak üzere tüm kanallara yayıldığı dönem olmuştur. Çin'den başlayan tedarik zincirindeki bozulmaların neden olduğu üretimdeki aksama ve beraberinde geçici veya kalıcı işsizliğin ortaya çıkmasıyla oluşan gelir kaybı neticesinde düşen talep ve piyasaya azalan güven ile geri çekilen yatırımcı; finansal sistemin adım adım ve oldukça derin bir krize gittiğinin göstergesi olmuştur. Bozulan ekonomik yapı bulaşma kanalları vasıtasıyla reel ve finansal piyasaları etkileyerek ekonomik bir krize ortam

hazırlamıştır. Ortaya çıkan bu kriz, yapısal olarak en yakın tarihte yaşanan 2008 Küresel Krizinden oldukça farklıdır. Hem arz yönlü hem de talep yönlü yaşanan eş zamanlı şok covid-19 krizinin en ayırt edici özelliği olarak ifade edilmiştir.

Mevcut kaynaklar dahilinde, etkin ve hızlı bir şekilde mücadele edilmediği takdirde olası hasarın boyutu tahmin edilememektedir. Oluşan ekonomik şokun tüm ülkelere yayılmasıyla krizin boyutunun II.Dünya Savaşı'ndan bu yana görülen en büyük etkiye sahip olan kriz olduğu görülmüştür. Salgına karşı mücadele etmek amacıyla ülkelerin ard arda açıkladıkları çözüm paketleri ve dünya genelindeki panik havası ile yaşanan ekonomik krize karşı önlem alınmaya çalışılmıştır. Salgının çıkış noktası olan ve devamında tüm ülkelere Çin'den başlayarak yayılan virüs, ticaretin oldukça yoğun olduğu Asya, Amerika ve Avrupa bölgelerinde ticari hareketliliğin büyük oranda azalması ile küresel üretim zincirinde aksamalara neden olmuştur. Bozulan zincir ile ülkelerin üretim miktarlarında ani bir düşüş yaşanmıştır. Salgın başladığında ekonomik öngörülerde; 2008 Küresel Krizi sürecinde yaşanan istihdam kayıpları veya şirket kapanmaları gibi birçok olumsuz durumla karşı karşıya kalınacağı belirtilirken mevcut küresel ekonomik düzen içerisinde salgından en çok etkilenen alanların arz, talep ve finans sektörleri olacağı ifade edilmiştir.

Dünya Bankası, Covid-19 salgını nedeniyle ekonomik sıkıntı yaşayan ülkelere destek politikası kapsamında destek verdiğini açıklamıştır. Gelişmiş ülkeler için hazırladığı ve hızlı bir şekilde devreye sokmak istediği 160 milyar dolarlık acil durum paketlerini 15 ay içinde kullanmayı hedeflediğini belirterek nisan ayında ilk tedbirini açıklamıştır (Euronews, 2020). 484 milyar dolar olarak açıkladığı teşvik paketi ile salgının ekonomi üzerindeki olumsuzlukları ile mücadele etmeye başlayan ABD, açıkladığı teşvik paketini 2 trilyon dolara yükselterek öngörülen riskin boyutlarının beklenenden daha ciddi olduğunu göstermiştir. Ülkelerin salgın kaynaklı yaşayacakları ekonomik krizden en az hasarı alarak çıkmalarını hedefleyen teşvik paketlerinin ise ülke ekonomilerinin GSYİH içerisinde ciddi bir yük oluşturduğu ifade edilmektedir (Duran ve Acar, 2020). Ülkeler mevcut kaynakları ile salgının verdiği ekonomik zararları en aza indirmeye, önlem almaya çalışırken giderek kötüleşen makroekonomik göstergeler krizin ülke ekonomilerinde ciddi bozulmalara yol açtığını da açıkça göstermiştir. Hastalığın hızlı yayılımı ve ölüm oranlarındaki artış halkı belirsizlik ve korkuya sürüklerken önce Asya sonra Avrupa ülkelerinde ekonomik

göstergelerde oldukça hızlı düşüşlere neden olmuştur. Birleşmiş Milletler Kalkınma ve Ticaret Konferansı 2020 yılı raporunda imalat sanayi üretimi için kullanılan ara malların % 7 oranındaki kısmının Çin'den karşılandığı ifade edilmiş olup üretim hacmindeki öneminin yanında tüketimde de önemli bir yeri olduğu belirtilmiştir. Çin' in dünya GSYİH' sinin %16' sını oluşturduğu ifade edilmiştir. Küresel düzen için oldukça önemli bir yeri olan deniz aşırı ticaret açısından da Çin, günümüzde oldukça tercih edilir bir liman olarak dünya ticaretinin ilk 10 limanının 7' sini bünyesinde barındırmaktadır (Durmuş, & Şahin, 2020). Bu noktada salgının başlangıç noktasının Çin olması ekonomik etkilerin hızlanmasında etkin bir rol oynamıştır.

	30.03.2018	30.03.2019	01.01.2020	30.03.2020	Yıl Başına Göre Değişim (%)	Son Bir Yıllık Değişim (%)	Son İki Yıllık Değişim (%)
Brent Petrol Fiyatı	67,6	69,0	66,2	22,7	-65,7	-67,1	-66,4
MSCI Dünya Endeksi	2066	2131	2358	1852	-21,4	-13,1	-10,3
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi	1169	1058	1114	832	-25,3	-21,3	-28,8
MSCI Türkiye Endeksi	1551	1272	1502	1161	-22,7	-8,7	-25,1
VIX Endeksi	23,6	13,7	13,8	53,5	287,6	290,5	126,6
DXY Endeksi	90,0	97,2	96,6	99,0	2,5	1,8	10,0
Euro / Dolar	1,23	1,12	1,12	1,10	-1,8	-1,8	-10,5
Dolar / TL	3,90	5,58	5,95	6,65	11,70	19,2	70,5
Euro/TL	4,91	6,27	6,67	7,31	9,60	16,6	48,9

Tablo 3. 1 Küresel Ekonomik Göstergelerde Covid-19 Salgını Sebebiyle Ortaya Çıkan Değişimler

Kaynak: (investing.com, 2020).

Tablo 3.1'e göre salgının genel olarak tüm ülkelere yayıldığı ve DSÖ tarafından pandemi olarak kabul edildiği 2020 yılı Mart ayına göre dünya ülkelerinin ekonomik göstergelerinde önem arz eden bozulmalar başlamıştır. Küresel ekonomik görünüm hakkında bilgi veren bu endeksler salgının ekonomik tahribatının ne kadar yüksek olduğunu göstermektedir. Tedbirler kapsamında sınırların kapatılması ve giriş çıkışlara getirilen kısıtlamalar ile havacılık, turizm ve seyahat sektörü olumsuz ekonomik dalgalardan etkilenen ilk sektörler olmuşlardır. Başta petrol olmak üzere enerji sektörü,

elektronik sektörü ve genel tüketim ürünleri de birçok açıdan olumsuz etkiler ile karşı karşıya kalmışlardır. Salgın kaynaklı yaşanan talep şokundan petrolünde etkilenmesi OPEC ve OPEC dışı ülkelerde sıkıntıya sebebiyet verdiğinden en çok değer kaybının görüldüğü emtia petrol olmuştur. Hizmet sektörünün birçok alanında getirilen kapanma ve karantina uygulamaları sektörel işleyişi neredeyse durma noktasına getirmiştir. Geline bu noktada yaşanan gelir kayıplarının bir sonucu olan toplumsal tüketim eğiliminde düşüşler başlamıştır. Ülkeler tarafından talepteki bu ani düşüşün olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla maliye politikası içerikli destek paketleri açıklanmış ve ülke merkez bankaları ise politika faizinin düşürülmesi yolunda ilk adımlarını atmıştır. Salgından olumsuz etkilenen bir diğer alan olan dünya borsalarında ise büyük oranlı düşüşler görülmüş ve oldukça hareketli günler başlamıştır. Küresel borsalara bakıldığında Şubat ayının son haftasındaki kayıp 6 trilyon gibi ciddi bir rakama ulaşmıştır. Salgından korunmak amacıyla kullanılan temizlik ürünleri, maske, dezenfektan, ilaç ve benzeri ürünlere olan talep arttığından bu ürünlerin piyasa değeri artarken, ilk etkilenen sektörlerden olan havacılık ve turizm firmalarının ise borsa değerleri oldukça düşmüştür. Çin’de önlem amaçlı uzatılan ara tatil bitişinin ardından 3 Şubatta borsalar açıldığında ciddi bir düşüş ile karşılaşmışlardır. Hükümetin destek amaçlı 1,2 trilyon Yuan yatırmasına rağmen borsadaki % 9’ luk düşüşe engel olması mümkün olmamıştır. Yaşanan bu düşüş ülke merkez bankası tarafından verilen destekler ile giderilmeye çalışılmış olsa da salgın sürecinin devam etmesinden dolayı borsa düşüşlerine engel olunamamış ancak piyasa etkileri hafifletilmiştir (Demirdöğen ve Yorulmaz, 2020).

Ülke ekonomilerinde artan panik havası ve belirsizlik, firmaların hisse senetlerine olan güveni büyük ölçüde zedelediğinden yatırımcılar çıkış yolu arayışına girmiştir. Amerika borsası 12 Mart 2020 tarihinde dibe vurmuş bir şekilde açılarak, Dow Jones endeksi gün sonunda %10 değer kaybı ile 1987 yılında dünya borsalarında yaşanan Kara Pazartesi’den bu yana en çok değer kaybının yaşandığı gün olarak tarihe geçmiştir. Artan bozulmalara bir çözüm olabilmesi amacıyla FED; 3 ay vadeyle gerçekleştireceği repo işlemleri aracılığıyla piyasaya 500 milyar dolarlık bir likidite desteği verdiğini duyurmuştur. Covid-19 virüsünün Avrupa’da özellikle İtalya, İspanya ve Fransa’da çok hızlı bir şekilde yayılması ve ölüm oranlarının giderek artması neticesinde 12 Mart 2020 tarihinde Avrupa borsası %11,48 ile sert bir düşüş yaşayarak günü kapatmıştır. Avrupa Merkez Bankası salgının ekonomiye vereceği

zarara karşı ilk politika tercihini faiz oranı düşürmeden, özel sektöre 120 milyar Euro miktarında bir varlık alımı ile likidite sağlayarak parasal genişlemeden yana kullanmıştır.

Para politikası ve maliye politikası paketleri olmak üzere iki başlıkta piyasada uygulamaya sokulan tedbirlerin ekonomiyi durgunluğa sokacağı beklenen bir sonuçtur. Oluşan ekonomik durgunluğun, küreselleşme sebebiyle ülkeler arasında hızlıca yayılması kaçınılmaz olacağından ülke ekonomilerinin covid-19'dan etkilenmemeleri mümkün olmamıştır. Covid-19'un yayılımı sürerken salgınla mücadelenin bir gerekliliği olarak iş yerlerinin birçoğunun kapanması ve toplumsal karantina gibi nedenlerin istihdam üzerine oldukça olumsuz etkileri olmuştur. Dünya genelinde iş yerlerinin kapanmasıyla azalan üretim düzeyi işsizliğinde artmasına neden olmaktadır. OECD verilerine göre dünya işsizlik oranı Mart 2020 tarihinde % 5.5 olup salgının yayılım hızının arttığı ve kapanmaların en üst seviyeye ulaştığı dönem olan 2020 yılı Nisan ayında bu rakam % 8.8 seviyelerine yükselmiştir. Salgının olumsuz ekonomik etkilerinden korunmak amacıyla ortaya konulan destek paketlerinin uygulanması neticesinde 2021 Mart ayında % 6.5 oranında bir iyileşme ile sonuçlanmıştır. Dünya genelinde yavaş yavaş normalleşmelerin başladığı 2022 yılında ise salgınla mücadelede etkin bir başarı sağlanarak işsizlik rakamı % 4.8 oranında hesaplanmıştır. 2019 yılı dünya geneli büyüme rakamlarına bakıldığında yüzde 2,8'lik bir büyüme görülmüş olup covid-19 salgının başladığı ve hızla yayıldığı 2020 yılında aşı çalışmaları başlasa da henüz uygulamaya geçilemediğinden dolayı bu dönemdeki büyüme rakamı yüzde -3,1' lik negatif bir büyüme ile hesaplanmıştır. Aşı uygulamasının başlaması ile büyümeye pozitif yönde katkı sağlanması neticesinde 2021 yılı büyüme rakamı yüzde dünya genelinde yüzde 5,9 olarak pozitif bir büyüme ile hesaplanmıştır. Salgın kaynaklı yasakların kalktığı normalleşme sürecinin hızlandığı ve toplumsal aşılanmanın başarılı bir şekilde uygulandığı 2022 yılı dünya geneli büyüme rakamı ise yüzde 3,4 olarak hesaplanmıştır. Salgının dönemsel etkisi yavaşlatılarak ekonomik göstergelerin iyileştirilmeye başlanması oldukça önemli bir gelişmedir.

Diğer ülkelerde olduğu gibi ABD' de kaçınılmaz olarak ekonomik durgunluk başlamıştır. ABD 'de 2020 yılında meydana gelen ekonomik daralma %8,9 ile 2008 Küresel Krizinden günümüze kadar yaşadığı en büyük daralma olmuştur. Ekonomik

daralmanın etkisiyle azalan üretimin bir sonucu olan işsizliği bu şartlarda tam anlamıyla ölçebilmek ve sağlıklı bir sonuç elde etmek pek mümkün olmamıştır. Bunun nedeni ise işten çıkarmaların kalıcı mı yoksa geçici mi olduğunun salgından dolayı tahmin edilebilmesindeki güçlük olduğu yorumlanmıştır (Moreira ve Hick, 2020). Salgının etkilediği bir diğer makroekonomik gösterge de fiyat istikrarının bozulmasından dolayı enflasyondur, ABD ekonomisi en son 1980' li yıllarda bu denli yüksek rakamlar ile karşılaşmıştır. 2021 yılı Şubat ayından 2022 yılının aynı ayına kadar toplamda %7,9 oranında yükselen tüketici fiyat endeksinin gıda fiyatlarına yansımaları %25,6 oranında bir artış ile sonuçlanmıştır (Gökpınar, 2022).

Çin' de başlayan tedarik zinciri sorununun devam etmesi ile belirsizlik ve güven kaybı ortamı oluşmaya başlamıştır. Çin' de hızla kapanan fabrikaların ve seyahat kısıtlamalarının etkilerinden dolayı özellikle ABD tedarik incirinde %75 oranında bir aksama olacağı hesaplanmıştır (Taylor and Schwartz, 2020). Virüsün dünya üzerinde Nisan ayı itibariyle oldukça etkin hale gelmesi ticari hareketliliği büyük zararlara uğratmıştır.

İthalat				İhracat		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Kanada	0,3	-11,2	12,7	1,2	-10,5	8,4
Fransa	2,3	-12,1	8,0	1,5	-16,1	6,9
Almanya	2,8	-9,1	8,6	1,1	-1,0	5,9
İtalya	-0,6	-12,5	13,4	1,6	-13,7	9,4
Japonya	0,9	-7,2	9,4	-1,4	-11,7	7,7
İngiltere	2,7	-17,8	1,6	2,6	-16,4	8,7
ABD	1,1	-8,9	14,1	-0,6	-13,5	8,1
Çin	-3,6	-1,3	19,1	0,4	2,2	4,6
Rusya	2,8	-12	17,3	-3,3	-4,2	5,5
Türkiye	-4,2	-7,9	3,4	7,8	-14,8	6,9

Tablo 3. 2 Ülkelerde Uluslararası Ticaret Verileri Değişimi

Kaynak: (Ünüvar ve Aktaş, 2022).

Salgının ilk başladığı dönemlerde ülkelerin sınırlarını kapatması, mal ve hizmet giriş çıkışlarına sınırlama getirmesi gibi tedbirler uluslararası ticaret açısından sorun teşkil etmiştir. Etkilenen ürünlere dair sektörlerde ve dolayısıyla bu sektörlerle ait ekonomik

işlemlerde durgunluk başlamıştır. Tablo 3.2' ye göre salgın sürecinde ülkelerin ithalat ve ihracat rakamlarına bakıldığında ani azalışlar görülmektedir. Vaka sayılarının giderek arttığı 2020 yılında ülkelerin aldığı tedbirler ekonomik ve ticari hareketliliği geçici olarak durdurduğundan dolayı ithalat ve ihracat rakamlarında ciddi düşüşlere neden olmuştur. Ülkeler arası ticaret salgının neden olduğu olumsuz koşullarda sürdürülmeye çalışılmıştır. Ülke ekonomisi için ithalat rakamında oluşan azalma olumlu olarak yorumlansa da ihracatın düşmesi ve buna bağlı olarak yaşanacak gelir kayıpları sebebiyle olumsuz bir etkinin varlığı yadsınamamaktadır. Salgın sürecinde kontrol edilemeyen bulaş hızı ve korunamayan toplumsal sağlık sebebiyle zor günler geçiren İngiltere hem ithalat hem de ihracat oranları açısından en çok düşüşe maruz kalan ülke olmuştur.

3.2. Türkiye' de Covid-19 ve Ekonomi Üzerine Etkileri

Salgın 11 Mart 2020 tarihi itibarıyla ülkemizde de görülmüştür. Hastalığın tanınmaması, tedavisinin bilinmemesi ve hızla yayılımı sebebiyle hareket alanını kısıtlaması toplumda ciddi bir panik havası yaratmıştır. Artık Türkiye' ninde dahil olduğu salgın sürecine karşı korunmak amacıyla Hükümet tarafından acil bir eylem planı ile idari uygulamalar devreye sokulmuştur. Salgının ülkelerin sosyal ve ekonomik yapılarına verdiği zarar salgının yayıldığı diğer ülkelerde gözlemlendiğinden alınan tedbirler ve içerikleri büyük önem arz etmektedir. Ülkemizde yaşanan ilk sağlık tabanlı kriz olduğundan sağlık sistemimiz bu çapta bir kriz için yetersiz kalmıştır. Sağlık Bakanlığı tarafından salgının başladığı dönemde sağlık çalışanı sayısı yeni atamalar ile artırılacak sağlık sistemindeki mevcut yetersizlik giderilmek istenmiştir. Virüsün daha önce yayıldığı diğer ülkelere bakılarak ne yapılacağına dair bir hazırlık içerisinde olan ülkemiz tarafından duyurulan ilk tedbirler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

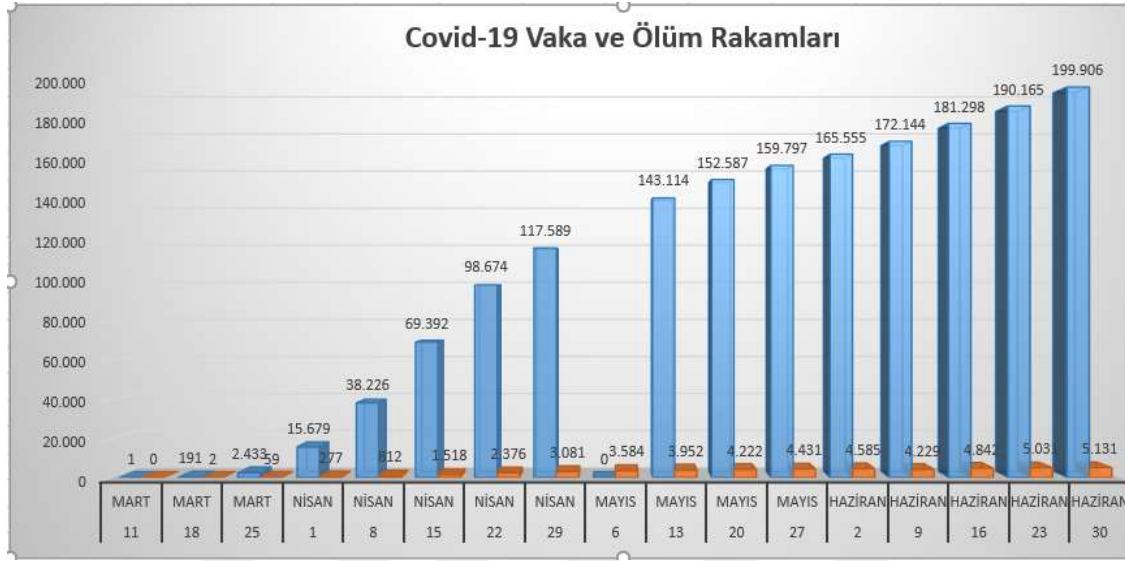
Salgın İlk Dönemi	İdari Uygulama
16 Mart	Okulların bahar tatili 1 hafta öne çekildi.
17 Mart	20 ülkeye olan uçuşlar iptal edildi ve restoran ve alış-veriş merkezleri dışındaki sosyal alanlar kapatıldı.
19 Mart	Eğitime ara verildi.
21 Mart	20 ülkeye olan uçuş yasağı 46 ülkeye kadar artırıldı. Restoranların paket servis dışında hizmet vermesi yasaklandı.
22 Mart	65 yaş üzeri e kronik rahatsızlığı olan kişilerin sokağa çıkması yasaklandı. Kamu çalışanları uzaktan çalışma sistemine yönlendirildi.
28 Mart	Rize ve Artvin illerinde ilk kısmi sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
3 Nisan	31 şehir için seyahat kısıtlaması getirildi. Halka açık dış mekan alışveriş yerlerinde maske şartı getirildi.
10 Nisan	11-12 Nisan tarih aralığında 31 şehirde sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
16 Nisan	18-19 Nisan tarih aralığında 31 şehirde sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
18 Nisan	31 şehir için getirilen seyahat kısıtlama uygulaması 15 gün daha uzatıldı.
20 Nisan	23-26 Nisan tarih aralığında 31 şehir için sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
4 Mayıs	Cumhurbaşkanı tarafından yasakların gevşetilip, normalleşmeye dönülme planının açıklanması.
2 Eylül	İçişleri Bakanlığınca yayınlanan tedbirlere göre normalleşme kapsamının düğün ve kına organizasyonlarının kişi ve süre bakımından kısıtlamalar ile açılması
30 Kasım	Ülke genelinde hafta sonları sokağa çıkma yasağının uygulanması. Restoranların bu tarihlerde paket servis dışında hizmet veremeyecek olması.

Tablo 3. 3 . Covid-19 Virüsü ile Mücadele Kapsamında Uygulanan İdari Tedbirler

Kaynak: (Resmi Gazete,2020).

Tablo 3.3.’ de uygulanan idari politikalar birçok ülkede benzer kararlar çerçevesinde alınmış olup toplum sağlığı korunmak istenmiştir. Toplumsal sağlığı koruyabilen ülkelerde salgının ekonomik etkisi daha az olacağından dolayı önem arz eden bir konu olmuştur. Ülkeler arasında hızla yayılan salgın aynı ülke içinde bulunan yerleşim yerleri arasında da oldukça hızla yayıldığından seyahat engeli şehirlerarası ölçeğine kadar indirilmiştir. 10 Nisan 2020 tarihinde “Hayat Eve Sığar” uygulaması adıyla duyurulmuş olan mobil uygulama ile kişiler kendilerine yakın alanlarda veya gidecekleri bölgelerde hastalık yoğunluk durumuna göre kendilerini daha etkin koruyabilmişlerdir. Uygulamanın verdiği HES kodu, kamu kurum ve kuruluşlarına ya da hizmet sektörüne ait işletmelere girişteki riskleri azaltmıştır. Ayrıca hastalığa

yakalanan kişi ve yakın çevresi “Filyasyon ve İzolasyon Takip Sistemi “ sayesinde takip edilerek toplum için bulaş oranı kontrol altına alınarak düşürülmeye çalışılmıştır.



Grafik 3.1 Türkiye’de Covid-19 Vaka ve Ölüm Rakamları (Mart 2020-Haziran 2020)

Kaynak: (Sağlık Bakanlığı, 2020).

Sağlık Bakanlığı’ndan alınan veriler ile hazırlanmış olan grafikte hastalığın yayılım hızının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Hastalık hızla yayılırken ölüm oranlarındaki artış toplumun sosyal ve ekonomik yapısına zarar verdiğinden alınan tedbir kararları nisan ve mayıs ayları boyunca sıkı bir şekilde uygulamaya koyulmuştur. Uygulanan restoran ve alışveriş merkezi kısıtlamaları, sokağa çıkma yasakları, bazı şehirlere getirilen seyahat yasakları gibi uygulamalar ekonomik faaliyetleri azaltmış hatta ani bir düşüşe sebep olmuştur. Alınan tedbirler toplumun tüketim eğilimini ve ülke üretim miktarını düşürücü etki ile sonuçlandığından dolayı ülke ekonomimiz özellikle 2020 yılı Nisan ayı itibariyle derinleşen ekonomik problemler ile karşı karşıya kalmıştır. Ülkemize ve karşılıklı ticari ilişkilerin sürdüğü tüm ülkelere yayılan virüs, iç talebin ve dış talebin düşmesine neden olarak uluslararası ticareti de neredeyse durma noktasına getirmiştir. Üretim ve tüketim için gerekli bazı ara ve nihai ürünlere erişimde geçici temin sıkıntıları yaşanmaya başlanmış ve bu sıkıntılar bir süre daha devam etmiştir. Salgının yıkıcı ekonomik etkileri toplum sağlığının tehdit altında olmasının yanı sıra işsizlik oranının artışı, ülkelerin bütçe açıkları, kamu borcundaki artış, döviz kuru artışı ve sosyal refah düzeyi kaybı gibi birçok başlıkta karşımıza çıkmaktadır.

Toplumu oluşturan bireylerin aynı zaman aralığında hasta olması sağlık sektörü üzerindeki yükü daha da artırırken ekonomi üzerindeki aksaklıkları da tetiklemiştir. İlk vaka sonrasında ekonominin verdiği ilk ekonomik tepki diğer ülkelere benzer şekilde arz miktarında düşüş, işsizlik oranında artış ve borsada ani kayıplar olmuştur. Toplumsal sağlığın korunma oranı ile ekonomik işleyişin düzelmesi ve normale dönebilmesi arasında doğru orantılı bir ilişki olduğunu söylemek mümkündür. Bazı kesimlerin ciddi gelir kayıpları ve finansal mağduriyet yaşaması neticesinde hükümet sunduğu destek paketlerini uygulamaya koyarak toplumu desteklemeye çalışmıştır. Hükümet hem para politikası hem de maliye politikası alanında art arda devreye soktuğu destek paketleri ile toplumun içinde bulunduğu zor şartları hafifletmeyi hedeflemiştir. Ancak salgın sürecinde aniden ve büyük bir belirsizlik içinde maruz kalınan virüse karşı ve ne zaman biteceğinin bilinmemesi sonucunda verilen mücadeleler hükümetin üzerinde ciddi bir yük oluşturmuştur. Sürecin giderek zorlaşan şartlarda devam etmesi, hem halkı hem de hükümeti yormuştur. Türkiye makroekonomik göstergelerine bakarak yapılması gereken ilk müdahaleye karar vermiş ve hızla uygulanmaya sokmuştur. Covid-19 salgını Türkiye ekonomisini işsizlik ve enflasyon oranlarında yükselmenin başladığı bir dönemde etkisi altına almıştır (Ordu, 2022).

Ekonomik sistem üzerinde ilk etki alanı diğer ülkelerde olduğu gibi turizm, enerji, seyahat ve dış ticaret alanları olmuştur. Ekonomik ve sosyal hayatın eş zamanlı olarak durma noktasına gelmesi sebebiyle hükümetin bir dizi tedbir alması gerekmiştir. Aldığı tedbirler hem çalışanı hem de işvereni korurken üretimi de destekleyecek şekilde olmalıdır ki içine girilen ekonomik krizin vereceği zararları azaltsın. İlk vakanın görülmesinin ardından virüsün yayılım ve bulaşının önüne geçebilmek adına yaklaşık olarak 149.382 adet iş yeri geçici olarak hizmetlerine ara vermek zorunda kalmıştır. 18 Mart 2020 tarihinde Ekonomi İçin İstikrar ve Kalkınma Paketi açıklayan hükümet, bu paket ile bu süreçte desteğe ihtiyaç duyacak birçok kesime destek olmayı amaçlamıştır (Demirhan ve Korkutan, 2022). İçinde bulunulan ekonomik krizle mücadele etmek amacıyla hükümetin açıkladığı destek paketleri başlangıç itibarıyla ülke milli gelirinin %2' lik kısmını oluşturmaktadır. İlk açıklanan destek paketi olan "Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketi" 100 milyar TL tutarında olup belirli esaslar çerçevesinde kullanılabilmesi uygun görülmüştür. Paketin içeriğine bakıldığında özellikle özel sektör firmaları nakit akışları, istihdam destekleyici ve sosyal destek

içerikleri olduğu görülmektedir. Devamında artan gereksinimlerden dolayı yapılan ilave edilen önlem paketleri ile bu rakam 240 milyar TL' ye yükseltmiştir.

Tarih	Uygulanan Tedbirler
18 Mart	100 Milyar TL teşvik paketi açıklandı.
22 Mart	KDV oranlarında indirimde gidildi.
24 Mart	Sağlık çalışanlarına konaklama ve taşıma faaliyetlerinden ücretsiz yararlanma hakkı verildi.
25 Mart	Açıklanan teşvik paketi onaylandı.
26 Mart	Torba kanun (işsizlik fonu, çalışma ödeneği vs.) kabul edildi.
30 Mart	Hazine tarafından belediyelere aktarılan tutarlardan yapılan kesinti miktarına 3 ay süreyle ara verildi.
1 Nisan	Kamuya 6.219 yeni personel alınacağı açıklandı.
14 Nisan	Covid-19 virüsü sebebiyle yapılan tedavilerin ücretsiz olarak yapılacağı açıklandı.
17 Nisan	Kanun maddelerinin bazılarında covid-19 sürecine göre düzenlemeler yapıldı.
13 Mayıs	2020 yılı 1. Geçici vergi dönemine dair vergi beyanname verme süresi uzatıldı.

Tablo 3. 4 Covid-19 Virüsü ile Mücadele Kapsamında İlk Dönemde Uygulanan Maliye Politikası Tedbirleri

Kaynak: (Resmi Gazete,2020).

Artık virüsün tanınması ve hastalık ile mücadelede ilerleme kaydedilmesi de nispeten normalleşme adımı atmak için büyük önem arz etmektedir. Hastalığın seyrinin ve ölüm oranlarının alınan idari tedbirler karşısında hafiflemesi ile yaz aylarının da gelmesi ve turizm etkisi ile ekonomiyi canlandırabilmek adına esneklikler başlamıştır. Bu süreçte geliştirilen aşılarda uygulanmaya konulmaya başlanması neticesinde aşılama oranına bağlı olarak adım adım normalleşme çalışmaları başlatılmıştır. Okullar belirli günlerde yüz yüze belirli günlerde uzaktan eğitim modelini kullanarak normalleşme yolunda ilerleme kaydetmişlerdir. Günlük hayatta ve iş hayatında da başlayan normalleşme adımları ile covid-19 virüsü kaynaklı olumsuz etkilerin azaldığı gözlemlenmiştir. Tablo 3.4.' de görülen ve gerçekleştirilen uygulamalar kısa sürede etkili olsa da uzun vadede olumsuzluklar aynı şekilde hatta daha da zorlaşarak devam etmiştir. Bu yüzden kalıcı ekonomik çözümler içerisinde olmak oldukça önem arz etmektedir. Türkiye ekonomisi işleyişini bu sürecin yıkıcı etkilerini azaltan politikalar üzerinde sürdürerek oluşan hasarı olabildiğince az seviyelere çekmeyi hedeflemiştir. Destek paketleri tek başına bir çözüm

olamayacağından dolayı hükümet, ekonomik aktörler üzerindeki yükleri azaltacak bir takım kararlar alınarak hazırlıksız bir şekilde karşılaşılan bu krizin ilk etkilerini yumuşatmaya çalışmıştır.

Tarih	Uygulanan Tedbir
15 Mart	Zorunlu karşılık oranlarına ödenen faizler TCMB tarafından değiştirildi.
17 Mart	Toplanan Para Politikası Kurulu'nca faiz oranları düşürüldü. BDDK tarafından kredilerin sorunlu kredi sınıflandırma süresi 90 günden 180 güne uzatıldı.
18 Mart	Kredi Garanti Fonu 50 Milyar TL'ye artırıldı. Konut alımlarında uygulanan kredi/teminat oranı %90'na kadar yükseltildi.
23 Mart	BDDK tarafından kredi riskinin hesaplanmasında 2019 yılsonu kurlarının kullanılabileceğini, bu tarihten önce alınmış olan menkul kıymetler için negatif değerlendirme farklarının sermaye yeterliliği hesaplamasında ve yabancı para net genel pozisyon/özkaynak standart oranı hesaplamasında dikkate alınmayabileceğini ifade etti.
25 Mart	Halk Bankası'na olan anapara ve faiz ödeme yükümlülüklerine 3 ay süre ile erteleme hakkı verildi.
28 Mart	BDDK tarafından kredi kartları asgari ödeme tutarı %30 oranından %20 oranına düşürüldü. TCMB tarafından kredi kartı faiz oranlarına indirim olacağı ifade edildi.
30 Mart	Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteği 25 Milyar TL'den 50 Milyar TL'ye artırıldı.
31 Mart	TCMB analitik bilanço toplamının %5' i oranında, geçici süreyle piyasa yapıcı bankaların işsizlik fonundan aldıkları devlet tahvillerini alacağını duyurdu.
17 Nisan	TCMB tarafından analitik bilanço toplamının %5' i oranında belirlediği devlet tahvili alımını %10 oranına yükseltildi.
18 Nisan	BDDK tarafından bankalara aktif düzenleme yükümlülüğü getirildi.

Tablo 3. 5 Covid-19 Virüsü ile Mücadele Kapsamında İlk Dönemde Uygulanan Para Politikası Tedbirleri

Kaynak : (Resmi Gazete, 2020)

Para politikası uygulamaları yapısal olarak hızla devreye sokulan ve hızla cevap alınan araçlar barındırdığından, finansal işleyişin desteklenmesi adına para politikası uygulamalarına başlanmıştır. İlk vakanın tespitinden sonra devreye sokulan

para politikası uygulamalarını gösteren Tablo 3.5’e göre Türkiye salgının ekonomi üzerindeki etkilerine karşı müdahale sürecine oldukça hızlı başlamıştır. Mevcut durum ani ve beklenmedik olarak geliştiğinden, mevcut çözümlerde de hızlı ve sonuç odaklı olmak zorunda kalınmıştır. Uygulanan ilk finansal tedbirleri hakkında salgının ilk etkilerine karşı piyasadakilerin ekonomik olarak direnebilme ve sürece karşı zaman kazandırma odaklı olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca en son 2008 Küresel Finansal Krizi sürecinde başvuru geleneksel olmayan para politikalarına karşı yeniden bir talep artışı olmuştur. Dünya merkez bankalarının ortak politika tercihi para politikalarından yana olurken tercih edilen para politikası aracı da politika faizi olmuştur.

Para Politikası Kurulu Toplantı Dönemi	Para Politikası Kurulunda Alınan Politika Faizi Kararları
22 Nisan 2020	Politika faizi % 8,75 oranına düşürülmüştür.
2020 Mayıs	Faiz indirimi 50 baz puan olarak belirlenmiş olup politika faizi % 8,25 oranına düşürülmüştür.
2020 Haziran - Ağustos	Politika faizi sabit tutulmuştur.
2020 Eylül	Faiz oranı 200 baz puan arttırıma gidilerek politika faizi % 10,25 oranına yükseltilmiştir.
2020 Ekim	Politika faizi yine sabit tutulmuş olup geç likidite penceresi marj değeri, 300 baz puan artırılmıştır.
2020 Kasım	Politika faizi % 15 oranına çıkarılmıştır.
2020 Aralık	Faiz oranı 200 baz puan artırılarak ile % 17’ ye yükseltilmiştir.
2021 Ocak 2021 Şubat	Politika faizi sabit tutulmuştur.
2021 Mart	Faiz oranı 200 baz puan artırılarak % 19 oranına yükseltilmiştir.
2021 Nisan - Ağustos	Politika faizi sabit tutulmuştur.
2021 Eylül	Faiz oranında 100 baz puan indirim ile politika faizi % 18 oranına düşürülmüştür.
2021 Aralık	Faiz oranı indirimi yılsonuna kadar devam etmiştir. Politika faizi % 14 oranına kadar düşmüştür.
2022 Ocak – Temmuz	Politika faizi % 14 oranında tutulmuştur.

Tablo 3.6. Politika Faizindeki Değişimler

Kaynak: TCMB, 2022

Tablo 3.6’ ya göre politika faizi düşürülmesi kararı üzerine kurulmuş bir politika uygulaması yoluna gidilmiş olduğu görülmektedir. Salgına karşı uygulanan para politikası açısından FED ve ECB gibi büyük ölçekli merkez bankalarının da para politikası uygulamalarının temeli faiz indirimi yönünde olmuştur. Faiz indirimlerinin

sebebi olarak salgının etkilerinden kaynaklanan küresel büyümenin azalması ile ekonomide devam eden daralma süreci gösterilmiştir. Ülkenin içinde bulunduğu resesyon sürecinin daha da derinleşmesine engel olabilmek amacıyla ekonomik faaliyetlerin canlanması için faiz indirimi kararları art arda açıklanmıştır. Düşürülen politika faizi neticesinde salgın öncesi Türkiye ekonomisi görünümünde zaten artış eğiliminde olan enflasyon oranını daha da artırmıştır. Salgın sonrası dönemde enflasyon halen çözülmesi gereken en büyük ekonomik problemdir. İnsan sağlığını tehdit eden bir salgının istihdam üzerindeki negatif etkisi zaten kaçınılmaz bir sonuçtur. Türkiye salgın sürecine 2020 yılı Şubat ayı verilerine göre %13,6 oranında bir işsizlik, %43,1 oranında istihdam, %49,9 oranında iş gücüne katılım ve %24,4 oranında genç işsizlik rakamları ile girmiştir.

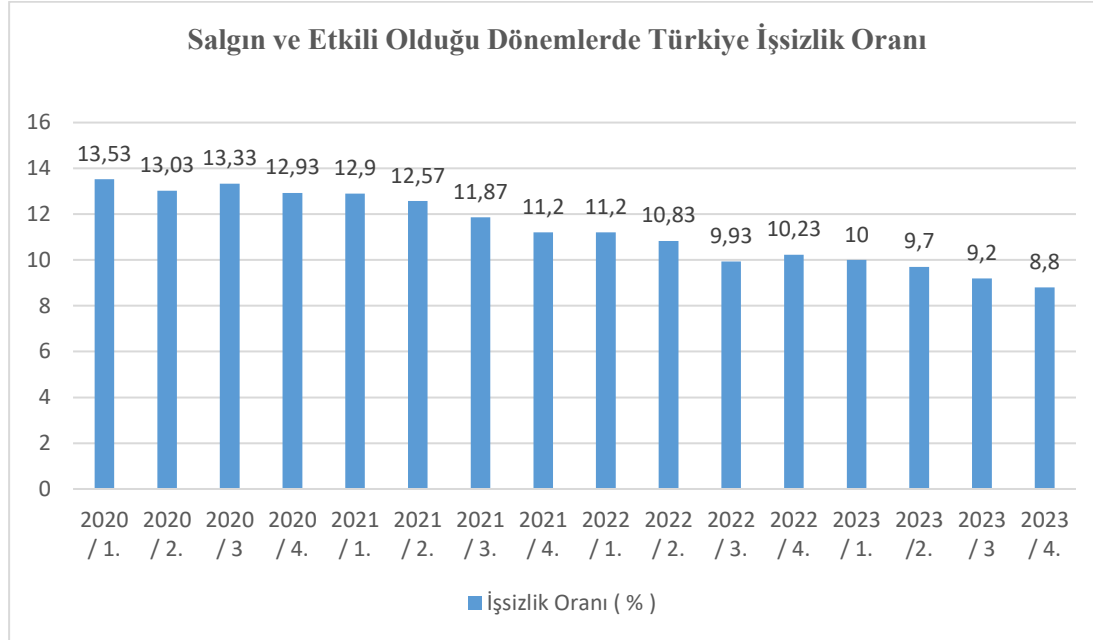
Aylar	İşsizlik Oranı %	İstihdam Oranı %	İşgücüne Katılım Oranı %	Genç İşsizlik Oranı
Mart	13,2	42,0	48,4	24,6
Nisan	12,8	41,1	47,2	24,4
Mayıs	12,9	41,4	47,6	24,9
Haziran	13,4	42,4	49	26,1
Temmuz	13,4	43,5	50,3	25,9
Ağustos	13,2	43,9	50,6	26,1

Tablo 3.7 2020 Mart İtibariyle Türkiye İşsizlik Oranı

Kaynak: TÜİK, 2020

Tablo 3.7'ye göre 2020 Mart ayı itibariyle ülkemizde ilk vakanın görülmesiyle başlayan salgın sürecinde TÜİK verilerine göre istihdam üzerindeki negatif etkinin henüz başlamadığı bunun sebebinin de işgücü ve istihdamın eş zamanlı düşüş göstermesi olarak görülmektedir. Tedbir ve karantina politikalarının sıkı bir şekilde uygulanması başlamasının işletmelere, işverene ve çalışana etkisi ile işsizlik oranında artış meydana gelmiştir. İstihdama dayalı sektörler covid kaynaklı ekonomik krizden en çok etkilenen sektörlerin başında geldiğinden salgın devam ettikçe işsizlik oranı da

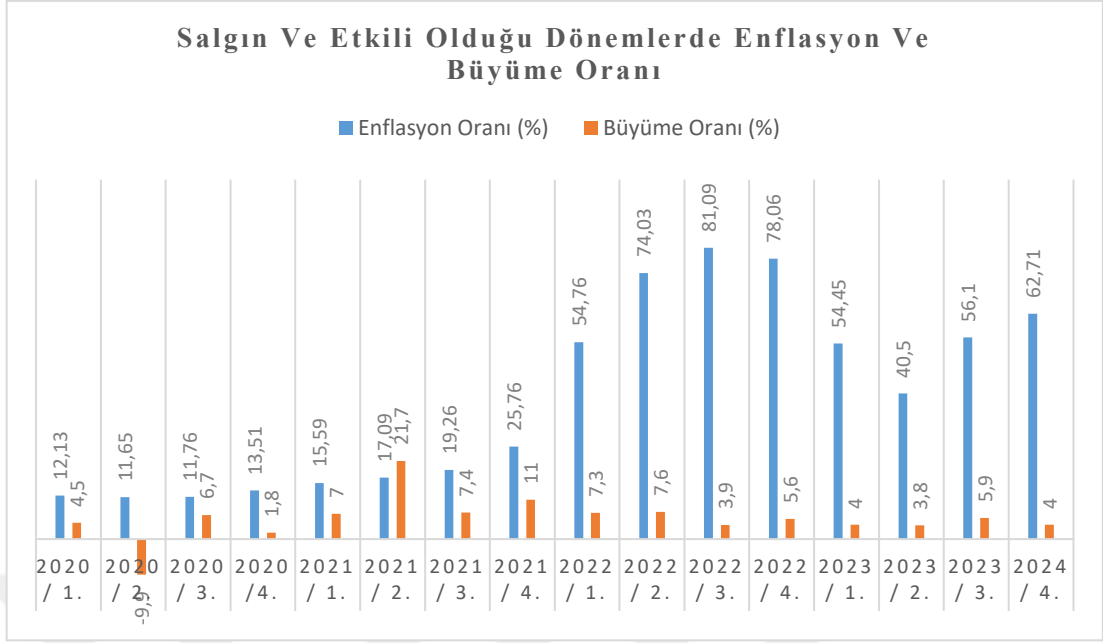
giderek arttığından ve bu işsizlik artışı hane gelirinde azalmaya dolayısıyla talepte azalmaya neden olduğundan dolayı salgın, ülke ekonomilerinde resesyona neden olmaya devam etmiştir. Ülkelerin birçoğu özellikle gelişmiş ülkeler geniş kapsamlı istihdam destek paketleri ile sorunu çözmeye çalışmışlardır.



Grafik 3.2 Türkiye’de Salgın ve Etkili Olduğu Dönemler İşsizlik Oranı

Kaynak: TÜİK, 2024

Grafik 3.2 ‘ ye göre salgının başladığı 2020 yılı ve devamında işsizlik oranı artış eğilimine girse de hükümet tarafından sağlanan teşvik paketleri ve uygulanan genişletici politikaların etkisi devreye girerek piyasada beklenen işsizlik oranı rakamlarını iyileştirmiştir. İşten çıkarmalara yasaklanması ve “İşe Devam Kredi Desteği” gibi gerçekleştirilen uygulamaların işçiyi işten çıkarmayı zorlaştırmasının açıklanan işsizlik oranları içerisinde payı oldukça büyüktür. Firmaların yükünü de azaltarak üretime de destek olacak şekilde çalışan maaşlarının üçte ikilik kısmının devlet tarafından karşılanması gibi destek tedbirleri alınmış, en düşük emekli maaşı 1500 TL’ye yükseltilmiş ve 65 yaş üzeri ihtiyacı olan kesime ayda 1000 TL destek vererek nakit akışı sağlayarak sürecin olumsuz etkileri hafifletilmeye çalışılmıştır (TÜRMOB, 2020). Sağlanan destekler ile sunulan gelir ile ekonomik hareketlilik artırılmaya çalışılmıştır. Ancak uygulanan faiz indirimi ile tetiklenecek enflasyondan dolayı ekonomiyi istenen seviyede canlandırmak ve bu canlılığı sürdürmek pek mümkün olmamıştır.



Grafik 3.3 Türkiye’de Salgın ve Etkili Olduğu Dönemlerde Enflasyon ve Büyüme Rakamları

Kaynak: SBB, 2024

Grafik 3.3.’ te görüldüğü üzere ilk vakanın görülmesini takiben geçen iki çeyrek dönem boyunca büyüme negatif yönde devam etmiştir. Toplum sağlığını korumak amaçlı uygulanan kısıtlama ve karantina tedbirleri ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etkilere yol açmıştır. İstihdam ve üretim odaklı sektörler salgından oldukça kötü etkilendikleri için üretim birçok yerde neredeyse duracak hale gelmiş ya da kesintiye uğrayarak üretim düzeyini oldukça düşürmüştür. Salgının başladığı döneme ait ekonomik büyüme rakamı 2020 yılı 2.çeyrek ekonomik büyümesi -9,9 olarak hesaplanmış ve ortaya beklendiği gibi negatif bir büyüme çıkmıştır. Türkiye bu rakam ile son dört senenin en kötü büyüme performansını sergilemiş olsa da salgından korunmak için sokağa çıkma yasaklarının başladığı, sosyal hayatın durduğu, hizmet sektörüne ait işletmelerin faaliyetlerini geçici olarak durdurduğu bu dönemde kişilerin ve firmaların tüketim oranları düşmüş, ülke ekonomisinde sağlık harcama kalemleri giderek artmış olduğundan ekonomi küçülme eğilimine girmek zorunda kalmıştır (Ünüvar ve Aktaş, 2022). Aşılama uygulaması ile normalleşme dönemine geçilmesiyle ekonomik büyüme rakamlarında da olumlu gelişmeler sergilenmeye başlamıştır. Salgının devam etmesine rağmen hastalık ile yaşamının kısmen öğrenilmesi ve hükümet tarafından desteklenen işletmelerin olumlu sonuçlar vermesinin ardından 2021 yılı büyüme rakamları bir önceki yıla göre

yükselmiş ve üretim miktarını artırmıştır. Bu artışta, Avrupa ülkelerinin talep miktarının hastalığın çıkış noktası olan Çin'den çekilerek Türkiye'ye yönelmesinin etkisi vardır.

Dünya ekonomisinde yaşanan genel resesyon sürecinin Türkiye ihracat ve turizm göstergelerine covid-19 etkisi çerçevesinde bakıldığında ihracat oranında da ciddi bir düşüş beklenmektedir. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkeler arasında Avrupa ülkeleri geldiğinden ve salgının Avrupa'da yayılım hızının oldukça yüksek olmasından kaynaklı olarak alınan önlemler kapsamında ihracat rakamlarında yaşanacak ani düşüşler olacaktır. Salgının ülkemize ve tüm Avrupa'ya yayılması neticesinde 2019 yılı aynı dönemi ile kıyas yapıldığında ihracatta % 41,4 oranında bir daralma olduğu görülmüştür. 2020 yılı Ocak-Nisan rakamlarına bakıldığında ihracat % 13,7 oranında daralırken ithalatın % 1 oranında arttığı görülmüştür. Bu oranlar bize ülke dış ticaret açığı hakkında da bilgi vermektedir. Şöyle ki dış ticaret açığı bahsi geçen Ocak-Nisan 2020 yılı sürecinde % 102,3 oranı ile bir önceki yıl aynı döneme göre oldukça artmıştır (Soylu, 2020). Salgından korunma amacıyla alınan karantina ve kapanma tedbirleri neticesinde sınırlara koyulan kısıtlamalar ve virüsün ülkemize girişini takiben ilk üç aylık rakamlara bakılarak oluşacak ekonomik hasar durumunu gözlemlenerek devam eden destek paketlerinin içeriği ihtiyaca göre düzenlenmiştir. Başlangıç dönemini aşağıdaki tablo yardımı ile incelemek mümkün olacaktır.

Ay İtibariyle	2020 (Milyar Dolar)	2021 (Milyar Dolar)	2022 (Milyar Dolar)
Mart	13,3	19	22,6
Nisan	8,9	18,8	23,3
Mayıs	9,9	16,5	18,9
Haziran	13,5	19,8	23,3
Temmuz	14,9	16,3	18,5
Ağustos	12,5	18,9	21,3
Eylül	16	20,7	22,6

Ekim	17,3	20,7	21,3
Kasım	16	21,4	21,9
Aralık	17,8	22,2	22,9

Tablo 3. 8 Salgının Sürecinde Türkiye İhracat Rakamları

Kaynak: (TÜİK, 2021).

Tablo 3.8’ e göre covid-19 salgınının ülkemiz üzerindeki etkileri açık bir şekilde görülmektedir. Özellikle ilk vakanın görüldüğü Mart ayı ile kapanma uygulamalarının aktif bir şekilde başladığı Nisan ayı arasında ciddi bir fark vardır. Geçmiş yıllar baz alındığında Türkiye için bu rakamlar son yılların en düşük rakamları olarak karşımıza çıkmaktadır (Oran ve Gökmen, 2021). Toplumsal sağlığı hastalıktan korumak amacıyla uygulanan tedbirler ile hastalığın yayılım seyrinin yavaşlatılması uygun bir normalleşme adımı olarak tanımlanmıştır. Ekonomik faaliyetleri canlandırma gereksinimi doğrultusunda atılan normalleşme adımları neticesinde belirli şartlar dahilinde uygulanmaya başlayan tedbir esnetmeleri ekonomik rakamlarda Mayıs ayında görülen ufak artışlar ile hissedilmeye başlanmıştır.

Türkiye’de virüsün şehirlerarası yayılımını azaltmak amacıyla şehirlerarası seyahat 28 Mart 2020 tarihi itibarıyla izne tabii tutulmuştur. Ülke içi seyahatin tedbir amaçlı kısıtlandığı bir ortamda ülkeler arası seyahat virüsün yayılımı açısından oldukça riskli bir durum arz etmektedir. Bu sebepten ilgili bakanlık tarafından 12 Mayıs 2020 tarihinde bu konu ile ilgili yayınlanan genelge itibarıyla insan hareketliliğinin güvenli sınırlar içerisinde sağlanabilmesi için bir dize önlemler alındığı ve uyulması hususundaki hassasiyet bildirilmiştir (Yenişehirlioğlu ve Salha, 2020). Turizm gelirlerinin milli gelir içindeki payının yüksek olduğu bir ülke olan Türkiye’de salgının ülke içi ve ülkeler arası hareketliliği azaltıcı kapanma önlemlerinden dolayı azalan ziyaretçi sayısı milli gelirde ciddi bir düşüşe sebep olmuştur. Turizm sektörü istihdam yaratan önemli sektörlerden biridir, bu bağlamda virüsün sektör üzerindeki olumsuz etkileri ülke istihdamı üzerinde de belirleyici bir roledir. Ayrıca dünya çapında uygulanan kısıtlamalar ve hastalığın halen devam etmesi turizm açısından beklenen insan hareketliliğini ülke beklentisinin oldukça altında bırakmıştır. Seyahat taleplerinde oluşan azalma, kişilerin seyahat tüketimine

yönelik taleplerinde bir düşüşe neden olmuştur. DSÖ tarafından covid-19' un bir “*pandemi*” olarak kabul edilmesine kadar dünya tarihinde bu çapta insan hareketliliğini kısıtlayan başka bir olay yaşanmamıştır. Önüne geçilemez ve beklenmedik bir şekilde ilerleyen salgının, dünya GSMH'nin %10'unu kapsayan turizm gelirlerini bir anda neredeyse durdurması her ekonomi için oldukça ciddi bir kayıp olmuştur. Dünya Turizm Örgütü covid-19 salgını sebebiyle ülkelerde bulunan uluslararası ziyaretçi sayısı yaklaşık olarak %20-30 civarında düştüğünü ve azalan ziyaretçi sayısının ülke ekonomilerinde önemli bir etkisi olacağından turizm gelirlerine yansısı 30 ile 50 milyon dolar arası bir kayıp şeklinde olduğunu ifade etmiştir (Bahar ve İlal, 2020). Turizm sektörünün, salgından etkilenen temel sektörlerden olması sebebiyle turizm gelirlerindeki kaybın bir başka yansısı da ülkelere giren döviz miktarındaki azalış olmuştur.

Küreselleşmenin açtığı sınırların etkisi ile uluslararası ticaretin aktif olduğu günümüzde dış ticaretin temel aracı olan dövizin salgından etkilenmemesi pek mümkün olmamıştır. Döviz kurları açısından ülkemizde henüz salgın başlamadan öncede zaten bir yükselme eğilimi söz konusuydu. Salgının başlamasından ve devamında giderek bozulan ekonomik göstergeler döviz kurları üzerinde de etkili olduğundan kurlardaki yükselme de devam etmiştir. 2019 yılının başlarında 70 milyon dolar civarında hesaplanan döviz varlıkları, başlayan salgının etkisiyle 2020 yılı son çeyreğinde uluslararası ticareti, toplam talebi ve toplam arzı aynı anda ciddi oranlarda azaltan karantina uygulamalarının etkisiyle 37 milyon dolara kadar gerilemiştir. Salgın sürecinin kısmen kontrol altına alınması ve salgın şartlarında yaşamayı öğrenmeye başlanması ile 2021 yılı son çeyreğinde döviz varlıkları 77 milyon dolar olarak hesaplanmıştır (Han, Pehlivan ve Konat, 2022). Döviz kurunda görülen artış, enflasyon rakamlarında da bir artışa sebep olmuştur. TÜİK verilerine göre salgının Çin'de başladığı 2019 yılı son çeyreği için Türkiye enflasyon oranı %11,84' tür. Grafik 3.3' e göre 2020 yılı Mart ayı itibariyle salgının ülkemizde de başlamasıyla bu oran aynı dönem için %13,51 olmuştur. Uygulanan destek paketleri, belirli şartlar dahilinde başlayan normalleşme sürecine rağmen 2021 yılı son çeyreğine bakıldığında ülkemiz enflasyon oranının %25,76 olduğu görülmektedir. Salgının başladığı dönemde salgının yarattığı güvensizlik ortamı ve gelir kayıplarından kaynaklı düşen talep miktarından dolayı enflasyon oranında artış gözlenmemiştir. Ancak tedbirlerin esnetilerek normalleşme dönemine geçiş ile artan harcama miktarı sebebiyle enflasyon oranında

artış hareketleri başlamıştır. 2021 yılı Haziran ayı itibariyle tedbirlerin daha da esnetilmesi, aşılama uygulamalarının artması ve turizm sektörünün aktifleşmesi gibi etkiler ile toplumsal talep miktarı artmıştır. Artan harcama talebi neticesinde enflasyonda hızlı bir artış ivmesi başlamıştır. Politika faizinin TCMB tarafından %19 oranından %14 oranına çekildiği ve bir dönem bu oranda sabit tutulduğu noktada enflasyonist baskı oluşmuştur (Nalçakan, 2022). Türkiye oluşan baskı sonucunda %54,76 oranında bir enflasyon ile 2022 ilk çeyreğini tamamlamıştır. Enflasyon oranındaki yükseliş işsizlik, dış ticaret açığı, ekonomik büyüme gibi temel göstergeleri de olumsuz yönde etkilemiştir.

Ülke ekonomileri azalan ekonomik büyüme ve artan enflasyon döngüsü içerisinde kalmıştır. Özellikle İtalya ve İngiltere gibi salgının toplumsal sağlığı ciddi oranda bozduğu ve kontrol edilmesinin çok zor olduğu ülkelerde negatif büyüme gerçekleşmiştir. Tüm dünya ülkelerini ve tüm sektörleri negatif yönde etkilediği gibi ülkemizi de sosyal, ekonomik ve kültürel açıdan oldukça olumsuz şartlara maruz bırakmıştır. Türkiye'yi enerji, havacılık, bankacılık, turizm ve hizmet gibi birçok sektörde olumsuz olarak etkilemiş ve bu etkisi makroekonomik işleyişi ciddi şekilde bozmuştur. Ekonomik anlamda bozulmaların ise Nisan ayı itibariyle başladığı kabul edilmektedir. Bu süreçte azalan toplan talep, azalan toplam üretim, zorlaşan tedarik süreci, düşen istihdam, artan cari açık, artan enflasyon ve hızlı bir şekilde daralan ekonomi ile kaçınılmaz olan ekonomik kriz sürecine girilmiştir. Toplum sağlığını korumak amacıyla başlatılan karantina tedbirleri sürecinde zarara uğrayan sektörlerle ve kişilere hükümet tarafından açıklanan ekonomi paketleri ile destek olunmaya ve hasar en aza indirilmeye çalışılmıştır. Ülke ekonomisini bu resesyon sürecinden çıkarmak için uzun vadeli ve istihdam odaklı ve üretime dayalı politikalar gerekli olmuştur. Ekonomik sistem ancak tam anlamıyla covid-19 virüsünün sağlığa etkilerinin ortadan kalktığı toplam talebin ve üretim miktarının olması gereken seviyelere gelmesiyle, küresel ticaretin, turizm sektörünün ve enerji piyasalarının eski normal dönemlerine döndüğü zaman toparlanmış ve krizin şok etkilerinden arınmış sayılacaktır.

3.3. Küresel Salgın Öncesi Türkiye Ekonomisi

Her ülke gibi Türkiye'de salgın dönemine hazırlıksız ve ani bir şekilde yakalanmıştır. Salgın öncesinde kendi içinde var olan problemlere odaklı ve onları

çözmeye çalışan Türkiye, ekonomik anlamda kendi finansal sisteminin getirdiği yapısal kırılganlıklar ile mücadele ettiği bir dönemde salgın sürecine girmiştir. Salgının tüm dünya ülkelerine verdiği hasarı görebilmek için virüsün başladığı Çin’de 2019 Aralık ayının öncesine bakmak gerekmektedir. 2013 yılında FED’ in faiz oranında artışa gideceğini duyurması ve küresel sistemde önemli bir payı olan sermaye akışlarının azalacağı etkisi ile ülkemizde de 2015 yılında başlayan faiz artışları 2018 yılında % 2.5 oranına kadar gelmiş bulunmaktaydı. Türkiye ekonomisinde artan finansal bağımlılık kur artışına, kur artışı da dış borç stoğunun artmasına neden olmaktadır. Artan dış borç, ithalatta bağımlılık oranını yükseltirken beraberinde enflasyonu artırır şeklinde bir ekonomik kriz sarmalı içinde bulunan Türkiye, 2018 yılı Ağustos ayında döviz kurundaki aşırı yükselme neticesinde ortaya çıkan döviz krizi üzerine 13 Eylül tarihinde TCMB tarafından politika faizi %17,75 oranından %24 ‘ e çıkarılmıştır. Ülke yılsonu son çeyrekte %2,7 oranında küçülmüş olup yılsonu enflasyon oranı % 20,30’ a çıkmıştır. Bu gelişmeler Türkiye’yi 2018 yılı son çeyreği itibariyle uluslararası sermaye hareketlerine aşırı duyarlı olan bir ülke pozisyonuna sokmuştur (Aktaran: Zünbül, 2021).

IMF raporunda Türkiye’nin salgın sürecine dış kaynaklardan elde edilen krediler ile desteklenen büyümeye dayalı kırılgan bir yapı ile girdiğinden bahsetmiştir. Ülkemiz azalan rezerv, dışa bağımlılık, enflasyon ve dolarizasyon sorunları içerisinde finansal işleyişini sürdürmeye çalışan bir ekonomi olarak covid-19 salgınına maruz kalmıştır. Her ülkenin salgınla mücadele şartları eşit değildir ve Türkiye kendi içindeki ekonomik problemleri tam çözmeden bir ekonomik kriz sürecine girmiş bulunmaktadır (IMF, 2021). Türkiye’nin 2018 yılı genel makroekonomik göstergelerine bakıldığında dolar/TL kurunun 7,20’ye yükseldiği ve neticesinde enflasyon oranının da %25’e yükseldiği görülmektedir. Ancak bu artış kısa vadeli olmuş olup yıl sonuna doğru baz etkisi sebebiyle düşüşe geçerek %12 ve % 15 aralığında seyretmiştir. Türkiye’de yaşanan döviz krizinin etkileri milli gelir artışının % 0,9 olduğu, ulusal paranın %23,3 oranında değer kaybına uğraması ve işsizlik oranının %13,7 oranına çıkmasıyla daha somut bir şekilde görülmektedir. 2019 yılı son çeyrek büyüme % 6, tarım sektörü büyüme değeri %2,5, hizmet sektörü büyüme oranı %6,2 ve sanayi sektörü büyüme değeri % 5,9 oranında gerçekleşmiştir (Balcı ve Çetin, 2020). Salgından korunmak amacıyla alınan önlemlerin istihdamı, üretimi ve talebi daraltıcı etkilerinin yanında sermaye girişlerini de kısıması ve hatta var olan

yabancı sermayenin de ülkeden çıkması gibi bilinen ekonomik yan etkilerinin Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinin zaten bozulduğu zayıf bir döneme denk gelmesi ülke için var olan maliyeti daha da artırmıştır. Türkiye'de 2018 ve 2019 yılı ekonomik açıdan hareketlenmeler, bozulmalar ve müdahaleler ile geçmiştir, bunda küresel ekonomide söz sahibi ülkelerden olan ABD ve Çin arasındaki gerginliğin payı büyüktür. Yaşanan bu gerginliğin küresel riskleri artırması neticesinde TCMB risk alanlarına karşı siyaset faizini yarı yarıya düşürmüştür. Hem finansal hem de reel açıdan ekonomik bozulmaların yaşandığı bir ortamda Çin'de ortaya çıkan covid-19 virüsü kaynaklı salgının her ülke gibi Türkiye üzerinde de etkisi oldukça büyük olmuştur. Dünya Bankası, yayınladığı covid-19 raporuna göre Türkiye'nin büyüme ve kişi başına düşen gelir öngörülerini düşürmüştür. 2020 yılı için % 3 olarak öngördüğü büyüme rakamını salgının DSÖ tarafından ilanından sonra % 0,5' e düşürmüştür. Devamında 2021 ve 2022 yılları içinde % 4 oranında bir öngörüde bulunmuştur (World Bank, 2020).

Ekonomik büyüme, ihracat, işsizlik değerleri ekonominin öncesi ve sonrası açısından kıyas yapılabilmesi için oldukça önemli makroekonomik değerlerdir. Ülkelerin salgın için ayırmak zorunda kaldığı bütçeden dolayı genel bir daraltıcı politika uygulanmak zorunda kalmıştır. Gelişen ve gelişmekte olan ülkeler ekonomik koşulları farklı olsa da aynı kriz ile karşı karşıya kalmışlardır.

Ekonomik Göstergeler	2017	2018	2019
GSYİH	3.107	3.724	4.280
Kişi Başına Milli Gelir (Dolar)	10.537	9.693	9.127
GSYİH Büyüme (%)	7,5	2,8	0,9
ÜFE (%)	15,47	33,64	7,36
TÜFE(%)	11,92	20,30	11,84
İşsizlik Oranı(%)	10,4	13,5	13,7
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-1,5	-1,9	-2,9
Kamu İç Borç Stoku (Milyar TL)	535,5	586,2	755,1

Kamu Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)	90,2	91,2	96,4
Kamu Toplam Borcu (Milyar TL)	876,5	1.067,1	1.328,8
Kamu+Özel Dış Borcu (Milyar Dolar)	455,4	444,8	436,9
Toplam Dış Borç/GSYİH (%)	54	56	58
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-47,3	-27,0	1,7
Cari Denge/GSYİH (%)	-5,5	-3,5	0,2
MB Rezervleri (Brüt Milyar Dolar)	107,6	92,0	106,3
Toplam Kredi Stoku (Milyar TL)	2.123	2.395	2.655
Türkiye CDS Primi	160,0	350,0	279,0

Tablo 3.9 Covid-19 Öncesinde Türkiye'nin Genel Makroekonomik Görünümü

Kaynak: TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, TUIK

Tablo 3.9'da görüldüğü üzere Türkiye bir önceki döneme göre büyümenin azaldığı, bütçe açığının arttığı, iç borç stoku ve dış borç stoku değerlerinin de artış gösterdiği bir süreçte covid-19 salgını başlamıştır. Ülkemizin 2019 yılı Aralık ayı ihracat verisi 15 milyar dolar iken 2020 yılı Nisan ayında 9 milyar dolara kadar gerilemiştir. Yine aynı döneme ait ithalat değeri 20,1 milyar dolar iken 2020 yılı Nisan ayında 13,6 milyar dolara gerilemiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise 2019 yılı Aralık ayında %76,7 iken 2020 yılı Nisan ayında %66,2 oranına gerilemiştir. Ülke dış ticaret değerinde de düşüşler ve dolayısıyla gelir kayıpları yaşanmıştır (Ordu, 2022). Türkiye CDS primi 2017 yılı Aralık ayında 160 baz puan iken salgının devam ettiği ve belirsizliğinin sürdüğü 2021 yılı aynı döneminde CDS primi 559,5 baz puana kadar artmıştır. Bu artışın içeriğinde salgın kaynaklı bozulan ekonominin neticeleri olan artan dış borçlar, kurdaki oynaklıklar ve artan enflasyon vardır. CDS priminin önemi düşünüldüğünde diğer ülkeler gibi Türkiye'nin de eski ekonomik işleyişine dönmesi için daha çok zamana ihtiyacı vardır.

3.3. Küresel Salgın ile Krize Doğru

Dünya Sağlık Örgütü tarafından Mart 2020' de pandemi olarak ilan edilen covid-19 salgınından insanları korumak amacıyla öncelikle Çin'de daha sonra diğer

lkelerde kapanma ve tedbir uygulamaları başlamıştır. Toplum sağlığını tehdit eden sağlık tabanlı bir kriz olarak karşımıza çıkan bu krizin kısa bir süre içinde eş zamanlı olarak gelir ve harcama miktarında görülen bozulmalar salgının artık ekonomik krize dönüştüğünü gösteren temel bir işaret olmuştur. Salgın sektörel bazda bir şok etkisi yaratarak en çok etkilenen sektörlerin başında petrol ve tarım sektörünün geldiği ifade edilmiştir. Etkilenen ikincil sektörün üretim endüstrisi, üçüncül sektörün ise eğitim, sağlık, finans, turizm, havacılık, konut, medya, bilgi ve teknoloji ile gıda sektörü olduğu ifade edilmiştir (McKibbin ve Fernando, 2020). Sektörel etkilerin topluma yansımaları üretim ve talep miktarındaki düşüşler ile gerçekleşmektedir. Küreselleşme, salgının sadece sağlık alanında değil ekonomik alanda da bulaşıcılık etkisi ile yayılmasına neden olarak eş zamanlı küresel bir krize ortam hazırlamıştır.

Küresel kriz geçmişine bakıldığında en yakın kriz geçmişinin “2008 Küresel Finansal Krizi” olduğu görülmektedir. Atlatılan bu küresel finansal krizin verdiği hasarların giderildiği, ekonomilerin yeniden düzeldiği toparlanma evresinde ortaya çıkan covid-19 virüsü kaynaklı ekonomik kriz için öngörülen durum analizi bilinen geçmiş krizlerden oldukça kötüdür. Ekonomiye ciddi şekilde etkisi olan bir olayın; ekonomik, siyasi ve sosyal yapıyı etkilememesi pek mümkün gözükmemektedir. Salgın, sosyal hayatı, ekonomik işleyişi, küresel düzeni politik süreçleri ve tabi ki toplum sağlığını etkileyen; ülke ekonomilerini tarih boyunca görülen en büyük ekonomik krize maruz bırakan ani ve beklenmedik bir şekilde tetiklenen çok şiddetli bir ekonomik kriz başlamıştır (Demirdöğen ve Yorulmaz, 2020). Ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan ekonomik etkilerin yakın ülkeler ile başlayarak zamanla birçok ülkeye sıçraması durumu bulaşıcılık olarak tanımlanmaktadır. Ortaya çıkan şok dalgalarının etkisi finansal ve ekonomik tedbirler ile hafifletilmeye çalışılması mümkün olsa da bulaşıcılığın küresel olması durumunda yayılan bir ekonomik kriz süreci artık başlamış kabul edilmektedir. lkeler arası ticaret nedeniyle birlikte hareket etmek ya da rekabet etmek seçenekleri doğrultusunda karşılıklı ülkeler arası devalüasyona gidilmesi yatırımcıyı piyasadan uzaklaştırarak ülke kredi hacmini azaltmaktadır. Uluslararası yatırımcı çekildiği piyasadan, benzer makroekonomik yapıya sahip piyasalara giriş yaptıda beraberinde kriz bulaşıcılığını da getirmiş olmaktadır. Bundan dolaydır ki ülkelerin karşılıklı devalüasyon tercihlerinin krizin yayılmasına ortam hazırladığı görüşü hakimdir (Sönmezay, 2014).

Etkilenen temel sektörlerden biri olan petrolde yaşanan şok gibi beklenmedik bir şekilde gelişen ve bu şoklardan daha hızlı bir şekilde yayılan covid-19 virüs etkili salgının ülkeleri ilk başta sağlık olmak üzere ikinci olarak ekonomik olarak ciddi şekilde hasta ettiğini söylemek mümkündür. Covid-19 salgınının ekonomik sistemin hem reel hem de finansal sistemin işleyişini ciddi şekilde bozmasından kaynaklı olarak piyasaları aynı anda krize sürüklemesi ve sonrasında bulaşıcılık etkisiyle sırasıyla piyasalar arası ve sonrasında ülkeler arası ekonomik ve ticari işleyişi de bozması ile kriz artık yayılmış bulunmaktadır. İnsan sağlığını korurken ekonomiyi de korumakla yükümlü olan ülkeler krize doğru giderken en az hasarla bu süreci atlattmak için ekonomik tedbir paketleri ile krize karşı ilk adımı atmışlardır. Salgının toplumu oluşturan her bireyi etkilemesi ve bu bireylerin ekonomi içindeki üstlendikleri tedarikçi, girişimci, işçi, yatırımcı, işveren veya tüketici gibi rollerinin de aniden durması ekonomik sistem için oldukça ciddi bir sorunun başlangıcıdır (Pehlivan vd. 2021). Genel kriz teorilerinde gösterilen üçüncü aşama olan kronik kriz aşamasına covid-19 virüsünün hızlı yayılımı ve zarar verici etkisi sebebiyle dünya ülkeleri çoktan geçmiş bulunmaktadır. Covid-19 vakalarının yüksek olduğu ülkeler aynı zamanda Dünya GSYİH 'nin %60' ını, üretiminin %65 'ini ve imalat sanayi ihracatının ise %41' ini karşılayan ülkelerdir. Hızla devam eden bulaş etkisi ile ekonomide etkin olan ülkelerin bozulan makroekonomik değerleri ekonomide durgunluğun devam edeceğinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Voyvoda ve Yeldan, 2020). Emtia fiyatlarındaki ani düşüş, gelir ve harcama oranlarındaki ani durma, ulusal paranın değerinin düşmesi, faizlerdeki yükselme ve yaşanan sermaye çıkışları salgının ekonomim sisteme verdiği zararı göstermektedir. 2020 Şubat itibariyle ABD, Kanada, İngiltere, Japonya, Almanya gibi gelişmiş ekonomiler bu süreçte pandemi sebebiyle ekonomik daralma yaşarken Çin bu süreçte %2,3 oranında bir ekonomik büyüme sergilemiştir. Emtia fiyatlarında görülen ani düşüşler, sektörel bazda oluşan ani kayıplar karşısında bilinen kriz çözüm politikaları yetersiz kalmaktadır. Bu durumda yaşanan ani değişimler ve belirsizlikler ekonomileri yeni bir küresel boyutta mali krize sürüklemiştir (Taştemel, 2022).

Ekonomik bozulmaya karşı finansal istikrara ulaşabilmek için, ülkeler ciddi bir maliyet altına girerek ekonomik destek paketleri açıklamışlardır. Gelir ve harcama sistemlerinin eş zamanlı olarak kesintiye uğraması ekonomik sistemin işleyiş şekline zarar vermiştir. Ülkelerin makroekonomik göstergelerinin temelini oluşturan büyüme,

harcama, gelir, yatırım, tasarruf ve üretim değerleri ekonomik işleyişin devamlılığında önem arz etmektedir. Salgın sürecinde finansal sistemin işleyişindeki bozulmanın ana sebepleri arasında yaşanan likidite sıkıntısı ve kurdan kaynaklı oluşan baskı sayılmaktadır. Kriz sürecine girilirken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik koşulları eşit değildi, pandemi sürecinde zarar gören taraflara yardımcı olmak amacıyla devlet tarafından sağlanan “Ekonomik Destek Paketleri” oldukça ciddi bir kamu yükü yaratmaktadır. Salgının yarattığı panik ortamından kaynaklı yabancı yatırımcının gelişmekte olan ülkelere çıkması bu ülkeler için ihracatta azalma ve dış ticaret dengesinin bozulmasıyla neticelenmiştir. Türkiye, Rusya, Afrika, Brezilya, Meksika ülke örneklerine baktığımızda bozulan ekonomik denge, gelişmekte olan ülkelere hisse senedi fiyatlarında ortaya çıkan ani düşüşler ve ulusal paralarının dolar karşısında ciddi değer kayıplarına sebebiyet vermiştir (Taştemel, 2022).

Bulaş riskinin azaldığı dönemlerde tedbirler esnetilmiş ve normal hayat düzenine olabildiğince dönüşe imkan sağlanmaya çalışılmıştır. Oluşan ekonomik daralmanın ekonomik canlanmaya doğru ivme kazandırarak finansal sistemin işleyişine iyileştirmek mevcut krizin atlatılmasında yardımcı olabilecek önemli etkenler olarak görülmüştür. Salgının devam etmesi belirsizliğin de boyutunu giderek artırmakta olduğundan finansal istikrar tablolarında risk oluşmaya başlamıştır. Ülkeler için belirsizliğin giderilerek güven ortamı oluşturulması ve olası sermaye çıkışlarının en aza indirilmesi gibi finansal istikrar hedefinden sapmadan ilerlenmesi krizin atlatılması için duyulan en büyük gereksinimlerdir. Geçmiş krizlere uygulanan alternatif politikaların bu ekonomik kriz sürecinde ülkeleri çözüme götüremeyeceği krizin çıkış şekli ve yapısı itibarıyla oldukça açıktır. Siyasi ve ekonomik alandaki belirsizliğin azaltılması ve krizin kontrol altına alınması hedefi doğrultusunda en uygun ve doğru para politikası ile maliye politikası uygulamaları seçilerek müdahale edilmektedir. Krizin temel yapısına baktığımızda ekonomik ya da finansal kaynaklı olmadığı çıkış nedeninin bir sağlık krizi olduğunu genel itibarıyla ifade etmek mümkündür. Ayrıca alışılmamış bir yapıda olduğundan atlatmak için ekonomik müdahaleler yetersiz kalmaktadır. Krizin başladığı ve krizi atlatma derecesinin önem kazandığı bir süreç içerisinde krize karşı mücadele devam etmektedir.

3.4. Kriz Dönemlerin Para Politikalarının Etkinliği

Küreselleşmenin bir sonucu olarak sınırların kalkması ülkeleri dış şoklara karşı daha kırılgan bir yapıya sahip ekonomilere dönüştürmüştür. Gelişen ve değişen ekonomik sistemlerde bu dönüşüm ile beraberinde gelmiştir. Ekonomik, teknolojik ve yapısal değişimler ile birlikte ülkelerin şoklara maruz kalma ihtimalide giderek artmıştır. Bu şoklar ekonomileri kriz sürecine sokarak ülkenin makroekonomik göstergelerini bozar ve finansal işleyişine zarar verir. Küresel boyuttaki krizler finansal sistemi bozduğundan bunun neticesinde reel büyüklere ve ekonomik istikrara da zarar vermektedir. Dünya ülkelerinin ortak ekonomik hedefi; makroekonomik istikrara ulaşabilmektir. Bu hedef içinde para politikasında ve finansal sistemde istikrar gerekliliğinden dolayı bu politikalar oldukça önem arz etmektedir. Makro ihtiyati tedbirler kapsamında finansal istikrara ulaşma hedefine giderken kullanılan para politikası tedbirlerinin etkin ve etkili olması beklenmektedir. Süreklilik arz etmesi ve yetkililerce desteklenerek birlikte yürütülmesi para politikalarının uygulanabilirliğini oldukça artırmaktadır. Ekonomilerin maruz kaldığı finansal riskler her daim para politikası ile birebir çözüme kavuşamayabilir. Faiz oranlarından veya piyasada dolaşan likidite miktarındaki dengesizliklerden dolayı oluşabilecek bir risk karşısında yetersiz kalması ihtimal dahilindedir (Yazgan, 2015). Örneğin, ekonomik kriz dönemlerinde uygulanan politika faizinde indirim uygulaması, enflasyonist baskıya neden olacaktır.

Kriz sürecine girildiğinde ekonomilerin kırılganlık düzeyleri artarken ortaya çıkan ekonomik değişimlerde riski artırır. Genel olarak ülke merkez bankaları kriz dönemlerinde iki durum ile karşı karşıya kalmaktadır. Bunlardan ilki, kriz dönemlerinde enflasyonun artacağına beklenmesi ve bunun menkul kıymetler aracılığıyla reel sektöre sıçraması olasılığıdır. Merkez bankası, enflasyonu faiz artırımı ile düşürme yoluna giderken finansal piyasalardaki kredi hacminin daralmasına sebep olmaktadır. Faiz artırımının bu etkisi merkez bankasının krize zamanında yapacağı müdahaleyi geciktirecektir. Krizlere çözüm arayan merkez bankasının karşılaştığı ikinci durum ise ekonomik büyüme ve enflasyon oranları arasındaki ters orantıya uygun olan faiz kararını verebilmekte geçen kararsız süredir (Tokucu, 2010). Birçok ülke merkez bankasını ekonomik krizin çözüm mercii olarak görmektedir. Merkez bankası kriz dönemlerinde para politikası uygulamasını düzenleyici bir araç olarak kullanmaktadır. Finansal sistemin aktörlerinin merkez bankasına likidite talebiyle ani

ve beklenmedik durumlar karşısında gitmemesi için belirli bir tutarda hak sahiplerini güven altına alarak belirli bir miktarda tuttuğu rezerv ile riski azaltmaktadır. Bu şekilde para politikasına başvurarak piyasadaki mevcut krizin daha da ilerlemesine para piyasasına likidite sağlayarak kısmen engel olunabilmektedir (Weinberger, 2012).

Para politikalarının etkinliği açısından 2008 Küresel Krizi'ne baktığımızda bilinen politika faizine odaklı uygulamaların ekonomik kriz sürecinde istenen sonuçları elde etmekte yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu bağlamda merkez bankalarının uyguladığı para politikası alternatiflerinde bir farklılık arayışı zaruri bir ihtiyaç olmuştur. Normal dönemlerdeki ekonomi politikaları ile kriz dönemlerini sürdürebilmek mümkün olmamaktadır. Küresel kriz sürecinde dünya ülkelerinin krize karşı uyguladıkları para politikasının faiz indirimi odaklı tercihlerden yana olduğu görülmektedir. Merkez bankalarının faiz indirim kararı kaynaklı varlık fiyatlarında görülen hızlı düşüş sonucunda varlık miktarındaki artışa müsaade eden bir merkez bankası dönüşümü de beraberinde gelmek durumunda kalmıştır (Frankel ve Rapetti, 2009).

Covid-19 virüsünün sebep olduğu salgının tam anlamıyla yayıldığı ve başladığı 2020 yılı Mart ayı itibariyle ekonomik alandaki sıkıntıların ilk etapta para politikası ile hafifletilerek maliye politikası ile de desteklenmesine yönelik bir yol haritası planı izlenmiştir. Kısa vadede ekonomideki sıkıntıların en hızlı yoldan hafifletilmesi için para politikası uygulamaları oldukça etkin olmuştur. Doğrudan gelir desteği ile başlayan destek sağlama süreci piyasaya sunulan kredilerde uygulanan faiz indirimi ile devam etmiştir. Salgın sürecinde olası riskler ve belirsizlikler gelişmekte olan ülkelerden yatırımcının hızla ayrılmasına sebebiyet verdiğinden, finansal sistemde oluşan bu boşluğun merkez bankalarının müdahalesi ile doldurulması gerekliliği doğmuştur. Merkez bankalarının, ekonomik sistem üzerindeki bu yükü likidite sağlayarak, açık piyasa işlemlerine başvurarak, doğrudan alım yoluyla, repo ve uzun vadeli borç verme gibi para politikası araçlarını devreye sokarak hafifletmesi mümkün olabilmektedir. Birçok gelişmiş ekonomi, bilinen genel tedbirler dışında döviz rezerv miktarında artışa giderek şoklara karşı para politikası uygulamalarının etkinliğini artırmayı hedeflemektedir. Kriz süreçlerinde önemli bir araç olan para politikasının etkinliği ile krizin vereceği zararları en aza indirmek covid-19 virüsü kaynaklı salgın sürecinde tüm ülke ekonomilerinin ortak hedefi haline gelmiş bulunmaktadır. Covid-

19 krizi döneminde etkinliği artan para politikası ile hedeflenen ekonomik büyümeye ulaşmak mümkündür. Merkez bankaları belirlediği enflasyon hedefine ve ekonomik istikrara ulaşabilmek için birçok politika tercihine başvururlar. Ekonomik kriz dönemlerinde, enflasyon kontrol altında tutulamazsa, ekonomik istikrarsızlık daha da derinleşebilir. Merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi için politika araçlarını kullanırken, kriz dönemlerinde bu hedefin korunmasını öncelikli hedef haline getirmişlerdir.

3.5.1. Küresel Salgın Sürecinde Ülkelerde Para Politikası Uygulamaları

Covid-19 virüsünün küreselleşmenin getirdiği hareket esnekliği ile doğru orantılı olarak, bulaş etkisi hızla diğer ülkelere de yayılmıştır. 2020 Mart ayında Dünya Sağlık Örgütü tarafından “pandemi” olarak ilan edilen covid-19 salgını artık kabul edilmiştir. Toplumsal sağlığı tehdit eden ve hayatın her alanında işleyişi bozan virüsten korunmak amacıyla toplumlar tarafından çeşitli önlemler alınmak mecburiyetinde kalınmıştır. Alınan önlemler büyük çoğunlukta eve kapanmayı içeren, etkileşimi ve dolaşımı engelleme amaçlı olduğundan ülkeler ekonomik ve sektörel anlamda ani bir durma noktasına gelmiştir. Aniden ve beklenmedik bir şekilde içine girilen ekonomik durgunluğun ülkeler üzerindeki etkisinin aynı olması beklenemez. Her ülkenin mevcut dışa bağımlılık şartları, ekonomisinin yapısal koşulları, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri ve kendi gelirlerini yaratma kapasiteleri farklı olduğundan salgından etkilenme dereceleri de farklılık arz edecektir.

Uygulanan ekonomik tedbirlerin başında gelen para politikası önlemlerine bakıldığında bankalara yasal yükümlülük ve ödenemeyen anapara veya faizlere erteleme imkanı verildiği, tahvil ve hisse senedi aracılığıyla piyasaya likidite desteği verildiği, değeri düşen menkul kıymetlerin ülke merkez bankalarınca satın alınması yoluyla destek sağlandığı, salgın döneminde etkin olan sektörler için kredi desteği verildiği görülmektedir. Covid-19 salgını kapsamında açıklanan ve uygulanan destek ve yardım fonları da bu önlemler arasında değerlendirilmektedir. Ülke merkez bankalarının krize karşı verdikleri ilk tepki daralan ekonomiyi, genişletici para politikası uygulamaları ile yeniden canlandırmak amacıyla düşük faiz politikası uygulamak olmuştur. Merkez bankaları finansal sistemin işleyişini normale döndürmek için faiz politikası uygularken, tahvil alımı yapmak suretiyle de para arzı önlemlerini devreye sokmuşlardır.

Faiz oranı indirimi ilk olarak Kanada, İngiltere, Avustralya ve ABD gibi gelişmiş ekonomilerde uygulanırken, Brezilya, Türkiye, Çin, Şili, Rusya, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerde de faiz indirimi uygulamasına başvurulmuştur. ABD Merkez Bankası politika faiz oranını 0-0,25 oranına, İngiltere Merkez Bankası 0,50 oranında düşüşe giderek politika faizini 0,25 oranına, Kanada Merkez Bankası politika faizini 1,75 oranından 0,75 oranına düşürmüştür, Avrupa Merkez Bankası politika faiz oranı ise 0' dır. Japonya Merkez bankasının politika faizi zaten 2016 senesinden beri negatifti, ayrıca Japonya 2008 Küresel Krizi döneminde krizle mücadele için ayırdığı bütçenin iki katı ile içinde bulunduğu ekonomik krize müdahaleye başlamıştır (www.orsam.org.tr). Bu uygulama bu boyutta bir ekonomik krizin çözümünde yeterli olamayacağından FED 14 ülke için 2008'de uyguladığı swap hattını genişletme kararını devreye sokmuştur.

Ülkeler	Toplam Merkez Bankası Harcaması
Rusya	300 Milyar Ruble
Hindistan	50 Milyar Dolar
Kanada	1 Milyar Dolar
Çin	500 Milyar Yuan
Fransa	45 Milyar Euro
Brezilya	1,2 Trilyon Real
ABD	3 Trilyon Dolar
Avustralya	56 Milyar Dolar
İtalya	25 Milyar Euro
İngiltere	200 Milyar Sterlin

Tablo 3. 10 Ülke Merkez Bankalarının Covid-19 Destek Harcamaları

Kaynak: (Ozili ve Arun, 2020).

Tablo 3.10' a göre ülke merkez bankaları salgın maliyetinin finanse edebilmek için ciddi miktarda para harcamışlardır ve salgın devam ettikçe bu rakamlar da

giderek artmıştır. . Salgının büyüyen olumsuz ekonomik sonuçlarına karşı dünya ekonomileri ve hükümetler art arda ekonomi paketleri açıklamışlar ve ihtiyaca göre ek paketler açıklamaya devam etmişlerdir. İngiltere 350 milyar sterlin olarak ayırdığı kredi ve teminatları, küçük ölçekli işletmelere finansal destek ve vergi ertelemelerini içeren iki ekonomik paket şeklinde açıklamıştır. Sonraki günlerde ortaya çıkacak işsizliğe engel olabilmek ve üretime devam edilebilmesi adına çalışanların maaşlarının % 80' lik kısmını karşılayacağını da duyurmuştur (www.setav.org.tr) . Fransa'nın 110 milyar euro değerinde uygulamaya koyduğu paket büyük işletmelere destek verirken ayrıca elektrikli araç alımına da teşvik uygulaması içermektedir. Almanya'nın aldığı ilk ekonomik önlem firmaların kapanmasına ve çalışanların işsiz kalmasına engel olabilmek adına 500 milyar euro kredi imkanı içeren bir paket hazırlamak olmuştur. Virüsten oldukça ciddi derecede etkilenen ve büyük kayıplar veren İtalya 750 milyar euro miktarında işletmelerin devamlılığına ve istihdamın sürmesine destek olmak ve dış ticaretin devamına yardımcı olabilecek kararlar içeren bir ekonomik paket açıklamıştır. Hindistan açıkladığı 265 milyar dolar değerindeki ekonomik paket ile likidite desteği sağlarken küçük işletmelere ve istihdama da destek olmuştur.

Türkiye 100 milyar liralık ekonomik istikrar paketini 18 Mart 2020 tarihinde açıklamış ve devreye sokmuştur. Kısa çalışma ödeneği, kredi garanti fonu limitinin artırılması, ertelenen kredi borçları, işçilere günlük destek gibi temel kalemler içermektedir (www.bbc.com). Ülkeler kendi ekonomik şartları altında destek için ekonomik paketler açıklamışlardır ancak o kadar büyük çapta bir ekonomik krizdir ki 1929 Büyük Buhran' ından daha yıkıcı bir ekonomik kriz içine girilmesinden dolayı IMF ve DB' de devreye girerek kredi yardım paketleri açıklamışlardır. IMF 1 trilyon dolar miktarında kredi kullanımına hazır olduğunu belirtirken 50 milyar dolar değerinde acil durum finansman imkanı verdiğini ifade etmiştir. Dünya Bankası ise 14 milyar dolar değerinde acil finans paketi açıklarken, yoksul ülkelerin mevcut borçlarını erteleme kararı almıştır (www.setav.org.tr).

2008 Küresel Krizinde ülke ekonomilerinde yalnızca bankacılık sektöründe çöküş yaşanmıştı ancak içinde bulunulan ekonomik krize bakıldığında diğer tüm sektörlerin oldukça ciddi etkilendiğini görmekteyiz bu yüzdendir ki covid-19 virüsünün ekonomiye etkisi tarihteki diğer krizlere hiç benzemeyecektir. ABD kriz

sürecinde hem maliye politikası hem de para politikası uygulamalarının çeşitliliğini ve maliyetini oldukça geniş tutmuştur.

Para Politikası Tedbirleri	
Uygulanan Politikalar	Uygulayan Ülkeler
- Bankaların düzenleyici işlem yapmasının zorunlu kılınması. - Covid-19'dan etkilenen ekonomik aktörlerin anapara ve faiz moratoryumu hakkı tanınması	Çin İtalya İrlanda Nijerya
Merkez Bankasının finansal piyasalar tahvil ve hisse senedi aracılığıyla likidite aktarması.	ABD Çin
Merkez Bankalarının hızla değer kazanan tahvil ve menkul kıymetleri satın alması	AB Kanada Avustralya
Merkez Bankasının faiz oranlarını düşürmesi	Türkiye , ABD Yeni Zelanda , Kanada Japonya , İngiltere Nijerya , Güney Kore
Kobi, banka, sağlık sektörü gibi önem arz eden işletmelere kesintisiz kredi sağlamak	ABD İngiltere Avustralya Nijerya
Maliye Politikası Tedbirleri	
Uygulanan Politikalar	Uygulayan Ülkeler
Hükümetlerin salgından çok fazla etkilenen kesimler için teşvik paketlerini onaylaması	İngiltere Türkiye ABD Nijerya Avustralya
Hane halklarını destekleme için sosyal yardım yapılması	Türkiye Avustralya ABD
Bireylere gelir desteği ödemesi	Türkiye Avustralya ABD İngiltere Hindistan

Tablo 3. 11 Ülkelerin Covid-19 Salgını ile Mücadele Politikaları

Kaynak: (Ozili ve Arun, 2020).

Salgın başladığında ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerine karşı ülke merkez bankaları hızla müdahaleye başlamış olup mevcut şartlarına göre en hızlı ve etkin politika yöntemini uygulamaya koymuşlardır. Tablo 3.11’ de göre Türkiye’ de ABD, İngiltere, Japonya, Kanada ve başka birçok ülke gibi faiz oranının düşürülmesini ilk yöntem olarak tercih etmiştir. Salgının ilk başladığı dönemde ülkelerin krize karşı uygulanan para politikalarına karşı duyulan ihtiyaç her geçen gün artmaktaydı öyle ki her gün ülkelerin ekonomik sistemine ilave bir para politikası daha eklenmekteydi. Piyasada ve sektörlerde bozulmalar o kadar çeşitliydi ki ülkeler müdahale için sürekli yeni seçenekler aramaktaydı. Ülkelerin covid-19 politikası başlığı altında aldıkları önlemler hızla devreye sokulmuş olsa da o kadar büyük çapta bir sağlık krizi ve ekonomik kriz yaşıyordu ki alınan her önlem yetersiz kalıyor, ivedilikle yeni önlemler ve yeni paketler hazırlanıyordu. Alınan her önlem hazırlanan her paket ülke ekonomisine ilave yükler oluşturarak zaten zor olan şartları daha da zorlaştırmaktadır. Para politikaları bu çerçevede finansal sistemin işleyişindeki aksaklıkları biraz durağanlaştırsa da tam anlamıyla yeterli olmamıştır. Ekonomi politikalarında öncelik para politikasına verilmiş olup, uygulanan para politikaları sonrasında maliye politikaları ile desteklenmiştir. Merkez bankaları tüm politikalarını piyasalarda sakinliği korumak ve bozulan finansal sistemi iyileştirme hedefine yönlendirmiştir. Piyasalarda oluşan finansal kırılganlık düzeyini azaltmak için küresel ekonomilerin eş güdümlü olarak parasal genişlemeyi uygulaması gerekmektedir. Merkez bankalarının birlikte hareketi, finansal kırılganlık ve işleyişi dengelemek açısından önem arz etmektedir (Büyükipekçi ve Hasanlı, 2020). Merkez bankalarının en yoğun politika uyguladıkları dönem 2020 Mart ayı olmuştur, genel itibariyle benzer politikalar üzerinde durmayı tercih etmiş ve böylece birbirine entegre olmuş küresel piyasaların birlikte hareket ederek politikaların etkinliğini artırdıkları ifade edebilmektedir.

3.5.2. Küresel Salgın Sürecinde Türkiye’de Para Politikaları Uygulamaları

Birçok ülke gibi Türkiye’de aldığı önlemler ile salgının olumsuz etkilerini azaltmayı hedeflemiştir. Sağlık ve ekonomi alanında alınan kararlar doğrultusunda uygulamaya konulan tedbir ve politikalar salgınla mücadele için büyük önem arz etmektedir. Salgının ekonomi üzerindeki beklenen olumsuz etkilerine karşı alınan ilk

önlem kısa vadeli faiz oranlarının sıfıra yakın bir orana indirilmesini içeren para politikası önlemidir. Genişleyici para politika yoluyla kredi imkanlarını artırarak ekonomi canlandırılmak istenilmektedir. Başvurulan politikalar ile süreçten etkilenen sektörlerle hareket alanı sağlanarak faaliyetlerinin devamlılığına destek olunması beklenmektedir. Geçmiş ekonomik krizlerde edinilen tecrübeler doğrultusunda kriz sürecinde yapılan yerinde ve hızlı müdahaleler ile krizin olabildiğince az hasarla atlatılması amacı tüm ülkelerin ortak noktasıdır.

Faiz indirimi ile bankacılık sektörüne likidite uygulaması ve kredi kullanımına ve menkul kıymet alımına temel hazırlayan Aktif Rasyo düzenlemesi ile genişletici para politikası uygulayan TCMB, salgına karşı ilk müdahalesine başlamış olmaktadır (TCMB,2021). Kredi imkanını artırarak toplumun karşı karşıya kaldığı negatif ekonomik koşulların etkilerini hafifleterek kişi ve firmalara destek olunması amaçlanmıştır. Bu uygulama ile kredi maliyetleri azaltılarak tüketim ve yatırım teşvik edilmek istenmektedir. Bu politika uygulaması ekonomide enflasyon ile sonuçlanacaktır. Ancak beklenen bu etkiler zaman almaktadır, politika faiz oranının düşürülmesinin ekonomideki canlanma hedefine ulaşması zaman alacağından faiz indiriminin bir sonucu olan enflasyon üzerindeki artış etkisi de sonradan ortaya çıkacaktır. Daha önce karşılaşılan ekonomik krizlere benzemeyen bu nedenle de bilinen mücadele yöntemleri yetersiz kalan sağlık tabanlı başlayan bu ekonomik krize karşı bazı riskler alınmak zorunda kalınmıştır.

Toplumsal sağlığı korumak amacıyla ülkemizde alınan önlemlerin ekonomik ve sosyal hayatı yavaşlattığı makroekonomik göstergelerdeki değişimlerde görülmektedir. Göstergelerdeki ilk etkiler 2020 yılı Nisan ayında görülmeye başlanmış olup Nisan ayına ait yapılan ilk ciddi müdahale TCMB tarafından genişletici para politikasının benimsenmesi ile başlamış bulunmaktadır. TCMB tarafından verilen rakamlara göre 12 Nisan 2019 yılında 135 milyar TL olan dolaşımdaki para miktarı, 10 Nisan 2020 yılında 197 milyar TL'ye artmıştır. Parasal genişleme enflasyona sebep olacaktır ancak yaşanan krizin talep üzerindeki ani baskısı talebi beklenmedik bir şekilde daralttığından bu etki çok uzun vadeli olmayacaktır görüşü vardır. TCMB'nin parasal genişleme uygulaması ile referans faizi 100 baz puan gerilemiş ve haftalık repo faizi %9,7 olmuştur. Zorunlu karşılık oranı ise %5'e indirilmiş ve reeskont kredisi de 60 milyar TL olarak güncellenmiştir (www.tcmb.gov.tr). Para politikasının bir diğer

etkin aracı olan tahvil alım kararı ile bankalara likidite sağlanarak finansal piyasalardaki işleyişin dengede tutulması amaçlanmaktadır. TCMB salgının etkilerine karşı alınan tedbirler ile bankacılık sektörüne ve reel sektöre ihtiyaç duydukları likiditeyi uygun koşullar dahilinde sağlamayı amaçlamaktadır. Bu amaçla 17 Mart 2020 tarihinde toplanan para politikası kurulu kararları doğrultusunda ekonomik sistemi desteklemek için gerekli adımlar atılmış bulunmaktadır (TCMB,2020).

TCMB bankalara Türk lirası ve yabancı para likidite yönetiminde esneklik sağlamak için şu önlemleri almıştır;

- Tüm likidite imkanının bankalara gün içi ve gecelik vade ile sağlanacağını,
- Piyasa yapıcı bankalara tanınan açık piyasa işlemlerine ait limitlerin yükseltileceği,
- 1 hafta vadeli olan repo işlemlerine ihtiyaç dahilinde 91 güne kadar vade ile repo ihalesi imkanı sunularak likidite sağlanacağını,
- 1,3, ve 6 ay vadeli geleneksel yöntemle gerçekleştirilen ABD doları karşılığı swap ihalelerine ek olarak Euro ve altın karşılığı swap ihaleleri de yapılacaktır,
- Teminat havuzuna varlığa dayalı menkul kıymet ev ipotek teminatlı olan menkul kıymetlerinde ekleneceği ifade edilmiştir.

TCMB reeskont kredisi düzenlemeleriyle ile ihracatçı firmaların nakit akışına destek sağlamak amacıyla şu önlemleri almıştır;

- Reeskont kredilerinde 18 Mart 2020 tarihinden 30 Haziran 2020 tarihine kadar vadesi gelecek olanların geri ödeme sürelerine ek 90 gün verileceği,
- Mevcut reeskont kredileri azami vadeleri, 20 Mart 2020 tarihinden itibaren geçerli olmak suretiyle kısa vadeli kullanımlar da 120 gün olan sürenin 240 güne, uzun vadeli olan kullanımların 720 güne çıkarılacağı,
- 18 Mart 2020 ile 30 Haziran 2020 tarihi arasında olan ve halen devam eden kredi taahhüdü açık olan reeskont kredilerine 12 ay ek taahhüdü kapama süresi verileceği,
- Mal ve hizmet ihracatçısı olan firmalara Türk lirası üzerinden ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere reeskont kredisi olanağı sunulmuş ve krediler için toplam limitin 60 milyar olacağı ifade edilmiştir.

TCMB reel sektörde kredi akışını sürdürmek ve ihracat yapan firmalara destek sağlamak amacıyla şu önlemleri almıştır;

- Reel kredi büyüme koşullarına erişen bankalara zorunlu karşılık oranının yabancı para cinsinden 500 baz puan indirileceği,
- 17 Mart 2020 tarihinde bankalara hedefli ilave likidite sağlanacağı ve 30 Mart 2020 tarihi içinde bu limitin yükseltileceği,
- 91 günlük vadeye kadar repo ihaleleri yolu ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 150 baz altında faiz oranı üzerinden miktar ihalesiyle Türk lirası likidite sağlanacağı,
- 1 yıl ve 6 ay vadelerle miktar ihalesi ile döviz karşılığı Türk lirası swap ihaleleri düzenlenerek taraf bankalara bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sırasıyla 100 baz puan ve 125 baz puan altında faiz oranı üzerinden ABD doları, Euro veya altın karşılığı Türk lirası likidite sağlanacağı ifade edilmiştir.

TCMB DİBS piyasa likiditesini destekleme yoluyla parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla şu önlemleri almıştır;

- Doğrudan alım işlemlerinin API portföyünde önden yüklemeli bir şekilde yapılabileceği ve gerekli hallerde limitler piyasa koşullarına göre belirlenebilecektir. 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde 2020 yılı için TCMB analitik bilanço aktif toplamı azami %5 'i oranında belirlenmiş olan API portföyü nominal büyüklüğünün 17 Nisan 2020 tarihinden itibaren TCMB analitik bilanço aktif toplamına oranı azami %10 şeklinde değiştirileceği,
- 31 Mart 2020 tarihinde geçici bir süre için Piyasa Yapıcı bankalara, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan satın aldıkları DİBS'leri TCMB'ye satma imkanı veya API çerçevesinde tanınan likidite imkanını artırma olanağı sağlanmıştır. Bu çerçevede 17 Nisan 2020 tarihine kadar yaklaşık 15,6 milyar Türk lirası tutarında kıymet alımı gerçekleştirilmiş olup alımlara dair veriler kamuoyu ile paylaşılacağı,
- 17 Nisan 2020 tarihinde piyasa yapıcı bankalara tanınmış olan TCMB'ye doğrudan DİBS satım olanağına dair limitlerin, repo işlemine ait limitlerden bağımsız olarak uygulanmasına ve Piyasa Yapıcı bankalara repo işlem limitlerine eşit büyüklükte DİBS satım limiti tanımlanmasına karar verileceği,

- Bu içerikte gerçekleştirilecek olan DİBS alımları, API portföyü için belirlenen %10'luk toplam limit içerisinde olacağı,
- Miktar ihalesi yöntemiyle alımı gerçekleştirilecek olan DİBS' ler ve alım miktarları TCMB tarafından belirleneceği ifade edilmiştir.

TCMB tarafından salgın kaynaklı ekonomik krize karşı alınan tüm bu önlemler ile bankacılık sektörüne büyük oranda bir kaynak aktarımı beraberinde parasal genişlemeyi de getirmiştir.

Parasal Büyüklükler	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dolaşımdaki Nakit (Milyar TL)	131,5	132,3	153,4	212,9	212	293,6
M1 (Milyar TL)	450,6	509,7	718,8	1287,4	1450,6	2636,3
M2 (Milyar TL)	1628	1939	2445,4	3414,4	3902,9	6744,3

Tablo 3. 12 Parasal Göstergeler

Kaynak: TCMB, 2020.

Tablo 3.12 parasal göstergelerin salgın öncesi dönem olan yıllar ile salgının başladığı ilk dönem olan 2020 yılına dair rakamlarına bakarak ilk aşama değişimi göstermektedir. Salgının başladığı ve tüm dünyada yayıldığı dönemde para arzı miktarına dair genişleyici uygulama ile piyasada parasal genişlemeye ulaşmak hedeflenmiştir. 2019 yılı için 153,4 milyar TL olan dolaşımdaki nakit, 2020 yılı Ekim ayında 212,9 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Parasal genişleme yoluyla piyasalara hareketlilik sağlanması hedeflense de enflasyon sonucu kaçınılmazdır ve bu risk mecburen alınmıştır. Piyasaya döviz satarak kuru düşük tutmak isteyen TCMB, enflasyon ve faiz artışının önüne geçerek büyüme oranını artırmayı hedeflemiştir. Döviz satma uygulaması ile kurun kontrol altında tutulmaya çalışılması merkez bankasının rezervlerinde azalma hatta eksiye düşme ile neticelenmiştir. Merkez bankası bünyesinde yaşanan rezerv kaybı finansal sistemlerde kırılabilirlik düzeyini daha da artırmıştır (Zünbül, 2021). TCMB tarafından salgının yarattığı ekonomik krizle mücadele kapsamında tercih edilen geleneksel olmayan para politikası

araçlarından olan parasal genişleme alternatifi tarihte 1929 Büyük Buhranında ve 2008 Küresel Krizi'nde kullanılmıştır.

Klasik iktisadi teoriye göre, para arzı ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişki bulunur. Para arzındaki artış, genellikle fiyatların yükselmesine ve dolayısıyla enflasyona yol açabilmektedir. Bu ilişkiyi açıklamak için genellikle "para miktarı teorisi" kullanılır. Para miktarı teorisine göre, diğer faktörler sabit tutulduğunda, para arzındaki artış fiyatları yükseltir. Bu artış, talep artışı veya arz azalışı gibi piyasada dengesizliklere neden olabilir. Bu dengesizlikler sonucunda fiyatlar genellikle yükselir ve enflasyon ortaya çıkar. Ekonomik durgunluğu hafifletmek ve piyasaları desteklemek amacıyla para arzını artırma uygulaması merkez bankalarının ve hükümetlerin ekonomik teşvik paketleri yoluyla yapılmıştır. Uzun vadede, aşırı miktarda para arzı enflasyonist baskılar yaratabilmektedir.

Genel olarak, COVID-19 salgınının enflasyon üzerindeki etkisi oldukça karmaşıktır ve ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ancak talepteki düşüş ve ekonomik belirsizlikler nedeniyle enflasyon baskıları sınırlı kalmıştır ve merkez bankaları krizin ilk aşamasında görülen düşük enflasyonu desteklemek amacıyla genişleyici para politikaları uygulamayı tercih etmişlerdir. Ancak, ilerleyen dönemlerde, ekonomiler toparlanmaya başladıkça ve mali teşviklerin etkisi hissedilmeye devam ettikçe, enflasyonun yeniden yükselme eğilimine gireceği görüşü bulunmaktaydı, nitekim de öyle oldu. Bu nedenle, merkez bankaları ve ekonomi yöneticileri, enflasyonun kontrol altında tutulması için dikkatli olmalı ve gerektiğinde uygun politika ayarlamaları yapmalıdırlar. Yaşanan bu sonuç neticesinde 2020 Eylül ayı itibarıyla yani yılın son çeyreğine girerken TCMB politika faizini artırıcı yönde bir politika tercih kullanmaya başlamışlardır.

Ekonomik kriz dönemlerinde merkez bankasının başarısında enflasyonun önemi büyük önem arz etmektedir. Başarılı bir şekilde enflasyonu kontrol altında tutmak, ekonomik istikrarın korunmasına, güvenin sağlanmasına ve uzun vadeli ekonomik refahın sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkenin salgınla mücadele boyunca para politikası tercihi faiz oranı indirimi, parasal genişleme, ana cadde borçlanması ve helikopter para uygulamalarından yana olmuştur. Yapısı itibarıyla parasal genişleme uygulaması kriz gibi olağanüstü

durumlarda başvurulana bir politika aracı olma özelliğine sahiptir. Kısa vadede alınan hızlı cevaplar bunun en temel nedenidir. Ancak ilerleyen süreçlerde özellikle covid-19 döneminde uzun vadeli kalıcı çözümler arayışı da devam etmiştir.



4. PARA POLİTİKASI PERFORMANSININ BAŞARIM DEĞERLENDİRİLMESİ EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmada Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) para politikasının başarımlı performansının değerdendirilmesi için zaman serisi analizinden faydalanılmıştır. TCMB piyasaya müdahale ederken kullandığı iki araçtan faydalanılacaktır. Bunlardan en önemlisi politika faizi ve bir diğeri ise para arzıdır. Bilindiğı üzere Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın temel amacı 2001 yılında çıkan 4651 sayılı kanunda açıkça belirtildiğı üzere ülkede fiyat istikrarının sağlanması ve korunmasıdır. Altuntaş (2012) çalışmasında belirttiğı gibi bağımsız merkez bankalarının temel görevlerinden en önemlisi de ülkede fiyatlar genel seviyesinin korunmasıdır. Her ne kadar bankanın enflasyon hedeflemesine geçtiğı dönemden bugüne hedeflenen enflasyon oranı sabit tutuluyor olsa da TCMB başarılı para politikası uyguladığı dönemlerde enflasyon oranının yani ülkenin fiyatlar genel seviyesi kontrol altına almış olmalıdır. Bu doğrultuda TCMB'nin para politikasının başarılı olduğu dönemlerde piyasaya yaptığı müdahaleler sonucunda izleyen dönemlerde ülkede fiyatlar genel seviyesinin ve dolayısı ile enflasyon oranının anlamlı tepkiler vermesi gerekmektedir. Merkez bankasının kriz dönemlerinde ve kriz olmayan dönemlerdeki para politikasında başarılı olup olmadığının izlenmesi için enflasyon oranı açıklanan değişken olarak modellenecektir. Merkez Bankasının piyasaya müdahale ettiği araçları dönemler itibarı ile Serrel ve Bayır (2013) çalışmalarında araştırdıkları ağırlıklı olarak piyasaya faiz oranları ve döviz alım satım ihaleleriyle müdahale ettiklerini tespit etmişlerdir. Ancak modelde spesifikasyon hatası kaynaklı bir ekonometrik hata olmasının önüne geçilmesi için açıklayıcı değişkenler olarak enflasyonu modellemede kullanılan iktisadi değişkenlerin alınmasına karar verilmiştir. Gayaker, Ağaslan, Alkan ve Çiçek (2021) çalışmalarında enflasyon oranından döviz kuruna geçişkenliğin gerçekleştiğini ve hatta bunun doğrusal olmayan bir şekilde olduğunu ifade etmişlerdir. Modele döviz kuru, para arzı milli gelir ve politika faiz oranı eklenmiştir.

4.1. Veri Seti ve Yöntem

Modelde Merkez Bankasının piyasaya müdahale olarak kullandığı araçların etkinliğinin tespit edilmesi için enflasyon oranının açıklayıcı değişkenlere verdiği tepkiler incelenmek istenmektedir. Bu nedenle çalışmada VAR Analizi ve Etki Tepki Fonksiyonlarından yararlanılmıştır. Çalışmada Merkez Bankası tarafından temin edilen 2005 – 2021 yılları arasındaki çeyreklik dönemli verilerden faydalanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler ve kısaltmaları tablo 13’de verilmektedir.

Değişkenin Adı	Kısaltması	Açıklaması
Enflasyon Oranı	π	Tüketici Fiyat Endeksi Büyümesi
Döviz Kuru	DK	(USD + Euro) / 2
Milli Gelir	GSYİH	Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
Para Arzı	M2	M1 Nakit para, vadesiz mevduat ve çeklerin toplamı iken M2 ise M1’e ek olarak tasarruf ve kısa dönem vadeli mevduatların toplamı.
Faiz Oranı	r	TCMB Para Politikası Kurulu tarafından açıklanan politika faiz oranı.

Tablo 4. 1 Değişkenler, Açıklamaları ve Kısaltmaları

Çalışmada Merkez Bankası’nın başarısını ölçmek amacıyla kullanılan enflasyonu açıklamak için kullanılan değişkenler tablo 4.1’de verilmiştir. Enflasyon oranının hesaplanmasında; Tüketici Fiyat Endeksi değişkeninin büyümesinin hesaplanması formülünden yararlanılmıştır. Enflasyonun açıklanması konusunda temel gereksinmelere ve ortaya çıkan sonuçlara dair ortak bir görüş birliği bulunmamaktadır. Temel ayırım noktasına gidilecek olunursa ise bu ayırım Parasal ve Keynesyen teori olmak üzere iki alt grupta toplanabilir (İslatince, 2017). Monetarist yaklaşım iktisatçılarına göre para miktarındaki artış ile ekonomik faaliyetlerin miktarı, üretim ve fiyat değişiklikleri açısından çok karmaşık bir ilişki içerisindedir. Bu iç içe geçmiş karmaşık ilişkiler Friedman tarafından Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi için ekonometrik ve istatistiksel sonuçlar ile ispatlanmıştır. Friedman’ın ilgilendiği bu dönemde para arzında meydana gelen artışlar ile birlikte gerçekleşen enflasyon oranındaki yükselişlerin bu iki değişken arasında pozitif korelasyon olduğunu ortaya koymuştur. Buradan hareketle enflasyon oranında meydana gelebilecek değişikliklerin en büyük gerekçesinin para miktarındaki değişikliklerin olduğu monetaristler

tarafından ortaya atılmıştır (Serin, 1987). Friedman yine aynı çalışmasında paranın miktarının bazı dönemlerde tutarsız sonuçlara yol açtığını ancak bu durumda faiz oranının modele eklenmesiyle tutarsızlığın ortadan kalktığını tespit etmiştir (Friedman, 1960). Milton Friedman tarafından ortaya atılan nominal para talebinin fonksiyonel yapısı denklem 4.1’de verilmektedir.

$$MD = f \left[w, \left(i - \left(\frac{1}{i} \right) \right) \left(\frac{di}{dt} \right) \right], \left[\left(\left(\frac{1}{p} \right) \left(\frac{dp}{dt} \right) \right)^\pi, h, \varepsilon \right] \cdot P \quad 4.1$$

Burada yer alan değişkenler sırası ile MD nominal para talebini, W kişilerin birikimi olan serveti, i faiz oranını, p fiyatlar genel seviyesini, h ücretleri, π enflasyon oranını ve ε ise hata terimini ifade etmektedir. Friedman’a göre para satın alma gücü kaynağıdır. Paranın satın alma gücünü temsil etmesi nedeninden dolayı modele fiyatlar genel seviyesinin eklenebilmesi için denklemin tamamı (P) olarak ifade edilen değişken ile çarpılmıştır. Bu nedenle modelde enflasyonun tepkilerinin ölçülebilmesi amacıyla para miktarının ve faizin modellenebilmesi ve eklenebilmesi için M2 ile politika faiz oranı değişkenleri eklenmiştir. Keynesyen teorinin modele olan katkısının incelenebilmesi için de modele toplam çıktı miktarını temsilen çalışmaya gayri safi yurtiçi hasıla değişkeni eklenmiştir. Dünya üzerinde 1929 yılında ortaya çıkan büyük buhran ile birlikte ortaya çıkan krizin etkilerinin yoğun yaşandığı yıllarda Keynes tarafından işsizliğin incelendiği bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmanın fiyatlar kuramında işsizliğin olduğu müddetçe paranın miktarı ile birlikte istihdamın da değişiklik göstereceğini ve tam istihdam ortaya çıktığında da fiyatlar genel seviyesinin paranın miktarı ile birlikte değişiklik göstereceğini ifade etmektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ise fiyatlar genel seviyesindeki artışların üç etmenden kaynaklandığını ifade etmiştir. Birincisi işsizliğin azaldığı dönemde ücret artış taleplerinin artması ve işverenlerin bu talebe cevap vermesi, ikincisi kısa dönemde azalan verimler yasasının gerçekleşiyor olmasından ve son olarak da tam istihdam düzeyinde bulunan bir ekonomide yaşanan ekonomik durgunluktandır (Keynes, 2017). Bu nedenle toplam çıktı miktarının da modele eklenmesi son derece önemlidir. Daha önce de değinildiği gibi döviz kuru serisinin hesaplanmasında sadece Amerikan Doları verisi değil Türkiye’nin dış ticaretinde ve üretim için gerekli olan hammadde temininde payı yüksek olan Avrupa Birliği ülkelerinin de etkilerini dahil edebilmek için euro da kullanılarak bir sepet oluşturulmak istenmiştir. Elde edilen bu sepetteki

paylarının eşit olduğu kabul edilerek iki serinin ortalaması çalışmaya dahil edilmiştir. Bu değişkenin nominal rakamlarının yaratacağı olumsuz etkilerden kaçınmak için reel dönüştürme işlemi yapılmış olan seriden faydalanılmıştır.

4.2. Mevsimsellik Testleri ve Serilere İlişkin Grafikler

Zaman serisi değişkenlerinin dört bileşeni bulunmaktadır. Bunlar trend, konjonktürel dalgalanmalar, mevsimsel bileşen ve düzensiz hareketlerdir. Bunlardan birisi olan mevsimsel dalgalanmaların olduğu seriler aynı dönemde artış ve azalışlar göstermektedir. Bu durumda iki seri arasında hiç ilişki olmamasına rağmen aynı dönemde meydana gelen artış ve azalışlar nedeni ile aralarında yüksek ilişki gözlemlenebilmektedir. Zaman serisi değişkenlerindeki mevsimsel etkilerin olup olmadığının test edilebilmesi için Welch tarafından önerilen varyans analizi (ANOVA) temelli Welch testi çalışmada mevsimselliğin olup olmadığını test etmek amacıyla kullanılmıştır. Test prensipte değişkene mevsimsel kuklalar ekleyerek bu ortalamaların eşitliğini test etmektedir. Mevsimselliğin test edildiği bu aşamada hipotezler

H_0 : Mevsimsel etkiler yoktur.

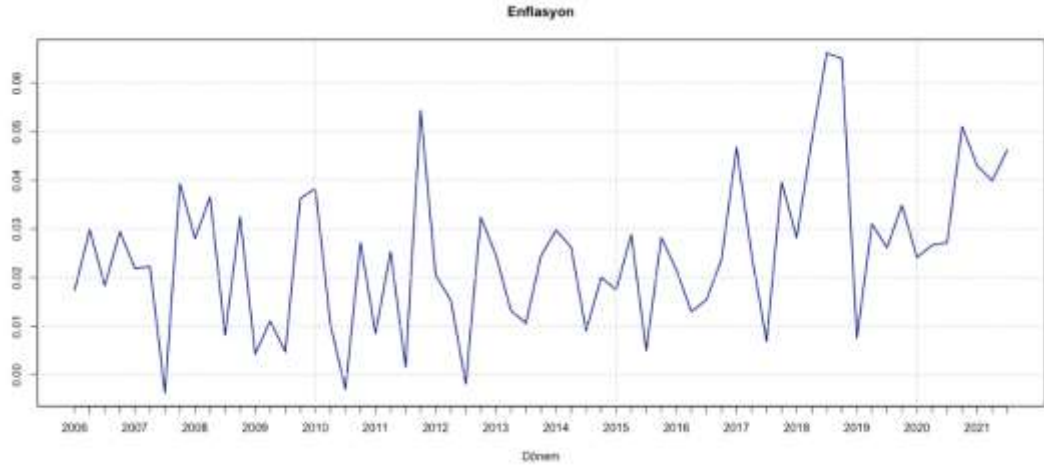
H_1 : Mevsimsel etkiler vardır.

şeklinde kurulmaktadır. Yokluk hipotezi olan mevsimsel etkiler yoktur hipotezinin anlamlılık düzeyi olan 0.05 düzeyinde reddedilememesi durumunda değişkenler üzerinde bir mevsimsel arındırma işlemine gerek duyulmaksızın analize devam edilebilir.

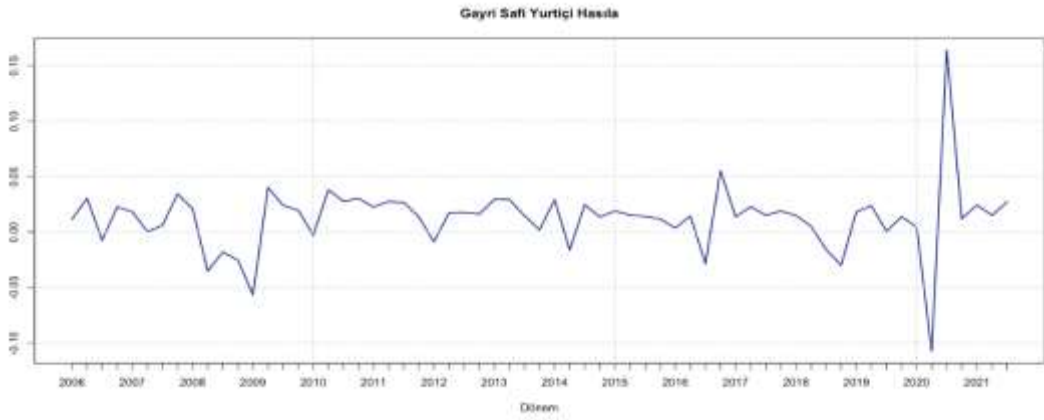
Değişken	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Sonuç
π	0.914626	0.444753	Mevsimsellik Yoktur.
GSYİH	0.29192	0.830895	Mevsimsellik Yoktur.
r	0.215927	0.884599	Mevsimsellik Yoktur.
M2	1.074137	0.373802	Mevsimsellik Yoktur.
DK	0.906068	0.448961	Mevsimsellik Yoktur.

Tablo 4. 2 Değişkenlere İlişkin Mevsimsellik Testleri

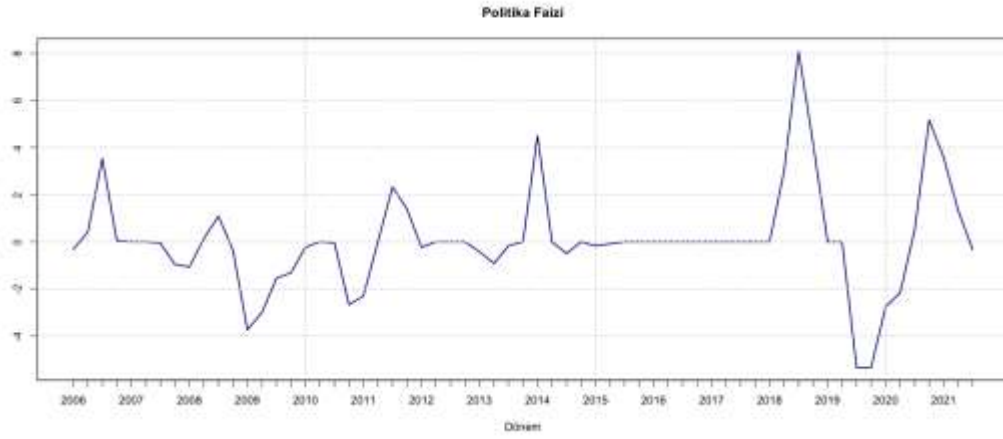
Tablo 4.2' de görüldüğü üzere serilerin hiçbirisinde mevsimsel etkiler yoktur sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda olumsuz mevsimsel etkilerden arındırılma işlemine gerek duyulmamıştır.



Grafik 4. 1 Enflasyonun Mevsimsellik Etkisi



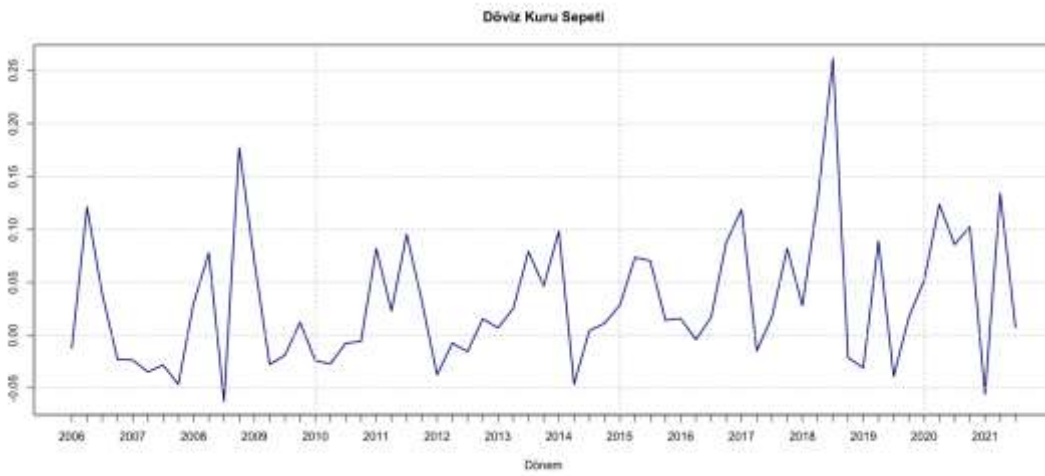
Grafik 4. 2 GSYİH' nin Mevsimsellik Etkisi



Grafik 4. 3 Para Arzının Mevsimsellik Etkisi



Grafik 4. 4 Politika Faizinin Mevsimsellik Etkisi



Grafik 4. 5 Döviz Kuru Sepetinin Mevsimsellik Etkisi

4.3. Yapısal Kırılmaların Test Edilmesi

Değişkenlerde meydana gelen yapısal kırılmaların varlığı hem durağanlık analizinin test edilmesinde hem de analizlerde ortaya çıkabilecek parametre tahminlerinde sapmalı sonuçlara neden olacaktır. Bunun önüne geçilmesi için her değişkene ilişkin kırılma testi yapılmıştır. Burada uygulanacak olan test, klasik lineer regresyon modelindeki kararlılıktan sapmaların test edilmesi veya değerlendirilmesi ile ilgilidir.

$$Y_t = x_t^T \beta + u_t \quad 4.2$$

Birçok uygulama, katsayıların bir kararlı regresyon ilişkisinden farklı bir ilişkiye kaydığı m kesme noktası olduğunu varsaymak temeline dayanmaktadır. Böylece regresyon katsayılarının sabit olduğu m+1 segmentler vardır dayanağı ile model şu şekilde yeniden yazılabilir:

$$y_i = x_i^T \beta_j + u_i (i = i_{j-1} + 1, \dots, i_j, j = 1, \dots, m + 1) \quad 4.3$$

j, segment indeksini gösterir. Pratikte ij kırılma noktaları nadiren dışsal olarak verilir, ancak tahmin edilmeleri gerekir. Kesme noktaları, yukarıdaki denklemin kalan kareler toplamını (RSS) en aza indirerek bu kesme noktalarını tahmin eder. Zaman serisi regresyon modellerinde kırılmaları tahmin etmenin temeli Bai (1994) tarafından önerilmiştir ve Bai (1997) ve Bai & Perron (1998) tarafından çoklu kırılmalara genişletilmiştir. Kesme noktaları, birden çok kesme noktasının eşzamanlı tahmini için Bai & Perron (2003)'te açıklanan algoritma uygulanmaktadır. Kesme noktalarının güven aralıkları için kullanılan dağılım fonksiyonu Bai'de (1997) verilmiştir. Bu uygulamanın arkasındaki fikirler Zeileis ve (2003) çalışmasında verilmiştir. Kesme sayısı verilen optimal kesme noktalarını hesaplama algoritması, dinamik bir programlama yaklaşımına dayanmaktadır. Temel fikir Bellman ilkesidir. Ana hesaplama mantığı, i gözleminde başlayan ve i'de i < i' ile biten bir segment için kalan kareler toplamını veren üçgen bir artık kareler toplamı matrisinden hesaplanmaktadır.

Değişkenler	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Sonuç
π	0.5211	0.5788	Kırılma Yoktur.
GSYİH	0.3214	0.9485	Kırılma Yoktur.
r	0.5843	0.4441	Kırılma Yoktur.
M2	0.6358	0.3482	Kırılma Yoktur.
DK	0.3703	0.8950	Kırılma Yoktur.

Tablo 4. 3 CUSUM Yapısal Kırılma Testi Sonuçları

Tablo 4.3’ de görüldüğü üzere değişkenlerde yapısal kırılmaların olduğuna ilişkin yokluk hipotezi reddedilememiştir. Bu durumda değişkenlerin modellenmesinde ilgili dönemlere kırılmaları içeren dönemsel kukla değişkenlerin eklenmesine gerek yoktur. Benzer şekilde kırılmaların olduğu durumlar yalnızca yapılan tahmin sonuçlarını değil durağanlık testlerinde kullanılan birim kök testlerinin sonuçlarını da olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle kırılmaların olduğu durumlarda her ne kadar Genişletilmiş Dickey Fuller testleri ile durağanlık testleri yapılıyor olsa da Perron (1989) çalışmasında kırılmaları da içeren birim kök testlerinden faydalanılması gerekmektedir. Tablo 4.3’ ün sonuçlarına göre kırılmaların hem tahmin sürecine hem de durağanlık testlerine eklenmesine gerek yoktur sonucuna ulaşılmıştır.

4.4. Durağanlık Kavramı

Zaman serisi analizindeki en önemli problemlerden biri durağan olmama problemidir. Zaman serilerini analiz etmek için kullanılan birçok teknik uygulamalarda incelenen serilerin durağanlığın temel özelliklerine sahip olduğunu varsaymaktadır. Durağanlık olmadan, bu analizlerin sonuçlarının yorumlanması sorunludur. Ancak durağanlığın kesin bir asimptotik tanımı olmasına rağmen, gerçek sonlu zaman serilerinde durağanlığı belirlemek için açık ve net bir yöntem yoktur. Doğrusal olmayan yöntemi zaman serilerine uygularken sorun daha da karmaşık hale gelir, çünkü pratik bir bakış açısından, artık serinin çok ince, doğrusal olmayan özelliklerinin zaman değişimiyle açıkça ilgilenilmelidir (Manuca & Savit, 1996).

Zaman serisi analizinin temeli durağanlıktır. $(r_{t1}, \dots, r_{tk})$ 'nin ortak dağılımı, tüm t için $(r_{t1+t}, \dots, r_{tk+t})$ ile aynıysa, bir $\{rt\}$ zaman serisinin kesinlikle durağan olduğu söylenir, burada k rastgele bir pozitif tamsayıdır ve $(t_1, \dots, t_k)$ k pozitif tamsayıların bir koleksiyonudur. Başka bir deyişle, katı durağanlık, $(r_{t1}, \dots, r_{tk})$ 'nin ortak dağılımının zaman kayması altında değişmez olmasını gerektirir. Bu, ampirik olarak doğrulanması zor olan çok güçlü bir durumdur. Durağanlığın daha zayıf bir versiyonu genellikle

varsayılır. Bir $\{r_t\}$ zaman serisi, hem r_t 'nin ortalaması hem de r_t ile r_{t-1} arasındaki kovaryans zamanla değişmezse, burada isteğe bağlı bir tamsayıya zayıf durağandır. Daha spesifik olarak, (a) $E(r_t) = \mu$, ki bu bir sabit ve (b) $Cov(r_t, r_{t-1}) = \gamma$ ise, $\{r_t\}$ zayıf durağandır, ki bu sadece r_t 'ye bağlıdır. Pratikte, $\{r_t | t = 1, \dots, T\}$. veri noktalarını gözlemlediğimizi varsayalım. Zayıf durağanlık, verilerin zaman grafiğinin, T değerlerinin sabit bir seviye etrafında sabit değişimle dalgalandığını göstereceği anlamına gelir. Uygulamalarda zayıf durağanlık, serinin gelecekteki gözlemlerle (örneğin, tahmin) ilgili çıkarımlarda bulunmasını sağlar.

Dolaylı olarak, zayıf durağanlık durumunda, r_t 'nin ilk iki momentinin sonlu olduğunu varsaymaktadır. Tanımlardan, eğer r_t kesinlikle durağansa ve ilk iki momenti sonluysa, o zaman r_t de zayıf durağandır. Bunun tersi genel olarak doğru değildir. Ancak, zaman serisi r_t normal dağılıyorsa, zayıf durağanlık katı durağanlığa eşdeğerdir.

Kovaryansı $\gamma = Cov(r_t, r_{t-1})$, r_t 'nin l gecikme-otokovaryansı olarak adlandırılır. İki önemli özelliği vardır: (a) $\gamma_0 = Var(r_{t-1})$ ve (b) $\gamma_{-l} = \gamma$. İkinci özellik geçerlidir çünkü $Cov(r_t, r_{t-(-l)}) = Cov(r_{t-(-l)}, r_t) = Cov(r_{t+1}, r_t) = Cov(r_{t1}, r_{t1-l})$, burada $t_1 = t + l$ olarak ifade edilmektedir (Tsay, 2010).

4.5. Sahte Regresyon Sorunu

Durağan olmayan zaman serisi verilerinin test edilmesi ve bunlara izin verilmesi, geçtiğimiz çeyrek yüzyıl boyunca ekonometrideki ana temalardan biri olmuştur. Etkili ve nispeten erken katkılarında, Granger ve Newbold (1974), “sahte regresyon” modelini tahmin etmenin bazı olası sonuçlarına dikkat çekmiştir. Birçok ekonomik zaman serisinin “seviyelerinin” entegre olduğunu ya da buna yakın olduğunu ve bu tür veriler bir regresyon modelinde kullanılırsa, seriler birbirinden bağımsız olduğunda bile yüksek bir R^2 değerinin bulunabileceğini savundular. Ayrıca, Durbin-Watson (DW) istatistiği için çok düşük bir değerle kanıtlandığı gibi, regresyon artıklarının muhtemelen otokorelasyonlu olduğunu da göstermişlerdir. Granger ve Newbold (1977) ve Plosser ve Schwert (1978), sahte regresyonlar konusundaki çalışmaları ve deneysel testleri ile katkıda bulunmuşlardır, ancak Sıradan En Küçük Kareler (OLS) katsayı tahmincisi, ilişkili t-istatistikleri ve F-istatistiği ve bu tür modellerde R^2 ve DW istatistiklerinin davranışı için resmi bir analitik açıklama sağlayan Phillips (1986) olmuştur.

Phillips (1986), sahte bir regresyonda, diğerlerinin yanı sıra, DW istatistiğinin olasılıkta sıfıra yakınsadığını, OLS parametre tahmin edicilerinin ve R2'nin standart olmayan sınırlayıcı dağılımlara zayıf bir şekilde yakınsadığını ve t- oranlar ve F- istatistiği dağılımında T arttıkça sonsuza giden olarak farklılık gösterir. Bu nedenle ekonometrik olarak bir serinin tahmin ve öngörü aşamasına gelmeden önce durağanlıklarının tespit edilmesi ve sahte regresyon sorunundan kaçınılması gerekmektedir (Miles, 2007).

4.6. Durağanlığın Belirlenmesinde Kullanılan Birim Kök Testleri

Durağanlık testlerinin temel yapısı otoregresif zaman serisi modellerinin tahmin edilerek serinin kendi geçmiş değerlerinin tahmin edilmesi sürecine dayanmaktadır. Burada elde edilen katsayının birden büyük olması durumunda zaman serisi değişkeninin geçmiş değeri ile ilişkili olduğu ve karakteristik kökünün olduğunu ifade etmektedir. Bu durumda geçmiş değerlerinden etkilenen zaman serisi değişkeninin ortalaması ve varyansı zamanın bir fonksiyonu olacağı için zamanla gelen artışlar nedeni ile de sahte regresyon sorununu barındıracaktır. Bu nedenle çalışmada Dickey ve Fuller tarafından ortaya atılan birim kök testleri durağanlığın test edilmesi kullanılmıştır.

4.7. Dickey Fuller Birim Kök Testi

Bir zaman serisini durağan hale getirmek için fark almanın gerekli olup olmadığını objektif olarak belirlemeye yönelik istatistiksel testler, birim kök testleri olarak bilinir. ADF testinin orijinal zaman serilerinde durağanlığı doğrulamak için en yaygın olarak kullanılan birim kök testlerinden biridir. Dickey ve Fuller (1979, 1981) durağan olmamayı test etmek için resmi bir prosedür geliştirmişlerdir. Testlerinin temel kavrayışı, durağanlık testinin bir birim kökün varlığını test etmeye eşdeğer olmasıdır. Dolayısıyla, açık test, formun basit AR (1) modeline dayanan şekli denklem (3)'te verilmiştir.

$$y_t = \phi y_{t-1} + \mu_t \quad 4.4$$

Burada incelenmesi gereken, ϕ 'nin 1'e eşit olup olmadığıdır (birlik ve dolayısıyla 'birim kök'). Açıktır ki, sıfır hipotezi $H_0: \phi = 1$ ve alternatif hipotez $H_1: \phi < 1$. Testin farklı (daha uygun) bir versiyonu, Denklemin (4)'ün her iki tarafından y_{t-1} çıkarılarak elde edilebilir:

$$y_t - y_{t-1} = \phi y_{t-1} - y_{t-1} + \mu_t$$

$$y_t - y_{t-1} = (\phi - 1)y_{t-1} + \mu_t$$

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \mu_t \quad 4.5$$

Burada $\gamma = (\phi - 1)$. Bu sayede hipotezi $H_0: \gamma = 0$ ve alternatif hipotez $H_a: \gamma < 0$, burada $\gamma = 0$ ise y_t saf bir rastgele yürüyüş modelini takip eder. Dickey ve Fuller (1979) ayrıca bir birim kökün varlığını test etmek için kullanılabilecek iki alternatif regresyon denklemi önermiştir. İlki, aşağıdaki denklemde olduğu gibi, rastgele yürüyüş sürecinde bir sabit içerir:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \mu_t \quad 4.6$$

Bu son derece önemli bir durumdur, çünkü bu tür süreçler serilerde $\gamma = 0$ olduğunda makroekonomik değişkenler için genellikle geçerli olan kesin bir eğilim sergiler. İkinci durum, aynı zamanda, modelde stokastik olmayan bir zaman eğiliminin elde edilmesine izin vermektir:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_2 t + \gamma y_{t-1} + \mu_t \quad 4.7$$

Durağanlık için Dickey Fuller testi, üç modelden birinden (Denklemler (4.5), (4.6) veya (4.7)) gecikmeli bağımlı değişken y_{t-1} katsayısı üzerindeki normal t testidir. Bununla birlikte, bu testin geleneksel bir t dağılımı yoktur ve bu nedenle, orijinal olarak Dickey ve Fuller tarafından hesaplanan özel kritik değerler kullanılmalıdır.

MacKinnon (1991) yukarıda tartışılan üç modelin her biri için uygun kritik değerleri tablo haline getirmiş ve bunlar Tablo 4.4'de sunulmuştur.

Her durumda test, $\gamma = 0$ olup olmadığına odaklanır. DF test istatistiği, gecikmeli bağımlı değişken için t -istatistiğidir. DF istatistiksel değeri kritik değerden küçükse, birim kökün boş hipotezi reddedilir ve şu sonuca varılır. Y_t , durağan bir süreçtir.

4.8. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Hata terimi beyaz gürültülü olma ihtimali olmadığından, Dickey ve Fuller test prosedürünü, otokorelasyonu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin fazladan gecikmeli terimlerini içeren genişletilmiş bir versiyon önererek genişletmiştir (Dickey & Fuller, 1981, s. 1070). Bu ekstra şartlardaki gecikme uzunluğu ya Akaike bilgi kriteri (AIC) ya da Schwartz Bayesian kriteri (SBC) ya da daha yararlı bir şekilde kalıntıları

beyaz gürültü sürecine uygun hale getirmek için gerekli olan gecikme uzunluğu ile belirlenir (yani her durumdan sonra kalıntıların olup olmadığını kontrol edilir. ADF regresyonunun % 50'si otokorelasyonludur veya DW testi yerine LM testleri yoluyla değildir).

ADF testinin üç olası formu ;

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \mu_t \quad 4.8$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \gamma y_{t-1} + \mu_t \quad 4.9$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \gamma y_{t-1} + \mu_t \quad 4.10$$

şeklinde ifade edilir. Burada denklemler birincisi yalın model, ikincisi sabit terimli ve üçüncü ise sabit terimli trendli olarak ifade edilir.

Buradan hareketle değişkenlerin düzey değerlerine ilişkin durağanlık testleri tablo 4.2'de verilmektedir. Tablo içerisinde yalın olan model 1, sabitli olan model 2 ve trendli olan model 3 olarak verilmektedir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin tamamı mevsimsellikten arındırılmış olanlardır. Ayrıca incelenmek istenen etki büyüme üzerine diğer değişkenlerin etkisi olduğu için milli gelir değişkeninin büyümesi hesaplanarak çalışmaya devam edilmiştir.

Değişken	Model	Test İstatistiği	Kritik Değerler			Sonuç
			% 1	% 5	% 10	
π	Model 3	-5.2356	-4.04	-3.45	-3.15	Durağan.
GSYİH	Model 2	-6.9893	-3.51	-2.89	-2.58	Durağan.
r	Model 2	-5.3663	-3.51	-2.89	-2.58	Durağan.
M2	Model 3	-5.4108	-4.04	-3.45	-3.15	Durağan.
DK	Model 3	-6.0812	-4.15	-3.50	-3.18	Durağan.

Tablo 4. 4 Değişkenlerin Düzey Değerleri için ADF Testi Sonuçları

Burada kullanılan hipotezler;

H_0 : Serinin birim kökü yoktur.

H_1 : Serinin birim kökü vardır.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tümünün anlamlılık düzeyi olan %10'daki kritik değerlerden büyük olmaları nedeni ile sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu durumda değişkenlerin durağan olduğu tablo 4.4.'e göre tespit edilmiştir.

4.9. Vektör Otoregresif Model (VAR) Analizi

Vektör otoregresif (VAR) modeli, çok değişkenli zaman serilerinin analizi için en çok kullanılan, esnek ve uygulanması diğer yöntemlere göre daha kullanışlı olan modellerden biridir. Tek değişkenli otoregresif modelin dinamik çok değişkenli zaman serilerine doğal bir uzantısıdır. VAR modelinin özellikle ekonomik ve finansal zaman serilerinin dinamik davranışını tanımlamak ve tahmin yapmak için yararlı olduğu kanıtlanmıştır. Genellikle tek değişkenli zaman serisi modellerinden ve ayrıntılı teori tabanlı eşzamanlı denklem modellerinden gelenlere göre daha üstün tahminler sağlamaktadır. VAR modellerinden tahminler oldukça esnektir çünkü modelde belirtilen değişkenlerin potansiyel gelecek yollarına bağlı hale getirilebilirler. Veri tanımlama ve tahmine ek olarak, VAR modeli yapısal çıkarım ve politika analizi için de kullanılır. Yapısal analizde, incelenen verilerin nedensel yapısı hakkında belirli varsayımlar dayatılır ve modeldeki değişkenler üzerinde belirli değişkenlere yönelik beklenmeyen şokların veya yeniliklerin ortaya çıkan nedensel etkileri özetlenir. Bu nedensel etkiler genellikle dürtü yanıt fonksiyonları ve tahmin hatası varyans ayrıştırılmaları ile özetlenmektedir (Nielsen, 2019). Bu bölüm, VAR modelleri kullanılarak kovaryans durağan çok değişkenli zaman serilerinin analizine odaklanmaktadır. Aşağıdaki bölüm, eşbütünleşme ilişkilerini içeren VAR modelleri kullanılarak durağan olmayan çok değişkenli zaman serilerinin analizini açıklamaktadır.

Sims'in (1980) VAR yaklaşımı, tüm değişkenlerin simetrik olarak ele alındığı, böylece tüm değişkenlerin birlikte içsel olması ve herhangi bir tanımlama kısıtlanmasına dayanmaması gibi istenilen bir özelliğe sahiptir. Bir değişkenin aslında dışsal olduğundan emin olunmadığında, transfer fonksiyonu analizinin doğal bir uzantısı her bir değişkeni simetrik olarak ele almaktır. İki değişkenli durumda, $\{y_t\}$ dizisinin zaman yolunun $\{z_t\}$ dizisinin şimdiki ve geçmiş gerçekleştirmelerinden

etkilenmesine ve $\{z_t\}$ dizisinin zaman yolunun, $\{z_t\}$ dizisinin şimdiki ve geçmiş gerçekleşmelerinden etkilenmesine izin verilmektedir. Basit iki değişkenli sistem:

$$\begin{aligned} y_t &= b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \\ z_t &= b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \end{aligned} \quad 4.11$$

Şeklinde kurulur. Burada (i) hem y_t hem de z_t 'nin durağan olduğu varsayıldığında; (ii) ε_{yt} ve ε_{zt} , sırasıyla σ_y ve σ_z standart sapmaları olan beyaz gürültü hata terimlerini; ve (iii) $\{\varepsilon_{yt}\}$ ve $\{\varepsilon_{zt}\}$, ilişkisiz beyaz gürültü hata terimleridir. 4.11 denklemleri birinci dereceden bir vektör otoregresyonu (VAR) oluşturur ancak burada en uzun gecikme uzunluğu birdir. Bu basit iki değişkenli birinci derece VAR, iktisadi değişkenleri iktisadi beklentilerden bağımsız olarak sırası ile bağımlı değişken olarak tanımlan çok değişkenli yüksek dereceli sistemleri göstermek için türetilmiştir. Örneğin, $-b_{12}$, z_t 'deki bir birim değişikliğin y_t üzerindeki eşzamanlı etkisidir ve γ_{12} , z_{t-1} 'deki bir birim değişikliğin y_t üzerindeki etkisidir. ε_{yt} ve ε_{zt} terimlerinin sırasıyla y_t ve z_t 'de saf etkiler (veya şoklar) olduğuna dikkat edilmesi gerekir. Ancak, eğer b_{21} sıfıra eşit değilse, ε_{yt} 'nin z_t üzerinde dolaylı bir eşzamanlı etkisi vardır ve eğer b_{12} sıfıra eşit değilse, ε_{zt} , y_t üzerinde dolaylı bir eşzamanlı etkiye sahiptir. Burada 4.11'de yer alan denklemler OLS tarafından tahmin edilemez çünkü y_t , z_t üzerinde eşzamanlı bir etkiye sahiptir ve z_t , y_t üzerinde eşzamanlı bir etkiye sahiptir. OLS tahminleri, regresörler ve hata terimleri ilintili olacağından, eşzamanlı denklem yanlılığından olumsuz anlamda etkilenecektir. Bu nedenle denklem sistemini daha kullanışlı bir forma dönüştürmek mümkündür. Matris cebrini kullanarak sistem kompakt biçimde yazılabilir:

$$\begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad 4.12$$

ya da daha kısa bir şekilde

$$Bx_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 x_{t-1} + \varepsilon_t \quad 4.13$$

yazılabilir. Burada

$$\begin{aligned} B &= \begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix}, x_t = \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix}, \Gamma_0 = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix}, \\ \Gamma_1 &= \begin{bmatrix} \gamma_{11} & \gamma_{12} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} \end{bmatrix}, \varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \end{aligned} \quad 4.14$$

B^{-1} ile ön çarpma, VAR modelinin standart biçimde elde edilmesini sağlar:

$$x_t = A_0 + A_1 x_{t-1} + e_t \quad 4.15$$

Burada $A_0 = B^{-1}\Gamma_0$, $A_1 = B^{-1}\Gamma_1$, ve $e_t = B^{-1}\varepsilon_t$ şeklinde ifade edilir. Gösterim amaçları için, a_{i0} 'ı A_0 vektörünün i ögesi olarak a_{ij} 'yi A_1 matrisinin i satırı ve j sütunundaki öge olarak ve e_{it} 'i e_t vektörünün i ögesi olarak tanımlanabilir. Bu yeni gösterimi kullanarak (4.15) eşdeğer biçimde yeniden yazılabilir:

$$\begin{aligned} y_t &= a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t} \\ z_t &= a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{2t} \end{aligned} \quad 4.16$$

(4.11) ile (4.16) ile temsil edilen sistemler arasında ayırım yapmak için, birincisine yapısal VAR veya ilkel sistem ve ikincisine standart biçimde VAR denir. Hata terimlerinin (yani, e_{1t} ve e_{2t}), ε_{yt} ve ε_{zt} iki şokunun bileşikleri olduğuna dikkat etmek önemlidir. $e_t = B^{-1}\varepsilon^t$ olduğundan, e_{1t} ve e_{2t} 'yi şu şekilde hesaplanabilir:

$$\begin{aligned} e_{1t} &= (\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt}) / (1 - b_{12}b_{21}) \\ e_{2t} &= (\varepsilon_{zt} - b_{21}\varepsilon_{yt}) / (1 - b_{12}b_{21}) \end{aligned} \quad 4.17$$

ε_{yt} ve ε_{zt} beyaz gürültü süreçleri olduğundan, hem e_{1t} hem de e_{2t} sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahiptir ve bireysel olarak serisel ilişkisizdir. $\{e_{1t}\}$ 'nin özelliklerini bulmak için önce beklenen (4.17) değeri alınır:

$$Ee_{1t} = \frac{E(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})}{(1 - b_{12}b_{21})} = 0$$

e_{1t} 'nin varyansı

$$\begin{aligned} Ee_{1t}^2 &= E \left[\frac{(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})}{(1 - b_{12}b_{21})} \right]^2 \\ &= \frac{(\sigma_y^2 + b_{12}^2\sigma_z^2)}{(1 - b_{12}b_{21})^2} \end{aligned} \quad 4.18$$

Böylece, e_{1t} 'nin varyansı zamandan bağımsızdır. e_{1t} ve e_{1t-i} 'nin otokorelasyonları

$$Ee_{1t}e_{1t-i} = \frac{E[(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})(\varepsilon_{yt-i} - b_{12}\varepsilon_{zt-i})]}{(1 - b_{12}b_{21})^2} = 0 \text{ for } i \neq 0 \quad 4.19$$

olarak elde edilir. Genel olarak, (4.19) sıfır olmayacak, böylece iki şok ilişkilendirilecektir. $b_{12} = b_{21} = 0$ olduğu özel durumda (yani, y_t 'nin z_t üzerinde ve z_t 'nin y_t üzerinde eşzamanlı etkileri yoksa), şoklar ilişkisiz olacaktır. e_{1t} ve e_{2t} şoklarının varyans/kovaryans matrisini şu şekilde tanımlamak gerekmektedir:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \text{var}(e_{1t}) & \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) \\ \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) & \text{var}(e_{2t}) \end{bmatrix} \quad 4.20$$

Σ 'nin tüm elemanları zamandan bağımsız olduğundan, daha kompakt form ile ifade edilecek olunursa:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} \\ \sigma_{21} & \sigma_2^2 \end{bmatrix} \quad 4.21$$

burada $\text{var}(e_{it}) = \sigma_i^2$ ve $\text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) = \sigma_{12} = \sigma_{21}$ (Anders, 2015). VAR modeli bir sistem tahmini olduğundan ve tüm değişkenlerin sırası ile bağımlı değişken olarak tahmin edilmesi iktisadi açısından çok fazla eleştirel olmuştur. Burada elde tahmin edilen model etki – tepki modellerinin ve grafiklerinin analiz edilmesinde ve varyans ayrıştırmasında araç olarak kullanılmaktadır. VAR modelinin tahmin sonuçlarından elde edilen parametreler yorumlanamamaktadır.

VAR sisteminin birlikte tahmin edilebilmesi için öncelikle gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için modelin bir gecikme ile tahmin edilmesi ve tüm gecikme uzunluklarının eklenerek bilgi kriteri değerlerinin kaydedilmesi gerekir. Daha önce de değinildiği gibi VAR sisteminin tahmini yapılırken tüm değişkenlerin bağımlı değişken olarak yer aldığı bir modelin tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle model tahmininin yorumlanması değil araç olarak kullanılarak etki tepki fonksiyonlarının elde edilmesi ve varyans ayrıştırması işlemine geçilecektir. En uzun gecikme uzunluğu çeyreklik veriler kullanıldığı için sekiz olarak belirlenmiştir. Gecikme uzunluklarına ilişkin sonuçlar tablo 4.5’ de verilmektedir.

Gecikme Uzunluğu	Bilgi Kriterleri			
	Akaike	Hannan Quinn	Schwarz	Son Öngörü Hatası
1	-26.5085*	-27.0851*	-26.4136*	1E-12*
2	-27.5089	-26.7326	-25.5015	1E-12
3	-27.2074	-26.0783	-24.2876	2E-12
4	-27.2742	-25.7923	-23.442	2E-12
5	-27.4523	-25.6175	-22.7077	2E-12
6	-27.6362	-25.4485	-21.9791	2E-12
7	-27.9464	-25.4059	-21.3769	3E-12
8	-27.8181	-24.9248	-20.3362	7E-12

Tablo 4. 5 VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

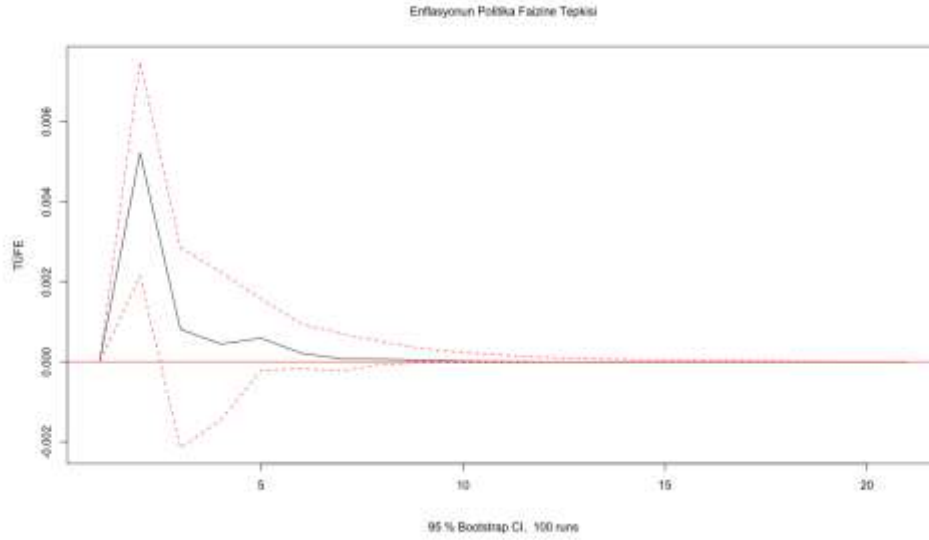
Tüm bilgi kriterlerine göre en uygun gecikme uzunluğunun bir olduğu gözlenmiştir. Analize bir olan gecikme uzunluğu ile devam edilecektir. Çalışmanın bir sonraki aşaması olan etki tepki fonksiyonlarının elde edilmesinde gecikme uzunluğu olarak VAR analizinde gecikme uzunluğu 1 olarak uygulamaya eklenecektir. Belirlenen gecikme uzunluğu kullanılarak elde edilen etki tepki fonksiyonlarının grafiği bir sonraki bölümde detaylandırılmıştır.

4.10. Etki Tepki Fonksiyonları

Yapısal şokların modeldeki bağımlı değişkenler üzerindeki etkisini açıklamak amacıyla VAR modelindeki denklemleri vektör hareketli ortalamaya dönüştürmektedirler.

4.10.1. Enflasyon Oranının Politika Faiz Oranına Tepkisi

Değişkenlere verilen bir standart sapmalık şok sonrasında ilgilenilen değişken olan enflasyon oranının verdiği tepkiler çalışmada incelenecektir. Bunun için öncelikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın faiz oranı olarak kullandığı politika faiz oranını değiştirmesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi ilk incelenen değişken olmuştur. Burada politika faiz oranına verilen bir standart sapmalık şok karşısında enflasyon oranının verdiği tepki grafik 4.6' da gözlenmektedir.



Grafik 4. 6 Enflasyonun Politika Faizine Tepkisi

Grafikte görüldüğü üzere politika faiz oranına verilecek olan bir standart sapmalılık şok sonrasında enflasyon oranında hızlı bir yükseliş gerçekleştiği izlenmektedir. Ancak unutmamak gerekir ki burada tek yönlü bir neden sonuç ilişkisi incelenmektedir. Enflasyonun faiz oranı üzerindeki bilinen olumsuz etkilerinden ziyade çalışmanın asıl inceleme konusu olan faizin enflasyon oranı üzerindeki etkileri incelenmektedir. İlgilenilen dönemde fazlaca yaşanan iktisadi krizlerin olması yapılan yapısal kırılma testleri sonucunda değişkenlere yansımadağı tespit edilmiştir. Bu nedenle kriz dönemlerine ilişkin kriz kuklaları eklenmemiştir. Yaklaşık üç dönem olan bu hızlı artışın grafikte anlamlı olduğu kırmızı standart hata bantlarının arasında olduğu gözlenmektedir. Sonrasında ise etki tepki fonksiyonlarının bilindiğı üzere X eksinine paralel bir şekilde sönümlenmesi ve denge noktasına gelmesi gerekmektedir. Bu çalışmada da enflasyon oranının para politikasına verdiğı tepkilerin uzun dönemde makul seviyelere ulaştığını ve sonuçların ekonometrik olarak anlamlı olduğu gözlenmektedir.

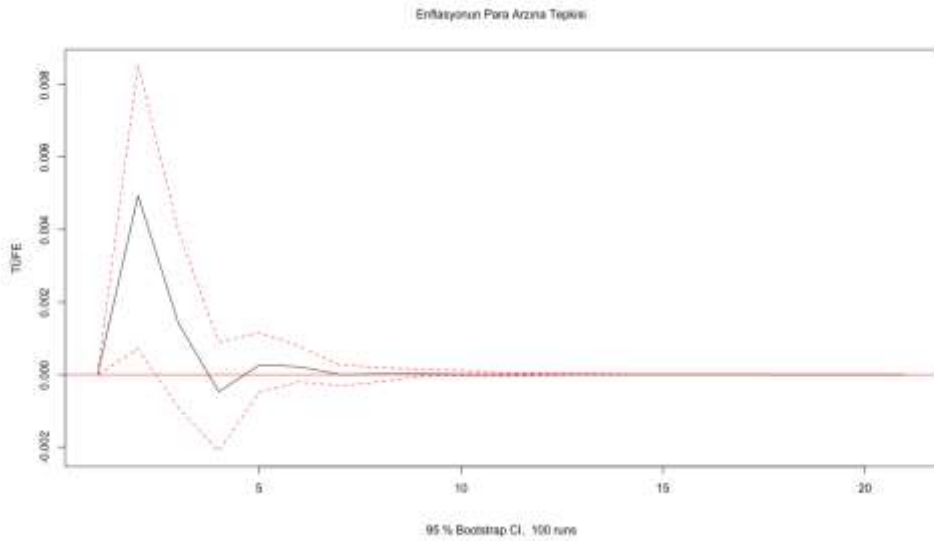
Buradan enflasyon ile mücadelede sadece politika faizi oranı üzerinden bir yorum yapılması gerekirse, faiz oranının sürekli yükseldiğı bir ekonomide sistemik bir etki olarak enflasyon oranının da yükseldiğı gözlenmektedir. Ancak yine de bir ekonomide reel faizin negatif olması durumunda ulusal paranın sürekli değer kaybedeceği ve bu faiz oranının da reel faizi pozitif tutacak bir seviyede olması gerektiğine dikkat etmek gerekmektedir. Ayrıca ani artışın sönümlenme döneminin de

aynı hızda gerçekleştiği görülmektedir. Bu konu maliyet kanalı teorisi ile de açıklanabilir. Bilindiği üzere yükselen faiz oranları ekonomide yer alan tüm birimler için maliyet kanalının yükselmesini ifade etmektedir. Bu durumda maliyetlerin yükselmesi sonucunda arz miktarında azalma gerçekleşecek ve ekonominin daralmasına neden olacaktır.

Bir sonraki aşamada ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından kontrol edilen para arzı değişkeninin enflasyon oranı üzerindeki etkileri incelenecektir. Burada elde edilen etki tepki grafiklerinde de yine etkilemesi beklenen açıklayıcı değişken olan kontrol değişkenine standart sapmalı bir şok verildiğinde enflasyon oranının vereceği tepki gözlemlenecektir.

4.10.2. Enflasyon Oranının Para Arzına Tepkisi

Para arzını temsil eden değişken olan M2 değişkenine verilen bir standart sapmalı şok karşılığında enflasyonun verdiği tepki grafik 4.7’de verilmektedir.



Grafik 4. 7 Enflasyonun Para Arzına Tepkisi

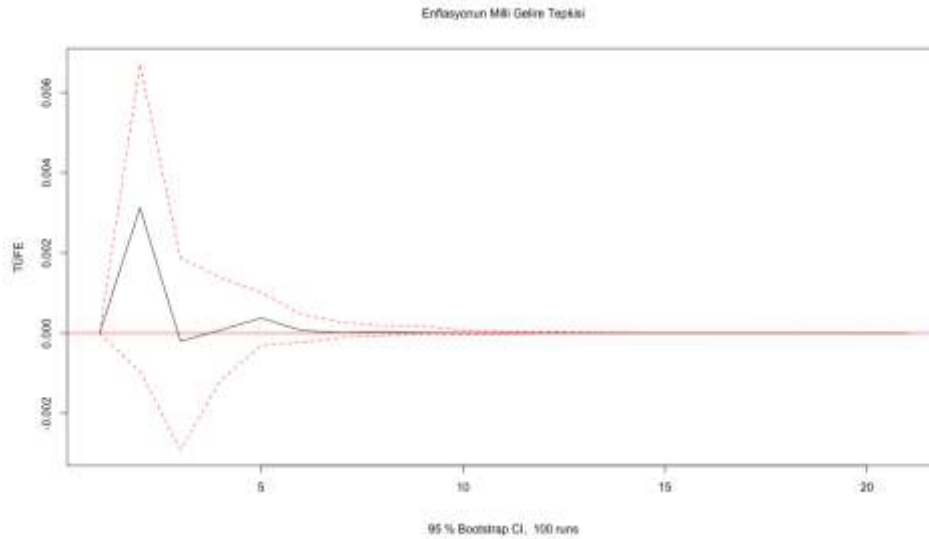
Buna göre grafikteki sonuçlar politika faiz oranına benzer şekilde elde edilmiştir. Para arzına verilen bir standart sapmalı şok karşısında enflasyon oranının ilk üç dönem hızla arttığı gözlenmiştir. Üç dönem sonunda anlamlılığını yitiren etki tepki grafiklerine göre verdiği tepkinin hızla sönümlendiği ve yaklaşık yedi dönem sonra da bu etkinin ortadan kaybolduğu gözlenmektedir. Piyasada olan fazla para arzı talep yaratacağı için enflasyona neden olacağı bilinmektedir. Bu nedenle elde edilen

bulgular para arzında meydana gelebilecek bir artışın enflasyona neden olacağı ve bu etkinin 7 dönem sonra kaybolup ekonominin yeniden ulaşmak istenen istikrar noktasına geleceğini göstermektedir. Bu durumda merkez bankasının para arzına müdahale ederken oldukça kontrollü davranması gerekmektedir. Para arzında meydana gelecek bir değişikliğe karşılık enflasyon oranının çok ani ve şiddetli bir tepki verdiği gözlenmektedir.

Bir sonraki aşamada ise milli gelir değişkeninin enflasyon oranı üzerindeki etkileri incelenecektir. Burada elde edilen etki tepki grafiklerinde de yine etkilemesi beklenen açıklayıcı değişken olan kontrol değişkenine standart sapmalık bir şok verildiğinde enflasyon oranının vereceği tepki gözlemlenecektir.

4.10.3. Enflasyon Oranının Milli Gelire Tepkisi

Keynesyen tam istihdam teorisine göre ülkedeki çıktı miktarının tam istihdam seviyesinde olması gerekmektedir. Bu nedenle teori gereği Gayri Safi Yurtiçi Hasıla da modele eklenmiştir. Ancak buradan elde edilen sonuçlar ekonometrik açıdan anlamlı değildir. Bunun sebebi ise çalışmanın ele alınan dönemin salgın dönemi olmasıdır.



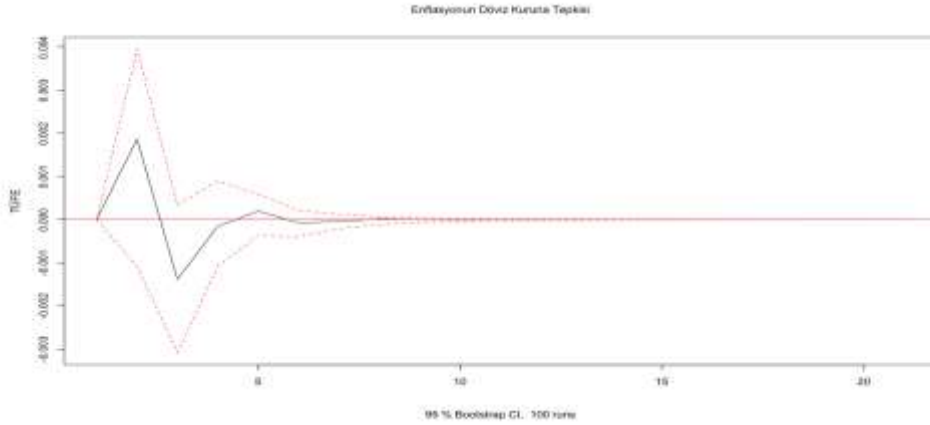
Grafik 4. 8 Enflasyonun Milli Gelire Tepkisi

Analizimiz iktisadi faaliyetlerin durduğu dönemin rakamlarını veri olarak ele alan dönemsel bir çalışma olduğundan dolayı milli gelir değişkeni bağlamında sonuçlar ekonometrik açıdan anlamlı çıkmamaktadır. Bir sonraki aşamada ise döviz

kuru değişkeninin enflasyon oranı üzerindeki etkileri incelenecektir. Burada elde edilen etki tepki grafiklerinde de yine etkilemesi beklenen açıklayıcı değişken olan kontrol değişkenine standart sapmalık bir şok verildiğinde enflasyon oranının vereceği tepki gözlemlenecektir.

4.10.4. Enflasyon Oranının Döviz Kuruna Tepkisi

Kurdan enflasyona geçişkenliğinin test edilebilmesi için modele döviz kuru sepeti de eklenmiştir. Buradan elde edilen değişkene verilen bir standart sapmalık şokun enflasyon değişkenine yarattığı etki incelenmek istenmiştir. Elde edilen etki tepki fonksiyonu sonuçlarından çizilen grafiğe göre milli gelir sonuçlarına benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Covid-19 salgını döneminde hem döviz kurunun kontrollü olması hem de dış ticaretin durgunlaşması geçişkenlik etkisini anlamsız hale getirmiştir. Bu anlamsızlık ise uygulanan analiz sonucunda elde edilen grafiğe yansımıştır.



Grafik 4. 9 Enflasyonun Döviz Kuruna Tepkisi

Grafik 4.9' a göre birinci dönemden itibaren güven bantlarının sıfır değerlerini içermesi sonucun ekonometrik açıdan yorumlanamayacağını göstermektedir. Salgın döneminde hem döviz kurunun kontrollü olması hem de dış ticaretin durgunlaşması geçişkenlik etkisini anlamsız hale getirmiştir. Veri seti daha da genişletilseydi eğer ekonometrik açıdan anlamlı sonuçlar çıkardı ancak o zaman da çalışmanın temelini oluşturan dönemsellik etkisinden uzaklaşılmış olunacaktır.

4.11. Varyans Ayırıştırması

Varyans ayırıştırması, çok değişkenli analizde, büyük bir değişken kümesindeki basitleştirici yapıları ortaya çıkarmak için kullanılan klasik bir istatistiksel yöntemdir. Varyans ayırıştırması analizi ile değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin derecesini öğrenmek mümkündür. Örneğin, faktör analizi veya temel bileşenler yaygın olarak kullanılan araçlardır. Faktör analitik yöntemleri, ekonomik tahminlerde yaygın bir şekilde kullanılmıştır (Stock ve Watson, 2002). Makroekonomik analizde "varyans ayırıştırması" veya daha kesin olarak "tahmin hatası varyans ayırıştırması" terimi daha dar anlamda vektör otoregresif (VAR) modelleri tarafından tanımlanan değişkenler arasındaki ilişkileri yorumlamak için belirli bir araç için kullanılır. Bu modeller Sims (1980) tarafından çokça kullanılmıştır ve o zamandan beri birçok ekonomist ve ekonometristler tarafından klasik eşzamanlı denklem modellerine alternatif olarak kullanılmıştır. Sims, ikinci modellerin belirlenme şekline eleştiri getirmiş ve özellikle eşzamanlı denklem modellemesinde yaygın olan dışsallık varsayımlarını modele dahil etmiştir.

Varyans ayırıştırması bir değişkende meydana gelen değişimlerin kaynaklarının araştırılması için kullanılan bir yöntemdir. Varyans ayırıştırması ile her bir değişkendeki değişimin ne kadarının kendisinden, ne kadarının diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını yüzde olarak ifade edilebilmektedir (Keating, 1992:41; Enders, 1995:311).

Varyans ayırıştırması, içsel değişkenlerden birisindeki değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırır. Bu anlamda varyans ayırıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi verir. Varyans ayırıştırmasının amacı, her bir rassal şokun, gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır (Özgen ve Güloğlu,2004: 9).

Eğer Z_{t+i} 'i öngörmek için eşitlik (4.17) kullanılırsa öngörü hatası $\Phi_0 \epsilon_{t+1}$ olur. Bunu genelleştirirsek;

$$Z_{t+n} = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} \Phi_i \epsilon_{t+n-i} \quad 4.18$$

Öngörü hatasının, gerçek değerle öngörülen değer arasındaki fark olduğu dikkate alındığında, n dönem öngörü hatası şu şekilde ifade edilir:

$$z_{t+n} - \varepsilon z_{t+n} = \mu + \sum_{i=0}^{n-1} \Phi_i \varepsilon_{t+n-i} \quad 4.19$$

Örneğin serisi için, n dönem sonrası tahmin hatası,

$$X_{t+n} - \varepsilon X_{t+n} = \phi_{11}(0)\varepsilon_{x_{t+n}} + \phi_{11}(1)\varepsilon_{x_{t+n+1}} + \dots + \phi_{11}(n-1)\varepsilon_{x_{t+1}} \\ + \phi_{12}(0)\varepsilon_{y_{t+n}} + \phi_{12}(1)\varepsilon_{y_{t+n+1}} + \dots + \phi_{12}(n-1)\varepsilon_{y_{t+1}} \quad 4.20$$

şeklinde olur.

x_{t+n} 'nin n dönem sonraki öngörü hata varyansı $\sigma_x^2(n)^2$ olursa,

$$\sigma_x^2(n) = \sigma_x^2 \cdot [\Phi_{11}(0)^2 + \Phi_{11}(1)^2 + \dots + \Phi_{11}(n-1)^2] \\ + \sigma_y^2 \cdot [\Phi_{12}(0)^2 + \Phi_{12}(1)^2 + \dots + \Phi_{12}(n-1)^2] \quad 4.21$$

denklemini elde edilir.

Öngörü dönemi (n) arttıkça öngörü hatasının varyansı da artacaktır. ε_{y_t} ve ε_{x_t} serilerindeki şokların $\sigma_x^2(n)^2$ varyansındaki payları sırasıyla (4.22) ve nolu eşitlikte gösterilmiştir:

$$\frac{\sigma_x^2[\Phi_{11}(0)^2 + \Phi_{11}(1)^2 + \dots + \Phi_{11}(n-1)^2]}{\sigma_x^2(n)^2} \\ \frac{\sigma_y^2[\Phi_{12}(0)^2 + \Phi_{12}(1)^2 + \dots + \Phi_{12}(n-1)^2]}{\sigma_x^2(n)^2} \quad 4.22$$

Öngörü hatasının varyans ayrıştırması, bir serideki değişimlerin, hangi oranda kendi şokları ve hangi oranda diğer değişkenler sebebiyle meydana geldiğini analiz etmekte kullanılır. ε_{y_t} şokları, tüm öngörü dönemleri için x_t serisinin öngörü hata varyansının hiçbirini açıklamıyorsa serinin dışsal olduğu söylenebilir. Bu durumda x_t serisi, ε_{y_t} şoklarından ve y_t serisinden bağımsızdır. Tersisi durumda ise, ε_{y_t} şokları, tüm öngörü dönemleri için x_t serisinin öngörü hata varyansının tamamını açıklıyorsa serinin tamamıyla içsel olduğu söylenebilir. Sonuç olarak, öngörü hatasının varyans ayrıştırması, sistem içerisindeki herhangi bir değişken üzerinde diğer değişkenlerin etkisini ölçmekte kullanılan bir araçtır (Kasapoğlu, 2007: 49).

Buradan hareketle büyüme değişkenine ilişkin VAR analizinden elde edilen varyans ayrıştırması sonuçları tablo 4.6' da verilmektedir.

Dönem	π	GDP	M2	PF	Sepet
1	1.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2*	0.75075*	0.03760*	0.09373*	0.10455*	0.01338*
3	0.73794	0.03705	0.09957	0.10508	0.02036
4	0.73678	0.03700	0.10021	0.10560	0.02040
5	0.73516	0.03745	0.10023	0.10666	0.02050
6	0.73489	0.03745	0.10036	0.10678	0.02051
7	0.73487	0.03745	0.10036	0.10680	0.02052
8	0.73485	0.03746	0.10036	0.10681	0.02052
9	0.73485	0.03746	0.10036	0.10682	0.02052
10	0.73485	0.03746	0.10036	0.10682	0.02052
11	0.73485	0.03746	0.10036	0.10682	0.02052
12	0.73485	0.03746	0.10036	0.10682	0.02052

Tablo 4. 6 Varyans Ayırıştırması Sonuçları

Tablo 4.6'ya göre enflasyondaki toplam varyansı birinci dönemde en çok açıklayan değişken 0.1045 oranı ile politika faizi olmuştur. Daha sonra ise 0.09373 oranı ile para arzı açıklamaktadır. Daha sonra sırası ile birinci dönemde enflasyonu en çok açıklayan değişken milli gelir ve döviz kuru olmaktadır. Toplam varyanstaki değişikliğe ilişkin oranlar dönemler itibarı ile değişiyor olsa da sıralamanın hiçbir dönemde değişmediği gözlenmektedir. Bu durumda merkez bankasının hem kriz dönemlerinde hem de diğer dönemlerde uyguladığı para politikasının politika faizi üzerinden etkili olduğu izlenen dönem itibarı ile göze çarpmaktadır.

4.12. Sonuçların Değerlendirilmesi

Çalışmanın uygulama bölümünde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın para politikasının başarımlı performansı analiz edilmek istenmiştir. Bu analizde kullanılmak üzere 2005 – 2021 dönemine ilişkin çeyrek döneme ait verilerden faydalanılmıştır. Modelde kullanılan bağımlı değişken enflasyon olup, bağımsız değişkenler ise para arzı, politika faizi, gayri safi yurtiçi hasıla, dolar kuru ve euro kuru olmak üzere enflasyonun açıklanmasında kullanılan iktisadi değişkenlerdir. Elde edilen seriler her ne kadar mevsimsellikten arındırılmış olsa da çalışmada yine tüm seriler için mevsimselliğe ilişkin testler yapılmış ancak mevsimsel etkilerin olmadığı

sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra kriz dönemlerinin olduğu dönemlerdeki farklılığın tespit edilebilmesi amacıyla yapısal kırılma testi tüm değişkenler için uygulanmış ve yapısal kırılmaların olmadığı değişkenlere ve dolayısı ile modele kırılma kaynaklı kukla değişkenlerin eklenmesine ihtiyaç duyulmamıştır. Buradan hareketle aslında kriz dönemi olarak ifade edilen dönemlerde değişkenlerin olağan süreçlerine etki eden bir farklılık olmadığından tüm dönem birlikte incelenmiştir. Merkez Bankası'nın uyguladığı faiz politikasının ilk üç dönemde anlamlı olduğu gözlenmektedir. İzlenen dönemde politika faizine verilen bir standart sapmalık şok sonrasında enflasyon oranının hızla arttığı sonrasında ise düşüşe geçtiği gözlenmektedir. Buradan artan faizlerin maliyet kanalını artırması sonucu enflasyonu yükselttiği ifade edilebilir. Daha sonrasında ülkede para basma ve para yaratma ile tek sorumlu kurum olan merkez bankasının para arzı artırdığı dönemde yani para arzına bir standart sapmalık şok verildiğinde enflasyonun hızla arttığı gözlenmektedir. Diğer değişkenler olan döviz kuru ve toplam çıktıda olası değişikliklerin anlamlı etkileri tespit edilememiştir. Bunun nedeni Covid döneminde hem döviz kurunun kontrollü olması hem de dış ticaretin durgunlaşması geçişkenlik etkisini anlamsız hale getirmiş olmasıdır. Yapılan varyans ayrıştırması sonuçları da etki tepki sonuçları destekler niteliktedir. Buna göre elde edilen sonuca göre enflasyonu açıklamada en önemli aracın para politikası aracı olan politika faiz oranı ve sonrasında ise para arzı değişkeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Merkez Bankasının hem kriz dönemlerinde hem de diğer dönemlerde uygulaması gereken politikaların, politika faizi ve para arzı değişkeni çerçevesinde yoğunlaştırılması gerektiği çalışmanın yapıldığı dönem ve incelenen veriler dayanak tutularak söylenebilir. Covid-19 krizi döneminde merkez bankaları tarafından en çok tercih edilen yöntem politika faizinin düşürölmesi uygulaması olmuştur. Salgının ve etkilerinin devam etmesi ile piyasada gereksinim duyulan likiditeden dolayı para miktarının genişletilmesi uygulaması uzayan salgın döneminde tercih edilen bir diğer politika uygulaması olmuştur.



5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çin'den başlayarak hızla Asya ülkeleri, Avrupa ülkeleri ve 2020 yılı Mart ayı itibariyle de ülkemize yayılan salgın ilk olarak sağlık alanında büyük bir krize neden olmuştur. Sağlık alanında başlayan krize karşı alınan sağlık tabanlı önlemlerin ülkelerin ekonomik sistemini bozarak finansal işleyişini neredeyse durma noktasına getirmesinin neticesi tabi ki ekonomik kriz olmuştur. Dünya ülkelerin hepsi eş zamanlı olarak hem salgın ile hem de küresel boyutta ciddi bir ekonomik kriz ile mücadele etmek durumunda kalmışlardır. Salgın kaynaklı yaşanan ekonomik kriz; 1929 Büyük Buhranı ve 2008 Küresel Finans Krizi yanında şimdiden kriz tarihindeki yerini almıştır. Ancak yaşanan covid-19 krizi geçmiş tarihlerde yaşanan küresel krizlerden yapısal olarak oldukça farklıdır. Aynı anda hem arz hem talep şokunun yaşanması bu farklılığın en temel örneğidir.

Türkiye, salgınla mücadele etmek için çeşitli önlemler almıştır. Bunlar arasında sokağa çıkma kısıtlamaları, işletmelerin kapatılması veya kısıtlı çalışması, seyahat kısıtlamaları ve toplu etkinliklerin yasaklanması gibi tedbirler yer almıştır. Bu önlemler, ekonomik faaliyetlerde büyük ölçüde bir düşüşe neden olmuştur. Türkiye ekonomisi, turizm, ihracat ve hizmet sektörlerinin yanı sıra iç talebe de bağımlı olduğu için pandemi döneminde ciddi bir daralma yaşadı. Bununla birlikte, hükümet tarafından alınan teşvik önlemleri ve mali desteklerle ekonomik işleyişi toparlanmak adına önemli adımlar atıldı. Ancak, salgının seyrindeki belirsizlikler, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, enflasyon ve işsizlik gibi ekonomik göstergelerdeki bozulmalar devam etmiştir. Türkiye ekonomisinin ekonomik istikrarın ve sürdürülebilir büyümenin devamlılığının sağlanabilmesi için çeşitli zorluklarla karşı karşıya olduğunu söylemek mümkündür. Ekonomik aktörlerin maruz kaldığı bu zorluklar için ülke hükümetleri verdikleri destekler ile sürece dahil olmuşlardır.

Sağlık ve ekonomi alanında ani ve beklenmedik bir şekilde maruz kalınan krize karşı ülke hükümetleri ve merkez bankaları olağanüstü bir çaba sarf ederek salgına ve etkilerine karşı mücadele etmişlerdir. Salgına karşı toplumsal sağlığı korumak için hükümetlerin uyguladığı birçok idari uygulamanın yanında ekonomik sistemdeki işleyişi yerine getiremeyen hane halkı ve işletmeler için ekonomik destek paketleri açıklayarak mevcut şartlarda yapılabilecek en uygun çözümleri sunmuşlardır. Oluşan ekonomik krize karşı ilk önemli müdahale ülke merkez bankaları tarafından faiz

indirimi uygulaması ile başlatılmıştır. Eş zamanlı olarak tüm dünya ülkelerinde görülen politika faizi indirimi ile piyasadaki ekonomik durgunluğun yerini ekonomik canlanmaya bırakması hedeflenmekteydi. Uygulamaya sokulan genişleyici para politikası uygulamalarının yanı sıra, ilerleyen süreçte genişleyici maliye politikası uygulamalarının da devreye sokulması gerekliliği söz konusu olmuştur. Para politikaları ekonomik krizlere karşı hızlı ve etkin çözümler açısından etkin olsalar da salgın ekonomisinde uzun vadede ülkelerin politika tercihi maliye politikasından yana olacağına dair bazı görüşler bulunmaktadır.

Mevcut salgın ve ekonomik krize karşı kısa vadede etkili çözümlerin önem arz ettiği bir ortamda ilk tercih olan faiz indiriminin de ilerleyen zamanlarda sebep olacağı bazı olumsuzluklardan söz etmek mümkündür. Politika faizi indirimi, ekonomideki faiz maliyetlerini düşürerek tüketici ve işletmelerin daha fazla borçlanma ve harcama yapmasını teşvik edebilir. Bu da talebi artırarak ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Ancak, bu indirimler aynı zamanda enflasyonu artırma riski de taşır. Özellikle pandemi döneminde, politika faizi indirimiyle enflasyon üzerindeki etki daha karmaşık hale gelmiştir. Bir yandan, düşük faizler tüketici harcamalarını ve yatırımları artırarak talebi canlandırabilir ve bu da fiyat artışlarını destekleyebilir. Ancak devam eden salgının neden olduğu ekonomik belirsizlikler ve talep daralması, talep enflasyonunu kontrol altında tutabilir veya hatta düşürebilir. Faiz indirimi kararı, TCMB ve diğer merkez bankalarını ortak amaç olan fiyat istikrarı hedefinden uzaklaştırmaktadır. Uzaklaşılacak fiyat istikrarının enflasyon ile sonuçlanması bu krizden çıkmak için göze alınan bir risktir. Bu tercihin sonucunda da beklenti enflasyon seviyesinin yükselmesi şeklindeydi. Uygulanan politikaların sonucunda son 3 yıla bakıldığında enflasyon oranlarındaki ciddi artış görülmektedir. Merkez bankaları enflasyonu düşürme noktasında bu defa da faiz artışı döngüsüne girmiş bulunmaktadır.

Aynı şekilde aniden şoka maruz kalan arz kesimi için büyümeyi destekleyici politikalar önem arz etmektedir. Salgın nedeniyle aksayan tedarik zincirinin neden olduğu üretim daralması ve azalan tüketim davranışları ile birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomisi resesyona girmiştir. Ekonomik destek amacıyla uygulanan en temel politika parasal genişleme politikası olmuştur. Salgının ekonomi üzerinde yarattığı olumsuzluklarından etkilenen hane halkı ve firmalara bu yolla destek sunularak girilen resesyonun etkileri tersine çevrilmeye çalışılmıştır.

Ekonomide güven ortamının yeniden sağlanma hedefi doğrultusunda TCMB tarafından uygulanan politikalar ile belirsizlik ve kaygı ortamı giderilmeye çalışılmıştır.

Çalışmada TCMB' nin para politikası uygulamasının başarımlarını değerlendirilmesi analizi yapılmıştır. Bu analiz için zaman serilerinden faydalanılmıştır. TCMB' nin piyasaya müdahale amacıyla kullandığı araçların etkinliğinin değerlendirilebilmesi için enflasyon oranının açıklayıcı değişkenlere verdiği tepkiler incelenmiştir. Bu yüzden çalışmada VAR modeli çerçevesinde varyans ayrıştırma analizi ve etki tepki fonksiyonlarından yararlanılmıştır. Modelde kullanılan etki tepki analizi grafikleri para arzına verilen bir birimlik şokun enflasyonu yedi dönem boyunca etkilediğini göstermektedir. Politika faizine verilen bir birimlik şokun enflasyon oranı üzerinde sekiz dönem boyunca etkili olacağını göstermiştir. Standart şoklar karşısında verdiği tepkiler değerlendirildiğinde enflasyonun uzun dönem sonunda makul seviyelere ulaştığını söylemek mümkündür. Milli gelire verilen bir birimlik şokun enflasyon oranı üzerindeki ani etkisi ekonometrik analizlerde anlamsız çıkmıştır. Kurdan enflasyon geçişi analiz edilmek istenerek döviz kuruna bir birimlik şok verilmiş ancak enflasyon üzerindeki etkisi ekonometrik açıdan güven bantlarının sıfır değerlerini içermesi nedeniyle anlamsız çıkmıştır. Hem milli gelir değişkeninin hem de döviz kuru değişkeninin ekonometrik açıdan anlamlı bir sonuca varamamış olması çalışmanın dönemsel bir çalışma olmasından kaynaklanmaktadır. Şöyle ki; salgın döneminde hem döviz kurunun kontrollü olması hem de dış ticaretin durgunlaşması geçişkenlik etkisini anlamsız hale getirmiştir. Veri seti daha da genişletilseydi eğer ekonometrik açıdan anlamlı sonuçlar çıkardı ancak o zaman da çalışmanın temelini oluşturan dönemsellik etkisinden uzaklaşmış olunacaktır.

Analiz dahilinde izlenen dönemde TCMB tarafından uygulanan politika faizi düşürülmesinin enflasyon oranını hızla artırdığı ancak zamanla düşüş eğilimine gireceği gözlemlenmiştir. Politika uygulamasının ilk üç dönemde anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır. Genel olarak analiz sonuçlarına göre merkez bankasının kriz dönemlerinde uyguladığı para politikası ve kriz olmayan dönemlerde uyguladığı para politikasının izlenen dönem çerçevesinde politika faizi üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmaktadır. Analizlere göre enflasyonu açıklamak için kullanılan en uygun politika para politikasıdır. Para politikası alternatifleri arasında yer alan politika

faizi ve para arzı değişkeni enflasyonu açıklamada kullanılabilecek en başarılı araçlardır.

Tüm dünyada yayılan salgının ani ve beklenmedik bir şekilde başlayan virüsün tanınması, tedavi yöntemlerinin geliştirilmesi ve uygulanan aşılama ile normal bir hastalık seyrine getirilmesi neredeyse dört yıl gibi uzun bir süre almıştır. Tam anlamıyla eski normal ile ifade edilen salgından önceki işleyişi ve alışkanlıklara dönülse de sosyal ve ekonomik hayatta birçok alanda değişimler yaşanmıştır. Yaşanan salgın döneminde, ülkelerin kendilerini değerlendirebilme ve eleştirebilme fırsatı doğmuştur. Mevcut sistemlerinde olan eksiklikler daha net görülmüş olup gerekli dersler çıkarılarak daha eksiksiz bir eğitim ve kamu alt yapısına erişim üzerine çalışmalar başlatılmıştır. Çalışmamızda covid-19 virüsünün başladığı, yayıldığı ve kontrol altına alınamadığı dönem incelenmiş olup 2021 yılı sonuna kadar olan süreçte faiz indirim mekanizmasının diğer makroekonomik değişkenler üzerinde nasıl bir etki ortaya koyduğu analiz edilmiştir. Krizin etkilerinin devamının incelenebilmesi için 2022 yılı ve sonrası dönemin ele alındığı daha geniş modellenli çalışmalar yapılması yararlı olacaktır.

KAYNAKLAR

- Adıgüzel, M.(2019).Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı. Sayı:37.s.191-221.
- Altıncı, E. (2019). Ekonomik Krizlerde Uygulanan Para Politikaları ve Bu Politikaların Etkinliği: Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altuntaş, Ö. (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması . *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 73-84.
- Anders, W. (2015). *Applied Econometric Time Series*. Alabama: Wiley.
- Ateş, K. (2004). Finansal Krizlerden Bankacılık Krizlerine Bir Değerlendirme, Piyasa Dergisi, Sayı: 11 (Yaz).
- Bahar, O. ve İlal, N. (2020). Coronavirüsün Turizm Sektörü Üzerindeki Ekonomik Etkileri. International Journal of Social Sciences and Education Research. V. 6(1).
- Balcı, Y. ve Çetin, G. (2020). Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisinde İstihdam ve Çalışma Hayatı Üzerindeki Etkileri: Sorunlar ve Çözüm Önerileri. <https://www.ticaret.edu.tr/uploads/haberler/1374/%C4%B0stihdam%20Raporu.pdf> Erişim:23.09.2020.
- Baldwin, R. Weder, B. & Mauro, D. (2020). Economics in the Time of Covid-19 (di W. Baldwin, Richard; Mauro, Ed.). www.cepr.org adresinden erişildi.
- Büyükepekçi, S. Ve Hasanlı, N. (2020). Dünya'da Covid-19 Virüsü Sebebi ile Oluşan Finansal Kriz ve Para Politikası. <https://www.researchgate.net/publication/3510103648>
- Caprio, G. (1998). Banking on Crises: expensive Lessons from Recent Financial Crises, World Bank, Policy Serach Working Paper No: 1979.
- Arıkan,C., Görgün, S. ve Yalçın, Y. (2018). Parasal Aktarım Sürecinde Faiz Koridorunun Yeri. *Maliye Dergisi*.
- Cengiz, V. (1999). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyisi ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 33.
- Çakmak, U. (2007). Kriz Modelleri Tasarımı Türkiye 2001 Finansal Krizinin Açıklaması, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 9, Sayı:1.
- Danışoğlu, Ç., A. (2007). Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 2.
- DİSK-AR. (2020). İşsizlik ve İstihdamın Görünümü Raporu. Nisan. <https://disk.org.tr/2020/04/nisan-2020-issizlik-ve-istihdam-raporu-pandemi-oncesinde-issizlikte-vahim-tablo/> adresinden erişildi.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 20.

- Demez, S. (2016). Merkez Bankası Parasal Büyüklüklerinin Parasal Krizleri Açıklamadaki Etkinliği: Panel Veri Analizi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Demir, İ.(2020). Kovid-19 Salgınının Seyri ve Türkiye Ekonomisi. Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Uluslararası İlişkiler Stratejik Araştırmalar (ULİSA) Enstitüsü, 12(1), 7-16.
- Demirdöğen, O. ve Yorulmaz, R. (2020). Kovid-19 Salgının Dünya Ekonomilerine Etkileri. www.orsam.org.tr/d_hbanaliz/ANALİZ_242_tr.pdf
- Demirhan, Y. ve Korkutan, M. (2022). Türkiye'nin Covid-19 Pandemi Kriziyle Mücadele Performansı Üzerine Bir Değerlendirme, Akademik Yaklaşımlar Dergisi, Sayı 2.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*, 1057 - 1072.
- Doğan, Ç. (2006). *Fiyat İstikrarı Sorunsalı "Merkez Bankası Eksenli Çözüm Stratejileri"*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Durmuş, S. ve Şahin, D. (2020). Covid-19 Küresel Salgında Dünyada ve Türkiye' de Uygulanan Ekonomi Politikaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Turkish Studies*. 15(4). www.turkishstudies.net/turkishstudies. adresinden alındı
- Erdoğan, S. (2011). *Para Politikası Aktarım Kanalları*. Umuttepe Yayınevi.
- Arıcan, E., & Okay, G. (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*.
- Frankel, R. and Rapetti, M. (20029). A Developing Country View of The Current Global Crisis: What Should Not Be Forgotten and What Should Be Done, *Cambridge Journal of Economics*, 33: 685–702.
- Friedman, M. (1960). *The Quantity Theory of Money – A Restatement, Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Gayaker, S., Ağaslan, E., Alkan, B., & Çiçek, S. (2021). The deterioration in credibility, destabilization of exchange rate and the rise in exchange rate pass-through in Turkey. *International Review of Economics & Finance*, 571-587.
- Gray, S. (2011). Central Bank Balances and Reserve Requirements. *IMF Working Paper*.
- Gür, N., Tatlıyer, M., ve Dilek, Ş. (2020). Ekonominin Koronavirüsle Mücadelesi. [www.setav.org/rapor-ekonominin-korona virüsle-mücadelesi/](http://www.setav.org/rapor-ekonominin-korona-virüsle-mücadelesi/) adresinden erişildi.
- İslatince, H. (2017). Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye İçin Nedensellik Analizi (1988-2016). *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 43-56.
- Han, A., Pehlivan, C. Ve Konat, G. (2022). Covid-19 Pandemi Sürecinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Ampirik Analizi. *Sağlık ve Sosyal Refah Araştırmaları Dergisi*. S:1, s: 32-49.
- Kaminsky, G., L., Carmen M., R. (The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems, *The American Economic Review*, Vol: 89.

- Karaş, Z. (2016). Finansal Krizler Karşısında Merkez Bankalarının Tutumu: Karşılaştırmalı Bir Analiz, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Sivas.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e4c9f796-4295-442e-9b14- adresinden erişildi>.
- Kazgan, G. (2006). Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Keynes, J. M. (2017). *Genel Teori İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Kibritçiöğlu, A. (2000). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*.
- Kibritçiöğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümler, Yeni Türkiye Dergisi, Sayı 41 (Ekonomik Kriz Özel Sayısı).
- Kosfeld, R. (2002). Asset Price Channel and Finansal Market. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 440-462.
- Manap, Ö. (2018). Türkiye' de Merkez Bankacılığı ve MB' nın Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikalarının Etkinliği. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Marshall, D. (1998). Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago Rd Quarter, s.13.
- Miles, D. E. (2007). Spurious Regressions with Time-Series Data: Further Asymptotic Results. *Spurious Regressions with Time-Series Data: Further Asymptotic Results*, 967-979.
- Mckibbin, J. ve Fernando, R. (2020). The Economic Impact of Covid-19. Economic in the Time of Covid-19. Baldwin, R. & Mauro Di Weder B., CEPR Press, London.
- Mckinsey.(2020).Global Benchmark of Economic Stimulus Packages in Response ot Covid 19.
- Mishkin, F. S. (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, NBER Working Paper Series, 8087, January, Cambridge.
- Nalçakan, U. (2022). Türkiye'nin Covid-19 Dönemi Makroekonomik Görünümü, International Academic Social Resources Journal, (eISSN: 2636-7637), Vol:7, Issue:39; pp:758-765.
- Nielsen, A. (2019). *Practical Time Series Analysis*. California: O'Reilly.
- Güneş, N. ve Karamustafa, C. (2022). Küresel Kriz Sürecinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından Gerçekleştirilen Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamaları. *Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi*, 41-57.
- Oral, İ. ve Sevinç, D.(2020).Covid-19 Eksenli Sağlık Krizinin Ekonomi Üzerindeki Etkileri Üzerine Bir İnceleme. Journal of Management Theory and Practices Research.Vol:1.

- Oran, İ. ve Gökmen, A. (2021). Covid-19'un Dünya ve Türkiye Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri. *The Journal of Social Science*. V:5.
- Okay, E. A. (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*.
- Onaran, Z. (1995). Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankacılığı, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Ordu, S. (2022). Covid-19 Salgınının Makroekonomik ve Bazı Temel Sektörler Üzerindeki Etkileri: Türkiye ve Dünya İçin Bir Değerlendirme. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*.(14).
- Önder, İ. (2001). Ekonomik Kriz. *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Yıl:7, Sayı:41.
- Örnek, İ. (2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*(156).
- Özer, M. (1999). Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096, Eskişehir.
- Parasız, İ. ve Bildirici, M. (2003). Finansal Makro Ekonomi Ekonomik Dalgalanmalar ve Krizler, Bursa, Ezgi Kitabevi, Eylül, s 525.
- PEHLİVAN, M., KAYA, A., Keleş, S. (2021). Covid-19'un Makroekonomik Etkileri ve Seçilmiş Ülkelerde Covid-19 Döneminde Uygulanan Maliye ve Para Politikaları. *Akademik Hassasiyetler*, Sayı: 8.
- Serin, V. (1987). *Para Politikası*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Serrel, A., & Bayır, M. (2013). 2008 Finansal Krizinde Para Politikasının Uygulamaları: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 59-80.
- Sever, H. (2018). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması; 1994-2017 Dönemi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 44-68.
- Sevim, C. (2012). Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, BDDK Kitapları, no:11, Ankara.
- Soylu, Ö.B. (2020). Türkiye Ekonomisinde Covid-19' un Sektörel Etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S:6, 169-185
- Sönmezay, N. (2014). Finansal Krizlerin Bulaşıcılığı ve Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri: Türkiye Uygulaması. Yayımlanmamış Doktora Tezi İstanbul Üniversitesi.
- Taştemel, G. (2022). 2000-2001-2008 Krizleri ile Pandemi Sürecindeki Ekonomik Verilerin Karşılaştırılması. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*. Cilt:17, Sayı:2.
- Önder, T. (2005). Uzmanlık Tezi. *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. Ankara: T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- TCMB. (2013). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e99834e-179b-4a08-820c-f2b259032afd/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES>. adresinden alındı

- TCMB. (2013). *Parasal Aktarım Mekanizması*. www.tcmb.gov.tr. adresinden alındı. Erişim Tarihi: 08.09.2020.
- TCMB. (2013a). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. tcmb.gov.tr. adresinden alındı. Erişim Tarihi: 11.09.2020.
- TCMB. (2013a). *Enslafyon ve Fiyat İstikrarı*. tcmb.gov.tr. adresinden alındı. Erişim tarihi: 04.07.2020.
- TCMB. (2014). Türkiye' de Finansal Sistem. *TCMB Bülteni*. tcmb.gov.tr. adresinden alındı
- TCMB.(2020).<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi> adresinden alındı
- Tokucu, E. (2010). Kriz ve Para Politikaları: Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine. *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:21, Sayı: 76.
- Tosunoğlu, Ş. ve KASAL, S.(2020). Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgını ve Sağlıklı Küresel Ekonomi İçin Politika Uygulamaları: IMF'nin Rolü. *Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 2(1), 35-49.
- Tsay, R. S. (2010). *Analysis of Financial Time Series*. Chicago: Wiley.
- Tuncel, C. O. (2010). Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler, *International Symposium-V Restructuring The Economy After The Global Crisis*. Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Turgut, A. (2007). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler, *TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 4-5.
- TÜRMOB. (2020). Korona Salgınının Türkiye Ekonomisine Etkisi, Değerlendirmeler ve Öneri Raporu, Basın Bülteni. <https://www.turmobil.org.tr/haberler/f599274f-c33d-48ff-bfb8-b3f29e5f575d/korona-salgininin-turkiye-ekonomisine-etkisi--degerlendirmeler-ve-oneri-raporu--basin-bulteni> Erişim Tarihi: 19.04.2021
- Ünüvar, İ. ve Aktaş, H.(2022). Dünya'da ve Türkiye'de Covid-19 Pandemisinin Ekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*. Sayı:1.Nisan.
- Vakıf Yatırım (2020)"Kovid-19 Salgınının Ekonomiye ve Piyasalara Etkileri, <http://www.vkyanaliz.com/Files/docs/kovid---19-salginin-ekonomiye-ve-piyasalara-etkileri-1586510231.pdf>, Erişim Tarihi: 07.05.2020
- Voyvoda, E., ve Yeldan, E. (2020). Salgın, Türkiye Ekonomisi ve Gerçekçi Bir Kamu Politikası Önerisi, <https://sarkac.org/2020/06/salgin-turkiye-ekonomisi-ve-gercekci-bir-kamu-politikasi-onerisi/> (05.03.2023).
- Vural, U. (2013). Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara. <https://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/umutvural.pdf> Erişim Tarihi: 23.09.2020
- Weinberger, J. H. M. (2012), The Monetary Policy's Efficiency During A Recession: A Description, Evaluation and Empirical Analysis, A Master Thesis, Copenhagen Business School (CBS) Cand. Merc. Applied Economics and Finance, Denmark.

- Wouters, F. S. (1999). The Exchange Rate and the Monetary Transmission Mechanism in Germany. *De Economist* 147, 489-521.
- Yazgan, E. (2015). Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Tepki Fonksiyonunun Tahmini. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi.
- Yenişehirlioğlu, E. ve Salha, H. (2020). Covid 19 Pandemisinin Türkiye İç Turizmine Yansımaları: Değişen Talep Üzerine Bir Araştırma. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı. S: 37, s.355-368.
- Yıldırım, K. (2010). *Makro Ekonomi*. Ankara : Seçkin Yayıncılık.
- Yılmaz, B.E. (2013). Küresel Krizin Avrupa’da Borç Çıkmazına Dönüşümü, Derin Yayınları, İstanbul.
- Yücel, F. ve Kalyoncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, Sayı 159, Temmuz-Aralık.
- Yüksel, S. (2016). Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Akademisyen Kitapevi.
- Zünbül, T. (2021). Pandemi Sürecinde Makro Ekonomik Değişkenler Üzerinden Para ve Maliye Politikaları Tepkilerine İlişkin Bir Değerlendirme. Pandemi Sürecinde Türkiye. Nobel Yayınları. Ankara.
- https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/tr_TR/documents/covid/eulerhermes_ekonomi_karantinada_yeni.pdf Erişim Tarihi: 15.05.2020.
- www.orsam.org.tr Kovid-19 Salgınının Dünya Ekonomilerine Etkileri Erişim Tarihi: 18.03.2023.
- <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2020/03/20200322M1-1.pdf> Erişim Tarihi: 17.09.2020

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : DOĞAN KARAPINAR, Bircan

Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	Selçuk Üniversitesi / İktisat	2010
Lisans	Selçuk Üniversitesi / İktisat	2008
Lise	Ayrancı Lisesi	2003

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görevi
2012	Afyon Kocatepe Üniversitesi	Öğretim Görevlisi
2022	İnönü Üniversitesi	Bilgisayar İşletmeni



