

**T.C.**  
**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT POLİTİKASI ANABİLİM DALI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**COVID 19'UN PARA POLİTİKALARINA**  
**ETKİLERİ: TÜRKİYE, AMERİKA BİRLEŞİK**  
**DEVLETLERİ VE AVRUPA ÖRNEĞİ**

**Yağmur EMRE ŞANLI**  
**2501180329**

**TEZ DANIŞMANI**  
**Prof. Dr. Halil TUNALI**

**İSTANBUL – 2024**

**ÖZ**

**COVID 19’UN PARA POLİTİKALARINA ETKİLERİ: TÜRKİYE,  
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ VE AVRUPA ÖRNEĞİ**

**YAĞMUR EMRE ŞANLI**

COVID-19 pandemisi, Aralık 2019’da Çin’in Wuhan şehrinde ortaya çıkarak küresel ölçekte ciddi ekonomik ve sosyal etkiler yaratmıştır. Salgın, küresel ticaret ağlarının sıklığı ve uluslararası seyahatlerin yoğunluğu nedeniyle hızla yayılmış ve ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesine neden olmuştur. Bu süreçte, pek çok ülke ani ve ciddi ekonomik kayıplarla karşı karşıya kalmış, işsizlik oranları keskin bir şekilde artmıştır. Pandemi hem finansal hem de reel piyasalar üzerinde büyük bir baskı oluşturmuş, küresel tedarik zincirlerinde önemli aksamalara yol açmıştır. Pandeminin bu derin etkileri karşısında, Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği (AB) gibi ülkeler, genişletici para ve maliye politikaları uygulamaya koymuşlardır. Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomik daralmanın etkilerini hafifletmek ve finansal istikrarı korumak amacıyla faiz oranlarını tarihi düşük seviyelere çekmiş ve geniş kapsamlı tahvil alım programlarını devreye sokmuştur. Özellikle Pandemi Acil Satın Alma Programı (PEPP) ile piyasalara likidite sağlanmış, ekonomik toparlanma desteklenmiştir. ABD Merkez Bankası (Federal Rezerv) ise faiz oranlarını hızla düşürerek ve devlet tahvili alımları yaparak piyasalara büyük miktarda likidite sağlamıştır. Bu genişletici politikalar, ekonomilerin toparlanmasını hızlandırmış ve daralmayı sınırlamıştır. Ancak, bu politikaların yan etkisi olarak, özellikle ABD’de ve AB genelinde enflasyon oranlarında artış gözlemlenmiştir. Bu durum, para politikalarının uzun vadeli sürdürülebilirliğini sorgulanır hale getirmiştir. Türkiye’de ise 2020 yılında genişletici maliye politikaları ve kredi teşvikleri sayesinde %1,8 oranında bir ekonomik büyüme kaydedilmiştir. Ancak bu büyüme, yüksek enflasyon ve cari açık gibi makroekonomik dengesizliklerle birlikte gerçekleşmiştir. 2021 yılına gelindiğinde, Türkiye ekonomisi %11,4 oranında güçlü bir büyüme göstermiş, ancak bu büyüme süreci yine yüksek enflasyon oranları ve süregelen cari açık ile gölgelenmiştir. Pandemi sonrası dönemde, tüketici davranışlarında ve iş yapış şekillerinde kalıcı değişiklikler yaşanmış, “yeni normal” olarak adlandırılan bu süreçte ekonomik faaliyetler yeniden şekillenmiştir. Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi, ekonomik krizlerin yönetilmesinde mali ve parasal politikaların önemini bir kez daha vurgulamış, hızlı ve etkili müdahalelerin kriz etkilerini azaltmada ne denli önemli olduğunu ortaya koymuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Covid-19, önlem, ekonomik toparlanma, para politikası, Türkiye ekonomisi.

## ABSTRACT

### EFFECTS OF COVID 19 ON MONETARY POLICIES: THE CASE OF TURKIYE, THE UNITED STATES AND EUROPE

YAĞMUR EMRE ŞANLI

The COVID-19 pandemic emerged in December 2019 in the city of Wuhan, China, creating significant economic and social impacts on a global scale. The pandemic spread rapidly due to the interconnectedness of global trade networks and the intensity of international travel, bringing economic activities to a near halt. During this period, many countries faced sudden and severe economic losses, with unemployment rates sharply rising. The pandemic exerted immense pressure on both financial and real markets, causing substantial disruptions in global supply chains. In response to these profound impacts, countries like Türkiye, the United States, and the European Union (EU) implemented expansionary monetary and fiscal policies. The European Central Bank (ECB) lowered interest rates to historic lows and initiated comprehensive bond-buying programs to mitigate the effects of economic contraction and maintain financial stability. Particularly through the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), liquidity was provided to the markets, supporting economic recovery. The United States Federal Reserve also rapidly reduced interest rates and purchased government bonds to inject significant liquidity into the markets. These expansionary policies accelerated economic recovery and limited the contraction. However, as a side effect of these policies, inflation rates, especially in the US and across the EU, saw an increase, raising concerns about the long-term sustainability of monetary policies. In Türkiye, a 1.8% economic growth was recorded in 2020, largely driven by expansionary fiscal policies and credit incentives. However, this growth occurred alongside macroeconomic imbalances such as high inflation and a current account deficit. By 2021, Türkiye's economy exhibited strong growth of 11.4%, but this period of growth was again overshadowed by high inflation rates and a persistent current account deficit. In the post-pandemic period, permanent changes in consumer behavior and business practices were observed, with economic activities being reshaped in what is termed the "new normal." In conclusion, the COVID-19 pandemic has once again underscored the importance of fiscal and monetary policies in managing economic crises, demonstrating the critical role of swift and effective interventions in mitigating the impacts of a crisis.

**Keywords:** COVID-19, measures, economic recovery, monetary policy, Turkish economy.

## ÖNSÖZ

Bu çalışmada, salgının ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla Türkiye, Avrupa Birliği ve Amerika Birleşik Devletleri tarafından uygulanan para politikaları incelenmiş ve değerlendirilmiştir. Araştırmamız, bu politikaların etkinliğini ve farklı ülkelerdeki uygulama biçimlerini anlamayı amaçlamaktadır.

Çalışmam boyunca bana destek olan danışmanım Prof. Dr. Halil Tunalı'ya, aileme ve arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, veri toplama sürecinde ve analizlerde bana yardımcı olan herkese minnettarım.

Bu çalışmanın, COVID-19 gibi küresel krizler karşısında ekonomik politika yapıcılarına ve araştırmacılara faydalı olmasını umuyorum.

Saygılarımla.

İstanbul/2024

Yağmur Emre Şanlı

# İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### İKTİSAT TEORİSİNDE PARA POLİTİKASI

1.1. PARA, PARA POLİTİKASI VE PARA TEORİSİ KAVRAMLARI .....	3
1.2. PARA POLİTİKALARI.....	4
1.3. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI.....	4
1.3.1. Fiyat İstikrarı .....	6
1.3.2. Finansal İstikrarı .....	7
1.3.3. Ekonomik Büyüme .....	8
1.3.4. Tam İstihdam.....	9
1.3.5. Ödemeler Dengesi .....	10
1.3.6. Faiz Oranı İstikrarı .....	11
1.4. Geleneksel Para Politikası Araçları .....	12
1.4.1. Dolaylı Para Politikası Araçları .....	13
1.4.1.1.Reeskont Oranları .....	14
1.4.1.2. Zorunlu Karşılıklar.....	15
1.4.1.3. Açık Piyasa İşlemleri .....	16

1.4.2. Dolaysız Para Politikası Araçları.....	17
1.4.2.1.Faiz Oranı Kontrolleri.....	18
1.4.2.2. Kredi Tavanları .....	18
1.4.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları .....	19
1.4.2.4. Disponibilite Uygulaması .....	19
1.4.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi	19
1.4.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü..	20
1.4.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolünün Yapılması.....	20
1.4.2.8. Özel Mevduatlar.....	20
1.4.2.9.Diğer Araçlar.....	21
1.4.2.9.1. Merkez Bankasının Moral Takviyesi (Moral Suasion) ve Doğrudan İşlemi .....	21
1.4.2.9.2. Reklam ve Resmi Olmayan İşlemler.....	21
1.5. YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARI .....	22
1.6. PARA POLİTİKASININ EKONOMİYİ ETKİLEME KANALLARI.....	25
1.6.1. Faiz Oranı Kanalı .....	25
1.6.2. Kredi Kanalı .....	25
1.6.3. Hisse Senedi Kanalı.....	26
1.6.4. Döviz Kuru Kanalı .....	27
1.7. PARASAL AKTARIM.....	28
1.7.1.Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı.....	28
1.7.2. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişine İlişkin Teorik Yaklaşımlar .....	28
1.7.2.1. Klasik Görüş .....	29
1.7.2.1.1. Klasik Yaklaşım .....	29
1.7.2.1.2. Keynesyen yaklaşım.....	31

1.7.2.2. Modern Yaklaşımlar .....	31
1.7.2.2.1. Monetarist Yaklaşım .....	32
1.7.2.2.2. Yeni Klasik Yaklaşım .....	32
1.7.2.2.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım .....	32

## İKİNCİ BÖLÜM

### COVID-19'UN DÜNYADA PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİSİ

2.1. COVID-19'UN TANIMI.....	34
2.2. COVID-19'UN DÜNYADAKİ ETKİLERİ.....	35
2.3. YILLARA GÖRE DÜNYA ÜLKELERİNDE COVID-19'UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNDE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ.....	46
2.3.1. 2019 Dönemi .....	48
2.3.2. 2020 Dönemi .....	52
2.3.3. 2021 Dönemi .....	54
2.4. ABD'DE COVID-19'UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ.....	57
2.4.1. 2019 Dönemi .....	63
2.4.2. 2020 Dönemi .....	66
2.4.3. 2021 Dönemi .....	69

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### COVID-19'UN TÜRKİYEDE PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİSİ

3.1. TÜRKİYE'DE COVID-19'UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ.....	72
3.1.1. 2019 Dönemi .....	79
3.1.2. 2020 Dönemi .....	87
3.1.3. 2021 Dönemi .....	89

3.1.4. Pandemi Döneminde G-7 Ülkeleri ve Türkiye Para Politikalarına İlişkin Bir Değerlendirme .....	91
<b>SONUÇ .....</b>	<b>101</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>104</b>





## ŞEKİLLER LİSTESİ

**Şekil 2.1.** ABD İşsizlik Oranı (Temmuz 2019 – Temmuz 2024 Yılı) ..... 59



## TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 2.1.</b> Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2019 Yılı).....	50
<b>Tablo 2.2.</b> Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2020 Yılı).....	52
<b>Tablo 2.3.</b> Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2021 Yılı).....	55
<b>Tablo 2.4.</b> Pandemi Döneminde Önlemlerin Azaltması ile Birlikte Enflasyon (Federal Reserve Board, 2020).....	61
<b>Tablo 2.5.</b> FED Enflasyon Beklentisi, (Federal Reserve Board, 2020).....	61
<b>Tablo 2.6.</b> ABD Ekonomik Göstergeleri.....	64
<b>Tablo 2.7.</b> ABD Ekonomik Göstergeleri.....	66
<b>Tablo 2.8.</b> ABD Ekonomik Göstergeleri.....	69
<b>Tablo 3.1.</b> Türkiye Ekonomik Göstergeleri.....	79
<b>Tablo 3.2.</b> COVID-19 Sebebiyle Oluşan Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkisi.....	81
<b>Tablo 3.3.</b> Türkiye Ekonomisi için Makroekonomik Göstergeler.....	84
<b>Tablo 3.4.</b> COVID-19 Ekonomi Üzerindeki Olumsuz Etkilerinin Giderilmesi İçin Dünyada Alınabilecek Önlemlerin Listelenmesi .....	85
<b>Tablo 3.5.</b> Türkiye Ekonomik Göstergeleri (2020) .....	88
<b>Tablo 3.6.</b> Türkiye Ekonomik Göstergeleri (2021) .....	89

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
<b>UNDESA</b>	: Birleşmiş Milletler Ekonomik ve Sosyal İşler Departmanı İstatistik Bölümü
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>SARS-CoV</b>	: Şiddetli Akut Solunum Sendromu
<b>MERS-CoV</b>	: Orta Doğu Solunum Sendromu
<b>H5N1</b>	: Kuş Gribi
<b>WHO</b>	: Dünya Sağlık Örgütü
<b>ILO</b>	: Uluslararası Çalışma Örgütü
<b>ECB</b>	: Avrupa Merkez Bankası
<b>FED</b>	: ABD Merkez Bankası
<b>FOMC</b>	: Federal Açık Piyasa Komitesi
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>PPK</b>	: Para Politikası Kurulu
<b>TÜİK</b>	: Türkiye İstatistik Kurumu
<b>CDS</b>	: Credit Default Swap)
<b>TL</b>	: Türk Lirası
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat Endeksi



## GİRİŞ

Dünya ekonomisi birçok ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Pandemi de toplumları ve ekonomileri beklenmedik şekillerde test etmiştir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan en şiddetli krizlerden biri pandemi ile ortaya çıkmış ve etkilerini sürdürmektedir. Pandeminin yaşanmasıyla birlikte bazı sektörlerin eski boyutlarına dönmesi mümkün görünmemektedir. Bu durum hem ülkeler içinde hem de ülkeler arasında eşitsizliği artırmaktadır. Sonuç olarak, küresel değer zincirleri yeniden incelenmektedir.

COVID-19 pandemisi, tüm sektörlerde benzeri görülmemiş şoklar ve belirsizliklere yol açmıştır. Bu etkiler; hisse senedi piyasaları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde piyasa oynaklığı, ekonomi politikası belirsizliği, istihdam ve GSYİH büyümesi ile ilgilidir. Pandeminin başlangıcında neredeyse tüm sektörlerde gözlemlenen bu belirsizlikler, pandemi sonrasında daha da kötüleşmiştir (Altig ve diğerleri, 2020). COVID-19, birçok yönden önceki pandemilerin neden olduğu krizlerden farklıdır. Özellikle küresel çapta eşzamanlı kapanmalar, borsa ve emtia piyasalarındaki olumsuzluklarla birlikte önemli bir ekonomik yavaşlamaya yol açmıştır (Apergis ve Apergis, 2020).

Pandemi sürecinde tüm ekonomilerde artan durgunluk ve azalan büyüme oranlarıyla birlikte işsizliğin artması, ekonomik sorunlara ve kamu gelirlerinde azalmaya yol açmıştır. Pandemi döneminde toplam talebin daralması ve kullanılan girdi fiyatlarındaki keskin düşüşler, üretim enflasyonunu kontrol etmek için olumlu faktörler olmuştur. Ancak, tedarik, ara ve sermaye mallarının temini oldukça zorlaşmıştır. Tedarik zincirinin bozulması, üretimde düşüşe neden olmuştur. Normal şartlar altında talebin azalması fiyatların düşmesine yol açmaktadır. Ancak talep daraldıkça arz da daralmakta ve bu durum fiyat artışlarına neden olmaktadır. Bu durumda enflasyonu kontrol etmek zorlaşmaktadır. Bunun nedeni ise arz ve talep arasındaki dengesizliktir. Bu bağlamda, para politikalarının arz-talep-enflasyon ilişkisinde bir rol oynaması beklenmektedir.

Sermaye piyasasının para politikasına tepkisi, geçmişte ekonomik bir “barometre” işlevi görmüş ve gelecekteki piyasa beklentileri hakkında bilgilendirici bir değerlendirme sağlamıştır. Bu, politika tasarımının etkinliğini göstermektedir (Shan ve diğerleri, 2023: 1). Bu nedenle, para politikasının ekonomi üzerindeki etkisini önceden değerlendirebilmek için para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin araştırılması gerekmektedir.

COVID-19 salgını döneminde neredeyse tüm sektörler ani ve ciddi kayıplar yaşamış ve yatırımcıların güvenli liman bulması zorlaşmıştır. Sonuç olarak, birçok yatırımcı yatırım yönlerini ve güvenlerini kaybetmiştir. Bu durum, para politikasının finansal piyasalara aktarımını zayıflatabilmektedir. Bu bağlamda, araştırmamız kapsamında pandemi döneminde para politikasının finansal piyasalara etkin bir şekilde aktarımı, pandeminin bu aktarıma etkileri ve para politikası için sonuçları incelenecektir. Pandeminin ortaya çıkışı ve ciddiyetinin ekonomi üzerindeki etkisi değerlendirilerek, özellikle geleneksel ve geleneksel olmayan para politikaları arasında bir karşılaştırmaya odaklanılacaktır. Bu amaç doğrultusunda, COVID-19’un para politikası üzerindeki etkileri incelenmiş, Türkiye, ABD ve Avrupa’daki durum ortaya konmuş ve yapılan karşılaştırmalar sonucunda elde edilen veriler değerlendirilerek yorumlanmıştır.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## İKTİSAT TEORİSİNDE PARA POLİTİKASI

### 1.1. PARA, PARA POLİTİKASI VE PARA TEORİSİ KAVRAMLARI

Literatür incelendiğinde para ile ilgili birçok tanımın yapıldığı görülmektedir. Çeşitli iktisatçılara göre paranın tanımı şu şekildedir:

Friedman'a göre para; satın alma gücünün geçici meskenidir. Bireyler parayı, bir sonraki satın alma güçlerine kadar kullanabilecekleri bir değer stoğu olarak ellerinde tutmaktadırlar. Bu geçicilik kavramı, birkaç dakika sürebileceği gibi yıllarca da sürebilmektedir (Parasız, 1998: 5).

Einzig'e göre para; belirli bir noktaya kadar standart olan, hesaplama veya toplum tarafından ödeme yapmak amacıyla kullanılan araçtır (Davies, 2016: 24).

Pesek ve Saving'e göre para; bir aktif olarak görülmekte ve para kavramını kullanmayanlar için bir yükümlülük teşkil etmemektedir. Bu çerçevede para; banka ve para endüstrisi tarafından üretilmiş ve satılmış bir servis sağlayıcı ürün olarak tanımlanmaktadır (Parasız, 1998: 6).

Tarihsel açıdan para üzerindeki gelişim, para politikalarının anlaşılması ve değerlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle öncelikle para politikasının tanımlanması gerekmektedir. Para politikası denildiğinde genel olarak paranın ekonomi içindeki yeri ve ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri akla gelmektedir. Ekonomi içerisinde paranın rolü, para politikasının hedeflediği amaçlar, bu amaçların etkileme süresi ve kullanılan araçları da içermektedir (Gray ve Hoggart, 1996).

Para politikası üzerine iktisat literatüründe farklı tanımlar bulunmaktadır. Para politikası; ulusal ekonomi içerisindeki hedeflere ulaşabilmek için parasal otoritelerin aldığı ve uyguladığı parasal kararlar olarak tanımlanmaktadır. Para politikası ile ilgili

unsurlar ise hedefler ve bu hedeflere ulaşmak için kullanılacak araçlar olarak ifade edilmektedir (Yazgan, 2015: 62).

Üzerinde birikmiş faiz getirisi olmayan yasal ödeme aracı olarak milli para, nakit para ve üzerinde birikmiş faiz geliri olan vadeli para teorik olarak farklı içeriklerde incelenmektedir. Bu çerçevede, egemenlik hakkının bir türevi olan ve hazine veya merkez bankaları tarafından dolaşıma çıkarılmış kâğıt banknotlar dışsal para; kurumların yaratmış olduğu türev araçlar ve mali sistem ise içsel para olarak tanımlanmaktadır (Davies, 2016: 25).

Tarihsel süreç içerisinde para teorisinin, ekonomik düşüncenin gelişmesine paralel bir gelişim izlediği belirlenmiştir. Para, salt bir değişim aracı olmanın ötesinde, tüccarlarla merkezi otorite arasındaki çıkar ilişkilerini dengeleyen bir araç olarak da görülmektedir (Parasız, 1998: 6).

## **1.2. PARA POLİTİKALARI**

Literatürde para politikasının farklı şekillerde tanımlandığı görülmektedir. Ekonomi içerisinde para politikası; paranın miktarının, maliyetinin ve işletmeler ile hane halklarının beklentilerini etkileyip, temel amaç ve araçlara ulaşılması yönünde oluşturulan stratejilerin bütünü olarak adlandırılmaktadır. Başka bir tanıma göre ise para politikası, paranın maliyeti ile paranın elde edilebilirliğine ilişkin verilen kararlar olarak tanımlanmaktadır (Gray ve Hoggart, 1996).

Merkez Bankası aracılığıyla belirlenen para politikası, ülkelerin ekonomik hedeflerini gerçekleştirmek için kredi koşulları ve para arzını düzenlemeyi ifade etmektedir. Para politikası, spesifik olarak ekonominin likidite düzeyinin artırılması veya azaltılması girişimi olarak tanımlanmaktadır. Ekonomi içerisinde likidite düzeyinin artması veya azalması, doğrudan doğruya para hacminin değiştirilmesi ile mümkündür (Akçay, 1997).

## **1.3. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI**

Para hacminde bir değişim gerçekleşmeden paranın dolaşım hızındaki değişiklikler de benzer sonuçları doğurabilmektedir. Para hacminin değişmemesi



durumunda, kredilerin kolaylıkla erişilebilecek ve ucuz olması ile bireylerin ellerinde bulunan atıl paraları kullanma eğilimi, ekonominin likiditesinde bir artış sağlayabilmektedir (Bakır, 2007: 22-23).

Geçmiş dönemlerde dünyada özellikle madeni para sisteminin geçerli olduğu gözlemlenmektedir. Bu dönemlerde para politikasının esas amacı, paranın değerini korumak olarak belirlenmiştir. Diğer amaçlar bu dönemde öncelikli bir önem taşımamıştır. Para otoriteleri, bu dönemde altın standardının devamını bir sorun olarak görmekte ve bu standardın sürdürülmesiyle para ve ekonominin istikrarının sağlanabileceğini düşünmektedir (Oktar, 1996: 2).

1929 yılında yaşanan Ekonomik Kriz, olağanüstü fiyat dalgalanmaları sonucu fiyat istikrarının sağlanması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu kriz yıllarında dünya ekonomisi durgunluğa girmiştir. Durgunluktan çıkabilmesi için maliye politikasına öncelik verilmiş ve bu nedenle para politikası arka planda kalmıştır. Ancak bu durum uzun sürmemiş ve 1950'lerin başında para politikası yeniden önem kazanmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında dünya genelinde fiyatlar hızla yükselme eğilimine girdiği için para politikası yeniden itibar kazanmıştır (Eğilmez, 2012).

Soğuk Savaş dönemi sırasında kamu harcamalarındaki artış ve savunma harcamalarının yükselmesi, enflasyonun büyük bir artış göstermesine neden olmuştur. Para politikası bu yıllar itibarıyla, yalnızca fiyat istikrarını koruma görevini değil, bununla birlikte kaynakların tam olacak şekilde kullanılmasını ve dış dengenin sağlanmasını da üstlenmiştir (Kazgan, 2006: 52).

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre para politikalarının amaçları farklılık göstermektedir. Gelişmiş ekonomilerde para politikasının amaçları; fiyat istikrarının korunması, tam istihdama ulaşılması ve dış dengenin sağlanması olarak belirlenmiştir (Alper vd., 2012: 60).

Gelişmekte olan ekonomilerde ise, genel ekonomik hedeflerin farklı aşamalarına bağlı olarak para politikalarının amaçları da farklılık göstermektedir. Bu ekonomilerde, fiyat istikrarının yanı sıra belirli bir büyüme hızının sürekli olarak

korunması, tasarrufların artırılması veya yatırımların finansmanını sağlamak amacıyla para politikası araç olarak kullanılmaktadır (Önder, 2015: 33-34).

Günümüzde para politikasının amaçları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır: fiyat istikrarı, finansal istikrar, ekonomik büyüme, tam istihdam, ödemeler dengesi, faiz oranlarında istikrar ve döviz kurlarında istikrar (Bozkurt, 2010: 29).

### **1.3.1. Fiyat İstikrarı**

Ekonomide kaynakların etkin bir şekilde tahsis edilmesi ve sürdürülebilir bir büyüme oranının yakalanabilmesi için fiyatların istikrarlı olması gerekmektedir. Enflasyonun hedeflenen bir fiyat seviyesinde ya da bu seviyenin civarında istikrara kavuşması, fiyat istikrarı olarak tanımlanmaktadır (Svensson, 1999: 22). Fiyat istikrarı, aynı zamanda Merkez Bankası'nın kayıp fonksiyonunun minimum bir değere sahip olması olarak da ifade edilmektedir. Fiyat seviyeleri incelendiğinde, genellikle tek haneli olan ve ülkeden ülkeye değişim gösteren, içsel olarak dinamik etkiler barındıran yapısal bir olgu olarak değerlendirilmektedir (Erol, 2008: 15).

Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarı seviyesi genellikle %1-2 civarında değişim göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran %4-6 arasında değişmektedir (Castelnuovo ve diğerleri, 2003: 52). Avrupa Merkez Bankası için fiyat istikrarı hedefi %2'nin altında tutulmaktadır ve en yakın enflasyon oranı da %2'ye yakındır (Erol, 2008: 16).

Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için Merkez Bankası'nın uygulayacağı politikaların yanı sıra, Merkez Bankası'nın devlete borç vermeyi durdurması da büyük önem taşımaktadır. Özellikle hükümetler için fiyatların istikrarı yanında, oyların artırılması da önemli bir faktör olarak belirlenmiştir. Bu durum, hükümetlerin popülist yaklaşımlar benimsemesine neden olabilir. Bu olasılığı önlemek için, Merkez Bankaları'nın yasal düzenlemeler yapması ve Merkez Bankası'nın temel hedefinin istikrar olduğunu ifade eden yasanın kanunlaştırılması gerekmektedir (Kumcu, 2002: 90-127). Teknolojide yaşanan gelişmeler ve küresel ekonomik değişimler ile birlikte sağlıklı bir finans sisteminin işleyişi para politikasının hedefleri için önemli olduğunu göstermektedir. Merkez bankaları tarafından fiyat istikrarının sağlanması temel hedef

olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte finansal istikrarın sağlanması ve sağlıklı finansal sistemin olması merkez bankalarının bir sonraki hedefi olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal istikrarın sağlanması için kredilerde merkez bankalarının son mercii olması daha da önemli hale geldiği ve kısa vadeli faiz oranlarının da temel politika aracı olduğu görülmektedir (Sezgin, 2009: 19)

### **1.3.2. Finansal İstikrarı**

2008 Küresel Krizi'nin ardından finansal istikrar kavramı önem kazanmıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankaları ve Uluslararası Finansal Kuruluşlar, finansal istikrarı güvence altına almak için çeşitli politikalar geliştirmeye başlamıştır. Finansal sistemin istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı genellikle fiyat istikrarı ile ilişkilendirilir (Svensson, 1999: 23-24). Finansal sistemdeki dalgalanmaların ve çöküşlerin önlenmesi, fiyat istikrarının sürdürülmesi ile sağlanmaktadır (Delice, 2007: 85). Literatürde finansal istikrar için ortak bir tanım bulunmamakta olup, istikrar kavramı genel olarak oynaklığın olmaması anlamına gelmektedir (Kumcu, 2002: 128-129).

Finansal istikrar konusunda yapılan çalışmalar, uygulama ve teoride sürekli olarak yeni gelişmelerin ortaya çıktığını göstermektedir (Darıcı, 2012: 3). Schinasi (2004: 11) finansal istikrar tanımını güçleştiren beş ana nedeni aşağıdaki gibi sıralamaktadır:

- Finansal istikrar ile ilgili gelişmelerin tek bir gösterge ile açıklanmasının güçlüğü,
- Finansal istikrarın tahmin edilmesindeki zorluklar,
- Finansal istikrarla ilgili gelişmelerin kısmen kontrol edilebilirliği,
- Finansal istikrar politikalarının etkinlik ve esneklik konusundaki ikilemler,
- Finansal istikrar politikalarının zamanlama açısından tutarsızlık gösterebilmesi.

Finansal istikrar kavramı, literatürde genellikle finansal istikrar ve finansalistikrarsızlık perspektifinden tanımlanmaktadır (Delice, 2007: 86-87).

Finansal istikrarsızlık üzerinden yapılan tanımlardan bazıları şu şekildedir: Ferguson (2002) finansal istikrarsızlığı üç temel kriter çerçevesinde tanımlamıştır:

- Finansal varlık fiyatlarında oynaklık,
- Kredi kullanılabilirliği ve piyasa işleyişinde yerel veya uluslararası düzeyde önemli bozulmalar,
- Toplam harcamaların ekonomik üretim kapasitesinden önemli derecede sapması (Ferguson, 2002: 60-61).

Chant (2003) ise finansal istikrarsızlığı, finansal piyasalar içindeki finansal sistemin işleyişinin etkilenmesi veya ekonominin performansına zarar verme potansiyeli taşıyan durumlar olarak tanımlamaktadır (Chant, 2003: 28).

Finansal istikrarı finansal istikrar perspektifinden açıklayan tanımlardan bazıları şunlardır:

- Padoa Schioppa (2002), finansal istikrarı, finansal sistemin yatırım fırsatları ve ödemelerin yapılmasını olumsuz etkilemeden sarsıntılara dayanabilen bir durum olarak tanımlamaktadır (Schioppa, 2002: 59).
- Schinasi (2004), finansal istikrarı, finansal sistemlerde beklenmeyen ve önemlilik arz eden olaylar ya da içsel nedenlerle ortaya çıkan finansal dengesizliklerin dağıtılmasını ve ekonominin performansını kolaylaştırıcı bir nitelikte olması olarak tanımlamaktadır (Schinasi, 2004: 45).

### **1.3.3. Ekonomik Büyüme**

Dünya ekonomisi, ekonomik büyümenin pozitif olduğu dönemlerde pozitif büyüme oranları gösterirken, negatif büyüme dönemlerinde negatif büyüme oranları kaydedilmektedir. Ülkelerin ekonomik büyümesi, ekonomik faktörlerin değerlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Bright, 2016: 24-25).

Büyüme savunucuları ve kalkınma analistleri, sürdürülebilir ekonomik büyümenin ulusal, bölgesel ve küresel düzeyde yoksulluk gibi toplumsal sorunların çözümünde temel bir unsur olduğunu öne sürmektedir. Bu bağlamda, dünya ekonomisinin mevcut durumu, kısa ve orta vadeli ekonomik eğilimler, büyüme tahminleri ve riskler çeşitli kurumlar tarafından değerlendirilmektedir. Birleşmiş Milletler Küresel Ekonomik Görünüm (Global Economic Outlook) raporu, dünya genelindeki ekonomik koşulları anlamak ve politika yapıcılarına, araştırmacılara ve kamuoyuna bilgi sağlamak amacıyla yıllık ekonomik büyüme tahminleri ve gerçekleştirmeler sunmaktadır.

Birleşmiş Milletler Küresel Ekonomik Görünüm raporunun 2015-2019 yılları arasında yayımlanmış verisine baktığımızda; dünya ekonomisi ortalama pozitif büyüme oranı %3,32'dir. Ancak 2020 yılına geldiğimizde %-3,5'lik bir oranla negatif bir ekonomik büyüme kaydedilmiştir (UN, 2015; UN, 2016; Taymaz, 2020). Bu negatif büyümenin ana sebebinin COVID-19 Pandemisi olduğu düşünülmektedir. COVID-19 Pandemisinin global ekonomiye etkileri, 1) Küresel sağlık krizi; 2) Kapanma önlemleri; 3) Tedarik zinciri sorunları; 4) Artan işsizlik ve gelir kaybı ve 5) Küresel ticaret hacminin azalması olarak sıralanabilir (Taymaz, 2020).

#### **1.3.4. Tam İstihdam**

Ekonominin gücünü değerlendirmek için önemli ölçütlerden biri işsizlik oranıdır. İşsizlik oranı, işsiz ve son dört hafta içinde aktif olarak iş arayan, çalışmaya hazır bireylerin oranını yansıtır. Düşük işsizlik oranı, daha fazla kişinin istihdam edilmesi ve tüketim yapmaya istekli olması anlamına gelir, bu da ekonomik canlılığı artırır. Ancak, aşırı düşük işsizlik, enflasyon riskini artırabilir. (Apaydın, 2018: 164-168).

İşsizlik kavramı; açık işsizlik, gizli işsizlik, doğal işsizlik, döngüsel işsizlik, yapısal ve friksiyonel olmak üzere altı ana başlık altında incelenmektedir. Açık işsizlik, mevcut ücret seviyelerinde iş bulamayan kişilerin toplamını ifade ederken; gizli işsizlik, görünürde çalışan fakat düşük verimlilikle çalışan bireyleri ve eksik istihdamı kapsar (Yıldız, 2014: 3-13). Tam istihdam seviyesinin enflasyon

oluşturmadan önce ulaşılabilecek en düşük işsizlik oranı ise doğal işsizlik oranı olarak adlandırılır ve doğal işsizlik oranının %4 ile %5 arasında değiştiği kabul edilmektedir. Döngüsel işsizlik, ekonomik döngülerle ilişkilidir ve ekonomi durgun olduğunda artar, iyi olduğunda azalır. Bu tür işsizlik, hükümet politikalarından etkilenir; durgunluk dönemlerinde harcamaları teşvik etmek için faiz oranları düşürülürken, tam istihdamda enflasyonu kontrol etmek için artırılır (Husmanns, 2007: 20). Yapısal işsizlik, işsiz kişilerin mevcut işlerin gerektirdiği beceri setlerine sahip olmaması durumunda ortaya çıkar. Son yıllarda, üniversite eğitiminin artması, beceri açığını derinleştirmiştir ve bu tür işsizlik gönüllü işsizliğe benzer bir karakter gösterir (Cam, 2012: 243). Friksiyonel işsizlik, bir kişinin mevcut işinden ayrılması ve henüz yeni bir iş bulmaması durumunu ifade eder. Bu tür işsizlik, ekonomik döngü ile doğrudan ilişkili olmayıp, işçi bulma rekabeti ve ücret talepleri ile ilgilidir. Artan ücretler, mal ve hizmet maliyetlerini yükselterek enflasyon yaratabilir ve para biriminin değerini düşürebilir (Kjeldstad ve Nymoer, 2012: 210-211).

Küresel ekonomik ve sosyal verilerin toplanması, analizi ve yayımlanmasından sorumlu olan Birleşmiş Milletler Ekonomik ve Sosyal İşler Departmanı İstatistik Bölümü'nün (UNDESA İstatistik Bölümü) 2021 yılında yayınladığı veriye göre; COVID-19, 2020 yılı itibarıyla küresel işsizlik oranı %6,5'e yükselmiş ve bir önceki yılın %1,1 puan üzerinde olmuştur. Dünya genelinde işsiz sayısı 33 milyon artarak 220 milyona ulaşmış, ayrıca 81 milyon kişi tamamen iş gücünden ayrılmıştır (ILO, 2021)

### **1.3.5. Ödemeler Dengesi**

Ödemeler dengesi, belirli bir dönemde ülke içerisindeki yerleşik ekonomik birimlerle yurt dışında yerleşik ekonomik birimler arasında gerçekleşen hizmet, mal, finans ve sermaye hareketlerini gösteren analitik bir tablodur (Gök, 2008: 17). Ödemeler dengesi, dünya genelindeki ülkeler için büyük bir öneme sahiptir. Bu önemi artıran çeşitli faktörler şunlardır (Yalçmer, 2008: 127-128):

- Ödemeler dengesi, bir ülkenin parasının arz ve talebi hakkında detaylı bilgiler sunar.

- Ödemeler dengesi verileri, bir ülkenin dünya ile iş potansiyelini değerlendirmek için kullanılır. Zorluklar tespit edildiğinde, ülkenin ithalatı artış göstermeyebilir ve bu durum ülkenin ithalatını sınırlamak amacıyla devlet önlemleri almasına ve sermaye akışını engellemesine neden olabilir.
- Uluslararası ekonomik rekabet ortamında, ülkenin performansının değerlendirilmesi için ödemeler dengesi verileri gereklidir. Bir ülkenin yıllar boyunca ticari açık vermesi, bu ülkenin endüstrisinin uluslararası rekabetten yoksun olduğunu gösterebilir.

Dış ödemeler dengesi, bir ülkenin bir yıl boyunca dış dünya ile gerçekleştirdiği tüm ödemelerin kaydedildiği cetvel olarak tanımlanır ve ülkenin uluslararası ekonomik ilişkilerindeki durumunu ortaya koyar (Aren, 1984: 155). Dış ödemeler dengesindeki temel dengesizlikler; teknolojik ilerlemeler, tüketici tercihlerindeki değişimler, ülkeler arasında karşılaştırmalı üstünlüğün kaybolması, enflasyon ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi gibi faktörlerle açıklanabilir (Saatçioğlu, 2005: 5).

### **1.3.6. Faiz Oranı İstikrarı**

İşletmeler ve bireyler için faiz oranları önemli bir maliyet unsuru olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, faiz oranlarındaki dalgalanmalar işletmelerin geleceğe yönelik planlamalarını ve yatırımlarını zorlaştırmaktadır, bu da ekonomik büyümede yavaşlamaya yol açmaktadır. Bir ülkede faiz oranları istikrarlı olduğunda, o ülkeye yatırım yapmak daha kolay hale gelebilmektedir (Yalçınar, 2008: 129).

Finansal piyasalarda istikrarı sağlamak için merkez bankalarının kısa ve uzun vadede faiz oranlarında istikrar sağlaması gerekmektedir. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar, varlık fiyatlarını etkileyerek bilançoların varlık ve yükümlülük taraflarında dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu durum, varlık fiyatlarındaki değişimlerin kümülatif olarak reel sektördeki dalgalanmaları artırmasına yol açmaktadır. Böylece, toplam tüketim ile faiz arasındaki ilişki değişmekte ve faiz oranları, sadece mevcut yatırım ve tüketim kararlarını değil, gelecekteki kararları da etkilemektedir; bu nedenle faiz oranları, dönemler arasında koordinasyonu sağlayan bir araç olarak işlev görmektedir (Süslü ve Byadur, 2018: 34).

Gelişmekte olan ülkelerde, ülke kaynaklarının aşırı kullanımı kısa vadede büyüme oranını artırmakta, ancak bu durum enflasyon ve ödemeler dengesi sorunlarına yol açmakta ve uzun vadede büyüme hızında bir düşüşe neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde, maliye politikası ile uyumlu bir para politikasının uygulanması yoluyla orta ve uzun vadede büyümenin teşvik edilmesi gerektiği konusunda genel bir görüş birliği bulunmaktadır (Caprio ve Honohan, 1991: 37-38).

#### **1.4. Geleneksel Para Politikası Araçları**

Dünyada ekonomik gelişmeler ve para politikalarındaki değişimler sonucunda, para politikasının hedeflerinde ve bu hedeflere ulaşmak için kullanılan araçlarda önemli değişiklikler yaşanmıştır. Ekonomik gelişmelerin para politikaları üzerindeki etkileri, Merkez Bankaları'nın belirlediği hedef değişkenlerinde de zaman içinde değişikliklere yol açmıştır (Cengiz, 2009: 230).

Merkez Bankaları, para politikalarının kontrolü, uygulanması ve düzenlenmesinden sorumlu olarak ortaya çıkmıştır. Her ülkede, farklı büyüklüklerde ve iki temel görev üzerinde faaliyet gösteren merkez bankaları bulunmaktadır. Merkez Bankalarının temel görevleri şunlardır:

- Bankacılık sisteminin düzgün işlemlerini sağlamak,
- Para arzını kontrol etmek,
- Bütçe açıklarının finansmanında hükümete destek olmaktır (Begg vd., 1994: 407).

Birçok ülkede, Merkez Bankalarının bu görevlerinin yanı sıra yürüttüğü diğer görevler şunlardır:

- Finansal piyasaların gelişimini sağlamak,
- Finansal sistemin denetlenmesini sağlamak,
- Ödemeler ve takas sistemlerinin güvenli bir şekilde yürütülmesini temin etmektir (İnan, 2001: 15).



Merkez Bankası temel amaç olarak, orta vadede piyasaya sürmüş olduğu likitenin istikrarını sağlamayı hedeflemiştir. Ek olarak, istihdamı artırma ile ekonomik büyüme hedeflerine daha fazla önem verdiği görüldüğü söylenebilir. Ancak, sadece para politikası araçları kullanılarak ekonomik büyümenin sağlanmasında büyük zorluklar yaşandığı tespit edilmiştir (Cengiz, 2009: 231).

Son yıllarda, Merkez Bankası'nın görevleri arasında istikrar ve finansal sektörün etkinliğinin sağlanması önemli bir yer tutmaktadır. Merkez Bankası, finansal piyasanın kurulup gelişmesine öncelik veren bir finansal kurum olarak görülmektedir. Ayrıca, ekonomik büyümeye katkıda bulunmanın yanı sıra yatırımcılar ve tasarruf sahipleri arasında aracılık faaliyetleri ile de ilgilenmektedir (İnan, 2001: 16).

Finansal piyasaların gelişim derecesi ile yapısı, Merkez Bankası politikalarının etkilerini değiştirmektedir. Para politikasının uygulanmasında Merkez Bankası, dolaylı ve dolaysız araçlar olmak üzere iki şekilde hareket edebilir (Begg vd.,1994: 408-409).

Dolaylı araçlar, piyasada arz-talep koşullarını etkileyen yöntemler olarak kullanılırken; dolaysız araçlar, kredi ve mevduat miktarları ile faiz oranlarına sınırlamalar getirmektedir. Dolaylı araçlar, özellikle finansal kurumların bilançolarını ve Merkez Bankası'nın bilançosunu hedef alırken; birincil ve ikincil piyasalar üzerinde etki sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Merkez Bankası, belirlediği hedefler doğrultusunda piyasalarda gerekli ortamı hazırlayarak piyasalara yön vermektedir (Caprio ve Honohan, 1991: 39).

#### **1.4.1. Dolaylı Para Politikası Araçları**

Dolaylı para politikası araçları, Merkez Bankaları'nın piyasalar üzerinde doğrudan etki sağlamak yerine, piyasa mekanizmalarını kullanarak kontrol sağlanmasını mümkün kılan araçlardır. Bu araçlar arasında Merkez Bankası kredileri, reeskont işlemleri, zorunlu karşılık işlemleri ve açık piyasa işlemleri yer almaktadır (Ritter ve Silber, 1994: 206).

Merkez Bankası'nın kredi kolaylıkları veya reeskont kredileri genellikle kısa vadeli olup, çeşitli biçimlerde düzenlenmiştir. Bu finansal varlıklar arasında hazine bonoları, hazine kefaletine sahip bonolar ve ticari senetler bulunmaktadır (İnan, 2001: 17).

Rezerv para olarak tutulan varlıklar; bazı finansal kuruluşların zorunlu karşılıkları veya mevduat munzam karşılıkları, portföylerin belirli bir kısmı, nakit veya Merkez Bankası'ndaki mevduatlar olarak tanımlanmaktadır (Erdoğan ve Yıldırım, 2008: 101).

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankası tarafından birincil ve ikincil piyasalar içinde doğrudan alım-satım işlemleri veya repo ve ters repo işlemleri yoluyla gerçekleştirilir. Bu işlemler sırasında kullanılan araçlar hazine bonoları, merkez bankası bonoları ve öncelikli ticari senetlerdir (İnan, 2001: 18).

Dolaylı araçların kullanımı, Merkez Bankası'na rezerv para arzını yönetme yeteneği kazandırır. Bu işlev sayesinde, bankalar Merkez Bankası'ndaki yükümlülüklerini cezasız olarak aşamadıkları durumlarda yerine getirebilirler (Ritter ve Silber, 1994: 207). Bu etki, bankaların likidite pozisyonları üzerinde değişiklikler oluşturur, rezerv arz ve talep dengelerini yeniden şekillendirir ve interbank ile para piyasası faiz oranlarının değişmesine neden olur. Finansal piyasalar içerisindeki bu gelişmeler sırasında, Merkez Bankası sistemin likiditesini belirler ve piyasa içindeki likidite dağıtımını üstlenir (Lipsev ve Steiner, 1978: 645).

#### **1.4.1.1.Reeskont Oranları**

Bankalar tarafından iskonto edilen veya portföylerinde bulunan bir senedin Merkez Bankası tarafından iskonto edilmesi, "reeskont" olarak adlandırılmaktadır. Bankalar, ellerindeki ticari senetleri vadeleri dolmadan Merkez Bankası'na reeskont ettirerek rezerv ihtiyaçlarını karşılamaktadır (Dornbush ve Fischer, 1987: 380). Reeskont kredileri, özellikle likidite açığı yaşayan bankaların, Merkez Bankası'ndan bu açığı kapatmak amacıyla kredi temin edebilmesini sağlayan bir para politikası aracı olarak tanımlanmaktadır ve birçok ülkede uygulanmaktadır (Güneş, 1990: 47).

Reeskont oranlarında Merkez Bankası'nın yapacağı değişiklikler ile bankaların reeskont kredisi talepleri caydırılabilir ya da teşvik edilebilir. Bu değişiklikler, bankaların rezervlerinde bir artış veya azalışa neden olarak, çarpan mekanizması yoluyla kaydi para yaratma olanaklarını etkilediği görülmektedir (Ritter ve Silber, 1994: 209). Reeskont politikası kullanılarak, bankaların kaydi para yaratma kapasiteleri özellikle rezervler üzerinde yapılan değişikliklerle etkilenebilir (Thornton, 1986: 125).

Reeskont oranındaki değişiklikler, piyasa faiz oranları üzerinde önemli değişikliklere yol açmaktadır. Kredinin fiyatı faiz oranı olduğundan, reeskont oranındaki değişiklikler piyasa faiz oranlarını etkileyerek kredi arz ve talebini değiştirmektedir (Lipsey ve Steiner, 1984: 651; Dornbush ve Fischer, 1987: 379).

Piyasadaki borçlanma maliyetlerini reeskont oranlarındaki değişikliklerin etkilediği görülmektedir. Maliyet etkisi, değişikliğin hangi yönde olduğuna bağlı olarak piyasadaki ayrı fon kaynaklarına yönelmesine veya daha da fazla reeskont kredisi kullanılmasına sebep olabilir. Bu nedenle, reeskont oranındaki değişiklikler, para politikasında bir değişiklik olduğuna dair sinyal olarak algılanabilir. Oluşan bu sinyal, para politikasındaki reeskont oranı değişikliklerinin ve bu değişikliklerin algılanmasının politika etkisi yaratabileceğini göstermektedir (Thornton, 1986: 126).

#### **1.4.1.2. Zorunlu Karşılıklar**

Bankaların pasifinde yer alan bazı yükümlülüklerin belirli bir miktarının genel olarak nakit ve faizsiz olarak Merkez Bankası'nda tutulması zorunlu karşılık olarak tanımlanmaktadır. Zorunlu karşılık uygulamasının sağladığı avantajlar arasında, bankaların mevduatlarında oluşabilecek ani ve fazla çekilişlere karşı mevduat sahibi olanların sisteme olan güvenlerini artırması ve para arzını kontrol etmede önemli bir araç işlevi görmesi yer almaktadır (Lipsey ve Steiner, 1984: 152).

Zorunlu karşılıklar, başlangıç olarak bankalara aşırı mevduat çekilişlerinde likidite sağlanması amacıyla geliştirilmiştir. Ancak zaman içerisinde bu işlevin kullanılmadığı görülmektedir. Zorunlu karşılıkların gizli bir vergi etkisi yaratarak hazineye önemli bir gelir sağlaması da dikkat çekicidir. Bu nedenle, zorunlu

karşılıklarda yapılacak indirimler, hazinenin gelir kaybı nedeniyle genellikle karşı çıkmaktadır (Meulendyke, 1992: 25-26).

Merkez Bankası, karşılık oranlarını değiştirip bankaların rezervlerini etkileyebilir ve bu yolla bankanın sisteminde bulunan kaydi para genişlemelerini düzenleyebilir. Bu tür değişiklikler tüm bankacılık sistemini etkilemektedir (Dornbush ve Fischer, 1987: 382).

Oligopolistik bir bankacılık piyasasında, nakit akımı büyüklüğünün oligopol bankalar tarafından kontrol edilmesi durumunda, küçük bankaların zorunlu karşılıklarda yapacakları yatırımlardan zarar görebileceği belirlenmiştir (Lipsey ve Steiner, 1984: 185). Banka dışı aracı kurumların yüksek bir paya sahip olduğu ve bu kurumlara zorunlu karşılık uygulanmadığı durumlarda, zorunlu karşılık uygulamasının bankalara maliyet dezavantajı sağladığı ve bankaların fon temininde zorluk yaşadığı görülmektedir (Thornton, 1986: 127).

Zorunlu karşılıklar genellikle sık sık değiştirilen bir araç olarak görülmemektedir. Zorunlu karşılık oranlarında gerçekleşen bir puanlık değişiklik, bankacılık sisteminde rezervleri önemli ölçüde etkileyebilir ve bu değişiklikler sistemde küçük miktarlarda aşırı likiditeye yol açabilir. Bu nedenle, oranlardaki değişikliklerin genel etkileri göz önüne alındığında, para politikası hedeflerinde önemli sapmalar görülebilir (Meulendyke, 1992: 27).

Zorunlu karşılıkların artırılması, bankaların ellerindeki nakitlerin yanı sıra portföylerinde bulunan menkul kıymetleri satma girişimlerine yol açabilir. Bu durum, menkul kıymetler piyasasında arz-talep dengesini etkileyebilir ve menkul kıymetlerin faiz oranlarında oynaklıklara sebebiyet verebilir (Dornbush ve Fischer, 1987: 380). Ayrıca, zorunlu karşılıkların faizsiz olması nedeniyle bankaların fonlama maliyetlerini artırarak maliyet etkisi yaratması da mümkündür (Thornton, 1986: 128).

#### **1.4.1.3. Açık Piyasa İşlemleri**

Merkez Bankası'nın dolaşımdaki para miktarını artırmak veya azaltmak amacıyla, hazine bonusu ve tahvilleri ile özel sektöre ait tahvil ve senetlerin alım satım

işlemleri açık piyasa işlemleri olarak tanımlanmaktadır (Güneş, 1990: 48). Bu işlemler, Merkez Bankası'nın piyasadan bu tür kıymetleri satın alarak piyasaya likidite sağlamasını ve piyasadan likidite çekmesini içerir. Dolaşımdaki paranın değişmesi, kaydi para hacminin aynı yönde etkilenmesine ve sonuç olarak toplam para stoğunun da değişmesine yol açar (Dornbush ve Fischer, 1987: 382).

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankası tarafından defansif ve ofansif amaçlarla gerçekleştirilmektedir. Parasal tabanın etkilenmesi beklenenin üzerinde olduğunda, Merkez Bankası bu etkiyi dengelemeye yönelik hareket eder (Parasız, 1994: 300).

Açık piyasa işlemlerinin en önemli özelliklerinden biri esnekliktir. Bu işlemler gün içinde kolayca tersine çevrilebilir ve parasal tabanda küçük miktarlarda ayarlamalar yapılmasına olanak tanır. Açık piyasa işlemlerinde insiyatif, konjonktüre ve bankaların bu kıymetlerle işlem yapma durumuna bağlı olarak değişir. Para politikasının uzun vadeli amaçları için açık piyasa işlemlerinin kullanılması, ilk etkisinin sermaye piyasasının yoğun olduğu bölgelerde görülmesi, ülke geneline yayılmasının zaman alması ve bu gecikme süresinin değişkenlik göstermesi gibi sebeplerle farklılık gösterebilir. Türkiye'de son on yıl içinde para ve sermaye piyasalarının yoğunlaşmaya başladığı gözlemlenmiştir (Ritter ve Silber, 1994: 210).

Türkiye'de Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine başlaması nispeten yenidir. Ancak, zamanla açık piyasa işlemlerinin kullanımının hızlı bir şekilde arttığı belirlenmiştir. Açık piyasa işlemlerinin etkin bir şekilde kullanıldığı ülkeler arasında ABD, İngiltere ve Kanada bulunmaktadır (Parasız, 1994: 288).

#### **1.4.2. Dolaysız Para Politikası Araçları**

Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarını piyasaların insiyatifinden bağımsız olarak yasal düzenlemeler aracılığıyla gerçekleştirmesi, dolaysız para politikası araçları olarak tanımlanmaktadır (Dornbush ve Fischer, 1987: 383). Dolaysız para politikası araçları arasında şunlar yer alır: faiz oranı kontrolleri, Merkez Bankası kredilerinin bankalar için belirlenmiş tavanları, farklılaştırılmış reeskont kotaları, dispoñibilite uygulamaları, finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi, hisse senedi ve tahvil alımlarına yönelik kredilerin kontrolü, tüketici

kredilerinin düzenlenmesi, özel mevduatlar ve diğer ilgili araçlar (Erdoğan ve Yıldırım, 2008: 101).

#### **1.4.2.1.Faiz Oranı Kontrolleri**

Merkez Bankası, bankaların ve banka dışı mali kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranlarına sınırlamalar getirebilmektedir. Bu sınırlamalar sonucunda, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmektedir; teşvik edilmek istenen sektörlerle açılan kredilerin faiz oranları düşük tutulabilir ve bu şekilde kaynakların istenilen sektörlerle aktarılması sağlanabilir (Güneş, 1990: 50).

#### **1.4.2.2. Kredi Tavanları**

Ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak sağladıkları kredilere yönelik sınırlamaları belirleyen kurum Merkez Bankası'dır. Kredilere uygulanan sınırlamalar, teşvik edilmesi istenilen sektörlerde kredi limitlerinin yüksek tutulması şeklinde farklılaştırılabilir; bu sayede kredilerin bu sektörlerle yönlendirilmesi amaçlanır. Ayrıca, bankalar bazında da kredi limitleri belirlenebilir. Bu limitlerin belirlenmesinde dikkate alınan unsurlar arasında bankaların sermayesi, mevcut krediler, kredi alanlar ve mevduatları yer almaktadır (Ritter ve Silber, 1994: 211).

Bu uygulamalar, para otoritelerinin ticari bankaların fonlarının spekülasyon faaliyetleri ve alanlara kaydırılmasını önlemeyi de amaçlamaktadır (Lipsev ve Steiner, 1984: 188).

### **1.4.2.3. Farklaştırılmış Reeskont Kotaları**

Bankaların amaçları, likidite ihtiyaçları ve risk durumları göz önünde bulundurularak banka bazlı olan reeskont kotalarının belirlendiği görülmektedir. Bu kotaların yardımıyla, bazı bankaların reeskont penceresi kanalından daha çok yararlanarak belirli sektörlerin desteklenmesi amaçlanmaktadır. Örneğin, daha çok kaynağın tarım sektörüne yönlendirebilmesi hedefiyle, tarım sektörüne kredi vermekte olan bankaların reeskont kotalarının yüksek tutulması sağlanabilmektedir. Ayrıca, bu kotaların kullanılabilmesi için ilgili sektörlerden kabul edilebilecek menkul kıymetlerin kapsamının genişletilmesi gerekebilir (Erdoğan ve Yıldırım, 2008: 101).

### **1.4.2.4. Disponibilite Uygulaması**

Para otoritesi veya hükümet, ticari bankalar ve banka dışı finansal kuruluşları, ellerindeki fonların belirli bir oranını öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, Merkez Bankası'nda serbest tevdiat ve kasalarında nakit bulundurmaya zorlayabilmektedir. Piyasa içindeki para arzının kontrolünde, serbest tevdiat ve kasa uygulamalarının etkili olduğu; bono ve tahvillerin ise faiz oranlarına bağlı olarak etkilerinin değiştiği görülmektedir. Fonların, faiz oranları bu tür varlıkların faiz oranlarından yüksek olduğunda, normal piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faiz oranıyla kamu sektörüne aktarıldığı belirlenmiştir. Bu durum, kurumların fonlama maliyetlerini artırmaktadır. Aksi bir durumda ise, bankaların fonlama maliyetlerinde azalma gözlemlenmektedir (Akçay, 1997: 19).

Disponibilite uygulaması, bankalara pasiflerinin tamamını kullanarak kaınabilecekleri alanlar bırakmamaktadır ve dolaysız bir araç olarak işlev görmektedir. Ancak, pasiflerin yalnızca bir kısmı üzerinde uygulandığında dolaylı bir araç niteliği taşımaktadır (Güneş, 1990: 48-49).

### **1.4.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi**

Merkez bankasının faaliyetlerinden biri, ticari bankalar ve banka dışı mali kurumların portföylerinde bulunan kıymetlerin bileşimini etkilemektir. Örneğin, bu kurumların satın alacakları tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi

sektörlere ait olacağını, bu kıymetlerin oranlarını veya miktarlarını belirleyebilme yeteneğine sahiptir. Bu yöntemle, finansal işletmelerin ellerindeki fonların ekonomik büyümeyi teşvik edebilecek sektörlerle yönlendirilmesi sağlanabilmektedir. Ancak, böyle bir politikanın başarılı olabilmesi için ekonomideki menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinin sınırlı olmaması gerekmektedir (İnan, 2001: 18).

#### **1.4.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü**

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda, otoriteler bazı menkul kıymetlerin satın alınmasında yapılacak peşin ödemeleri belirleyebilirler. Bu uygulama, kişisel tasarrufların yönlendirilebileceği bazı sektörlerin kısıtlanmasını ve diğerlerinin teşvik edilmesini sağlayabilir. Örneğin, 1930'lu yıllarda ABD'de bankaların borçlanarak senet piyasasında spekülasyon yapmaları sonucunda senet fiyatları aşırı derecede artmış ve alınan senetler teminat olarak kullanılarak yeniden borçlanma yapılmıştır. Bu süreç, para arzının artmasına neden olmuş ve bu nedenle kredi kontrolleri uygulanmaya başlanmıştır. Bu kapsamda, Federal Reserve Bank (FED), parasal kontrol sağlamak amacıyla bankaların senet fiyatlarında belirli bir marj içerisinde bir kısmının nakden ödenmesini öngörmüştür (Lipseş ve Steiner, 1984: 187).

#### **1.4.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolünün Yapılması**

Para otoriteleri, konut ve çeşitli dayanıklı tüketim mallarının taksitli satış işlemlerinin gerçekleşmesinde müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarı, vade ve bu amaçla verilen kredilerin faizlerinin değiştirilmesi ile söz konusu mallara karşı talebin teşvik edilmesini ya da kısıtlamasını sağlayabilmektedir (Yalçın, 2008: 130).

#### **1.4.2.8. Özel Mevduatlar**

Yapılan düzenlemeler ile ticari bankalara yatırılması zorunlu olan birtakım paraların Merkez Bankası'na aktarılması ve bu şekilde para arzının kontrol edilmesini sağlayan araçlar, özel mevduatlar olarak tanımlanmaktadır. Örneğin İngiltere Bankası'nın geçmişte bazı mevduatların kendisine yatırılmasını zorunlu kıldığı,



sonrasında da bu uygulamayı Londra ve İskoç Takas Bankaları ve diğer finans kurumlarında yaygınlaştırdığı görülmektedir. Sistem içerisinde İngiltere Bankası'ndaki bu mevduatlara bir önceki haftanın hazine tahvili faiz oranı uygulanmıştır. Bu hesaplar asgari karşılık oranının hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır. Burada belirlenen ana amaç, açık piyasa işlemleri veya zorunlu karşılıklar yoluyla piyasa koşullarının etkilenmediği durumlarda piyasanın etkilenmesinin sağlanmasıdır (Kjeldstad ve Nymoene, 2012: 212). Bu bağlamda örnek olarak ithalat teminatları gösterilebilmektedir. Burada para politikası aracı olarak ithalat teminatlarının ithalatın sürekli artması noktasında kur ve vergi politikalarının yetersiz kalması ve buna bağlı olarak para arzının sürekli artması durumunda kullanılabilirdiği belirlenmiştir (Güneş, 1990: 20-21).

#### **1.4.2.9. Diğer Araçlar**

##### **1.4.2.9.1. Merkez Bankasının Moral Takviyesi (Moral Suasion) ve Doğrudan İşlemi**

Banka ve banka dışı finansal araçların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için Merkez Bankası'nın ikna gücünü kullandığı görülmektedir. Bu politikanın yasal bir dayanağı bulunmamaktadır. Merkez Bankası bankacıların belirli bir doğrultuda hareket etmesinin ilke ve çıkarları yararına olduğuna ikna etmeye çalışmaktadır. Bu tür uygulamaların özellikle Asya ülkelerinde yoğunlukla kullanıldığı belirlenmiştir. Burada moral takviyenin uygulanmasının, bankaların aktif ve pasif pozisyonlarını etkilediği, bankaların da bu çerçevede kredilerine tavan oluşturarak faiz oranlarını yükselttikleri görülmektedir (Hussmanns, 2007: 23).

##### **1.4.2.9.2. Reklam ve Resmi Olmayan İşlemler**

Kamuoyu tarafından Merkez Bankası'nın görüşlerinin bilinmesi için birçok yol bulunmaktadır. Merkez Bankası özellikle görüşlerini basın yoluyla kamuoyuna açıklayabilmektedir. Yapacağı tavsiyelerle ise işletmelerin beklentilerinin değiştirilmesi de sağlanabilmektedir (Yalçın, 2008: 132).

## 1.5. YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için temel araç olarak kısa vadeli faiz oranlarının kullanılması gerekmektedir. Merkez bankaları mal ve hizmet talebine ve enflasyona yön verebilmek için, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirerek aktarım mekanizmalarının yardımı sonucunda ekonomideki finansman kanallarını etkileyebilmektedir (Cengiz, 2009: 234).

ABD kaynaklı küresel finansal kriz dönemi incelendiğinde normal koşullarda iyi işleyen aktarım mekanizmalarının etkililiğinin dikkate değer derecede azaldığı görülmektedir. Bunun sonucunda da merkez bankalarının para politikalarını yeni döneme uyarlamaları gerekliliği ortaya çıkmıştır (İnan, 2001: 21). Normal olmayan dönemlerde özellikle geleneksel para politikası araçları merkez bankalarının amaçlarına ulaşmasında yeterli olmamaktadır (Smaghi, 2009: 2). Bunun genel olarak iki sebebi bulunmaktadır. Bunlar Smaghi (2009: 2) tarafından aşağıdaki gibi belirlenmiştir;

- Ekonomi şokları güçlü olduğu dönemlerde özellikle nominal faiz oranlarının sıfır düzeyine çekilmesi gerekmektedir. Bunun sonucunda da sıfır düzeyinde bulunan faiz oranının daha da düşürülmesi mümkün olmadığından bu durumda gerekli olan parasal hızlandırıcılar geleneksel olmayan politika araçları ile sağlanabilmektedir.

- Para politikası aktarım mekanizmalarının önemli ölçüde hasar görmesi durumunda geleneksel olmayan politikaların faiz oranı sıfırının üzerinde olmasında bile etkin bir şekilde çalışabildiği görülmektedir. Bu şartlar altında Merkez Bankası'nın iki seçeneği bulunmaktadır. Bunlar;

- Nominal faiz oranlarında normal şartlardan daha yüksek ölçüde bir indirime gidilmesi,

- Geleneksel olmayan politikaların kullanılması sonucunda aktarım sürecinde doğrudan rol alınması.

2007 yılı yaz aylarında başlayan finansal çalkalanma sonucunda geleneksel politikaların çalıştığı düşünülmektedir. Bu şekilde Merkez Bankaları'nın piyasaya likidite enjekte ettiği ve krizin özellikle Eylül ve Ekim aylarında derinleşmesi ile birlikte Lehman Brothers'ın çöküşünün hemen ardından piyasadaki likiditenin neredeyse tamamının çekildiği ve piyasa içerisinde güven kaybı olduğu görülmektedir. Bu durumda para politikasının gevşetilmesi ve faiz oranlarının düşürülmesinin yeterli olmadığı, bunun yanında para politikası aktarım mekanizmalarının büyük ölçüde zarar gördüğü belirlenmiştir. Bu dönem içerisinde geleneksel para politikası araçlarının ise etkili olmadığı görülmektedir (İnan, 2001: 22). Para piyasaları içerisinde gerçekleşen bu olağan dışı durumda geleneksel olmayan para politikalarının uygulanmasının bir zorunluluk olduğu belirlenmiştir. Geleneksel olmayan para politikalarının özellikle çok büyük araç ve önlemler içerdiği ve bu şekilde finansal koşulları rahatlattığı görülmektedir. Bu bağlamda Merkez Bankaları'nın ara hedeflerini iyi bir şekilde belirlemesi gerekmektedir. Bunun nedeni ise; Merkez Bankaları'nın kendi tasarruflarında bulunan geniş önlemler paketi ve araçları etkin şekilde kullanmasının sağlanmasıdır (Begg vd., 1994: 409).

Bu çerçevede geleneksel olmayan para politikası araçları beş temel başlık altında incelenmektedir. Bunlar;

- Miktersal genişleme,
- Kredi genişlemesi,
- Faiz Taahhüdü Politikası,
- Zorunlu Karşılık Oranı Uygulaması,
- Faiz Koridoru Politikası (Dornbush ve Fischer, 1987: 385).

Merkez bankalarının varlık alımları veya diğer işlemlerle piyasaya yüklü miktarda para sürmesine miktersal genişleme politikası denir. Bahsi geçen alımlar kısa dönemli finansal varlıklar ve/veya uzun dönemli devlet tahvilleri ya da kredi varlıkları olabilmektedir. Merkez bankaları ekonomik aktivitelerini arttırmak için miktersal genişleme politikalarından yararlanmaktadırlar. Miktersal genişleme politikaları; enflasyon hedefinin tutturulmasına ve para piyasası koşullarının gelişmesine de katkı sağlamaktadır (Vural, 2013: 22).

Zorunlu karşılık uygulaması ile bankalara, mevduat ve mevduat benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranına tekabül eden tutarı Merkez Bankası nezdinde bloke ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirilmektedir. Zorunlu karşılık uygulaması özetle bazı finansal kuruluşların yükümlülüklerinin belirli bir oranını Merkez Bankası'nda tutmaya zorlanmalarını ifade etmektedir. Ticari bankalar ile Merkez Bankası'nın yükümlülükleri arasında doğrudan bağlantı da zorunlu karşılıklar uygulaması ile sağlanmaktadır. Bankaların ödünç verebilecekleri fon miktarlarını etkilemeyi ve fazla likiditenin piyasadan çekilmesini amaçlayan zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi önemli bir para politikası aracıdır (Önder, 2005: 86).

Kredi genişlemesi politikası; miktarsal genişleme politikasına benzemekle birlikte literatürde net bir tanımı bulunmamaktadır. Bu bağlamda Amerika Merkez Bankası kredi genişleme politikasını, kredilere ilişkin koşulların genişlemesini sağlayan ve varlık alımlarını kapsayan politikalar olarak tanımlarken, İngiltere Merkez Bankası, kredi piyasalarındaki hedef varlıkların satın alınması ile likiditenin artırılmasını sağlayan politikalar olarak, Kanada Merkez Bankası ise belirli piyasalardaki özel varlıkların el değiştirmesi olarak tanımlamaktadır (Vural, 2013: 39-40).

Faiz koridoru; ekonomik belirsizliklerin ortadan kaldırılması ile birlikte sermaye akımlarındaki dalgalanmaların ekonomik dengeler ve döviz kuru üzerindeki olumsuz etkilerini yumuşatmayı hedeflemektedir. Faiz koridoru uygulaması, Merkez Bankası'nın gecelik olarak borç verme ve borç alma faizinin arasında kalan aralığı ifade etmektedir (Serel ve Özkurt, 2014: 58).

Kanada, İsveç, Şili, Yeni Zelanda ve ABD Merkez Bankaları tarafından kullanılan faiz taahhüdü politikası, merkez bankalarının politika faiz oranını belirli bir süreliğine belirli bir düzeyde tutacağını taahhüt etmesi şeklinde uygulanmaktadır. Sıklıkla uygulanan bir politika olmamakla birlikte; piyasanın beklentilerini yönetmek ve istikrarın sağlanması konusunda önem arz etmektedir (Vural, 2013: 42).

## **1.6. PARA POLİTİKASININ EKONOMİYİ ETKİLEME KANALLARI**

Başlıca parasal aktarım kanalları modern finansal sistem içerisinde tanımlanmıştır. Burada görülen kanalların işleyiş biçimleri aşağıda sıralanıp açıklanmaktadır.

### **1.6.1. Faiz Oranı Kanalı**

Bu aktarım kanalı en geleneksel parasal aktarım şekillerinden biridir. Faiz oranı kanalı standart Keynesyen parasal aktarım kanalı olarak tanımlanmaktadır. Burada görülen kanal; borç paranın marjinal maliyetinin değiştirilmesi sağlanılarak ekonomik birimlerin tüketim tercihleri ve nakit akımını, bunun yanında üreticilerin tasarruf, yatırım ve toplam talebini etkilemektedir (Svensson, 1999: 30). Reel faiz oranlarında yaşanan düşme ile sermayenin maliyetinin düşmesi yatırım harcamalarını arttırmaktadır. Bu durumda özellikle toplam talebin artmasına yol açmakta, bunun sonucunda da çıktılarının yükseldiği görülmektedir (Cotarelli ve Courelis, 1994: 75).

İşletmeler ve tüketicilerin kararlarını nominal faiz oranlarından reel faiz oranlarına bağlı olarak verdikleri görülmektedir. Burada harcamalar üzerinde bulunan en büyük etki uzun dönem reel faizler tarafından belirlenebilmektedir. Merkez Bankası'nın kısa dönem nominal faiz oranlarında değişiklik yaşanması durumunda nominal fiyat düzeyinin yapışkan olması sebebiyle uzun ve kısa dönem reel faiz oranlarının değiştiği görülmektedir. Para politikasının genişletici yönden değerlendirilmesi sonucunda nominal faiz oranlarında ve kısa dönem reel faiz oranlarında da düşme yaşanacağı belirlenmiştir (Mishkin, 1995: 5). Reel faiz oranlarının azaldığı noktada, sabit yatırımlar, konut ve stok yatırımlarının arttığı görülmektedir. Burada görülen artışlar sonucunda da toplam üretim artışı oluşması beklenebilir (Cotarelli ve Courelis, 1994: 76).

### **1.6.2. Kredi Kanalı**

Kredi piyasası üzerine yapılan incelemede iki temel parasal aktarım mekanizması bulunduğu görülmektedir. Bu kanallar borç ve bilanço kanalıdır (Kashyap ve Stein, 2000: 411).

Genişletici para politikası incelendiğinde bulunan banka mevduatları ve rezervlerinin yükselmesi sonucunda bankaların verebileceği kredi miktarının yükseleceği görülmektedir. Kredi miktarında görülen artış, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin yatırım harcamalarının artışına sebep olacaktır. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin yatırım harcamalarını kredi kanalının etkilediği görülmektedir. Küçük işletmeler kendi fonlarını oluşturacak güce sahip olmamalarından dolayı banka kredilerine aşırı şekilde bağımlı kalmaktadırlar. Büyük işletmeler incelendiğinde ise bu işletmelerin bono ve hisse senedi piyasası içerisine girerek fon ihtiyaçlarını karşılayabilme gücüne sahip oldukları görülmektedir. Kredi kanalı ve para politikasında meydana gelen şokların küçük işletmeleri daha fazla etkileyebileceğini söylemek mümkündür (Yalçiner, 2008: 133). İşletmeler bilançolarında gelecekte bir bozulma meydana gelmesi durumunda kredi piyasası içerisinde borçlanabilmek için bilançoları hakkında yanlış bilgi vermekte ve bu şekilde de borçlanma yoluna gitmektedirler. Bu durumda özellikle kredi piyasaları içerisinde ters seçim ve ahlaki tehlike sorununu arttırmaktadır (Cengiz, 2009: 235).

İşletmeler almış oldukları kredileri tekrar borçlarını ödemek için kullanmaktadırlar. Bu durum ise yatırım amaçlı fonların azalmasına sebep olmaktadır (İnan, 2001: 25).

### **1.6.3. Hisse Senedi Kanalı**

Parasal aktarım mekanizması incelendiğinde burada iki önemli varlık fiyat kanalının mevcut olduğu görülmektedir. Bunlar Tobin'in Q Teoremi ve tüketim üzerinde servet etkisidir (Dornbush ve Fischer, 1987: 385)

Para politikası aracılığı ile varlıkların değeri üzerinde etki yaratan mekanizma Tobin'in Q Teoremi olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin piyasa değerinin sermaye maliyetine bölümü Q olarak adlandırılmaktadır. Q değerinin yüksek çıkması; işletmenin piyasa değerinin yedek sermaye maliyetine göre yüksek olduğunu göstermektedir. İşletmeler hisse senedi ihraç etmesi sonucunda elde etmiş oldukları gelir ile satın alacakları demirbaş ve donanım maliyetlerinin üzerinde yüksek fiyat belirleyebilmektedirler. Bu şekilde işletmelerin daha az hisse senedi ihraç etmeleri

sağlanabilecek ve yatırım malları daha fazla satın alınacağından yatırım harcamalarının artacağı görülecektir (Tobin, 1963: 410).

Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düşürmesi sonucunda çıkarmış olduğu tahvil getirileri azalacak; bu azalma sonucunda hisse senetlerine olan talep artacak ve hisse senedinin fiyatında yükselme gerçekleşecektir. Bu gelişmeler sonucunda işletmelerin piyasa değerinin işletme maliyetine oranla yükselmesi ile birlikte üretim ve yatırımda bir artış görülecektir (Ritter ve Silber, 1994: 216).

Parasal aktarım mekanizmaları incelendiğinde alternatif bir kanal olarak hisse senedi fiyatlarının servet düzeyini etkilemesi ile birlikte tüketim harcamalarındaki değişimi de kapsadığı görülmektedir. 1975 yılında Modigliani'nin yapmış olduğu hayat boyu modeli incelendiğinde tüketicilerin tüketim harcamalarının hayat boyu gelire bağlı olarak değişeceği belirlenmiştir (Modigliani, 1975: 85). Tüketimi etkileyen unsurlar; beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servet tüketimidir. Borsadaki yatırımlar finansal servetin büyük bir bölümü olarak görülmektedir. Finansal servetin değeri ile tüketicilerin hayat boyu geliri borsa faaliyetlerindeki artış ile yükselmektedir. Ekonomi içerisindeki tüketim harcamalarını hayat boyu gelir artışı ile yükseldiği belirlenmiştir. Bunun sonucunda da yatırım harcamalarının arttığı görülmektedir (Örnek, 2009: 107).

#### **1.6.4. Döviz Kuru Kanalı**

Reel ekonomi üzerinde kurların etkisinin toplam talep ve arzda yaratmış olduğu etki döviz kuru kanalı olarak tanımlanmaktadır. Yapılan çalışmalarda ithalat payı ve devalüasyon büyüklüğü arttıkça döviz kuru kanalının aktarım düzeyinde de artış görülecektir. Bir resesyon yaşanması durumunda devalüasyon sonrası bir aktarım kanalının küçüldüğü görülmektedir. Parasal bir daralma olduğu düşünüldüğünde reel faiz oranlarında da artış görülecek bunun sonucunda da ülkeye giren yabancı sermaye miktarında da artış görülmüş olacaktır (Horvarth ve Maino, 2006: 4).

## **1.7. PARASAL AKTARIM**

Para politikası-reel ekonomi arasındaki etkileşimi ile parasal değişimin toplam talep ve üretiminin hangi yollarla ne ölçüde etkilendiğini gösteren sistem parasal aktarım olarak tanımlanmaktadır. İktisat kuramının en önemli sorunlarından biri para politikasının reel ekonomiyi etkileyebilme kabiliyetidir (Ritter ve Silber, 1994: 217).

### **1.7.1.Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı**

Merkez Bankaları'nın geçmişte farklı para politikası rejimleri uyguladığı görülmektedir. Son yıllarda özellikle benimsenen para politikası rejimleri enflasyon hedeflemesi rejimi, döviz kuru hedeflemesi rejimi ve parasal hedefleme rejimidir (Özatay, 2011: 361-382).

Kısa vadeli faizler olmak üzere para politikası üzerinde değişiklik yaşandığında farklı kanallardan enflasyon ve hasıla hedefleri ile parasal otoritenin etkilendiği görülmektedir. Bu süreç içerisinde para politikası kararlarının özellikle reel ekonomiyi etkilediği ve bu mekanizmanın parasal aktarım mekanizması olarak tanımlandığını ifade etmek mümkündür (Taylor, 1999: 2). Ekonomi üzerinde para otoritelerince para politikasının büyük önem taşıdığı görülmektedir (Cengiz, 2009: 226).

### **1.7.2. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişine İlişkin Teorik Yaklaşımlar**

Literatürde para politikasına ilişkin teorik yaklaşımlar geleneksel ve modern olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir. Geleneksel yaklaşımlar kendi içerisinde klasik ve keynesyen yaklaşım olmak üzere ikiye ayrılırken; modern yaklaşımlar ise monetarist, yeni klasik ve yeni keynesyen yaklaşımlar olarak üçe ayrılmaktadır. Klasik görüş 1929 Dünya Bunalımı'ndan sonra ortaya çıkmıştır. Keynesyen yaklaşım ise 1973 Petrol krizini açıklayamamış ve bu yüzden gözden düşmüştür. 1973 yılında yaşanan stagflasyon ile modern yaklaşımların yürürlüğe girdiği görülmektedir (Özatay, 2011: 380).



### **1.7.2.1. Klasik Görüş**

Geleneksel yaklaşımların iki teorisinin görüşlerine dayandığı görülmektedir. Bu görüşler; Klasiklerin miktar teorisi ile Keynesyen likidite tercih teorisi olarak sıralanmaktadır (Horvarth ve Maino, 2006: 5-6). Klasik makroekonomik modellerden biri olan miktar teorisi fiyatlar ile para arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Para miktarının değerinin ya da satın alma gücü ile ters yönlü değişimini ortaya koymaktadır (Gabaçlı, 2020: 51). Para arzındaki dışsal bir değişimin reel değişkenler üzerinde kalıcı bir etki yaratmayacağı, ancak mal fiyatlarında eşit orantılı bir değişmeye yol açacağını önermektedir. Özetle miktar teorisi; diğer koşulların sabit olduğu varsayıldığında, paranın değerinin ya da satın alma gücünün, onun miktarıyla ters yönlü olarak değiştiğini açıklamaktadır (Çiçek, 2011: 88). Para talebinin sadece gelir düzeyine değil faiz oranlarına da bağlı olduğu görüş, Keynesyen Likidite Tercih Teorisi ile açıklanmaktadır. Likidite tercihi yaklaşımında yatırım talebi, faiz ve tasarruf arzı birbirine denk getiren büyüklük olmayıp, belirli dönem için likiditeden vazgeçmenin ödülü olarak tanımlanmaktadır. Cari faiz oranı serveti elde tutma arzusunun gücüne değil, serveti likit veya illikit şekilde ve bu şekilde servet şeklinin birini diğerine göre öncelikli isteme temelinde elde tutma arzusunun gücüne bağlıdır olduğu görülmektedir. Likidite tercihinin etkilendiği faktörler bugünkü faiz oranı ile spekülörlerin bekledikleri sermaye kazancıdır. Spekülörlerin ileri zamandaki faiz oranı hakkındaki beklentileri değiştiğinde cari faiz oranının değiştiği görülmektedir (Aydın, 2015: 221).

Para arzının artmasıyla faiz oranları düşmektedir. Bu durumda milli gelir düzeyi ve yatırım harcamaları artmaktadır. Para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz olması durumunda ekonominin likidite tuzağına düşerek, para politikasının etkinliğini yitirdiği görülmektedir (Özatay, 2011: 381).

#### **1.7.2.1.1. Klasik Yaklaşım**

Makro iktisat biliminin temelleri 1776-1936 yılları arasında atılmıştır. Bu dönem Klasik İktisat Dönemi olarak tanımlanmaktadır. Bu dönemin önde gelen

iktisatçıları; Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill ve Jean Baptiste Say'dır (Taylor, 1999: 5).

Adam Smith'in yapmış olduğu çalışma klasik yaklaşımdaki en önemli çalışmalardan birisi olarak kabul edilmektedir. Bu çalışma 1776 yılında yayımlanmış olduğu *Ulusların Zenginliği* adlı eserdir. Klasik yaklaşım uzun yıllar iktisadi düşünceye hâkim olmuştur. Bu dönem içerisindeki temel varsayımlar Say Yasası ve Paranın Miktar Teorisi'dir. Buna göre; her arz kendi talebini yaratmaktadır (Özatyay, 2011: 382). Say Yasası'na göre ekonomide işsizlik ya da düşük tüketim sorunu görülmeyecektir. Bu görüşe göre üretilmiş olan mal ve hizmetlerin tamamına karşı talep oluşacağı düşünülmektedir. Say Yasası'nda ekonomi her zaman tam istihdam düzeyinde dengededir (Akçay, 1997: 4).

Klasik yaklaşımın temel varsayımları şu şekilde sıralanmaktadır:

- Klasik yaklaşımda yapılan ekonomik analiz incelendiğinde burada uzun dönemin esas alındığı görülmektedir.
- Klasik yaklaşımda ekonominin sürekli olarak tam istihdam seviyesinde dengede olduğu belirlenmiştir.
- Klasik yaklaşımda iktisadi ajanların rasyonel olduğu, bu durumda işletmelerin özellikle karlarını ve tüketicilerin faydalarını maksimize ettiği ortaya çıkmıştır.
- Klasik yaklaşım içerisinde ekonomide tüm piyasaların tam rekabetçi olduğu görülmektedir.
- Klasik yaklaşımda işletmelerin ne kadar mal üreteceği, tüketicilerin ne kadar mal satın alacağı, mal piyasası içerisinde oluşan tam esnek fiyatlara göre belirlenmektedir.
- Klasik yaklaşım içerisinde parasal sektör ile reel sektör birbirinden ayrılmaktadır. Parasal değişkenlerin değerinde meydana gelen değişikliklerin reel değişkenlerin değerlerini etkilediği görülmektedir. Bu varsayım Klasik Dikotomi olarak tanımlanmaktadır.
- Klasik yaklaşım içerisinde işlem güdüsü olarak sadece para talep edilmektedir.

- Klasik yaklaşım içerisinde iktisadi ajanların beklentilerinin durağan olduğu düşünülmektedir (Bocutoğlu, 2012: 4-7).

#### **1.7.2.1.2. Keynesyen yaklaşım**

John Maynard'ın 1936 yılında yayımlanmış olduğu İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi adlı çalışma ile keynesyen yaklaşımın temelleri atılmıştır. Bu yaklaşım içerisinde klasiklerin aksine ekonominin tam istihdam seviyesinde dengeye gelmesinin özel bir durum olduğu ileri sürülmektedir (Eraraslan, 2003: 11).

Keynesyen yaklaşımın temel varsayımları aşağıda sıralanmaktadır;

- Keynesyen yaklaşım içerisinde ekonomi incelendiğinde kısa dönemli değişikliklerin esas alındığı görülmektedir.
- Keynesyen yaklaşım içerisinde ekonomiye herhangi bir devlet müdahalesinin yapılmadığı durumda eksik istihdam seviyesinde kaldığı belirlenmiştir.
- Keynesyen yaklaşımda tüm piyasalar içerisinde eksik rekabet şartları bulunduğu görülmektedir.
- Keynesyen yaklaşımda fiyatlar ve ücretlerin yapışkan olduğu belirlenmiştir.
- Keynesyen yaklaşım içerisinde ekonominin eksik istihdam seviyesi içerisindeyken para yanlı olduğu görülmektedir. Keynes yaklaşımına göre ekonomi eksik istihdamdayken Klasik Dikotomi geçerli olmamaktadır.
- Keynesyen yaklaşımda iktisat ajanlarının beklentilerinin istikrarlı ve durağan olduğu belirlenmiştir (Bocutoğlu, 2012: 62-63).

#### **1.7.2.2. Modern Yaklaşımlar**

Modern yaklaşım içerisine giren politikalara ilişkin görüşler monetarist, yeni klasik ve yeni keynesyen olarak ifade edilmektedir. 1970'li yıllardan sonra keynesyen iktisat yaklaşımının petrol krizini açıklayamadığı ve bu nedenle modern yaklaşımların literatüre egemen olduğu görülmektedir. Modern yaklaşımlar incelendiğinde para politikasını geleneksel yaklaşımlardan çok daha geniş bir çerçevede değerlendirdiği görülmektedir. Modern yaklaşımlara etkisi olan faktörler parasal aktarımın faiz

oranları, döviz kurları, milli gelir, finansal ve reel varlık fiyatları ve beklentilerdir (Eraraslan, 2003: 14).

#### **1.7.2.2.1. Monetarist Yaklaşım**

Milton Firedman monetarist yaklaşımın öncüsü olarak görülmektedir. 1956 yılında Firedman yapmış olduğu Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışma isimli araştırması ile monetarizmin temel İlkelerini ortaya koyarak incelemektedir. Monetaristlerin görüşleri incelendiğine toplam talebin belirlenmesinde para arzının önemli olduğu görüşü ön plana çıkmaktadır. Monetarist yaklaşımda nominal milli gelir ve nominal para arzı arasında doğru yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Ökte, 2009: 27).

#### **1.7.2.2.2. Yeni Klasik Yaklaşım**

Bu yaklaşım özellikle Keynesyen yaklaşımın 1970’li yıllarda yaşanan kriz sonucunda yetersiz kalması görüşünden hareketle ve buna bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. R. Lucas ve T. Sargent, yeni klasik yaklaşımın önde gelen isimleri arasında yer almaktadır (Ökte, 2009: 30).

Yeni klasik yaklaşımın üç temel varsayımı bulunmaktadır. Bu varsayımlar;

- Üreticiler tüm malların fiyatlarına kıyasla kendi ürettikleri malların fiyatları hakkında daha fazla bilgiye sahiptirler.
- Ürünlerin fiyatlarının esnek olduğu görülmektedir. Bu nedenle piyasalar sürekli temizlenmektedir (Ünsal, 2009: 288).
- Bir diğer varsayım ise rasyonel beklentiler hipotezidir. Bu hipoteze göre bireylerin ekonomik beklentileri incelenirken cari ve geçmiş dönem verileri kullanılmaktadır. Bu şekilde bilginin en iyi şekilde değerlendirilmesi yapılarak isabetli tahminler yapılmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 199-201).

#### **1.7.2.2.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım**

Yeni Keynesyen Yaklaşım incelendiğinde özellikle 1980 ve 1990’lı yıllarda görülen işsizlik oranları nedeniyle ortaya çıktığını ifade etmek mümkündür. Yeni Keynesyen Yaklaşımı benimseyen kişiler; Arthur Okun, Gregory Mankiw, David

Romer, Joseph Stiglitz olarak sıralanmaktadır. Bu görüş özellikle Keynesyen yaklaşımı düzeltme amacıyla ortaya çıkmıştır. Keynesyen akımın zayıf olan mikro iktisadi yönünü geliştirmek amaçlanmıştır (Erarslan, 2003, 36). Yeni Keynesyen iktisatçıların makro iktisat ile tutarlı olacak mikro temeller kurmayı hedefledikleri görülmektedir. Bu bağlamda piyasanın işleyişine ilişkin olarak boşlukta bırakılan mikro temeller, Yeni Keynesyen İktisat'ın konusunu oluşturmaktadır (Fisunoğlu ve Tan, 2009: 54).



## İKİNCİ BÖLÜM

### COVID-19'UNDÜNYADA PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİSİ

#### 2.1. COVID-19'UN TANIMI

Aralık 2019'da Çin'in Hubei eyaletinin Wuhan kentindeki Huanan Deniz Ürünleri ve Canlı Hayvan Toptan Satış Pazarı'nda ortaya çıkan bir hastalık, kısa sürede epidemik bir boyut kazanmıştır. Araştırmalar, hastalığı geçirmiş bireylerin büyük bir çoğunluğunun bu pazarı ziyaret ettiğini göstermektedir. Bilimsel çalışmalar sonucunda, hastalığın SARS-CoV (Şiddetli Akut Solunum Sendromu), MERS-CoV (Orta Doğu Solunum Sendromu) ve H5N1 (Kuş Gribi) gibi önceki solunum yolları hastalıklarına neden olan virüslerden farklı bir patojene sahip olduğu belirlenmiştir. Bu yeni virüs, COVID-19 (Coronavirus Disease 2019) olarak adlandırılmıştır (Zhao vd., 2020: 38; Hui vd., 2020: 264-265; Tesini, 2022).

Şiddetli Akut Solunum Sendromu Koronavirüs 2'nin (SARS-CoV-2) neden olduğu, son derece bulaşıcı bir viral hastalık olan COVID-19, dünya demografisi üzerinde önemli olumsuz etkiler yaratmıştır ve Mart 2024 itibarıyla dünya genelinde 6 milyondan fazla ölümle sonuçlanmıştır. 2022 yılı, 1918 grip salgınından bu yana yaşanan en büyük küresel sağlık krizi olarak tanımlanmaktadır. İlk vakalar, Aralık 2019'un sonlarında Çin'in Hubei Eyaleti, Wuhan'da bildirilmiş olup, SARS-CoV-2'nin hızla dünya genelinde yayılması, Dünya Sağlık Örgütü'nün (WHO) 11 Mart 2020'de hastalığı küresel bir pandemi olarak ilan etmesine yol açmıştır. Pandemi, birçok ülkenin sağlık sistemini olumsuz etkilemiş ve uzun süreli kapanmalar nedeniyle küresel ekonomi üzerinde dalgalı etkiler yaratarak geçim kaynaklarının kaybına neden olmuştur (Özili ve Arun, 2020; Cascella vd., 2022).

Dünya Sağlık Örgütü'nün 13 Mart 2020 tarihinde yapmış olduğu basın açıklamasında pandeminin yayılmasının önlenmesi için çalışma yapılması gerektiğini, COVID-19 yayılım zincirinin kırılması için tespit edilmesi gerektiği, bu kişilerin izole

edilerek, test edilmesi ve buna bağlı olarak tedavi edilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır (Deng, 2020: 1676-1677).

Pandeminin özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Geniş coğrafi alanlarda yayılma,
- Tıbbi anlamda yetersizlikler,
- Mutasyon sonrası değişkenlik gösteren alınması gereken önlemler,
- Küresel ekonomik istikrarın bozulması,
- Yüksek yayılma oranları ve üreme oranları,
- Yüksek bulaşıcılık (Qiu vd., 2017: 4).

COVID-19 salgını bu özelliklerin tamamına sahiptir. Yeni tip virüs, neredeyse tüm ülkelere yayılmış ve özellikle yaşlılar ve kronik hastalığı olan bireyler üzerinde ölümcül etkilere neden olmuştur (Karcioğlu vd., 2020: 73).

## **2.2. COVID-19'UN DÜNYADAKİ ETKİLERİ**

COVID-19 pandemisi, küresel çapta benzeri görülmemiş bir fenomendir ve bu bağlamda son derece önem arz etmektedir. ABD'de 20 Eylül 2021 itibarıyla COVID-19 kaynaklı ölümler, 1918 İspanyol gribi pandemisinden daha yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Bu durum, ABD'de toplam ölüm rekorlarının kırılmasına yol açmıştır. Salgın, tüm ülkelerde yaşamları derinden etkilemiş ve 2020 yılında küresel ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemiştir. Virüsün küresel ekonomik büyümeyi azalttığı yönündeki tahminler yapılmıştır (Er ve Ünal, 2020: 1).

Son yıllarda, SARS (2003), H1N1 gribi (2009), MERS (2012), Ebola (2014), Zika (2016) ve COVID-19 (2019) gibi farklı virüsler dünya genelinde birçok insanı etkilemiş ve yüksek ölüm oranları ile sonuçlanmıştır (Er ve Ünal, 2020: 1-2; Peeri vd., 2020: 3-4). Hastalığın yayılmasıyla birlikte çok sayıda insan bulaş riski altına girmiştir. Salgının yayılmasını önlemek amacıyla toplumsal yaşamda kısıtlamalar, okulların kapanması, karantina uygulamaları gibi çeşitli önlemler alınmıştır. Bu önlemler, virüsle birlikte sosyal hayatı da kaçınılmaz şekilde etkilemiştir (Teo vd., 2005: 533).

Pandemiler, bireylerin kaygı düzeylerini artırarak sosyal yaşamlarını durma noktasına getirmektedir. Ayrıca, pandemi nedeniyle iş gücü ve sosyo-ekonomik kayıplar yaşanmaktadır (Çırakoğlu, 2011). Pandemi, birçok ülkenin ekonomisine geniş anlamda zarar vermiş ve bireylerin gelirlerinde düşüslere neden olmuştur (Şanlı, 2010: 5). Pandeminin sosyal etkilerini hem makro hem de mikro düzeyde incelemek gerekmektedir. Makro düzeyde sağlık ve küreselleşme arasında bir ilişki bulunmakta olup, bu bağlamda küreselleşme ile pandemi ve sağlık arasında doğrudan bir ilişki olduğu ifade edilmektedir (Labonte ve Schrecker, 2007: 3-4; Ankaralı vd., 2020: 3-4).

Dünya, Ebola, SARS, kuş gribi, domuz gribi ve COVID-19 gibi salgınlarla sürekli olarak karşılaşmak zorunda kalmıştır. COVID-19 virüsü, insanlar üzerinde ciddi hastalıklara ve ölümlere yol açmıştır. Ayrıca, sosyo-ekonomik zararlar da vermiştir (Karcıoğlu, 2020: 68-70; Alu, 2019: 4). Son yıllarda hızla yayılan salgın hastalıklar, toplumda hastalık korkusuna yol açmakta ve sağlık alanında güvenlik sağlama ihtiyacı doğurmaktadır. 21. yüzyılda bireysel özgürlüklerin genişletilmesi ve güvensizlik ortamı söz konusu olup, bu durum toplumların kendilerini sürekli risk altında hissetmelerine neden olmaktadır (Fedai, 2019: 16-17). Salgın hastalıklar, hastalar üzerinde olumsuz sosyal etkiler yaratmakta ve yüksek tedavi maliyetleri ve iş gücü kayıplarına yol açmaktadır. Koruyucu sağlık hizmetlerinin sunulması, hastalıkların ortaya çıkmasından önce daha avantajlı olarak değerlendirilmektedir (Oysul ve Bakır, 2015: 47).

Mikro düzeyde, sosyal mesafe ön plandadır. Sosyal mesafe, fiziksel olarak uzak durmayı esas almakta ve COVID-19 gibi bulaşıcı hastalıkların yayılmasını azaltmak veya önlemek bu şekilde mümkün olmaktadır. Sosyal mesafenin toplumdaki her bireyi etkilediği ve yaşlıların bu durumdan en fazla etkilenen grup olduğu belirlenmiştir. Yaşlıların kronik hastalıkları ve zayıf bağışıklık sistemleri nedeniyle COVID-19'a yakalanma riskinin arttığı görülmektedir (Türkiye Psikiyatri Derneği, 2020). Bu nedenle yaşlıları korumak için özel önlemler alınmakta, ancak sosyal izolasyon ve yalnızlığın yaşlılıkta bedensel ve ruhsal sağlık üzerinde olumsuz etkileri olduğu ortaya konmaktadır (Çırakoğlu, 2011).



“Damgalama” da önemli bir sosyal konudur. Damgalama, bireyleri toplum içinde küçük düşürme eylemi olarak tanımlanmakta ve bir bireyin kusurlu olduğu ilan edilerek herhangi bir engel, ırk, bağımlılık veya hastalık toplum tarafından riskli olarak görülmektedir (Goffman, 1963). COVID-19’un yayılmasıyla birlikte yaşlılar, gezginler, yabancılar, sağlık çalışanları ve hasta yakınları gibi birçok kişi ve grup damgalanmıştır. Damgalamadan kaçınan bireylerin hastalıklarını gizleyerek bulaşmayı kolaylaştırması mümkün olabilir ve damgalanan bireylerin sosyal süreçlerde zorluklar yaşaması olasıdır (Balta, 2020).

Türkiye’de COVID-19 teşhisi konan ilk resmi vaka 11 Mart 2020’de açıklanmış ve ilk ölüm 17 Mart 2020’de kaydedilmiştir. İlk vakanın ardından rakamlar açıklanmış; 20 gün içinde vaka sayısı 10.000’i ve ölü sayısı 150’yi geçmiştir (T. C. Sağlık Bakanlığı, 2020). Sürecin yönetimi için Sağlık Bakanlığı tarafından Bilim Kurulu kurulmuş ve burada geliştirilen stratejilerle COVID-19’a yönelik önlemler alınmıştır. Virüsü kontrol altına almak amacıyla yurt dışı gezileri gerçekleştirilmiş, yurt içi seyahatler kısıtlanmış, 65 yaş üstü vatandaşlara sokağa çıkma yasağı getirilmiş, okullar tatil edilmiş ve uzaktan eğitim sistemine geçilmiştir. Salgının etkilerini en aza indirmek için ekonomik programlar oluşturulmuştur (Peeri vd., 2020: 42).

Medya önlemleri açısından pandemi, olumlu etkiler sağlamakla birlikte, abartılı veya kışkırtıcı haberler toplumda korku oluşturmuş ve çocukların psikolojik sağlıklarını etkilemiştir. Pandemi, vaka sayısı ve ölü sayısı ile toplum psikolojisini ciddi şekilde etkilemiştir (Balta, 2020; Bulduklu ve Karaçor, 2017: 270; Darı, 2017: 732).

COVID-19 pandemisi finans sektörünü olumsuz şekilde etkilemiştir. Özili ve Arun (2020), pandeminin finansal şirketlerin performansında düşüşe neden olduğunu savunmuştur. Bu düşüş, finansal işlemlerdeki azalma ve finansal firmaların karlılığının düşmesine yol açmıştır. Goodell (2020) da COVID-19 pandemisinin ekonomik gerileme sırasında finans sektörünün kırılganlığında artışa neden olduğunu belirtmiştir. Bu durum dünya genelindeki borsalarda da belirgin bir şekilde gözlemlenmiş, pandeminin ilk aylarında borsalar önemli düşüşler yaşamış, ancak sonraki aylarda toparlanma başlamıştır (Baker vd., 2020).

Literatürde çeşitli araştırmalar yapılmıştır. McKibbin ve Fernando (2020), küresel bir hibrit DSGE/CGE genel denge modelinde COVID-19 pandemisinin makroekonomik sonuçları ve finansal piyasa üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmaları, COVID-19 pandemisinin olumsuz etkilerini azaltmak için makroekonomik (mali ve parasal) ve halk sağlığı politikalarının kombinasyonunun gerekli olduğunu öne sürmektedir. COVID-19 salgını sırasında maliye politikalarının verimsiz olabileceği düşünülmektedir. Loayza ve Pennings (2020), gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik politika tepkilerini incelemiştir ve bulgular, COVID-19'un ekonomik etkilerine karşı koymak için tasarlanan politikaların kısa vadeli hedeflerinin ekonomiyi canlandırmaktan çok, kitlesel işten çıkarmaları ve iflasları önlemeye odaklanması gerektiğini göstermektedir (Zhao vd., 2020: 39).

COVID-19 sınırlamalarına yönelik önlemler arzı kısıtladığı için uygulanan politikaların yanıtı olarak kısa vadeli ekonomik teşviklerin olumlu olmayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, zayıf mali alan ve küçük mali çarpanlar göz önüne alındığında, mali teşviklerin gelişmekte olan ülkelerde etkisiz olabileceği düşünülmektedir (Baker vd., 2020). Guerrieri ve arkadaşları (2020), hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde bazı ekonomik sektörlerin kapatılmasının mali teşviklerin etkisini azaltabileceğini savunmuştur (Guerrieri vd., 2020).

Chatziantoniou, Duffy ve Filis (2013), maliye politikasının borsa üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmalarında, mali teşviklerin hisse senedi piyasalarının performansı üzerinde uzun vadeli pozitif bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Yani, makroekonomik istikrarı sağlamak amacıyla uygulanan maliye politikaları, hisse senedi piyasalarının performansını olumlu yönde etkileyebilir. Yatırımcılar, mali teşviklerin hisse senedi piyasalarının değerini artırabileceğine inanmaktadır.

Hastalıkların etkileri hem geçici hem de kalıcı olabilmektedir. Hastalıkları önlemeye ve/veya tedavi etmeye yönelik etkili önlemlerin yokluğunda, öncelikle hastalık, ölüm, çocuk ve yaşlı bakımı, işgücüne katılım konusunda gönüllü veya zorunlu kısıtlamalar ve insan sermayesine yatırım teşviklerinin azalması yoluyla insan sermayesinin kullanılabilirliğini azaltmaktadır. İkinci olarak hastalıklar, ölüm, ihtiyati tasarruf, tüketim üzerindeki gönüllü veya zorunlu kısıtlamalar ve tüketim tercihi

değişikliklerinden kaynaklanan nedenlerle toplam tüketim değişikliklerini tetiklemektedir. Üçüncüsü, hastalıklar hükümetlerin hastalıkları önleme ve tedavi etmeye yönelik sağlık harcamalarını artırmasını ve hane halklarını ve firmaları transferler ve ücret sübvansiyonları yoluyla desteklemesini gerektirmektedir. Bu bağlamda mevcut bütçelerin yeniden tahsisi veya genişletilmesi yoluyla ek hükümet harcamalarını finanse etme yöntemi de nesiller arası fırsat maliyetlerine yol açabilmektedir. Hastalıklar ve sağlık politikalarının; geliri, tasarrufu, tüketimi ve üretim modellerini etkilemesi nedeniyle hükümetler hem hane halklarından hem de firmalardan alınan doğrudan ve dolaylı vergilerden gelir kaybedebilmektedir (McKibbin ve Fernando, 2023: 2).

Covid-19 döneminde etkili bir aşının ne zaman bulunabileceği, salgının o zamana kadar dalgalar halinde ne sıklıkta tekrarlanabileceği, salgını yönetmek için hangi sağlık ve ekonomi politikalarının takip edilmesi gerektiği ve bazı ülkelerde yanıt vermenin veya yanıt vermemenin ekonomik maliyetlerinin ne kadar yüksek olabileceğine ilişkin belirsizlikler vardı (McKibbin ve Fernando, 2023: 2).

Sağlıklı nüfus, en az dört ana nedenden dolayı sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmanın önemli unsurlarından birisini oluşturmaktadır. Birincisi, üretkenlik emek arzını artırarak daha yüksek ulusal ve kişisel gelire yol açmaktadır. İkincisi, daha yüksek yaşam beklentisi ve daha düşük hastalık oranı, insan sermayesi birikimini teşvik etmektedir. Üçüncüsü, planlamaya yönelik uzun vadeli bir bakış açısı daha yüksek yurt içi tasarruf ve yatırıma olanak sağlamakta ve potansiyel olarak daha yüksek oranda yabancı yatırımı çekmektedir. Dördüncüsü, çocuk ölümlerinin azalması doğurganlığı azaltmakla birlikte kadınların işgücüne katılımını artırabilmektedir (McKibbin ve Fernando, 2023: 2).

Pandemi ile birlikte Çin'de üretimin aksaması, küresel tedarik zincirlerinin ciddi şekilde kesintiye uğramasına, Çin'den hammadde ve ara malı ithal eden firmalarda üretimin daralmasına neden olmuştur (Börke Tunalı, 2020: 2).

Pandemi döneminde finansal belirsizlikteki ani artışlar reel aktivitedeki düşüşlerle ilişkilendirilmiştir (Caggiano vd., 2020: 1).

Pellegrino (2018, 2020), para politikası şoklarının belirsizlikte dalgalanmalara neden olabileceğini ifade etmektedir (Caggiano vd., 2020: 4).

Avrupa'da 2020 yılının ilk yarısında büyük bir şok yaşayan ekonomik aktivite, kısıtlayıcı tedbirlerin kademeli olarak kaldırılmasıyla yılın ikinci yarısında toparlanmaya başlamıştır. Epidemiyolojik durumun sürekli değişim içinde olması, analiz edilen döneme ilişkin büyüme tahminlerinin son derece yüksek derecede belirsizlik ve risk içermesine neden olmaktadır (Hagiu ve Barbulescu, 2020: 15).

Goodell (2020) araştırmasında, sorunlu kredi olasılığının artması nedeniyle bankacılık sektörünün ekonomik kriz zamanlarında özellikle savunmasız olduğunu öne sürmektedir (Szczygielski vd., 2022: 3).

Bairoliya ve İmrohoroğlu (2020) COVID-19 salgınının makroekonomik sonuçlarını incelemek için aynı örnekleme örtüşen jenerasyon modelini kullanmışlardır. Beklenmedik COVID-19 salgını şokunun toplam üretim, işgücü arzı, tasarruflar ve tüketim üzerinde olumsuz etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır (He ve Wang, 2022: 2).

McKibbin ve Fernando (2020) çalışmalarında, küresel hibrit dinamik genel stokastik denge modeli ve hesaplanabilir genel denge modelini kullanarak COVID-19 salgını için yedi farklı senaryoyu ve makroekonomik sonuçları araştırmışlardır. Covid-19 salgınının kontrol altına alınsa bile dünya ekonomisi üzerinde büyük bir etki yaratabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Özellikle daha az yerleşik sağlık sistemine ve yüksek nüfus yoğunluğuna sahip ülkelerde kamu sağlık sistemlerine yapılan yatırımların artırılmasının, ekonomik maliyetleri önemli ölçüde azaltabileceğini ifade etmişlerdir (He ve Wang, 2022: 3).

Pandemi sürecinde havayolları, kruvaziyer şirketleri, kumarhaneler ve oteller gibi küresel seyahat endüstrisi büyük bir faaliyet azalmasıyla karşı karşıya kalmıştır. Turistik destinasyonların çoğu terk edilmiş, havayolları filolarını yere indirmiş ve personelini işten çıkarmış, ticaret fuarları ve gemi seyahatleri iptal edilmiş, oteller ve kumarhaneler operasyonel süreçlerini durdurmuştur (Hagiu ve Barbulescu, 2020: 14).

Haroon ve Rizvi (2020) çalışmalarında, COVID-19 ile ilgili haberlerin neden olduğu paniğin ulaşım, otomobil ve bileşenler, enerji, seyahat ve eğlence sektörlerindeki dalgalanmalarla pozitif ve anlamlı bir şekilde ilişkili olduğunu bulmuşlardır (Szczygielski vd., 2022: 3).

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi'nin Ekonomik Etki Raporu'na göre, turizm ve konaklama sektörü şu anda genel seviyeye GSYİH'nın %10'unu katarken, dünyadaki her 10 ticari faaliyetten biri bu alanla ilgilidir. Ekonomisi çoğunlukla turizme dayalı olan ülkeler arasında koronavirüs pandemisinin neden olduğu ekonomik krizden en çok etkilenenler: Britanya Virjin Adaları, Aruba, Maldivler, Seyşeller, Makao, Antigua ve Barbuda veya Bahamalar'dır (Hagiu ve Barbulescu, 2020: 17).

Yılmazkuday (2022) çalışmasında kümülatif etki tepkilerine dayanan ampirik sonuçlarının, küresel ekonomik aktivitede negatif talep şokları ve küresel emtia taşımacılığında negatif arz şokları olarak hareket eden COVID-19 vakalarındaki artışlarla tutarlı olduğu sonucuna ulaşmıştır (Yılmazkuday, 2022: 46).

Caggiano ve arkadaşları (2020) çalışmalarında; belirsizlikte, Mart 2020'de meydana gelen kadar büyük bir sıçramanın, dünya üretiminin yaklaşık %1,6'lık bir zirve tepkisine ve bir yıl içinde dünya sanayi üretiminde %14'lük bir kümülatif kayba yol açtığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu bulgu, çoğu ülkede hükümetler ve merkez bankaları tarafından Covid-19 şokunun durgunluk etkilerini sınırlamak için uygulamaya konulan benzeri görülmemiş politika müdahalelerine açık bir destek sunmaktadır (Caggiano vd., 2020: 2).

Finansal piyasa literatüründe O'Hara ve Zhou (2021), COVID-19'un şirket tahvilleri üzerindeki etkisini incemiş ve COVID 19'un daha yüksek belirsizlik ile birlikte artan kurumsal kredi riskine neden olduğunu ifade etmişlerdir (Cheng vd., 2022: 1).

Ly'ocsa ve arkadaşları (2020) çalışmalarında, panik ve korkunun bir göstergesi olarak koronavirus krizine özel Google Trendler verilerini kullanarak; artan panik ve

korkunun, gelişmiş ve gelişmekte olan 10 borsada dalgalanmanın artmasına neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Szczygielski vd., 2022: 4).

Dünyanın çeşitli ülkelerindeki hisse senedi piyasaları arasındaki risk aktarımına ilişkin tartışmalar bulunmaktadır. Bu bağlamda Contessi ve De Pace (2021), risklerin 18 borsa arasındaki dağılımını incelemiş ve COVID-19 sırasında Çin borsasındaki istikrarsızlığın küresel piyasaya yansıdığını tespit etmişlerdir (Cheng vd., 2022: 1-2).

Alfaro ve arkadaşları (2020) çalışmalarında COVID-19 ile enfekte olan kişi sayısı ve COVID-19 sırasında borsa getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve enfekte kişi sayısındaki beklenmedik artışın ABD hisse senetlerinin toplam piyasa değerini %4 ile %11 oranında azaltacağını tespit etmişlerdir (Cheng vd., 2022: 1).

Mazur ve arkadaşları (2020) çalışmalarında, S&P 1500 endeksinin Mart 2020'deki COVID-19'un yayılmasına ve ABD hükümetinin müdahalelerine verdiği tepkiyi incelemişlerdir. Bu dönemde en yüksek getiriyi sağlık, gıda, yazılım, teknoloji ve doğal gaz sektörlerinin elde ettiği ve zaman zaman aylık %20'nin üzerinde getiri elde edildiği sonucuna ulaşmışlardır. Bunun aksine, ham petrol, emlak, konaklama ve eğlence sektörleri piyasa değerlerinde önemli bir düşüş yaşarken, özellikle ham petrol stokları yüksek seviyede dalgalanmalar yaşamıştır (Szczygielski vd., 2022: 3).

Dünyanın çeşitli ülkelerindeki hisse senedi piyasaları arasındaki risk aktarımına ilişkin tartışmalar bulunmaktadır. Bu bağlamda Contessi ve De Pace (2021), risklerin 18 borsa arasındaki dağılımını incelemiş ve COVID-19 sırasında Çin borsasındaki istikrarsızlığın küresel piyasaya yansıdığını tespit etmişlerdir (Cheng vd., 2022: 1-2).

Elder ve Dempsey (2020) çalışmalarında, Almanya ve İspanya'nın seyahat kısıtlamalarını kaldırmasıyla kısıtlamaların hafifletilmesine yanıt olarak yatırımcıların seyahat ve eğlence hisseleri gibi daha riskli varlıklara yönelmeye başladığını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla söz konusu yatırımcıların daha önce bu sektörlerde yatırım yapmadıklarını ifade etmek mümkündür (Szczygielski vd., 2022: 2).

FTSE 100 endeksi (Londra Borsası) 9 ve 12 Mart 2020'de sırasıyla %8,50 ve %9,30 düşmüştür ve Avustralya ASX 200 endeksi 16 Mart 2020'de %9,7 ile oldukça önemli bir günlük kayıp yaşamıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde Dow Jones endeksi %23,2, Almanya'nın DAX endeksi %38, Japonya'nın Nikkei endeksi ise %29 oranında düşmüştür. Gelişmekte olan piyasalar da bu durumdan benzer şekilde etkilenmişlerdir. Bu önemli düşüşlerin COVID-19 salgınına ve ulusal hükümetlerin virüsün yayılmasını engellemek için sıkı sosyal mesafe tedbirleri, karantinalar ve tecritler gibi almak zorunda kaldıkları eylemlere atfedilmesi mümkündür (Szczygielski vd., 2022: 1).

Nippani ve Washer (2004) çalışmalarında, 2003'teki SARS salgınının Çin ve Vietnam hisse senedi piyasaları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ancak Kanada, Hong Kong, Endonezya, Filipin, Singapur ve Tayland hisse senedi piyasaları üzerinde hiçbir etkisinin olmadığını ifade etmişlerdir (Szczygielski vd., 2022: 3).

Walmsley ve arkadaşları (2021) COVID-19 salgınının yayılmasını durdurmak için işyerlerinin zorunlu olarak kapatılmasının makroekonomik etkilerini araştırmak amacıyla Amerika Birleşik Devletleri'ni örnek olay çalışması kapsamında kullanmışlardır. Bu bağlamda ampirik çalışmalar yürütmek için küresel ticaret analizi projesinin yeni bir versiyonunu oluşturmuşlardır. Araştırmalarının sonuçları; yıllık bazda gayri safi yurt içi hasılda %20,3'lük, istihdamda ise %22,4'lük bir düşüşe işaret etmektedir (He ve Wang, 2022: 2).

Fernández-Villaverde ve Jones (2020) çalışmalarında COVID-19 salgını ile makroekonomik sonuçlar arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. COVID-19 salgınının gayri safi yurtiçi hasılayı ve istihdamı azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Bununla birlikte, Covid-19 salgınının Almanya, Japonya, Norveç ve Kore'nin makroekonomileri üzerindeki etkisinin diğer ülkelerle karşılaştırıldığında nispeten makul düzeyde olduğunu ifade etmişlerdir (He ve Wang, 2022: 2).

Jena ve arkadaşları (2021) çalışmalarında ABD, Almanya, İspanya, İtalya, Fransa, Japonya, Meksika ve Hindistan'da COVID-19 salgınının ekonomik etkisini incelemek için yapay sinir ağı modeli kullanmışlardır. Araştırma sonuçları, COVID-

19 salgını şokunun 2020'nin ikinci çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasılda önemli bir düşüğe neden olduğunu göstermektedir (He ve Wang, 2022: 3).

Malliet ve arkadaşları (2020) Fransa'yı örnek olay incelemesi kapsamında kullanarak, COVID-19 salgınının ekonomik etkilerini araştırmak üzere hesaplanmış genel dengeyi kullanmışlardır. COVID-19 salgınının üretimi önemli ölçüde azalttığı ve gayri safi yurtiçi hasılanın %5'e kadar düştüğü sonucuna ulaşmışlardır. Benzer şekilde Maliszewska ve arkadaşları (2020) çalışmalarında COVID-19 salgınının gayri safi yurtiçi hasıla üzerindeki olası etkisini incelemek için benzer bir teknik kullanmışlar ve COVID-19 salgınının gayri safi yurt içi hasılayı küresel ortalamanın %2 altına düşürdüğü sonucuna ulaşmışlardır (He ve Wang, 2022: 2). Benzer şekilde Addison ve arkadaşları (2020) çalışmalarında COVID-19 salgınının makroekonomik istikrar ve büyüme üzerinde zararlı etkisi olduğunu ifade etmişlerdir (He ve Wang, 2022: 3).

Bosca ve arkadaşları (2021) çalışmalarında İspanya'yı, COVID-19 salgınının makroekonomik yansımalarını analiz etmek için örnek olay kapsamında dinamik bir stokastik genel denge modeli kullanarak değerlendirmişlerdir. COVID-19 salgını şokunun bir sonucu olarak gayri safi yurt içi hasılda yıllık en az %7,6 düzeyinde bir düşüş olduğunu ifade etmişlerdir (He ve Wang, 2022: 3).

Baek ve arkadaşları (2020) çalışmalarında, COVID-19 döneminde sistematik riskteki değişikliklerin sektörler arasında farklılık gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Benzer şekilde Choi (2020) çalışmasında, COVID-19 döneminde ABD endüstrilerinin genelinde ekonomik politika belirsizliğinin farklı etkilerini ortaya koymuştur. Smales (2021) çalışmasında, COVID-19 ile ilgili belirsizliğin etkisinin ABD'deki sektörler arasında farklılık gösterdiğini ve enerji sektörünün (temel tüketim maddeleri/sağlık hizmetleri) en çok (en az) etkilendiğini belirtmiştir (Szczygielski vd., 2022: 2).

Liu (2020) çalışmasında, Çin endüstrilerini temel alarak enerji sektörünün en çok etkilenen sektörler arasında olduğunu belirtmiştir. Bu bağlamda Szczygielski ve arkadaşlarının (2021) çalışması, COVID-19 ile ilgili belirsizliğin küresel olarak en



büyük 20 enerji sektörü üzerindeki önemli etkisini doğrulamaktadır (Szczygielski vd., 2022: 2).

Ivanov ve arkadaşlarının (2021) ve Ivanov'un (2020) çalışmalarında belirttikleri üzere doğal afetler, insan yapımı felaketler veya çalışanların grevleri nedeniyle tedarik zincirinde kesintiler meydana gelebilmektedir. Bu düşük frekanslı, yüksek etkili olaylar, tedarik zincirlerinde ani kesintilere neden olabilir çünkü tedarikçiler, üreticiler, nakliyeciler ve distribütörlerin tümü, kopan bir bağlantıdan etkilenebilmektedirler. Bu bağlamda Ivanov'a (2020) göre Fortune 1000 şirketlerinin %94'ü COVID-19 nedeniyle tedarik zinciri kesintileri yaşamalarını örnek olarak göstermek mümkündür. Benzer şekilde Araz ve arkadaşları (2020) çalışmalarında, COVID-19'un birçok küresel tedarik zincirini aynı anda bozduğunun altını çizmektedirler (Yılmazkuday, 2022: 40).

COVID-19 salgınının Kore'nin iç talebi üzerinde önemli bir etkisi olmuştur. COVID-19 salgını uluslararası ziyaretçi sayısını önemli ölçüde azaltmış, yerel talebi yavaşlatmış ve perakende satışlarında düşüşe neden olarak Kore ekonomisine ve toplumuna ciddi bir darbe indirmiştir (He ve Wang, 2022: 1).

Dünyanın üçüncü büyük ekonomisi olan Japonya, iki çeyrek üst üste yaşanan ekonomik gerilemenin ardından resesyona girdi. Nisan-Haziran ayına ait veriler, karşılaştırmalı rakamların mevcut olduğu 1980'den bu yana en büyük düşüşü temsil ediyor. Düşüşün ana faktörlerinden biri, Japon ekonomisinin %50'sinden fazlasını oluşturan iç tüketimdeki büyük düşüştür (Hagiü ve Barbulescu, 2020: 16).

Hindistan'ın değerli taş ve mücevher ihracatı, koronavirüs pandemisinin yayılmasını durdurmak için alınan küresel izolasyon önlemlerinin etkisiyle temmuz ayında 2019'un benzer dönemine göre %38 düşüşle 1,36 milyar dolara gerilemiştir. Pandeminin bir sonucu olarak ihracat siparişlerindeki önemli düşüş ve iş gücü sıkıntısının ardından sektör iki kez darbe almıştır. Cilalı elmas ihracatındaki düşüşün ardından ham elmas ithalatı da azalmış ve Nisan-Temmuz 2020'de %82 düşüşle 712,6 milyon dolara gerilemiştir. Coronavirüsün yayılmasını önlemeye yönelik karantina önlemleri ve kısıtlamalar, mango üretimini ve ihracatını ciddi şekilde etkilemiştir.

Hindistan bu konuda dünyanın en büyük üreticisidir. Komşu ülke Pakistan da mango ihracatında, 1,5 milyon ton üretilip 80 milyon dolar değerinde 115.000 ton ihraç edilen 2019'a kıyasla %40'lık bir düşüş bildirmiştir (Hagiu ve Barbulescu, 2020: 16-17).

### **2.3. YILLARA GÖRE DÜNYA ÜLKELERİNDE COVID-19'UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNDE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ**

COVID-19 pandemisinin ortaya çıkışı, Merkez Bankaları'nın pandeminin yaratacağı zorluklarla başa çıkabilmek için çeşitli kararlar almasına neden olmuştur. Bu kararlar alınırken, krizin ekonomik ve finansal sonuçları kapsamlı bir şekilde değerlendirilmiştir. Euro bölgesinde, Avrupa Merkez Bankası (AMB) ilk adımlarını atmıştır. 12 Mart 2020'de, Euro bölgesi ülkeleri karantina önlemlerine başlamışken, AMB politika faizini sıfırın altına çekerek standart dışı önlemler uygulamaya koymuştur. Bu önlemler arasında varlık alımları gibi mevcut tedbirlerin güçlendirilmesi de bulunmaktadır (Balta, 2020).

Pandeminin erken dönemlerinde etkili bir tedavi yöntemi henüz bilinmezken, ülkeler virüsün yayılmasını önlemek amacıyla çeşitli tedbirler almış ve kısıtlamalar uygulamıştır (Ahsan et al., 2022: 2). Sosyal izolasyonu sağlamak ve böylece virüsün yayılmasını azaltmak amacıyla sokağa çıkma yasakları, eğitime ara verilmesi, ülkeler arası giriş çıkışların ve uluslararası ticaretin kısıtlanması, fabrikaların, restoranların, restoranların ve pazarların kapatılması, işyeri faaliyetlerinin askıya alınması gibi bazı tedbirler hayata geçirilmiştir. Bu gibi tedbirler, yaşamın her alanını ve ekonomik faaliyetleri derinden etkilemiştir. Pandeminin ekonomi üzerindeki etkileri o denli büyük olmuştur ki, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ile iş birliği içinde yayımlanan bir raporda bu etkilerin 2008-2009 Küresel Ekonomik Krizi'nden daha derin olduğu belirtilmiştir (WHO, 2021). Böylece COVID-19, küresel bir sağlık krizinin yanı sıra bir ekonomik kriz de yaratmıştır (Ateş, 2024).

Pandeminin etkilerini hafifletmeye yönelik yeni önlemler, para politikasının destekleyici duruşunu artırmada önemli rol oynamıştır. Ancak, bu önlemlerden bazıları farklı amaçlar taşımaktadır ve uygunlukları açısından ayrıntılı bir değerlendirmeye ihtiyaç duymaktadır (Karcıoğlu, 2020: 73).

Eylül 2019'da, Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi ekonomik aktivitedeki yavaşlama belirtilerini ve enflasyon oranının hedefe henüz ulaşmadığını belirtmiştir. Mart 2020'de, Euro bölgesi para politikasının uyumlu duruşunu güçlendirmek amacıyla yeni bir negatif şokla karşı karşıya kalmıştır. Bu durum, varlık alımları yoluyla karşılanmıştır. Pandemiden tüm Euro bölgesi ülkeleri etkilenmiş olmakla birlikte, zararın yayılımı tek tip olmamıştır; bazı ülkeler daha sert, bazıları ise daha hızlı etkilenmiştir. COVID-19 krizinin ilk sonuçları sağlık sistemleri üzerinde gözlemlenmiştir. Kapanma ve pandemi ile ilgili önlemlerin uygulanması, virüsün yayılmasını yavaşlatmak amacıyla tek yol olarak görülmüştür (Zhao vd., 2020: 43).

COVID-19 pandemisiyle ortaya çıkan ekonomik kriz ani ve beklenmedik olmuştur. Salgının ilk dönemlerinde ekonomide yaşanan bu durum, genellikle arz ve talebin birlikte daralmasından kaynaklanmıştır. Uygulanan kısıtlamalar nedeniyle küresel tedarik zincirinin işleyişi olumsuz etkilenmiştir. Küreselleşmenin etkisi göz önüne alındığında, küresel tedarik zincirindeki bu olumsuzluğun hemen hemen her ülkenin ekonomisinde gözlemlendiği söylenebilir (Cinel, 2020: 5). Bu bağlamda, dünya mal ticareti 2020 yılında miktar olarak %5,3 oranında daralmış ve 18,35 trilyon dolardan 17,0 trilyon dolara düşmüştür (Gürlesel, 2020).

Yine salgının erken döneminde birçok küresel kuruluş üretimini askıya almış, bu da arzın daralmasına ve işsizlik oranlarının artmasına neden olmuştur. 2019 yılına kıyasla 2020 yılında iş kaybı 114 milyon olmuş ve küresel işgücüne katılım oranı %2,2 oranında azalmıştır. Bu işsizlik oranlarındaki artışla birlikte, 2020 yılında küresel çalışma saatleri %8,8 oranında azalmıştır. Bu azalma, 255 milyon tam zamanlı işe eşdeğerdir ve 2008-2009 Küresel Krizi'nde yaşanan kayıplardan dört kat daha büyüktür (WHO, 2021: 20).

Salgın sırasında, dünyadaki düşük ücretli insan sayısının tahminlerin çok ötesinde arttığı ve 119-124 milyon arasında kişinin düşük ücretli hale geldiği gözlemlenmiştir (WHO, 2021: 3). Tüm bu gelişmelerin sonucunda talepte bir daralma kaçınılmaz olmuş ve ülkelerin gelirlerinde göz ardı edilemeyecek kayıplar yaşanmıştır (Özatay ve Sak, 2020: 2). Hükümetler, ekonomik krizin etkilerini hafifletmek ve daha büyük çöküşleri önlemek amacıyla çeşitli politikalar ve destek paketleri geliştirmiştir.

Bu uygulamalar, bütçe açıklarının artmasına neden olmuş ve bu nedenle özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarında önemli artışlar yaşanmıştır (WHO, 2021: 66).

COVID-19'un özellikle hane halkı ve işletmelerin gelirleri üzerinde olumsuz etkiler yarattığı görülmüştür. Bu nedenle, işletmelere ve hane halkına mali destek sağlanmıştır. Alınan karantina önlemlerinin kamu borçlarında büyük artışlara neden olduğu ve ekonomisi kırılgan bazı ülkelerde ülke riskinin yeniden ortaya çıktığı belirlenmiştir. COVID-19, 2019 ve 2020 yıllarında makroekonomik göstergeler üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır (Er ve Ünal, 2020).

### **2.3.1. 2019 Dönemi**

Eurostat tarafından yayımlanan istatistikler çerçevesinde, 2019 yılına ait Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), enflasyon, cari denge ve işsizlik göstergeleri tanınmaları yapılmış ve incelenmiştir.

#### GSYİH

Ekonomik performansı ölçen göstergelerden biri Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'dır (GSYİH). GSYİH, bir ülkede bir dönemde üretilen tüm nihai (nihai) mal ve hizmetlerin piyasa değeridir. Ekonomik büyüme göstergesi olarak GSMH yerine GSYİH'nin kullanılmasının nedenlerinden biri GSYİH'nin ekonomideki tüm üretim faaliyetleri tarafından üretilen katma değer miktarına göre hesaplanmasıdır. GSYİH'deki bir artış, üretim faktörleri için ücretlerdeki artışı yansıtmaktadır. GSYİH bir ülkedeki nüfusun refahını yansıtır. Bir ülkenin büyümesini ve ekonomik kalkınmasını belirlemek için kullanılan gösterge Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) düzeyidir (Marselina, 2020: 5083).

#### Enflasyon

Enflasyon, belirli bir zaman ve dönemdeki fiyatlardaki artış oranıdır. Enflasyon tipik olarak geniş bir ölçüdür; fiyatlardaki genel artış veya maliyetteki artış olarak ifade edilebilir. Ama aynı zamanda daha dar da olabilir. Yiyecek gibi belirli mallar veya hizmetler için hesaplanır, örneğin saç kesimi gibi. Her ne olursa olsun enflasyon

çoğunlukla bir yıllık sürede mal ve/veya hizmetin çoğunlukla bir yıllık sürede ilgili setin ne kadar pahalı olduğunu temsil eder. Çekirdek tüketici enflasyonu temel unsurlara odaklanıyor. Hükümet tarafından belirlenen fiyatlar ile gıda ve enerji gibi mevsimsel faktörlerden veya geçici arz koşullarından en çok etkilenen daha değişken fiyatlarını hariç tutarak enflasyondaki kalıcı eğilimlerin belirler (Oner, 2010: 44).

Fiyatların sürekli olarak ve düzenli bir şekilde artışı kısaca enflasyonu tanımlamaktadır. Ek olarak insanların taleplerindeki artışı karşılayabilecek arz ve üretimin yeterli olmaması da enflasyonu açıklamaktadır. Paranın dolaşım hızının sabit olduğu bir durumda paranın miktarının artması enflasyona neden olur. Monetarist yaklaşıma göre (Yıldırım,2021: 2).

### Cari Denge

Cari denge Ülkede ikamet edenlerin, diğer ülkede ikamet edenler ile yaptıkları hizmet ve mal ithalatı ile ihracatını göstermektedir. Cari işlemler hesabının kendi içinde dört unsuru vardır;

- Mal ticareti (dengesi): Ülkelerin yaptıkları fiziki olarak mal ihracat ile ithalat rakamlarını göstermektedir. Mal ihracatı ile ithalatı arasındaki toplam dengeye dış ticaret bilançosu da denilmektedir.
- Uluslararası hizmetler: ülkelerin yaptıkları uluslararası alan görünmemekte olan hizmet ihracat ile ihraca rakamlarını göstermektedir. Temel unsurları ise; sigortacılık ile bankacılık, turizm, yurtdışı hizmetleri ile finansal hizmetler, inşaat hizmetleri ve taşımacılıktır.
- Uluslararası faktör gelir giderleri: Ülkelerden ülkelere dışına ve ülkelerin dışında ülkelerin içinde aktarılan temettü, kar ve faiz işlemlerinin yer aldığı hesaplardır.
- Tek yanlı (cari) transferler: Ülkelerin arasında gerçekleştirilen hibe ile bağış işlemlerini ifade etmektedir. Yurtdışında yaşayan Türk vatandaşların göndermiş oldukları döviz işlemleri burada yer alan hesap içerisinde yer alır (Uçak, 2017: 108-109),

## İşsizlik

Daha önceki dönemlerden itibaren işsizliğin kavramı kullanılmaktadır. Fakat işsizlik ile ilgili yapılan tanımlamaların değişmekte olan şartlar ile birlikte farklılaştığı söylenebilir. İşsizlik tanımı 1800’lu yıllarda bireyin bir yeteneğinin olmaması ve bu neden ile de meslek sahibi olamamış veya işgücü sahibi olamamış bireyler olarak tanımlanmaktadır. Günümüz tanımlamasında ILO tarafından 1982’de yapılan tanımlama daha çok belirleyici olmaktadır ve üç faktör belirleyici ölçüde dikkat çekmektedir. İlki bireyin iş konusunda istekli ve talep edici olmasıdır. İkincisi çalışma için uygun ve elverişli olunmasıdır. Üçüncüsü ise ilk iki şartın sağlanması ile birlikte bireyin işsiz olmasıdır (Bayraktar, 2013: 16).

**Tablo 2.1.** Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2019 Yılı)

Yıl	GSYİH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
Avrupa Birliği (27 Ülke)	1,9	1,4	2,5	6,8
Euro Bölgesi (19 Ülke)	1,6	1,2	-	7,6

**Kaynak:** Eurostat, 2020; <https://ec.europa.eu/eurostat/web/covid-19>.

Avrupa ekonomisinin 2019 yılı verileri incelendiğinde, Avrupa Birliği’nde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) artışının %1,9; Euro Bölgesi’nde ise %1,6 olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Ayrıca, enflasyon oranları Avrupa Birliği’nde %1,4, Euro Bölgesi’nde ise %1,2; cari denge Avrupa Birliği’nde %2,5; işsizlik oranı ise Avrupa Birliği’nde %6,8 ve Euro Bölgesi’nde %7,6 olarak kaydedilmiştir.

COVID-19 pandemisi, Avrupa ekonomilerini derinden etkilemiş ve para politikalarında önemli değişikliklere yol açmıştır. Tablo 2.1’de yer alan 2019 yılına ait Avrupa ekonomik göstergeleri, pandemiden hemen önceki dönemin ekonomik durumunu yansıtmaktadır. Bu göstergeler, Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi’nde nispeten istikrarlı bir ekonomik ortamın var olduğunu göstermektedir. Ancak, pandeminin başlangıcından itibaren bu göstergelerde belirgin değişimler gözlenmiştir.

2019 yılında Avrupa Birliği'nde %1,9 ve Euro Bölgesi'nde %1,6 olan GSYİH büyüme oranları, pandemi ile birlikte keskin bir şekilde düşmüştür. Pandeminin neden olduğu ekonomik daralma, birçok ülkede ciddi bir resesyona yol açmıştır. Bu durum, küresel tedarik zincirlerindeki aksamalardan, tüketici talebindeki düşüşlerden ve birçok sektörün faaliyetlerini durdurmasından kaynaklanmıştır.

2019 yılında Avrupa Birliği için %1,4 ve Euro Bölgesi için %1,2 olan enflasyon oranları, pandemi sürecinde dalgalanmalar göstermiştir. Pandeminin ilk aşamalarında talep şoku ve petrol fiyatlarındaki düşüş enflasyonu baskı altına alırken, daha sonra arz kısıtları ve maliyetlerin artması enflasyonist baskılara yol açmıştır. Bununla birlikte, merkez bankalarının genişletici para politikaları ve devletlerin mali teşvik paketleri de enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur.

Tablo 2.1'de Euro Bölgesi için cari denge verisi bulunmamaktadır; ancak Avrupa Birliği genelinde cari dengenin %2,5 olduğu görülmektedir. Pandemi sürecinde, birçok ülkenin dış ticareti olumsuz etkilenmiş, ihracat ve ithalat hacimleri düşmüştür. Bu durum, özellikle ticarete dayalı ekonomilerde cari dengede bozulmalara yol açmıştır. Ancak, ekonomik toparlanma süreciyle birlikte dış ticaretin yeniden canlanması, cari dengelerin iyileşmesine katkı sağlamıştır.

2019 yılında Avrupa Birliği'nde %6,8 ve Euro Bölgesi'nde %7,6 olan işsizlik oranları, pandemi sürecinde belirgin bir şekilde artmıştır. Pandemi nedeniyle birçok işletmenin faaliyetlerini durdurması veya kapatması, iş kayıplarına ve işsizliğin artmasına neden olmuştur. Bu durum, özellikle hizmet sektörü gibi emek yoğun sektörlerde daha belirgin olmuştur. İşsizlik oranlarındaki artış, sosyal refah programlarına olan talebi artırmış ve bu da devlet bütçeleri üzerinde ek bir baskı oluşturmuştur.

Pandemi sürecinde Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomiyi desteklemek amacıyla genişletici para politikalarına yönelmiştir. Faiz oranları rekor seviyelerde düşük tutulmuş, varlık alım programları genişletilmiş ve bankalara likidite sağlanmıştır. Bu önlemler, ekonomik durgunluğu hafifletmek ve finansal piyasaların istikrarını sağlamak amacıyla alınmıştır. Ayrıca, Avrupa Birliği düzeyinde

uygulamaya konulan mali teşvik paketleri, üye ülkelerin pandeminin ekonomik etkileriyle başa çıkmalarına yardımcı olmuştur.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi, Avrupa ekonomilerinde önemli daralmalara ve makroekonomik göstergelerde olumsuz değişimlere yol açmıştır. Genişletici para politikaları ve mali teşvikler, bu olumsuz etkileri hafifletmek için devreye sokulmuş; ancak pandemi sonrası ekonomik toparlanma süreci hala devam etmektedir. Pandemi, Avrupa'nın ekonomik ve para politikalarında köklü değişimlere neden olmuş ve bu süreç, gelecekteki ekonomik politikalara da yön verecektir.

### 2.3.2. 2020 Dönemi

Eurostat tarafından yayımlanan istatistikler kapsamında, 2020 yılına ait Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH), enflasyon, cari denge ve işsizlik göstergeleri incelenmiştir.

**Tablo 2.2.** Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2020 Yılı)

Yıl	GSYH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
Avrupa Birliği (27 Ülke)	-5,6	0,7	2,1	7,2
Euro Bölgesi (19 Ülke)	-6,0	0,3	-	8,0

**Kaynak:** Eurostat, 2021; <https://ec.europa.eu/eurostat/web/covid-19>

Avrupa ekonomisinin 2020 yılı verileri incelendiğinde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) Avrupa Birliği'nde % -5,6; Euro Bölgesi'nde ise % -6,0 oranında daraldığı; enflasyonun Avrupa Birliği'nde %0,7, Euro Bölgesi'nde ise %0,3 olarak gerçekleştiği; cari dengenin Avrupa Birliği'nde %2,1 ve işsizlik oranının Avrupa Birliği'nde %7,2, Euro Bölgesi'nde ise %8,0 olarak gerçekleştiği gözlemlenmiştir.

COVID-19 pandemisinin 2020 yılı etkileri Tablo 2.2'de gösterilmiştir. 2019 yılı ile karşılaştırıldığında, pandeminin etkileri ekonomik büyüme, enflasyon, cari denge ve işsizlik oranlarında belirgin değişimlere neden olmuştur. Bu değişiklikler, pandemi sürecinde alınan para politikalarıyla birlikte değerlendirildiğinde, Avrupa



ekonomilerinin yaşadığı zorluklar ve bu zorluklara verilen tepkiler daha net bir şekilde anlaşılmaktadır.

2019 yılında Avrupa Birliği'nde %1,9 ve Euro Bölgesi'nde %1,6 olarak kaydedilen GSYH büyüme oranları, 2020 yılında sırasıyla %-5,6 ve %-6,0 olarak büyük bir daralma göstermiştir. Bu keskin düşüş, pandeminin ekonomilere olan şok etkisini açıkça ortaya koymaktadır. Pandemi nedeniyle uygulanan karantinalar, seyahat kısıtlamaları ve işyerlerinin kapatılması, ekonomik faaliyetlerde ani bir duraksamaya neden olmuş ve bu da ekonomik büyümede büyük bir düşüşe yol açmıştır. 2019 yılındaki pozitif büyüme oranlarından 2020 yılındaki bu sert negatif büyüme oranlarına geçiş, pandeminin Avrupa ekonomileri üzerindeki ağır etkisini göstermektedir.

2019 yılında Avrupa Birliği'nde %1,4 ve Euro Bölgesi'nde %1,2 olan enflasyon oranları, 2020 yılında sırasıyla %0,7 ve %0,3 seviyelerine gerilemiştir. Bu düşüş, talep daralması ve enerji fiyatlarındaki gerileme gibi faktörlerden kaynaklanmıştır. Pandemi sırasında tüketici harcamalarının azalması, ekonomik belirsizliklerin artması ve petrol fiyatlarındaki düşüş, enflasyonist baskıların hafiflemesine yol açmıştır. 2019 yılına kıyasla enflasyon oranlarındaki bu gerileme, pandemi döneminde deflasyonist bir eğilim ortaya koymuş ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) gibi kurumları daha genişletici para politikaları uygulamaya yöneltmiştir.

2019 yılında Avrupa Birliği'nin cari dengesi %2,5 iken, 2020 yılında %2,1'e düşmüştür. Bu düşüş, pandeminin uluslararası ticaret üzerindeki olumsuz etkilerini yansıtmaktadır. Salgın nedeniyle tedarik zincirlerinde yaşanan aksaklıklar, ticaret hacimlerinde azalmaya ve dolayısıyla cari dengenin bozulmasına neden olmuştur. Euro Bölgesi için ise 2019 yılında verilmeyen cari denge verisi, 2020 yılında da mevcut değildir; ancak Euro Bölgesi'nin de benzer zorluklarla karşılaştığı varsayılabilir.

2019 yılında Avrupa Birliği'nde %6,8 ve Euro Bölgesi'nde %7,6 olan işsizlik oranları, 2020 yılında sırasıyla %7,2 ve %8,0'e yükselmiştir. Bu artış, pandeminin işgücü piyasaları üzerindeki olumsuz etkisini göstermektedir. Pandemi sırasında

işyerlerinin kapanması ve ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesi, işsizlik oranlarında belirgin bir artışa neden olmuştur. 2019 yılına kıyasla işsizlik oranlarındaki bu artış, özellikle hizmet sektörü gibi emek yoğun sektörlerde iş kayıplarının daha belirgin olduğunu göstermektedir.

Pandemi sürecinde Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomik daralmayı hafifletmek ve piyasalarda istikrarı sağlamak amacıyla genişletici para politikaları uygulamıştır. ECB, faiz oranlarını düşük tutmaya devam etmiş, varlık alım programlarını genişletmiş ve bankalara likidite sağlamıştır. 2019 yılında ekonomik büyümenin ve istikrarın sürdürülmesine odaklanan ECB, 2020 yılında ise pandeminin etkilerini hafifletmek amacıyla daha agresif genişletici politikalar uygulamak zorunda kalmıştır. Bu politikalar, ekonomik durgunluğu yavaşlatmak ve finansal sistemin çökmesini önlemek için kritik öneme sahip olmuştur.

Sonuç olarak, 2019 ve 2020 yılları arasındaki ekonomik göstergeler karşılaştırıldığında, COVID-19 pandemisinin Avrupa ekonomileri üzerinde derin ve kapsamlı bir etkisi olduğu açıkça görülmektedir. Pandemi, ekonomik büyümede büyük bir düşüşe, enflasyonda gerilemeye, cari dengede bozulmaya ve işsizlik oranlarında artışa yol açmıştır. Bu olumsuzluklarla başa çıkmak için Avrupa Merkez Bankası ve diğer ekonomik kurumlar, genişletici para politikaları ve mali teşvik paketleri uygulamışlardır. Ancak, pandeminin yarattığı ekonomik zararların telafi edilmesi, uzun vadeli bir toparlanma süreci gerektirecektir.

### **2.3.3. 2021 Dönemi**

Eurostat tarafından yayımlanan istatistikler kapsamında, 2021 yılına ait Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), enflasyon, cari denge ve işsizlik göstergeleri incelenmiştir.

**Tablo 2.3.** Avrupa Ekonomik Göstergeleri (2021 Yılı)

Yıl	GSYH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
Avrupa Birliği (27 Ülke)	6,1	2,9	2,8	7,1
Euro Bölgesi (19 Ülke)	6,0	2,6	-	7,8

Kaynak: Eurostat, 2022; <https://ec.europa.eu/eurostat/web/covid-19>.

Avrupa ekonomisinin 2021 yılı verileri incelendiğinde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) Avrupa Birliği'nde %6,1; Euro Bölgesi'nde ise %6,0 oranında arttığı; enflasyon oranlarının Avrupa Birliği'nde %2,9, Euro Bölgesi'nde ise %2,6 olarak gerçekleştiği; cari dengenin Avrupa Birliği'nde %2,8 ve işsizlik oranının Avrupa Birliği'nde %7,1, Euro Bölgesi'nde ise %7,8 olarak kaydedildiği görülmektedir.

COVID-19 pandemisi, Avrupa ülkelerinin ekonomileri üzerinde derin izler bırakmış ve bu etkiler 2021 yılına kadar uzanmıştır. Tablo 2.3'te yer alan 2021 yılına ait Avrupa ekonomik göstergeleri, pandeminin ardından ekonomik toparlanmanın başladığını ancak bu sürecin hala devam ettiğini göstermektedir. Bu göstergeleri 2019 ve 2020 yıllarıyla karşılaştırarak pandeminin etkilerini daha iyi anlayabiliriz.

2019 yılında Avrupa Birliği (AB) için %1,9 ve Euro Bölgesi için %1,6 olarak kaydedilen GSYH büyüme oranları, 2020 yılında pandeminin etkisiyle sırasıyla %–5,6 ve %–6,0 gibi ciddi bir daralma göstermişti. Ancak, 2021 yılına gelindiğinde AB ve Euro Bölgesi'nin GSYH büyüme oranları sırasıyla %6,1 ve %6,0 seviyelerine yükselmiştir. Bu toparlanma, pandeminin ilk şokunun ardından ekonomilerin yeniden canlandığını ve hükümetlerin aldığı mali teşvik önlemleri ile genişletici para politikalarının etkili olduğunu göstermektedir. 2021 yılında görülen bu büyüme oranları, ekonomilerin pandemi öncesi seviyelere dönme yolunda önemli adımlar attığını ortaya koymaktadır.

2019 yılında AB için %1,4 ve Euro Bölgesi için %1,2 olan enflasyon oranları, 2020 yılında pandeminin yarattığı talep şoku nedeniyle sırasıyla %0,7 ve %0,3 seviyelerine düşmüştü. Ancak, 2021 yılında enflasyon oranları AB'de %2,9 ve Euro

Bölgesi'nde %2,6'ya yükselmiştir. Bu artış, pandeminin ardından ekonomik toparlanmayla birlikte talep artışları, arz kısıtlamaları ve küresel tedarik zincirindeki bozulmaların fiyatlar üzerindeki baskısını yansıtmaktadır. Enflasyondaki bu yükseliş, özellikle enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik zincirinde yaşanan zorluklardan kaynaklanmış olup, 2021 yılı boyunca birçok Avrupa ülkesinde ekonomik bir endişe kaynağı olmuştur.

2019 yılında AB için %2,5 olan cari denge, 2020 yılında %2,1'e gerilemişti. 2021 yılında ise AB'nin cari dengesi %2,8'e yükselmiştir. Bu artış, uluslararası ticaretin pandemi sonrası toparlanması ve ihracatın yeniden canlanmasıyla açıklanabilir. Euro Bölgesi için 2021 yılına ait cari denge verisi yine mevcut olmamakla birlikte, bölgedeki genel toparlanma eğilimi, ticaret dengesinin de iyileştiğini düşündürmektedir. Pandemi sürecinde bozulan ticaret hacimlerinin 2021'de hızla toparlanması, Avrupa ekonomilerinin dış ticaretle ilgili göstergelerinin iyileşmesine katkıda bulunmuştur.

2019 yılında AB için %6,8 ve Euro Bölgesi için %7,6 olan işsizlik oranları, 2020 yılında pandeminin etkisiyle sırasıyla %7,2 ve %8,0'e yükselmişti. Ancak, 2021 yılında AB'de işsizlik oranı %7,1'e, Euro Bölgesi'nde ise %7,8'e gerilemiştir. Bu düşüş, ekonomik toparlanma ile birlikte işgücü piyasalarının kademeli olarak iyileştiğini göstermektedir. İşsizlik oranlarındaki bu kısmi düşüş, pandeminin neden olduğu ekonomik durgunluk ve iş kayıplarının etkilerinin hafiflemeye başladığını ancak bu iyileşmenin halen sınırlı olduğunu göstermektedir.

2021 yılında Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandeminin ardından ekonomik toparlanmayı desteklemek için genişletici para politikalarını sürdürmüştür. Faiz oranları düşük tutulmaya devam edilmiş ve varlık alım programları genişletilmiştir. 2020 yılında uygulanan bu politikaların 2021'de de sürdürülmesi, ekonomik toparlanmanın desteklenmesi açısından kritik olmuştur. Bununla birlikte, enflasyondaki artış, ECB'nin bu genişletici politikaların devamlılığı konusunda dikkatli olmasını gerektirmiştir.

Sonuç olarak, 2019, 2020 ve 2021 yılları karşılaştırıldığında, COVID-19 pandemisinin Avrupa ekonomileri üzerindeki derin etkileri ve ardından gelen toparlanma süreci açıkça görülmektedir. 2019 yılındaki istikrarlı büyüme ve düşük enflasyon oranlarından, 2020’de pandemi kaynaklı büyük bir daralma ve deflasyonist eğilimlere, 2021’de ise toparlanma sürecine geçiş yaşanmıştır. Bu toparlanma, pandeminin ekonomik etkilerinin tamamen ortadan kalkmadığını ancak ekonomilerin yeniden büyüme yolunda ilerlediğini göstermektedir. Pandemi sonrası dönemde, para politikalarının etkinliği ve hükümetlerin mali önlemleri, ekonomik toparlanmanın sürdürülebilirliği açısından kilit öneme sahip olmuştur.

#### **2.4. ABD’DE COVID-19’UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ**

COVID-19 pandemisi, ABD ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Pandemi sürecinde ABD ekonomisinde belirgin bir gerileme yaşandığı tespit edilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri’nde ilk COVID-19 vakasının görüldüğü Ocak 2020’den itibaren, ülkenin 21,4 trilyon dolara ulaşan ekonomisinde ciddi problemler ortaya çıkmıştır. Pandemiye kontrol altına almak amacıyla uygulanan kısıtlamalar sonucunda ekonomik faaliyetlerin büyük ölçüde durma noktasına geldiği gözlemlenmiştir. Vaka sayılarındaki azalmaya paralel olarak, ülke ekonomisinin toparlanma sinyalleri verdiği görülmüştür (Peeri vd., 2020: 47).

Yaz döneminin sona ermesinin ardından, Eylül ayında vaka sayılarının artmasıyla birlikte, salgının yayılmasını kontrol altına almak için önlemler artırılmıştır. Bu önlemler, ABD ekonomisindeki belirsizliği de artırmıştır. Salgına kadar uzun bir ekonomik büyüme dönemi yaşayan Amerika Birleşik Devletleri, COVID-19 salgınının etkisiyle 2020 yılı içerisinde bir resesyon sürecine girmiştir (Zhang vd., 2020).

2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi %2,2 oranında büyümüşken, 2020 yılının ilk çeyreğinde %5 oranında bir daralma yaşanmıştır. 2020 yılının ikinci çeyreğinde ise COVID-19’un etkileri yoğun bir şekilde hissedilmiş ve ekonomi %31,4 oranında daralmıştır (Baker vd., 2020).

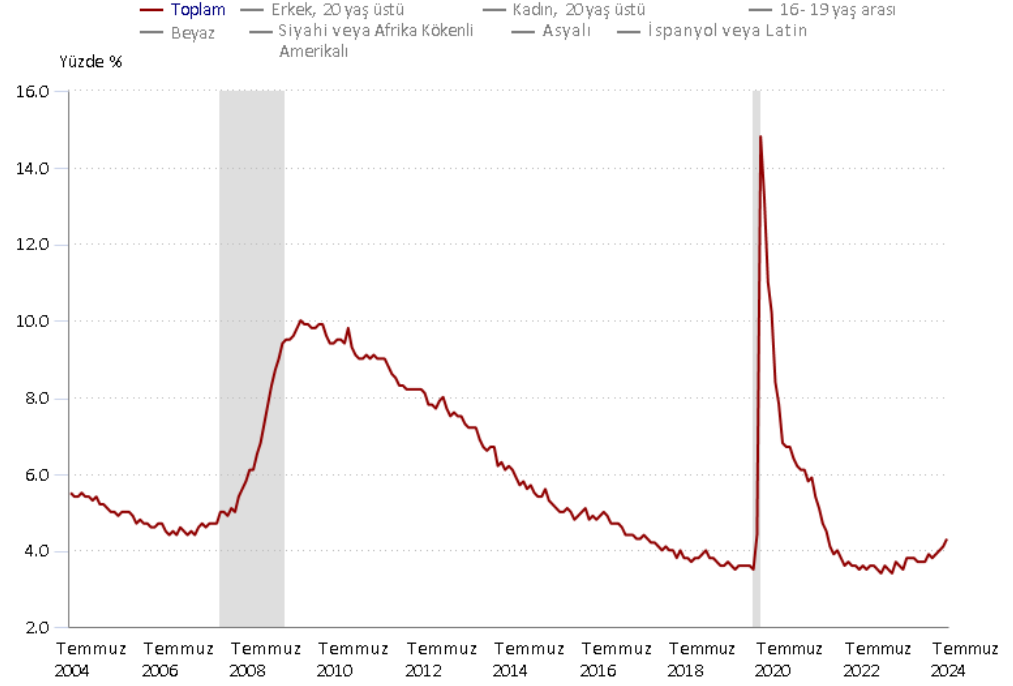
Salgının kontrol altına alınmasıyla birlikte önlemler gevşetilmiş ve ekonomik faaliyetler kademeli olarak yeniden başlamıştır. Bu süreç sonucunda, 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ülke ekonomisi %33,4 oranında bir büyüme göstermiştir (Peeri vd., 2020: 48).

ABD Merkez Bankası (FED), ülke ekonomisindeki büyümeye ilişkin tahminlerini şu şekilde belirtmiştir: 2020 yılında %2,4 küçülme, 2021 yılında %4,2 büyüme ve 2023 yılında %3,2 büyüme öngörülmüştür. Aynı dönemde IMF'nin ABD ekonomisi için tahmini, 2020 yılında %4,3 daralma ve 2021 yılında %3,1 büyüme yönündedir. 2020 yılında bütçe açığı 3,1 trilyon dolara ulaşmış olup, bu artışın en önemli nedeni COVID-19'dur. 2019 yılında bütçe açığı 984 milyar dolar iken, 2020 yılında üç katına çıkmıştır. Salgın nedeniyle federal hükümetin gelirleri, ekonomik faaliyetlerin aksaması sonucu azalmış, aynı zamanda harcamalar salgınla ilgili paketlerle artmıştır. Pandemi sürecinde Amerika Birleşik Devletleri'ndeki işletmeler iflas etmiş, yatırımlar düşmüş ve insan sermayesi zarar görmüştür. Bu dönemin ABD ekonomisinde kalıcı hasara yol açıp açmayacağı ve toparlanma sürecinin nasıl şekilleneceği belirsizliğini korumaktadır. COVID-19'un etkisiyle en yoğun etkilenen sektörlerden biri iş gücü piyasasıdır. Pandemi öncesinde %3,5 olan işsizlik oranı, mart ayında %4,4 ve Nisan ayında ise %14,7'ye yükselmiştir. COVID-19 sürecinde ABD'de yaklaşık 22 milyon kişinin işsiz kaldığı görülmüştür (Karcıoğlu, 2020: 75). Salgın öncesinde işsizlik maaşı başvurularının 200 bin seviyelerinde olduğu belirtilirken, salgın döneminde bu başvuruların 6 milyon 867 bine ulaştığı tespit edilmiştir ((Baker vd., 2020).

COVID-19 salgınına karşı alınan önlemlerin gevşetilmesiyle birlikte işsizlik oranlarının kademeli olarak düştüğü gözlemlenmiştir. ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu'nun (Bureau of Labor Statistics) yayımladığı ve Temmuz 2004'ten Temmuz 2024'e kadar olan dönemi kapsayan işsizlik oranı grafiği, Figür 1'de sunulmuştur. Bu grafikte, Amerika Birleşik Devletleri'nde 2020 Temmuz ayında COVID-19 pandemisine bağlı olarak işsizlik oranında %11,3 oranında bir artış gözlemlenmiştir. Bu artış, son 20 yıllık zaman dilimi göz önüne alındığında tarihsel bir zirve noktası oluşturmuştur.

**Şekil 2.1. ABD İşsizlik Oranı (Temmuz 2019-Temmuz 2024 Yılı)**

**Sivil İşsizlik Oranı, Mevsimsel Düzeltilmiş**



Şekil 2.1.'de yer alan grafikte, ABD'deki mevsimsel düzeltilmiş sivil işsizlik oranının zaman içindeki değişimi incelenmiştir. Temmuz 2004'ten Temmuz 2024'e kadar olan dönemi kapsayan bu grafik, ekonomik olayların işsizlik oranları üzerindeki etkilerini net bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu etkileri kısaca dört ana madde halinde açıklayabilir. Bunlar;

- **2008 Finansal Krizi:** İşsizlik oranında, Temmuz 2008'de başlayan belirgin bir artış görülmektedir (bkz. Figür 1). Bu artış, 2008-2009 yıllarında meydana gelen küresel finansal krizin etkilerini yansıtmaktadır. Kriz sırasında işsizlik oranı yaklaşık %10 seviyesine kadar yükselmiştir.
- **Ekonomik İyileşme:** 2010'dan itibaren işsizlik oranında kademeli bir düşüş görülmektedir. Bu azalma, ABD ekonomisinin krizden toparlanma sürecine girdiğini ve istihdamda iyileşmeler olduğunu göstermektedir. 2019'un sonlarına kadar işsizlik oranları düşüş eğiliminde olmuştur.

**COVID-19 Pandemisi:** 2020 yılında işsizlik oranında ani ve keskin bir artış yaşanmıştır. Bu durum, COVID-19 pandemisinin ekonomik etkilerini yansıtmaktadır. İşsizlik oranı kısa bir süre için %14'ün üzerine çıkarak rekor seviyelere ulaşmıştır.

**Pandemi Sonrası Dönem:** Pandeminin ardından, 2021 ve 2022 yıllarında işsizlik oranı hızla düşmüş ve 2023'e kadar düşük seviyelerde kalmıştır. Ancak 2023'ün sonlarına doğru hafif bir artış gözlemlenmiştir.

Bu grafiğe göre denilebilir ki; global ölçekli olayların işsizlik oranları üzerindeki etkisi oldukça büyüktür. İşsizlik oranlarındaki değişiklikler, ekonominin genel sağlığını anlamak ve gelecekteki ekonomik politikaları şekillendirmek için önemli bir göstergedir. Ekonomiyi etkileyen bu olayların ve meydana getirdiği değişikliklerin sosyal ve ekonomik sonuçları üzerine yorumlar eklenmeli ve verilerin daha geniş bir bağlamda anlaşılmasına katkıda bulunulmalıdır.

Şekil 1.'de yer alan veri, işsizlik oranlarının büyük ekonomik krizlere ve olağanüstü durumlara karşı duyarlılığını vurgulamaktadır. Grafik, aynı zamanda, krizlerden sonra ekonominin nasıl toparlandığını ve iş gücü piyasasının nasıl yeniden dengelendiğini göstermektedir. Bu bilgiler, gelecekteki ekonomik dalgalanmaların ve krizlerin etkilerini öngörmek ve önlemek için politika yapıcılar tarafından kullanılabilir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde COVID-19 nedeniyle oluşan işten çıkarmalardan en çok etkilenen kesim; düşük ücretli çalışanlar (restoran ve perakende sektöründe) olarak görülmektedir. İşten çıkarmaların en yoğun olduğu dönem 2020 yılı temmuz ayı olarak belirlenmiştir. Bu dönem işten çıkarmaların %37,3'ü eğlence ve konaklama sektöründe meydana gelmiştir. Bunun yanında eğitim ve sağlık sektöründe %12,4; profesyonel ve iş hizmetlerinde %10,4; perakende ticaret sektöründe ise %10,3 işten çıkarmanın olduğu sonucuna ulaşılmıştır (IMF, 2020). Buna istinaden işten çıkartılan kişi sayısı etnik köken, yaş ve cinsiyet gibi farklı etmenlere göre de değiştiği gözlemlenmektedir (U.S. Bureau of Labor Statistics).



Enflasyon hedefi incelendiğinde, salgın döneminde bu hedefin %2'nin altında kaldığı gözlemlenmiştir. 2020 yılı ağustos ayında Amerika Birleşik Devletleri hakkında FED'in açıkladığı yeni para politikası stratejisi incelendiğinde, enflasyonun önemli bir gösterge olduğu ve FED'e göre %2 enflasyonun hedeflendiği belirlenmiştir. Ancak, pandemi nedeniyle bu hedefin tutturulamadığı ve enflasyon oranlarının düşük kaldığı vurgulanmıştır (Federal Reserve Board, 2020).

Pandemi dönemi öncesinde ve 2020 yılı şubat ayında enflasyon oranı %2,3 olarak kaydedilirken, pandemi döneminde 2020 yılı mart ayında %1,5, Nisan ayında %0,3 ve mayıs ayında ise %0,1 olarak tespit edilmiştir (Federal Reserve Board, 2020).

Yıllık enflasyon oranları; pandemi döneminde alınan önlemlerin gevşemesi, işletmelerin yeniden açılarak ekonominin normalleşmesi ile birlikte aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir (Federal Reserve Board, 2020).

**Tablo 2.4.** Pandemi Döneminde Önlemlerin Azaltması ile Birlikte Enflasyon

Aylar	Enflasyon (%)
Haziran	0,6
Temmuz	1
Ağustos	1,3
Eylül	1,4
Ekim	1,2
Kasım	1,2

**Kaynak:** Federal Reserve Board, 2020.

**Tablo 2.5.** FED Enflasyon Beklentisi

Yıllar	Enflasyon (%)
2020	1,2
2021	1,8
2022	1,9
2023	2

**Kaynak:** Federal Reserve Board, 2020.

Amerika Birleşik Devletleri'nde pandemi döneminde dış ticaret açığının %13,8 oranında arttığı belirlenmiştir. COVID-19 salgınını kontrol altına almak için alınan önlemler sonucunda Amerika Birleşik Devletleri'nde kesintiye uğrayan çalışmalar şu şekilde belirlenmiştir. Bunlar;

- Bu dönemde uluslararası hareketlilikte kısıtlama meydana gelmiştir.
- Bu dönem içerisinde tedarik zincirinde aksamalar yaşanmıştır.
- Bu dönem ülkenin dış ticareti kesintiye uğramıştır (Federal Reserve Board, 2020).

Pandemi sürecinde özellikle ticarete aksamalar yaşanmıştır. Bu da Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret dengesini olumsuz etkilemiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde 2019 yılında dış ticaret açığı 576,9 milyar dolar, 2020 yılında ise 604,8 milyar dolar olarak belirlenmiştir. 2020 yılının Ocak-Kasım ayları arasında ise dış ticaret açığının 2019 yılına göre %13,8 oranında artış gösterdiği görülmektedir (Federal Reserve Board, 2020).

Amerika Birleşik Devletleri'nin ihracatının 2020 yılı Ocak-Kasım ayları arasında 2019 yılı Ocak-Kasım ayları arasındaki döneme göre %17,3 oranında azaldığı, ithalatın ise %10,7 oranında gerilediği belirlenmiştir. Amerika Birleşik Devletleri bu dönemde özellikle COVID-19'un ekonomi üzerindeki olumsuz etkisine karşı çok hızlı bir şekilde mali ve parasal önlemler hayata geçirerek ülkenin üzerindeki olumsuz etkinin giderilmesine çalışmıştır. Pandemi döneminde özellikle Amerika Birleşik Devletleri hane halkı ve işletmeler üzerindeki ekonomik etkinin sınırlanması için ABD Kongresi'nin sadece mart ayı içerisinde üç destek paketini onaylamış ve kullanıma geçirmiştir. Bu paketlerin etkinliğinin artırılması için sonraki aylar içerisinde iki ilave tedbirin de hayata geçirildiği görülmektedir (Casella vd., 2022).

6 Mart'ta yürürlüğe giren paket (Bu paket içerisinde ayrılan kaynak 8,3 milyar dolardır) içerisindeki maddeler şu şekilde sıralanmaktadır. Bunlar;

- Salgına karşı eyalet ve yerel halk sağlığı kurumlarının tedavi geliştirmesi,
- Salgınla ilgili olarak laboratuvar testleri,
- Enfekte olan şahıslarla temas eden kişiler ve enfeksiyon kontrolü için bireylerin izlenmesi (The White House).

18 Mart'ta onaylanan paket içerisindeki maddeler de şu şekilde sıralanmaktadır. Bunlar;

- Ücretsiz COVID-19 testi,
- Ücretli hastalık izni,
- İhtiyaç sahiplerine gıda yardımı,
- İşsizlik sigortasının genişletilmesi,
- Eyaletlere tıbbi yardımın artırılması olarak belirlenmiştir (The White House).

27 Mart tarihinde ise pandemi ile ilgili olarak bir paket yürürlüğe girmiştir. Bu paket en büyük ekonomik yardım paketi olarak görülmektedir. Bu paket 2,3 trilyon dolardır. Paket içerisindeki maddeler aşağıda verildiği şu şekilde sıralanmaktadır (Alpert, 2024):

- *“Amerika Birleşik Devletleri’nde COVID-19 ile mücadele çerçevesinde klinikler, toplum sağlık merkezleri ve huzurevlerinin ihtiyaç duymuş olduğu kişisel koruyucu ekipmanları, solunum cihazları ve maske tedarikinin sağlanması,*
- *Ekonomik zarara uğrayan küçük işletmeler ve gelir kaybı yaşayan kişilere kredi imkânı ile doğrudan ödeme yapılması sağlanmıştır. Bu çerçevede gelir konusunda belirli kriterlerin altında kalan bireylere 1200'er dolarlık nakit yardımı yapılmış, küçük işletmelerin personellerinin maaşlarını karşılamasına yönelik olarak da 349 milyar dolarlık kredi programı başlatılmıştır. Bu dönem içerisinde büyük ölçekli işletmelerin çalışanlarını çıkarmaması, çalışanların özlük haklarında geriye gitmemesi ya da yatırımlarını başka ülkelere kaydırmamaları için de 500 milyar dolarlık bir kaynağın aktarıldığı belirlenmiştir. Bu dönem sağlanan kaynaklardan sonra ise küçük işletmeler için verilen kaynakların bitmesi nedeniyle bu işletmelere ve sağlık merkezlerine destek verilmesi sebebiyle 484 milyar dolarlık bütçe tasarısının kabul edildiği görülmektedir (The White House).”*

#### **2.4.1. 2019 Dönemi**

IMF'nin (Uluslararası Para Fonu) yayınlamış olduğu istatistikler kapsamında Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Enflasyon, Cari Denge ve İşsizlik göstergesi 2019 yılı verileri incelenmiştir.

ABD ekonomisinin 2019 yılındaki durumu şu şekildedir:

**Tablo 2.6.** ABD Ekonomik Göstergeleri

Yıl (Değişim %)	GSYİH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2019	2,5	2,1	-2,1	3,7

**Kaynak:** <https://www.usaspending.gov/disaster/covid-19>

COVID-19 pandemisi, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi üzerinde derin ve geniş kapsamlı etkiler yaratmış, bu etkiler GSYİH, enflasyon, cari denge ve işsizlik oranları gibi temel ekonomik göstergelerde belirgin değişikliklere yol açmıştır. 2019 yılına ait ABD ekonomik göstergeleri, pandemiden hemen önceki dönemin ekonomik durumunu yansıtmaktadır ve bu göstergeler pandeminin ardından meydana gelen değişiklikleri değerlendirmek için bir temel oluşturur. ABD ekonomisinin 2019 yılı verileri incelendiğinde Gayri safi yurt içi hasılda %2,5 düzeyinde değişim yaşandığı, enflasyonda %2,1; cari dengede %-2,1 işsizlikte ise %3,7'lik bir değişim yaşandığı belirlenmiştir. 2019 yılında cari açığın %-2,1 oranında arttığı görülmektedir (IMF, 2023).

2019 yılında ABD'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) %2,5 oranında büyümüştür. Bu, ABD ekonomisinin pandemi öncesi istikrarlı bir büyüme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ancak, 2020 yılında pandeminin ortaya çıkmasıyla birlikte ABD ekonomisi ciddi bir daralma yaşamıştır. Pandemi, tüketici harcamalarını, yatırımları ve genel ekonomik aktiviteyi olumsuz etkileyerek ekonomik büyümede keskin bir düşüşe neden olmuştur. Bu daralma, hükümetin uyguladığı genişletici mali ve para politikaları ile kısmen telafi edilmeye çalışılmıştır, ancak GSYİH büyümesinde 2019 yılındaki pozitif eğilimin yerini ciddi bir gerileme almıştır.

2019 yılında %2,1 olan enflasyon oranı, pandemi süresince çeşitli dalgalanmalar göstermiştir. Pandeminin başlangıcında, talep daralması ve petrol fiyatlarındaki düşüş enflasyon oranlarını baskılamıştır. Ancak, pandeminin ilerleyen aşamalarında arz kısıtlamaları, tedarik zincirlerindeki aksaklıklar ve hükümetin genişletici politikalarının bir sonucu olarak enflasyonist baskılar artmıştır. 2021 yılına

gelindiğinde, enflasyon oranı önemli ölçüde yükselmiş, bu da enflasyonun ABD ekonomisi üzerindeki baskısının arttığını göstermektedir.

2019 yılında ABD'nin cari denge açığı %–2,1 seviyesindeydi. Pandemi süresince uluslararası ticaret hacimlerindeki daralma, ihracat ve ithalat dengesini olumsuz etkileyerek cari açığın genişlemesine neden olmuştur. Pandeminin getirdiği belirsizlikler ve küresel ekonomik durgunluk, ABD'nin ticaret ortaklarıyla olan ticaret ilişkilerini zayıflatmış ve bu durum cari denge üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. ABD'nin dış ticaretinde meydana gelen bu bozulma, cari açığın daha da derinleşmesine yol açmıştır.

2019 yılında ABD'de işsizlik oranı %3,7 gibi düşük bir seviyede bulunuyordu, bu da ekonominin tam istihdam düzeyine yakın olduğunu göstermekteydi. Ancak, COVID-19 pandemisi ile birlikte işsizlik oranları hızla yükselmiştir. İşyerlerinin kapanması, ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesi ve özellikle hizmet sektöründeki iş kayıpları, işsizlik oranlarının hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bu durum, işgücü piyasalarında derin bir daralmaya ve milyonlarca Amerikalının işini kaybetmesine yol açmıştır.

Pandemi süresince ABD Merkez Bankası (Federal Reserve), ekonomiyi desteklemek amacıyla genişletici para politikalarına yönelmiştir. Faiz oranları sıfıra yakın seviyelere indirilmiş, tahvil alım programları genişletilmiş ve piyasalara likidite sağlanmıştır. Bu politikalar, finansal piyasaların istikrarını korumak ve ekonomik durgunluğu hafifletmek amacıyla uygulanmıştır. Aynı zamanda, hükümetin uyguladığı mali teşvik paketleri, bireylere ve işletmelere doğrudan mali destek sağlamak suretiyle ekonomik faaliyeti canlandırmayı amaçlamıştır.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi ABD ekonomisi üzerinde büyük bir etki yaratmış ve bu etki, 2019 yılında görülen olumlu ekonomik göstergelerde belirgin bir bozulmaya neden olmuştur. Pandeminin ardından ABD ekonomisi, daralan GSYİH, artan işsizlik, dalgalanan enflasyon ve genişleyen cari açık gibi zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Federal Reserve'nin genişletici para politikaları ve hükümetin mali teşvik önlemleri, bu olumsuz etkileri hafifletmek için uygulanmış; ancak pandeminin

yarattığı ekonomik hasarın tamamen telafi edilmesi, uzun vadeli bir toparlanma süreci gerektirmektedir. ABD ekonomisi, pandeminin etkilerinden kurtulmak için yapısal reformlara ve sürdürülebilir büyüme stratejilerine ihtiyaç duymaktadır.

#### 2.4.2. 2020 Dönemi

IMF'nin (Uluslararası Para Fonu) yayınlamış olduğu istatistikler kapsamında Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Enflasyon, Cari Denge ve İşsizlik göstergesi 2020 yılı verileri incelenmiştir.

ABD ekonomisinin 2020 yılındaki durumu şu şekildedir.

**Tablo 2.7.** ABD Ekonomik Göstergeleri

Yıl (Değişim %)	GSYİH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2020	-2,2	1,6	-2,8	8,1

**Kaynak:** <https://www.usaspending.gov/disaster/covid-19>

2020 yılı, pandeminin ABD ekonomisine yönelik şoklarının en belirgin hale geldiği yıl olarak öne çıkmaktadır. Bu bağlamda, GSYİH, enflasyon, cari denge ve işsizlik oranlarındaki değişimler, pandeminin ekonomik etkilerini ve bu etkilerle mücadele için uygulanan para politikalarının sonuçlarını göstermektedir. ABD ekonomisinin 2020 yılı verileri incelendiğinde Gayri safi yurt içi hasılda %-2,2 düzeyinde değişim yaşandığı, enflasyonda %1,6; cari dengede %-2,8 ve işsizlikte ise %8,1'lik bir değişim yaşandığı belirlenmiştir. 2020 yılında cari açığın %-2,8 oranında arttığı görülmektedir (IMF, 2023).

2020 yılında ABD'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) %-2,2 oranında küçülmüştür. Bu daralma, pandeminin ekonomiye olan ani ve şiddetli etkisinin bir sonucudur. 2019 yılında %2,5'lik bir büyüme gösteren ABD ekonomisi, pandeminin getirdiği kısıtlamalar, tüketici harcamalarındaki düşüş, işletmelerin kapanması ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklar nedeniyle 2020 yılında önemli bir küçülme

yaşamıştır. GSYİH'deki bu daralma, ABD ekonomisinin küresel salgının etkileriyle ne denli zorlandığını göstermektedir.

2020 yılında enflasyon oranı %1,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, 2019 yılına göre (%2,1) düşüş göstermiştir. Pandemi sırasında tüketici talebinde yaşanan düşüş, petrol fiyatlarındaki gerileme ve genel ekonomik belirsizlikler enflasyon oranını aşağı çekmiştir. Ancak, pandeminin ileri aşamalarında, arz kısıtlamaları ve tedarik zincirlerindeki bozulmalar, fiyat baskılarını artırarak enflasyonun ilerleyen dönemlerde yeniden yükselmesine yol açmıştır. 2020 yılında enflasyonun düşük kalması, talep şoku ve durgunluğun bir göstergesidir.

2020 yılında ABD'nin cari dengesi %-2,8 olarak kaydedilmiştir. Bu, 2019 yılındaki %-2,1'lik cari açığa kıyasla daha büyük bir açık anlamına gelmektedir. Pandemi, uluslararası ticaret hacimlerinde düşüşe, ihracatta azalmaya ve ithalat talebinin daralmasına neden olmuştur. Aynı zamanda, ABD'nin pandemi sırasında uyguladığı büyük mali teşvik paketleri ve artan kamu harcamaları da cari açığın genişlemesine katkıda bulunmuştur. Cari dengedeki bu bozulma, pandeminin küresel ticaret üzerindeki olumsuz etkilerini yansıtmaktadır.

2020 yılında işsizlik oranı %8,1'e yükselmiştir. Bu oran, 2019 yılında %3,7 olan işsizlik oranına kıyasla çok ciddi bir artışa işaret etmektedir. Pandeminin neden olduğu ekonomik durgunluk, milyonlarca Amerikalının işini kaybetmesine yol açmıştır. Özellikle hizmet sektörü, perakende ticaret, turizm ve eğlence gibi emek yoğun sektörlerde iş kayıpları yoğunlaşmıştır. Bu yüksek işsizlik oranı, pandeminin ABD işgücü piyasaları üzerindeki yıkıcı etkisini açıkça ortaya koymaktadır.

2020 yılı, ABD Merkez Bankası (Federal Reserve) için olağanüstü genişletici para politikalarının uygulandığı bir yıl olmuştur. Federal Reserve, faiz oranlarını sıfıra yakın seviyelere indirerek ekonomik faaliyeti desteklemeye çalışmış, aynı zamanda tahvil alım programlarını genişleterek piyasalara likidite sağlamıştır. Bu önlemler, finansal piyasalardaki istikrarı korumak ve ekonomik durgunluğu hafifletmek amacıyla alınmıştır. Bunun yanı sıra, ABD hükümeti tarafından uygulanan büyük mali teşvik paketleri, bireylere doğrudan ödemeler, işsizlik yardımlarının artırılması ve

küçük işletmelere yönelik destek programları gibi adımlarla ekonomik faaliyetin desteklenmesine çalışılmıştır.

Federal Hükümet, tecrit ve kapatmanın ekonomik etkisini sınırlamak amacıyla birçok çalışma yapmıştır. Dünyanın dört bir yanındaki hükümetler, pandemi döneminde benzeri görülmemiş mali açıklar vermiştir. Bu durum, devlet borç yönetiminin önemini artırırken, yabancı yatırımcılar ise bu dönem içerisinde 498 milyar dolar satmıştır (Federal Reserve Board, 2020). Yine, hazine bono ve tahvillerinin bu iki ayda ortalama aylık satışları, Şubat 2020' ye kadar yıllık 6 milyar ABD doları iken, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), ABD Hazine menkul kıymetlerini “gerekli miktarlarda” satın alacağını duyurmuştur. Düzgün piyasa işleyişini ve para politikasının daha geniş kitlelere etkin bir şekilde iletilmesini desteklemek için finansal koşulların ve ekonominin incelenmesi gerekliliği oluşmuştur. Bu nedenle, Federal Rezerv' in sağladığı etkilerle maliye politikasının pandemi döneminde desteklenmesi amacıyla tamamlayıcı bir para politikası yanıtının incelenmesi gerekmektedir. Buna göre, Amerika Birleşik Devletleri'nde Federal Rezerv 1,4 trilyon ABD Doları (brüt) tutarında ABD Hazine tahvili satın almıştır. 2020 Nisan ayı sonunda Hazine kuponlu menkul kıymetlerin alım oranı düşmüş, Mayıs 2020'den 2021'in başına kadar ayda yaklaşık 80 milyar ABD doları ve artı 40 milyar ABD doları ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin alımı gerçekleştirilmiştir. Bu miktar, toplam GSYİH'nın yaklaşık %7'sini oluşturmaktadır. Federal Rezerv, bu satın alma oranını, [Federal Açık Piyasa] Komitesinin maksimum istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerine ulaşana kadar sürdürmeyi taahhüt etmiştir (Federal Reserve Board, 2020).

Sonuç olarak, 2020 yılı, COVID-19 pandemisinin ABD ekonomisi üzerinde derin ve kalıcı etkiler yarattığı bir yıl olarak öne çıkmaktadır. GSYİH'deki daralma, artan işsizlik oranları, cari açığın genişlemesi ve enflasyondaki dalgalanmalar, pandeminin ekonomik yıkımını ve bu yıkımla başa çıkmak için uygulanan para politikalarının kapsamını gözler önüne sermektedir. Federal Reserve ve ABD hükümeti, genişletici para ve mali politikalarla bu olumsuz etkileri hafifletmeye çalışmış, ancak pandeminin yarattığı ekonomik hasarın tamamen telafi edilmesi uzun vadeli bir toparlanma süreci gerektirmiştir. ABD ekonomisi, 2020 yılındaki bu ciddi



daralmadan toparlanmak için önemli yapısal reformlara ve sürdürülebilir büyüme stratejilerine ihtiyaç duymuştur.

### 2.4.3. 2021 Dönemi

IMF'nin (Uluslararası Para Fonu) yayınlamış olduğu istatistikler kapsamında Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Enflasyon, Cari Denge ve İşsizlik göstergesi 2021 yılı verileri incelenmiştir (Tablo 2.9).

**Tablo 2.8.** ABD Ekonomik Göstergeleri

Yıl (Değişim %)	GSYH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2021	5,8	7,4	-3,5	5,4

**Kaynak:** <https://www.usaspending.gov/disaster/covid-19>

COVID-19 pandemisi, 2021 yılında ABD ekonomisi üzerinde önemli etkiler yaratmaya devam etmiş, ancak 2020 yılına kıyasla bazı ekonomik göstergelerde toparlanma sinyalleri de gözlenmiştir. Tablo 2.9'da yer alan 2021 yılına ait ekonomik göstergeler, pandeminin farklı aşamalarında ABD ekonomisinin nasıl etkilendiğini ve uygulanan para politikalarının sonuçlarını ortaya koymaktadır. ABD ekonomisinin 2021 yılı verileri incelendiğinde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) %5,8 oranında büyümüştür. Enflasyon oranı %7,4 olarak kaydedilirken, cari dengede %-3,5 ve işsizlik oranında %5,4'lük bir değişim yaşanmıştır. 2021 yılında cari açığın %-3,5 oranında artması, ABD ekonomisinin pandemiden nasıl etkilendiğini ortaya koyar niteliktedir (IMF, 2023).

2021 yılında ABD'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYH) %5,8 oranında büyümüştür. Bu, 2020 yılında pandeminin etkisiyle %-2,2 oranında daralan ekonominin güçlü bir toparlanma yaşadığını göstermektedir. 2019 yılında %2,5 büyüme gösteren ABD ekonomisi, 2020'deki daralmanın ardından 2021'de ekonomik faaliyetlerin yeniden canlanması, tüketici harcamalarının artması ve hükümetin genişletici mali ve para politikalarının etkisiyle yeniden büyüme yoluna girmiştir. Bu büyüme oranı, 2020'deki derin resesyonun ardından ABD ekonomisinin toparlanma sürecinde olduğunu ortaya koymaktadır.

2021 yılında enflasyon oranı %7,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu, hem 2019 (%2,1) hem de 2020 (%1,6) yılına kıyasla oldukça yüksek bir enflasyon oranıdır. 2021'deki bu enflasyon artışı, pandeminin yarattığı arz kısıtlamaları, küresel tedarik zincirlerindeki bozulmalar ve talep artışı gibi faktörlerin bir sonucudur. Ayrıca, 2021 yılında uygulanan genişletici mali politikalar ve para arzındaki artış da enflasyonun yükselmesine katkıda bulunmuştur. Bu dönemde, enflasyon ABD ekonomisinin en büyük sorunlarından biri haline gelmiş ve fiyat istikrarının sağlanması konusunda ciddi endişeler doğurmuştur.

2021 yılında ABD'nin cari dengesi %−3,5 olarak kaydedilmiştir. Bu, 2020 yılında %−2,8 olan cari açıktan daha büyük bir açık anlamına gelmektedir. Cari dengenin daha da bozulması, pandemi sonrası artan ithalat talebi ve ABD'nin ticaret açığındaki genişleme ile ilişkilidir. Özellikle enerji ve tüketim mallarına yönelik talebin artması, cari açığın büyümesine katkıda bulunmuştur. Bu, ABD ekonomisinin küresel ticaretteki konumunun pandemi sonrasında da zayıf kaldığını göstermektedir.

2021 yılında işsizlik oranı %5,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu, 2020 yılında %8,1 olan işsizlik oranına kıyasla bir iyileşmeyi göstermektedir, ancak 2019 yılındaki %3,7'lik düşük işsizlik seviyesinin hala üzerinde kalmaktadır. Pandemi sırasında yaşanan iş kayıpları ve ekonomik durgunluk sonrasında, 2021 yılında işgücü piyasasında bir toparlanma başlamış, işletmeler yeniden açılmaya başlamış ve istihdam oranları artmıştır. Ancak, işsizlik oranının hala 2019 yılı seviyelerine dönmemiş olması, pandeminin işgücü piyasası üzerinde kalıcı etkiler bıraktığını göstermektedir.

2021 yılında ABD Merkez Bankası (Federal Reserve), genişletici para politikalarına devam etmiştir. Ancak, yüksek enflasyonun belirgin hale gelmesi, Federal Reserve'ün politika duruşunu gözden geçirmesine neden olmuştur. Bu dönemde, faiz oranlarının artırılması ve varlık alım programlarının kademeli olarak azaltılması gibi politika adımları gündeme gelmiştir. Enflasyonun kontrol altına alınması, 2021 yılında Federal Reserve'ün ana hedeflerinden biri haline gelmiştir. Aynı zamanda, hükümetin uyguladığı mali teşvikler, ekonomik toparlanmayı

desteklemeye devam etmiş, ancak bu teşvikler de enflasyonist baskıların artmasına yol açmıştır.

Sonuç olarak, 2021 yılı, ABD ekonomisinin COVID-19 pandemisinden toparlanma sürecine girdiği, ancak bu toparlanmanın yüksek enflasyon gibi yeni zorluklarla karşı karşıya kaldığı bir yıl olmuştur. GSYH'deki güçlü büyüme, ekonominin yeniden canlandığını gösterirken, yüksek enflasyon oranları ve cari açığındaki genişleme, pandeminin ekonomi üzerindeki kalıcı etkilerini yansıtmaktadır. İşsizlik oranındaki iyileşme, işgücü piyasasının toparlanma yolunda olduğunu gösterse de bu süreç 2019 yılı seviyelerine ulaşmak için daha fazla çaba gerektirmektedir. Federal Reserve'ün para politikalarındaki ayarlamalar, enflasyonla mücadele ve ekonomik istikrarın sağlanması açısından 2021 yılında önemli bir rol oynamıştır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### COVID-19'UN TÜRKİYEDE PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİSİ

#### 3.1. TÜRKİYE'DE COVID-19'UN PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE OLUŞTURMUŞ OLDUĞU ETKİ

COVID-19 öncesinde, 27 Mart 2018 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK), politika faiz oranını 100 baz puan indirerek %9,75 olarak belirlemiştir. Ancak, Türkiye, 2018 yılının Eylül ayında karşı karşıya kaldığı kur şokunu önlemek amacıyla politika faiz oranını 625 baz puan artırarak %25'e yükseltmiştir. Kur şoku aşıldığında, Türkiye ekonomisi 2018 yılının dördüncü çeyreği ve 2019 yılının ikinci çeyreği arasında üç çeyrek süren bir resesyona girmiştir. COVID-19, bu resesyon sürecinde Türkiye'ye giriş yapmıştır. Resesyondan çıkmak amacıyla, parasal aktarım kanalları ve faiz oranı kanalı kullanılmıştır. Bu çerçevede, faiz oranı düşürülmüş ve bu sayede yatırım ve dayanıklı tüketim malları başta olmak üzere tüketim talebinin artırılması hedeflenmiştir. Ancak, bu noktada talebin belirleyicileri arasında faiz oranı doğrudan yer almamaktadır. Yatırım talebi, yatırımcıların ilgili yatırım aracılığıyla üretecekleri mallara yönelik gelecek beklentilerine, tüketim talebi ise tüketicilerin gelirine ve geleceğe yönelik beklentilere bağlıdır. Faiz oranının düşürülmesi sonucunda, dış ödemeler dengesi kırılganlığı olan Türkiye gibi ülkelerde kur şoku ve kurların fiyat geçirgenliği ile enflasyonist baskılar ortaya çıkabilir (Balta, 2020).

Covid -19 salgını ile birlikte gelen Pandemi ile yaşanan zor süreçte koronavirüsün ülkemizdeki etkilerinin azaltılması amacıyla 17 Mart 2020 tarihinde "Koronavirüsün Olası Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirlere İlişkin Basın Duyurusu" açıklanmıştır. Bu kapsam alınan tedbirler aşağıdaki şekilde sıralanmıştır (TCMB; 2020a).

*"1. TCMB tarafından gün içi ve gecelik vadedeki hazır imkânlar çerçevesinde bankalara ihtiyaç duydukları tüm likidite sağlanacaktır.*

2. 2020 Yılı Para ve Kur Politikası metninde yer aldığı üzere, temel politika aracı olan 1 hafta vadeli repo ihalelerine ilave olarak ihtiyaç duyulan günlerde TCMB tarafından piyasaya 91 gün vadeye kadar repo ihaleleriyle likidite sağlanabilecektir. Bu ihalelerde kazanan tekliflerin bir bölümünün veya tamamının, mevcut durumda 1 hafta vadeli repo işlemlerinde olduğu gibi, bankalar tarafından talep edilmesi halinde repo işlemi yerine aynı faiz oranı ve vade ile Bankalararası Para Piyasasında depo işlemi olarak sonuçlandırılmasına imkân tanınacaktır.

3. Piyasa yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara Açık Piyasa İşlemleri çerçevesinde tanınan likidite imkânına ilişkin limitler artırılmıştır.

4. Halihazırda 1, 3 ve 6 ay vadeli olarak geleneksel yöntemle gerçekleştirilen ABD doları karşılığı swap ihalelerine devam edilecek olup söz konusu ihaleler euro ve altın karşılığı da düzenlenebilecektir.

5. Zorunlu karşılıklar uygulamasında reel kredi büyüme koşullarını sağlayan bankalar için yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm yükümlülük türlerinde ve tüm vade dilimlerinde 500 baz puan indirilecektir. Alınan bu kararlar, reel kredi büyüme koşullarını sağlayan bankalara yaklaşık 5,1 milyar ABD doları karşılığı döviz ve altın cinsi likidite verilmesi beklenmektedir. Söz konusu değişiklik, tesisi 20 Mart 2020 tarihinde başlayacak olan 6 Mart 2020 tarihli yükümlülük döneminden itibaren geçerli olacaktır.

6. Reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamını teminen bankalara hedefli ilave likidite imkânları tanınmıştır. Bankaların yeni likidite imkânlarından alabilecekleri azami fon tutarı reel sektöre sağladıkları ve sağlayacakları kredi tutarları ile ilişkilendirilecektir. Söz konusu imkânların toplam tutarının, sistemin fonlama ihtiyacının yüzde 25'i ile sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Bu kapsamda;

- 91 gün vadeye kadar repo ihaleleri yoluyla TCMB politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 150 baz puan altında faiz oranı üzerinden miktar ihalesi yöntemiyle Türk lirası likidite sağlanacaktır. Söz konusu ihalelerde kazanılan tekliflerin tamamı veya bir bölümü bankalar tarafından talep edilmesi durumunda aynı şartlar altında Bankalararası Para Piyasasında depo işlemi olarak da sonuçlandırılabilir.

- Miktar ihalesi yöntemiyle 1 yıl vadeli döviz karşılığı Türk lirası swap ihaleleri düzenlenecektir. Söz konusu swap ihaleleriyle ilgili bankalara TCMB politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 100 baz puan altında faiz oranı üzerinden ABD doları, euro veya altın karşılığı Türk lirası likidite sağlanacaktır.

- Söz konusu imkânlarla dair limitler konusunda bankalara ayrıca detaylı bilgilendirme yapılacaktır.

7. Küresel ekonomik belirsizlikler ile uluslararası ticarete yaşanan güçlüklerin reel sektör firmaları üzerindeki olası etkilerinin hafifletilmesi amacıyla ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerine yönelik aşağıdaki önlemler alınmıştır:

- 18 Mart 2020 tarihinden 30 Haziran 2020 tarihine kadar vadesi gelecek reeskont kredisi geri ödemelerine 90 güne kadar vade uzatım imkânı tanınmıştır. Firmalar kredi kullanımına aracılık eden bankalara

*başvurarak, herhangi bir geri ödemede bulunmaksızın mevcut senetlerini 90 güne kadar daha uzun vadede bir senet ile değiştirerek bu imkândan yararlanabileceklerdir. Bu suretle toplam 7,6 milyar ABD doları karşılığı kadar reeskont kredisi geri ödemesi ertelenebilecektir.*

- *Hâlihazırda kredi taahhüdü açık olan reeskont kredileri ile 18 Mart 2020 tarihinden 30 Haziran 2020 tarihine kadar kullanılacak reeskont kredilerine 12 ay ek taahhüt kapama süresi verilmiş, böylece bu kredilerin taahhüt kapatma süresi 24 aydan 36 aya çıkartılmıştır.*
- *Mevcut reeskont kredisi azami vadeleri, 20 Mart 2020 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, kısa vadeli kullanımlar için 120 günden 240 güne, daha uzun vadeli kullanımlar için ise 720 güne çıkartılmıştır.”*

31 Mart 2020 tarihinde “Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirlere İlişkin Basın Duyurusu” açıklanmıştır (TCMB. 2020c).

*“1. 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde belirlenmiş limitler çerçevesinde yürütülen Açık Piyasa İşlemleri (APİ) portföyü doğrudan alım işlemleri önden yüklemeli olarak gerçekleştirilebilecek ve gerektiğinde söz konusu limitler piyasa koşullarına göre güncellenebilecektir. Bu işlemlerle, piyasa derinliğinin artırılması, varlık fiyatlamalarının sağlıklı gerçekleşmesi ve bankalara likidite yönetiminde esneklik sağlanması yoluyla parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.*

*2. Geçici bir süre için, Piyasa Yapıcı bankalara, İşsizlik Sigortası Fonu’ndan satın aldıkları DİBS’leri TCMB tarafından belirlenen koşullar ve tutarlar dâhilinde TCMB’ye satma veya Piyasa Yapıcılığı sistemi kapsamında APİ çerçevesinde tanınan likidite imkânını belirli oranlar dâhilinde artırma olanakları sağlanacaktır. Böylelikle, İşsizlik Sigorta Fonu’nun likidite ihtiyacının piyasa işleyişi üzerindeki olası etkileri sınırlandırılarak finansal istikrarın desteklenmesi amaçlanmıştır. Söz konusu DİBS alımları, APİ portföyü için belirlenmiş olan limitlerin dışında değerlendirilecektir. Bu işlemlere ilişkin detaylı bilgilendirme ve kriterler ilgili taraflara ayrıca yapılacaktır.*

*3. TCMB bünyesinde gerçekleştirilen Türk lirası ve döviz işlemleri çerçevesinde Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ile İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin teminat havuzuna dâhil edilmesine karar verilmiştir. Söz konusu kıymetlerin teminata kabul edilmesi, benzer nitelikteki ihraçların likiditesinin artmasına ve sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunacak, bankalara Türk lirası ve döviz piyasa likidite yönetimlerinde sağlanan esnekliği artıracaktır. Teminata kabul edilecek kıymetlere dair kriterler ve söz konusu imkâna dair limitler konusunda bankalara ayrıca detaylı bilgilendirme yapılacaktır.*

*4. Reel sektöre kredi akışının kesintisiz sürmesi amacıyla yürürlüğe konulan hedefli ilave likidite imkânlarında limitler artırılabilecektir. Bu kapsamda sağlanan 91 güne kadar vadeli repo ve 1 yıl vadeli döviz karşılığı Türk lirası swap hedefli likidite imkânlarına ek olarak 6 ay vadeli döviz karşılığı Türk lirası swap ihaleleri düzenlenecek olup bu vadedeki ihalelerle ilgili bankalara TCMB politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 125 baz*

puan altında faiz oranı üzerinden ABD doları, euro veya altın karşılığı Türk lirası likidite sağlanacaktır.

5. Mal ve hizmet ihracatçısı firmaların finansmana erişimlerini kolaylaştırmak ve istihdam sürekliliğini desteklemek amacıyla Türk lirası cinsi ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredisi kullanılmasına karar verilmiştir. Türk lirası cinsi reeskont kredileri aşağıda belirtilen esaslar çerçevesinde kullanılacaktır:

- Krediler için toplam 60 milyar Türk lirası limit belirlenmiştir.
- Bu limitin 20 milyar Türk lirası Türk Eximbank, 30 milyar Türk lirası kamu bankaları, 10 milyar Türk lirası ise diğer bankalar aracılığıyla yapılacak kredi kullanımlarına tahsis edilmiştir.
- Eximbank dışındaki bankalar aracılığı ile kullanılacak kredilerin asgari yüzde 70'i KOBİ'lere tahsis edilecektir.
- Firma bazında azami kredi tutarları, KOBİ'ler için 25 milyon Türk lirası, diğer firmalar için ise 50 milyon Türk lirası olarak belirlenmiştir.
- Kredi imkânından yabancı para reeskont kredisi kullanabilen firmalar ile yurt dışına yönelik müteahhitlik hizmeti sunan firmalar ve uluslararası fuarlara katılım sağlayan firmalar yararlanabilecektir.
- Kredilere TCMB politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 150 baz puan altında faiz oranı uygulanacaktır.
- Aracı bankaların komisyon oranı azami 150 baz puan olabilecektir.
- Krediler, azami 360 gün vadeli olacak, ihracat veya döviz kazandırıcı hizmet taahhüdü ile 1 Mart 2020 tarihindeki istihdam düzeyinin kredi vadesi süresince muhafaza edilmesi koşulu karşılığında kullanılacaktır."

17 Nisan 2020 tarihinde "Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirlere İlişkin Basın Duyuru, 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde 2020 yılı için TCMB analitik bilanço aktif toplamının azami yüzde 5'i olarak belirlenmiş olan APİ portföyü nominal büyüklüğünün TCMB analitik bilanço aktif toplamına oranı azami yüzde 10 olarak güncellenmiştir.

Finansal piyasaların derinleşmesine ve para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğine sağladığı katkılar dikkate alınarak Piyasa Yapıcılığı sistemine sağlanan desteğin artırılması amacıyla Piyasa Yapıcı (PY) bankalara tanınan TCMB'ye DİBS satım imkânında değişikliğe gidilmiştir. Bu kapsamda;

- PY bankalara tanınan TCMB'ye doğrudan DİBS satım imkânına ilişkin limitlerin, repo işlem limitlerinden bağımsız olarak uygulanmasına ve PY bankalara repo işlem limitlerine eşit büyüklükte DİBS satım limiti tanımlanmasına,
- Söz konusu alımların da APİ portföyü için belirlenen azami yüzde 10'luk toplam limit dâhilinde gerçekleştirilmesine,

- *Bu çerçevede alımı gerçekleştirilecek DİBS'lerin ve alım miktarlarının TCMB tarafından belirlenmesine,*
- *Alımların açılacak miktar ihaleleri yoluyla gerçekleştirilmesine karar verilmiştir”*

Alınan bu tedbirler, finansal piyasaların derinleşmesine katkı sağlayarak para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmayı hedeflemektedir. Piyasa Yapıcı (PY) bankalara tanınan TCMB'ye doğrudan DİBS satım imkânına ilişkin limitlerin repo işlem limitlerinden bağımsız olarak uygulanması, PY bankaların likidite yönetimindeki esnekliğini artıracaktır. Böylece PY bankalarının DİBS alım-satım faaliyetleri üzerinden piyasada daha aktif rol alması, finansal piyasalarda likiditenin derinleşmesine ve piyasa yapısının güçlenmesine katkı sağlayacaktır. Ayrıca, söz konusu alımların API portföyü için belirlenen azami yüzde 10'luk limit dâhilinde gerçekleştirilmesi, TCMB'nin para politikası araçlarını daha etkin kullanmasına olanak tanıyacak ve enflasyonla mücadeledeki hedeflere ulaşılmasını destekleyecektir. Bu bağlamda, alınan tedbirler, fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedeflerinin daha kararlı bir şekilde sağlanmasına yardımcı olacaktır.

Merkez Bankası, zorunlu rezerv karşılığı için ödenen faiz oranını 200 baz puan azaltarak %6 olarak belirlemiş ve uygulanmaya başlamıştır. Ayrıca, Merkez Bankası, kredi büyüme hedefini gerçekleştiren bankalar için ilave 200 baz puan indirim yapılmasına karar vermiştir (Karcıoğlu, 2020: 74).

COVID-19 krizine karşı Türkiye'de hükümetin yaptığı çalışmalar incelendiğinde, hane halklarına ve işletmelere doğrudan kaynak aktarımı ile yatırım ve tüketim talebinin teşvik edilmesi ve istihdamın korunması yerine, kredi kanalının daha fazla kullanıldığı görülmüştür. Bankacılık sektörü daha fazla kredi verebilmesi için çeşitli önlemler alınmıştır. Merkez Bankası, 12 Nisan'da politika faizini 100 baz puan indirerek %8,75'e düşürmüştür. 25 Haziran'da ise politika faiz oranını 50 baz puan daha indirerek %8,25 olarak belirlemiştir. Bu dönemde Merkez Bankası, finansal piyasalara sınırsız likidite sağlamayı taahhüt etmiştir. Hükümet, COVID-19'un ekonomik etkileri sonucunda ödünç verilebilir fonların maliyetinin düştüğünü ve



miktarının arttığını belirtmiştir. Bu nedenle, faiz indirimi devam etmiş ve hükümet, sisteme sınırsız kaynak sağlamayı taahhüt etmiştir (Ankaralı vd., 2020: 7-8).

Sadece dolar için geçerli olan geleneksel çoklu fiyatlı bir, üç ve altı ay vadeli swap ihalelerinin altın ve Euro için de açılacağı belirtilmiştir. Böylece, yabancı para zorunlu rezerv türleriyle ilgili olarak tüm vadeler için reel kredi büyüme koşullarını yerine getiren bankalar için 500 baz puan indirim yapılmıştır. Bu şekilde piyasaya 5,1 milyar dolar sürülmüştür (Balta, 2020).

Türkiye’de bu dönemde hükümet, makroekonomik değişkenlerden enflasyon ve faiz arasındaki ilişkinin iktisat teorisiyle uyumsuz olduğunu öngörmüştür. Faizlerin düşmesiyle enflasyonun da düşeceği öngörülmüş, ancak bu gerçekleşmemiştir. Negatif reel faizlerin TL varlıklara olan talebi azalttığı ve TL üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturduğu görülmüştür. Bu baskıyı hükümet, benzer önlemlerle azaltmaya çalışmıştır (Karcıoğlu, 2020: 75).

Merkez Bankası, özel sektöre kesintisiz kredi akışı sağlamakta ve bu nedenle bankalara %8,75’ten ucuz fon temin etmektedir. Pandeminin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak için hükümet, bol ve ucuz ödünç verilebilir fonlar kullanmıştır. Merkez Bankası, ihracatçılara sağladığı 7,6 milyar dolar tutarındaki reeskont kredilerinin geri ödemesini üç ay ertelemiştir (Er ve Ünal, 2020).

Bu dönemde Türkiye’de iç talep azalmış ve AB başta olmak üzere dış ticaret ekonomilerinin kapanması sonucu ihracatta büyük bir düşüş yaşanmıştır. Bu nedenle, hükümet ihracatçılara destek sağlamaya çalışmıştır. Ancak bu destek doğrudan değil, kredi ödemelerinin ötelenmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası, bu dönemde yabancı para ve Türk Lirası operasyonlarında varlık tabanlı ve ipotekli konut kredisi tabanlı senetleri teminat olarak kabul etmiştir. Bu önlemin, finansal sistem içindeki kredi verme kapasitesini genişletmeye yönelik bir adım olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, Merkez Bankası 31 Mart’ta hükümetin iç borçlanma senetlerini açık piyasa işlemleri kapsamında önden yüklemeli olarak gerçekleştireceğini belirtmiştir. Açık piyasa işlemleri portföyünün analitik bilançonun %5’i ile sınırlı olduğu gözlemlenmiştir.

Hükümetin pandemi dönemindeki bu önlemi, ekonomideki temel sorunun finansal kaynak yetersizliği olduğunu göstermektedir (Balta, 2020).

Salgınla birlikte ekonomik faaliyetlerin kesintiye uğramasının, işgücünün önemli bir kısmının gelirinin azalmasına neden olacağı öngörülmüştür. Korunması gereken gruplar bağlamında gelir transferleri devam etmediği sürece bu grupların gelirden yoksun kalarak olumsuz ekonomik koşullara dayanma gücü zayıflayacaktır. Ücretli çalışanlar, kendi hesabına çalışanlar ve yardımcı aile işçileri gibi söz konusu gruplar işgücünün çoğunluğunu oluşturmaktadır. Dolayısıyla ücret gelirlerinin düşmesi veya kesilmesi tüketim harcamalarını azaltarak istihdamı daraltıcı rol oynayacaktır. Çalışma saatlerinin azaltılması durumunda bu ödeneği almak için henüz yeterli koşulları sağlayamamış ve kayıt dışı sektörde çalıştığı için bu yardımdan yararlanamayan kişilerin ücret gelir kayıplarını karşılama imkanı bulunmamaktadır. Çalışanların kısa çalışma ödeneği alma imkanı olsa dahi bu durum geçerliliğini korumaktadır (Yorğun, 2020: 74).

Taymaz (2020) çalışmasında, 2012 yılı için hazırladığı Girdi-Çıktı tablosundan faydalanarak, Covid-19 salgınının Türkiye'nin GSYİH'sı ve istihdamı üzerindeki etkisini belirlemek için ihracatın hane halkı tüketim harcamalarından doğrudan etkilendiğini varsaymıştır. Taymaz'ın çalışması kapsamında Türkiye'de pandemiden en çok etkilenen endüstriler ve sektörler şunlardır: konaklama ve yemek hizmetleri endüstrisi, seyahat acenteleri, tur operatörleri, diğer rezervasyon ve ilgili hizmetler; yaratıcı sanatlar, performans sanatları ve eğlence hizmetleri; kütüphane, arşivler, müze ve diğer kültürel hizmetler ve hava taşımacılığı hizmetleridir (Börke Tunalı, 2020: 6-7).

Ülkemizde Genel Sağlık Sigortasının bulunması, yatak sayısı ve yoğun bakım ünitelerinin yaygınlığı sağlık sorununun büyümesini nispeten engellemiştir (Yorğun, 2020: 76).

Yorğun (2020) çalışmasında, virüs ve ardından gelen ekonomik şokların, işçilerin ve ailelerinin sağlığına ilişkin acil endişelerin ötesinde, işçi-işveren ilişkilerini üç ana boyutta etkileyeceğini öne sürmüştür. Bunlar:

- İş sayısının azalması
- İşin kalitesinin düşmesi (örneğin ücrete ve sosyal korumaya erişim)
- İşgücü piyasasının olumsuz sonuçlarına karşı daha savunmasız olan belirli gruplar üzerindeki etkilerin artmasıdır (Yorğun, 2020: 77).

Yorğun (2020) çalışmasında, Covid-19 salgınıyla birlikte işgücü talebindeki azalma, işsizlik oranındaki artış, ücretsiz izinlerin artması, düşük oranlı ücret zammı uygulamaları ya da hiç zam yapılmaması gibi nedenlerle çalışan yoksulların sorunlarının artacağını ifade etmiştir (Yorğun, 2020: 75).

### 3.1.1. 2019 Dönemi

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yayımladığı istatistikler doğrultusunda, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), enflasyon, cari denge ve işsizlik göstergeleri 2019 yılı verileri çerçevesinde incelenmiştir. Türkiye ekonomisinin 2019 yılındaki durumu aşağıdaki tabloda özetlenmiştir (Tablo 3.1).

**Tablo 3.1.** Türkiye Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2019	0,9	11,84	%-4,5	13,7

**Kaynak:** <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-İci-Hasıla-2019-33671>

Türkiye ekonomisinin 2019 yılı verileri incelendiğinde, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranının %0,9 olarak gerçekleştiği, enflasyon oranının %11,84, cari dengenin -%4,5 ve işsizlik oranının %13,7 seviyelerinde olduğu belirlenmiştir. 2018 yılında cari açık -%2,9 iken, 2019 yılında cari açığın -%4,5'e yükseldiği ve bu bağlamda cari açığın %1,6 oranında arttığı gözlemlenmiştir (TÜİK, 2020).

Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda ele alınması gereken faktörler; enflasyon beklentileri, para politikası kararları, fiyatlama davranışları ve enflasyon üzerindeki gelişmeler olarak

sıralanmaktadır. Merkez Bankası, 2019 yılında fiyat istikrarını sağlama çabasında finansal istikrarı da gözetmeye devam edeceğini belirtmiştir (TÜİK, 2020).

Hükümet ile varılan mutabakat sonucunda, Merkez Bankası enflasyon hedefini %5 seviyesinde koruma kararı almıştır. Bu dönemde uygulanan para politikası, enflasyonu bu hedefe kademeli olarak yaklaştıracak şekilde tasarlanmıştır. Enflasyon hedefinin etrafındaki belirsizlik aralığının özellikle önceki yıllarda her iki yönde %2 puan civarında olduğu gözlemlenmiştir. Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar sonucunda fiyat istikrarının kalıcı olarak etkilenmesi durumunda, para politikasının duruşunda değişiklikler yapılmıştır. Merkez Bankası, döviz piyasasının etkin bir şekilde işlemini sağlamak amacıyla döviz kuru gelişmeleri ve risk faktörlerini yakından takip etmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası, gerekli önlemleri alarak ilgili para politikası araçlarını kullanmaya devam etmiştir. Uygulanan politikalar sayesinde enflasyonda bir azalma sağlanması ve fiyat istikrarı ile toplumsal refahın korunması hedeflenmiştir (TÜİK, 2020).

**Tablo 3.2.** COVID-19 Sebebiyle Oluşan Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkisi

Gösterge	Nasıl Etkilenecek	Açıklama
İhracat	Düşme gerçekleşmektedir.	COVID-19 nedeniyle ihraçta yapılan ülkelere ekonomik daralma ortaya çıkmasından dolayı ithalat ve ihracatta düşme yaşanacaktır.
İthalat	Karışık	İthalat sonucunda COVID-19'un etkisi düşmüş bunun sonucunda cari açığın denetlenmesi, dış finansman ihtiyacının düşmesi, bunun yanında üretimin düşmesi ve büyümenin gerilemesine yol açacaktır.
Turizm	Karışık, Daha olumsuz eki	COVID-19 sebebiyle turist gezileri engellenecek, Türkler yurt dışına eskisi kadar gidemeyecek, turistler'de Türkiye'ye gelemeyecek, bunun da etkisi Türkiye'ye olumsuz olacaktır.
Üretim	Düşmektedir.	Türkiye'de üretimde kullanılan malların büyük bir çoğunluğu ithalat ağırlıklıdır. Bu malların menşesi Çin'dir. Bunların ithalatında yaşanan sorunlar Türkiye'de üretimi olumsuz şekilde etkileyecektir.
Risk Primi	Yükselmektedir.	Türkiye'nin ekonomisinin kırılgan olmasından dolayı bu çerçevede riskler artacak buna bağlı olarak da CDS primi yüksek olacaktır.
TL'nin Dış Değeri	Düşmektedir.	Risklerin yükseldiği bu ortam içerisinde özellikle TL'nin değerinin düşmesi beklenmektedir.
Altın	Yükselmektedir.	Risklerin düşmeye başladığı ortam içerisinde altının değerinin yükselmesi beklenmektedir.
Enflasyon	Yükselmektedir.	TL'nin değerinin düşmesi ile birlikte enflasyon yükselmektedir.
Cari Denge	Karışık etkiler ortaya çıkmaktadır.	Bu dönem içerisinde ihracat ve ithalat düşecektir. Buna bağlı olarak petrol fiyatlarının düşmesi olumlu yönde etkilemektedir.
Bütçe Açığı	Yükselmektedir.	Büyümenin düşeceği bir ortam içerisinde hükümet ekonomiyi canlı tutmak için harcamaları arttırarak verginin düşmesini sağlayacaktır. Bu da bütçe açığının büyümesine neden olacaktır.

**Kaynak:** Eğilmez, 2020.

COVID-19 pandemisi, Türkiye ekonomisi üzerinde önemli ve geniş kapsamlı etkiler yaratmış, bu etkiler Tablo 3.2'de yer alan göstergeler üzerinden değerlendirilmektedir. Türkiye'nin dış ticareti, turizmi, üretimi ve genel ekonomik dengeleri, pandeminin yarattığı küresel krizden doğrudan etkilenmiştir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinin kırılgan yapısı ve dışa bağımlılığı, COVID-19'un etkilerini daha da belirgin hale getirmiştir.

Pandemi nedeniyle Türkiye'nin ihracatında bir düşüş yaşanmıştır. Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkelerdeki ekonomik daralma, bu ülkelerin ithalat taleplerini azaltmış ve dolayısıyla Türkiye'nin ihracat gelirlerinde bir gerileme meydana gelmiştir. Bu durum, özellikle Avrupa Birliği ülkeleri gibi Türkiye'nin en büyük ticaret ortaklarının pandemi nedeniyle ekonomik faaliyetlerini yavaşlatmasıyla daha da belirginleşmiştir. İthalat üzerindeki etkiler karışık bir görünüm sergilemektedir. COVID-19'un etkisiyle ithalat azalırken, bu durum cari açığın kontrol altında tutulmasına ve dış finansman ihtiyacının düşmesine katkıda bulunmuştur. Ancak, ithal edilen malların azalması, Türkiye'deki üretimi olumsuz yönde etkilemiş ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açmıştır. Bu, Türkiye'nin ithalata bağımlı sanayi yapısının bir sonucudur.

Turizm sektörü, COVID-19'un Türkiye ekonomisi üzerindeki en olumsuz etkilerinden biri olarak öne çıkmaktadır. Pandemi nedeniyle seyahat kısıtlamaları ve karantina önlemleri, turist akışını ciddi şekilde azaltmış ve Türkiye'nin turizm gelirlerinde büyük bir düşüşe neden olmuştur. Bu durum, Türkiye'nin döviz gelirleri üzerinde olumsuz bir etki yaratmış ve turizme dayalı birçok sektörü de zor durumda bırakmıştır.

Türkiye'deki üretim, COVID-19 pandemisinden olumsuz etkilenmiştir. Özellikle üretimde kullanılan birçok ara mal ve hammaddenin ithal edilmesi, tedarik zincirlerinde yaşanan aksaklıklar nedeniyle üretimde aksamalar yaratmıştır. Çin'den ithal edilen malların azalması, Türkiye'deki üretim kapasitesini olumsuz yönde etkilemiş ve ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olmuştur.

Türkiye'nin ekonomik kırılganlığı, pandeminin etkisiyle daha da belirgin hale gelmiş ve bu durum ülkenin risk primini artırmıştır. CDS (Credit Default Swap) primi, Türkiye'nin dış borçlanma maliyetlerinin arttığını ve uluslararası piyasalarda Türkiye'nin borç ödeme kapasitesine yönelik endişelerin yükseldiğini göstermektedir. Bu da ülke ekonomisinin dış şoklara karşı ne kadar hassas olduğunu ortaya koymaktadır.

Pandemi süresince Türkiye'nin risk primindeki artış ve ekonomik belirsizlikler, Türk Lirası'nın (TL) dış değerinin düşmesine neden olmuştur. TL'deki değer kaybı, Türkiye'nin ithalat maliyetlerini artırmış ve enflasyonist baskıları yükseltmiştir. TL'nin değer kaybetmesi, ekonomik istikrarsızlığı derinleştirmiştir. Pandemi döneminde küresel belirsizlikler ve ekonomik riskler arttıkça, yatırımcıların güvenli liman olarak gördükleri altına yönelmeleri altın fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Türkiye'de de altın hem bireysel yatırımcılar hem de piyasa oyuncuları için değer kazanan bir varlık olarak öne çıkmıştır.

TL'nin değer kaybı ve ithalat maliyetlerindeki artış, enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. Enflasyondaki bu artış, özellikle temel tüketim malları ve enerji fiyatlarındaki yükselişle birlikte hanehalkı üzerinde baskı yaratmış, gelir dağılımını olumsuz etkilemiştir.

COVID-19'un etkileri, Türkiye'nin cari dengesinde karışık sonuçlar doğurmuştur. İhracat ve ithalattaki düşüş, cari dengede kısa vadeli bir iyileşme yaratmış olabilir; ancak petrol fiyatlarının düşmesi gibi bazı faktörler cari açığın daralmasına katkıda bulunmuştur. Ancak, genel ekonomik daralma ve dış finansman ihtiyacındaki azalma bu iyileşmenin sürdürülebilirliğini sınırlandırmıştır.

Pandemi nedeniyle ekonomik büyümenin yavaşlaması ve hükümetin ekonomiyi desteklemek için harcamaları artırması, bütçe açığının büyümesine neden olmuştur. Vergi gelirlerindeki düşüş ve artan harcamalar, Türkiye'nin mali yapısında önemli bir bozulmaya yol açmış ve bu da uzun vadede borçlanma ihtiyacını artırmıştır.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi Türkiye ekonomisi üzerinde derin ve geniş kapsamlı etkiler yaratmış, dış ticaret, turizm, üretim ve genel ekonomik dengeler üzerinde belirgin bozulmalara yol açmıştır. Türkiye'nin ekonomik kırılganlıkları, pandeminin etkilerini daha da artırmış ve ekonomik toparlanma süreci zorlu bir hale gelmiştir. Pandemi sonrası dönemde Türkiye'nin ekonomik politikalarında yapısal reformlar ve sürdürülebilir büyüme stratejileri büyük önem taşımaktadır.

**Tablo 3.3.** Türkiye Ekonomisi için Makroekonomik Göstergeler

Makroekonomik Göstergeler	2019	2020	2021
GSYH (Milyon TL)	4.317.787	5.046.883	7.209.040
GSYH (%)	0,9	1,8	11,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	5.303	-35.537	-13.693
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-16.781	-37.863	-29.278
İhracat (Milyon \$)	180.835	169.637	225.222
İthalat (Milyon \$)	210.344	219.517	271.423
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Net Milyon \$)	-6.628	-4.592	-7.547
İşsizlik Oranı (%)	13,7	13,2	12,0
Enflasyon (TÜFE, Yıl Sonu % Değişme)	11,8	14,6	36,1
Dönem Sonu Döviz Kuru (TL /US\$)	5.94	7.34	12.98
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (Dönem Sonu Milyar TL)	574.0	752.5	1.426.6
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (Dönem Sonu Milyar TL)	755.1	1.060.4	1.321.2
Merkezi Yönetim Toplam Kamu Borcu (Milyar TL)	1.329.1	1.812.8	2.747.8
Bütçe Dengesi (%GSYH)	-2,9	-3,5	-2,7
Faiz Dışı Denge (% GSYH)	-0,6	-0,8	-0,2
İç Borç Stoku (%GSYH)	32,6	39,7	42,0
İç Borç Çevirme Oranı	132,4	145,6	90,1

Kaynak: Danacı, 2022: 108.

Tablo 3.3'te Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri, 2019-2021 yılları arasındaki veriler ışığında incelenmiştir. TL'nin dolar karşısında yaşadığı değer kaybı dikkat çekicidir. 2019 yılında döviz kuru 5,94 TL/dolar iken, 2021 yılında bu oran 12,98 TL/dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu bağlamda, TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı %45,7 olarak hesaplanmıştır. Bu durum, reel ve finansal sektörde önemli zorluklara yol açmıştır. İşsizlik ve enflasyon oranlarındaki artış nedeniyle yaşanan



daralma süreci, büyüme oranlarına da olumsuz yansımıştır. 2019 yılında gerçekleşen %0,9'luk büyüme oranını, sırasıyla %1,8 ve %11,0 oranları izlemiştir. Pandemi dönemi ekonomik konjonktürünün değerlendirilmesinde, iç borç çevirme oranının da önemli bir gösterge olduğu ortaya çıkmaktadır. Özellikle, 2019 yılında bu oranın %100'ün üzerinde olması, Hazine'nin ödediği borca kıyasla daha fazla borçlandığını göstermektedir. Bu durum, Türkiye'de yapısal sorunların ortaya çıkabileceğine işaret etmektedir.

**Tablo 3.4.** COVID-19 Ekonomi Üzerindeki Olumsuz Etkilerinin Giderilmesi İçin Dünyada Alınabilecek Önlemlerin Listelenmesi

Para Politikası	Maliye Politikası	Diğer Politikalar
Zorunlu karşılıklarda indirim	Transfer ödemelerinde artışlar yaşanmaktadır. Vergi ve borç ertelenmeleri	İşsizliği önleyici teşvikler,
Faiz İndirimleri	Vergilerde indirim yaşanması	Fiyat denetimlerinin yapılması.
Parasal Genişleme	Kamu harcamalarında artış görülmesi	
Sonuçlar	Sonuçlar	Sonuçlar
Enflasyonun sonraki dönemlerde körüklenmesini sağlamaktadır. Bu dönem içerisinde özellikle alışveriş düşük olmaktadır.	Bütçe açığı artışlarının görülmesi, Kamu borçlanmasında artış izlenmesi	İşsizlik sonucu ortaya çıkan anormal artışların bir dereceye kadar frenlenmesi, fiyat denetimlerinin abartılması ile birlikte arz yetersizliği sebebiyle karaborsanın doğmasına sebep olmaktadır.

**Kaynak:** (Eğilmez, 2020).

COVID-19 pandemisinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin giderilmesi amacıyla dünya genelinde alınabilecek önlemler, Tablo 3.3'te para politikası, maliye politikası ve diğer politikalar başlıkları altında sınıflandırılmıştır. Bu politikaların uygulanmasının çeşitli sonuçları bulunmaktadır ve bu sonuçlar hem ekonomik toparlanma hem de olası uzun vadeli etkiler açısından önemli değerlendirmeler içermektedir.

Merkez bankalarının zorunlu karşılık oranlarında indirim yapması, bankaların likiditeye daha kolay erişmesini sağlar ve kredi verme kapasitelerini artırır. Bu

politika, ekonomik durgunluk dönemlerinde piyasalara likidite sağlamak için kullanılır. Ancak, uzun vadede bu durum, enflasyonist baskıları artırabilir, çünkü piyasaya sürülen fazla para, talep artışına yol açabilir. Faiz oranlarının indirilmesi, borçlanma maliyetlerini düşürerek yatırımları ve tüketici harcamalarını teşvik eder. Bu politika, ekonomik aktivitenin canlandırılması için etkili bir araçtır. Ancak, düşük faiz oranları uzun süre devam ederse, bu durum enflasyonu artırabilir ve finansal istikrarsızlık risklerini yükseltebilir. Merkez bankalarının tahvil ve diğer varlıkları satın alarak piyasaya para sürmesi, parasal genişleme olarak adlandırılır. Bu politika, likiditeyi artırarak ekonomiyi destekler, ancak aynı zamanda enflasyon riskini de beraberinde getirir. Parasal genişlemenin uzun süreli uygulanması, mali disiplinin zayıflamasına ve para biriminin değer kaybetmesine yol açabilir.

Maliye Politikası, Devletin vatandaşlara yaptığı doğrudan ödemelerin artırılması, tüketici harcamalarını destekleyerek ekonomik canlanmayı sağlar. Ancak, bu tür ödemeler bütçe açığının artmasına ve kamu borcunun büyümesine neden olabilir. Ayrıca, bu tür önlemlerin sürdürülebilirliği konusunda uzun vadeli maliyetler dikkate alınmalıdır. Vergi indirimleri, hane halkı ve işletmelerin elinde daha fazla para kalmasını sağlar, bu da tüketimi ve yatırımı artırır. Ancak, bu politika bütçe gelirlerini azaltır ve kamu harcamalarının finansmanını zorlaştırabilir. Vergi indirimlerinin aşırı kullanılması, bütçe açıklarının artmasına ve kamu borçlarının yükselmesine neden olabilir. Devletin altyapı, sağlık ve eğitim gibi alanlarda yaptığı harcamaların artırılması, ekonomik büyümeyi destekler. Bu politika, özellikle durgunluk dönemlerinde talebi artırarak ekonomik canlanmaya katkıda bulunur. Ancak, kamu harcamalarındaki artış, bütçe açıklarının ve kamu borcunun büyümesine yol açabilir.

İşsizlik oranlarının yüksek olduğu dönemlerde devletin işverenlere sağladığı teşvikler, istihdamı koruma ve artırma amacı taşır. Bu politikalar, işsizliğin önlenmesinde etkili olabilir, ancak bütçe üzerindeki maliyetleri de artırır. Fiyatların denetlenmesi, özellikle temel tüketim mallarında fiyatların aşırı artmasını önlemek için uygulanabilir. Ancak, bu tür denetimler, piyasa dengesini bozabilir ve arz yetersizliği durumunda karaborsanın oluşmasına yol açabilir. Fiyat kontrolleri,

ekonominin doğal işleyişini engelleyebilir ve uzun vadede arz-talep dengesizliklerine neden olabilir.

Para politikaları ve maliye politikalarının genişletici doğası, talep artışını tetikleyerek enflasyonu körükleyebilir. Bu durum, pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmek için kısa vadede faydalı olabilir, ancak uzun vadede fiyat istikrarını tehlikeye atabilir. Maliye politikaları kapsamında yapılan harcamalar ve vergi indirimleri, bütçe açıklarının artmasına neden olabilir. Bütçe açığındaki artış, devletin borçlanma ihtiyacını artırarak uzun vadeli ekonomik istikrarı tehdit edebilir. İşsizliği önleyici teşvikler, işsizlik oranlarının anormal derecede yükselmesini frenleyebilir. Ancak, bu politikaların sürdürülebilirliği konusunda dikkatli olunması gerekmektedir, aksi takdirde kamu harcamalarının kontrolsüz bir şekilde artmasına neden olabilir. Fiyat denetimlerinin aşırıya kaçması, piyasa dengesini bozabilir ve arz yetersizliklerine yol açarak karaborsanın oluşmasına zemin hazırlayabilir. Bu durum, uzun vadede ekonomik istikrarı olumsuz etkileyebilir.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisinin yarattığı küresel ekonomik krizin etkilerini hafifletmek için dünya genelinde alınabilecek önlemler çeşitli faydalar sağlayabilir, ancak bu önlemlerin yan etkileri ve uzun vadeli sonuçları dikkatle değerlendirilmelidir. Para ve maliye politikalarının dikkatli bir şekilde uygulanması, ekonomik toparlanmayı desteklerken, enflasyon, bütçe açıkları ve işsizlik gibi sorunların kontrol altında tutulmasına yardımcı olabilir.

### **3.1.2. 2020 Dönemi**

Türkiye İstatistik Kurumu'nun yayınladığı istatistikler kapsamında Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), enflasyon, cari denge ve işsizlik göstergelerinin 2020 yılı verileri incelenmiştir. Türkiye ekonomisinin 2020 yılındaki durumu Tablo 3.4.'de paylaşılmıştır.

**Tablo 3.5.** Türkiye Ekonomik Göstergeleri (2020)

Yıl (Değişim %)	GSYH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2020	1,8	14,6	%-4,7	13,2

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu. (2021). *2020 Yılı Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve Ekonomik Göstergeler*: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-2020-37184>.

Tablo 3.4'te yer alan Türkiye'nin 2020 yılına ait ekonomik göstergeleri, COVID-19 pandemisinin ülke ekonomisi üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Bu göstergeler, Türkiye'nin pandeminin küresel ekonomik şoklarına karşı nasıl bir performans sergilediğini ve bu süreçte karşılaştığı temel zorlukları yansıtmaktadır (TÜİK, 2021).

2020 yılında Türkiye'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYH) %1,8 oranında büyüme göstermiştir. Küresel ekonomik daralmanın yaşandığı bir dönemde, Türkiye'nin pozitif büyüme sergilemesi, hükümetin uyguladığı genişletici maliye politikaları ve parasal teşvikler ile ekonomik aktivitenin desteklenmiş olduğunu göstermektedir. Ancak, bu büyümenin sürdürülebilirliği, gelecekteki makroekonomik denge açısından sorgulanabilir niteliktedir.

2020 yılında enflasyon oranı %14,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu yüksek enflasyon oranı, özellikle Türk Lirası'nın değer kaybı, ithalat maliyetlerindeki artış ve iç talepteki dalgalanmalar gibi faktörlerin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Enflasyonun bu denli yüksek olması, hanehalkı alım gücünü olumsuz yönde etkilemiş ve fiyat istikrarının sağlanmasını zorlaştırmıştır. Bu durum, enflasyon beklentilerini de olumsuz yönde şekillendirmiştir.

2020 yılında Türkiye'nin cari dengesi %-4,7 oranında açık vermiştir. Bu açık, ihracattaki daralma, turizm gelirlerindeki keskin düşüş ve enerji ithalatı gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. COVID-19 pandemisinin küresel ticareti ve turizmi olumsuz yönde etkilemesi, Türkiye'nin cari açık vermesine yol açmıştır. Cari açığın bu denli yüksek olması, dış finansman ihtiyacını artırmış ve Türkiye ekonomisini küresel finansal şoklara karşı daha kırılgan hale getirmiştir.

2020 yılında işsizlik oranı %13,2 olarak gerçekleşmiştir. Pandeminin neden olduğu ekonomik durgunluk, birçok sektörde istihdam kayıplarına yol açmış ve işsizliği artırmıştır. Özellikle hizmet sektörü gibi emek yoğun sektörlerdeki iş kayıpları, toplam işsizlik oranını yükseltmiştir. Bu yüksek işsizlik oranı, Türkiye'nin işgücü piyasasında yapısal sorunların varlığını ve pandemi sürecinde bu sorunların derinleştiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, 2020 yılı Türkiye ekonomisi için zorlu bir dönem olmuştur. GSYH'de pozitif büyüme elde edilmiş olmasına rağmen, yüksek enflasyon, genişleyen cari açık ve artan işsizlik oranı, pandeminin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini açıkça ortaya koymaktadır. Bu göstergeler, ekonomik toparlanmanın sürdürülebilirliği ve makroekonomik istikrarın sağlanması açısından ciddi zorlukların bulunduğunu göstermektedir. Pandemi sonrası dönemde, Türkiye'nin bu zorluklarla başa çıkmak için yapısal reformlar ve dengeli bir ekonomik politika çerçevesi oluşturması gerekmektedir.

### 3.1.3. 2021 Dönemi

Türkiye İstatistik Kurumu'nun yayınlamış olduğu istatistikler kapsamında Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Enflasyon, Cari Denge ve İşsizlik göstergesi 2021 yılı verileri incelenmiştir. Türkiye ekonomisinin 2021 yılındaki durumu şu şekildedir.

Türkiye ekonomisinin 2021 yılındaki durumu şu şekildedir.

**Tablo 3.6.** Türkiye Ekonomik Göstergeleri (2021)

Yıl (Değişim %)	GSYH	Enflasyon	Cari Denge	İşsizlik
2021	11,4	36,08	%-1,1	12,0

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu. (2022). *2021 Yılı Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve Ekonomik Göstergeler*: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-2021-37184>.

Tablo 3.5'te yer alan Türkiye'nin 2021 yılına ait ekonomik göstergeleri, COVID-19 pandemisinin etkilerinin sürdüğü bir dönemde ülkenin makroekonomik performansını değerlendirmektedir. 2021 yılında Türkiye ekonomisi, büyüme,

enflasyon, cari denge ve işsizlik oranları açısından belirgin dalgalanmalar yaşamıştır. Türkiye ekonomisinin 2021 yılı verileri incelendiğinde Gayri safi yurt içi hasılda %11,4 oranında gerçekleştiği, enflasyonun %36,08; cari dengenin %-3,6 ve işsizliğin ise %12,0 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2021 yılında cari açığın %-1,1; 2020 yılında ise %-4,7 olduğundan hareketle cari açığın %-3,6 oranında arttığı görülmektedir (TÜİK, 2022)

2021 yılında Türkiye'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYH) %11,4 oranında büyüme kaydetmiştir. Bu büyüme oranı, 2020 yılında pandemi nedeniyle yaşanan küresel ekonomik daralmanın ardından Türkiye ekonomisinin güçlü bir toparlanma sergilediğini göstermektedir. Ancak, bu yüksek büyüme oranı, büyük ölçüde genişletici maliye politikaları ve kredi teşvikleri gibi faktörlerin etkisiyle elde edilmiştir. Bu durum, sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından bazı soru işaretleri doğurmakta ve büyümenin kalitesini sorgulatmaktadır.

2021 yılında enflasyon oranı %36,08 olarak gerçekleşmiştir. Bu, Türkiye'de son yıllarda görülen en yüksek enflasyon oranlarından biridir. Enflasyonun bu denli yüksek seviyelere çıkması, Türk Lirası'nın değer kaybı, ithalat maliyetlerindeki artış, arz kısıtlamaları ve talep baskıları gibi çeşitli faktörlerden kaynaklanmaktadır. Yüksek enflasyon, hanehalkı alım gücünü ciddi şekilde azaltmakta ve gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca, enflasyonun bu seviyelere ulaşması, Türkiye'nin fiyat istikrarını sağlama konusundaki zorluklarını da açıkça ortaya koymaktadır.

2021 yılında Türkiye'nin cari dengesi %-1,1 oranında açık vermiştir. 2020 yılına kıyasla cari açıkta bir iyileşme gözlemlenmektedir. Bu iyileşme, büyük ölçüde ihracatta yaşanan artışlar ve turizm gelirlerindeki kısmi toparlanma ile ilişkilidir. Ancak, cari açığın devam etmesi, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacını sürdürülebilir kılmakta zorlanabileceğini ve dış şoklara karşı hassasiyetinin devam ettiğini göstermektedir.

2021 yılında işsizlik oranı %12,0 olarak kaydedilmiştir. 2020 yılına kıyasla işsizlik oranında hafif bir düşüş yaşanmış olmasına rağmen, işsizlik oranı hala yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu durum, Türkiye'nin işgücü piyasasında yapısal

sorunların varlığını koruduğunu ve ekonomik büyümenin istihdam yaratma kapasitesinin sınırlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, işsizlik oranının yüksek seyretmesi, sosyal ve ekonomik sorunların derinleşmesine yol açma potansiyeline sahiptir.

IMF Raporu'na göre pandemi ile mücadele sırasında bozulmuş olan finansal koşullar nedeniyle Türkiye ekonomisinin %5 daralma yaşadığı, cari açığın %3,7 oranında artacağı belirlenmiştir. Türkiye'nin diğer mali göstergelerinin incelenmesi sonucunda Avrupa ve Amerika ülkeleri ekonomilerinin oldukça gerisinde kaldığı görülmektedir (IMF, 2020).

Sonuç olarak, 2021 yılı Türkiye ekonomisi için büyüme açısından güçlü bir yıl olmasına rağmen, yüksek enflasyon, devam eden cari açık ve yüksek işsizlik oranı gibi makroekonomik zorluklar sürmektedir. Bu göstergeler, Türkiye'nin ekonomik istikrarını korumak ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için kapsamlı ve etkili politika tedbirlerine ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Özellikle enflasyonla mücadele, dış finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve işgücü piyasasında reformların yapılması, Türkiye'nin uzun vadeli ekonomik performansı için kritik öneme sahiptir.

#### **3.1.4. Pandemi Döneminde G-7 Ülkeleri ve Türkiye Para Politikalarına İlişkin Bir Değerlendirme**

COVID-19 pandemisinin başlangıcından bu yana, dünya çapında birçok ülke sağlık sistemlerini güçlendirmek ve virüsün yayılmasını sınırlamak için çeşitli önlemler devreye sokmuştur. Sosyal mesafe tedbirleri kapsamında bazı işyerleri, okullar, toplum merkezleri ve sivil toplum kuruluşları kapatılmış, büyük toplantılar yasaklanmış ve karantina önlemleri ile seyahat kısıtlamaları uygulanmıştır. Bu önlemler kaçınılmaz olarak keskin ekonomik daralmalara yol açmıştır. Hem gelişmiş ülkeler hem de yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler aynı anda resesyona girmişlerdir. Büyük Buhran'dan bu yana ilk kez böyle bir piyasa durumu oluşmuştur. Bu gelişmelerin bir sonucu olarak, hükümetler ekonomik krizlere geniş çapta mali ve parasal önlemlerle yanıt vermişlerdir. COVID-19 pandemisinin olumsuz ekonomik

etkilerine karşı G-7 ülkeleri çeşitli para politikaları uygulamışlardır (Baldwin ve Mauro, 2020).

Kanada, pandemi döneminde haneleri ve işletmeleri desteklemek için hızlı ve kararlı adımlar atmıştır. Kanada Hükümeti'nin verdiği destekler ve mali önlemler şu şekilde sıralanmaktadır:

- Sağlık sistemine, test, aşı geliştirme, tıbbi malzeme ve daha fazlasını teşvik etmek için 20 milyar dolar (GSYİH'nin %0,9'u) sağlanmıştır.
- Kanada halkına 249 milyar dolar (GSYİH'nin %11,6'sı) destek verilmiştir.
- Hane ve işletmeler için ücret sübvansiyonları sağlanmıştır.
- Hastalık izni olmayan işçiler için ödemeler yapılmıştır.
- Vergi ertelemeleri uygulanmıştır.
- Sosyal hizmetlere erişim dahil doğrudan istihdam sigortası sağlanmıştır.
- Çocuk bakım yardımlarında artış yapılmıştır.
- Yerli Toplum Destek Fonu kurulmuştur.
- 85 milyar dolar (GSYİH'nin %3,9'u) likidite desteği sağlanmıştır (Government of Canada, 2020).

Bu tedbirlerin bir sonucu olarak, bütçe açığı 170,5 milyar dolara yükselmiştir. Bu nedenle 5,2 milyar dolarlık açığa kıyasla 2019-2020 yılının aynı döneminde daha büyük bir açık oluşmuştur. Hükümet bütçesi; ekonomik gerileme ve uygulama önlemlerinin bir yansıması olarak görülmektedir. Bu dönem Kanada Hükümeti büyümeyi desteklemek için yeni önlemler ortaya koymaktadır.

- Test ve izleme yatırımları, kişisel koruyucu ekipman temini, çok sayıda uzun süreli bakımdaki insanları korumak için önlemler ve ventilasyonu geliştirmek için kamu binalarında ve COVID-19'un yayılmasını azaltmaya yardımcı olmak için 150 milyon dolar harcanmıştır. (Government of Canada, 2020b).

- Kanada Acil Ücret Sübvansiyonunun azami oranını %75'e çıkarmak 20 Aralık 2020-13 Mart 2020 döneminde tüm işletmeleri desteklemek ve Kanada Acil



Kira Sübvansiyonu ve Kilitleme Desteğinin mevcut oranlarını şu tarihe kadar uzatmak olarak görülmektedir. Bu her iki programın Haziran 2021'e kadar devam edeceği belirlenmiştir (Government of Canada, 2020c).

- Yeni Yüksek Derecede Etkilenen Sektörler Kredi Kullanılabilirliği Programını içeren yeni destek programının hazırlanması (Turizm, otel, sanat ve kültür ve hava sektörü gibi en çok etkilenen sektörleri desteklemek). (Government of Canada, 2020d).

Çocuk parası almaya hak kazanan ailelere altı yaşın altındaki her çocuk için 2021'de 1200\$'a kadar geçici destek sağlanması (Government of Canada, 2021).

İki milyar ağaç dikme ve Kanada çapında bir Erken Başlangıç için altyapı hazırlama planı yapılması (Government of Canada, 2021b).

Kanadalıların evlerini daha yeşil hale getirmelerini desteklemek için Öğrenme ve Çocuk Bakım Sistemi kurulması (Government of Canada, 2021c).

Fransa, COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Bu bağlamda, Fransa hükümeti, toplamda 327 milyar Avro'yu (GSYİH'nın yaklaşık %15'i) bulan kamu garantilerini banka kredileri ve kredi sigorta planları için sağlamıştır. Hükümet yetkilileri, mart ve temmuz ayları arasında bütçe yasalarını ve ekonomiye ayrılan mali bütçeyi artırmışlardır. Kriz döneminde Fransa, bu bütçeyi yaklaşık 135 milyar Avro'ya (GSYİH'nın %6'sı) yükseltmiştir (Gouvernement France).

17 Aralık itibariyle uygulanan başlıca mali tedbirler aşağıdaki gibidir (OECD, 2023; IMF, 2023).

- Hasta veya bakıcıları için sağlık sigortasının kolaylaştırılması ve güçlendirilmesi,
- Sağlık malzemelerine yapılan harcamaların artırılması,
- Firmaların sosyal güvenlik ve vergi ödemelerinin ertelenmesi yoluyla likidite desteği sağlanması,
- Vergi kredilerinin iadesinin hızlandırılması,

- İşçilere destek sağlanması,
- Etkilenen mikro işletmelere, insanlara, düşük gelirli hanelere ve kendi hesabına çalışanlara doğrudan finansal destek sağlanması,
- Etkilenen mikro işletmeler ve küçük ve orta ölçekli işletmeler için kira ve kamu hizmeti ödemelerinin ertelenmesi,
- Öz sermaye yatırımları veya zorluklarla karşılaşan firmaların kamulaştırılması,
- İstisnai ikramiyelerin verilmesini kolaylaştırma, sosyal güvenlik katkı paylarından muafiyet sağlanması,
- Süresi dolan işsizlik ödeneğinin sokağa çıkma yasağının sona ermesi ve engellilik ve aktif dayanışma gelir planları kapsamındaki hak ve faydaların korunması,
- Otomobil ve havacılık sektörleri için daha yeşil araçlar satın almaya yönelik teşvikler ve yeşil yatırım desteği gibi önlemler alınmasıdır

Bu önlemlere ek olarak, hükümet Fransız ekonomisinin toparlanmasına yardımcı olmak için yeni bir mali paket (“Plan de Relance”) yayınlamıştır. Bu plan, yaklaşık 100 milyar Euro tutarında önlemlerden oluşmaktadır ve ekonominin ekolojik dönüşümüne odaklanarak, Fransız firmalarının rekabet gücünü artırmakta; bu şekilde sosyal ve bölgesel uyuma yardımcı olmayı planlamaktadır (Ministere De L’conomie Des Finances Et De La Souverainete Industrielle Et Numerique, 2023).

Almanya, COVID-19 pandemisine yanıt olarak önemli bir mali destek sağlama kararı almıştır ve yardım planını dört temel ilkeye dayandırmıştır: hedeflenmiş, zamanında, geçici ve dönüştürücü. Federal hükümet, bu kapsamda iki ek düzenleme yürürlüğe koymuştur. Almanya, toplam 286 milyar Euro tutarında bir bütçe ayırmış ve bu bütçeyi finanse etmek için 218,5 milyar Euro tutarında borçlanma yapmayı planlamaktadır. Uygulanan erken mali önlemler şunları kapsamaktadır:

- Sağlık ekipmanı, hastane kapasitesi ve aşı geliştirme,
- Kısa süreli çalışma sübvansiyonuna genişletilmiş erişim, genişletilmiş çocuk bakımı yardımları,

- Düşük gelirliler için ve serbest meslek sahipleri için temel gelir desteğine erişimin kolaylaştırılması,
- Yılsonuna kadar faizsiz vergi ertelemeleri ve 2 milyar Euro'luk risk sermayesi fonu ile birlikte yeni kurulan şirketler için, küçük işletmelere ve serbest meslek sahiplerine 50 milyar Euro hibe edilmesi,
- Geçici olarak genişletilmiş işsizlik sigortası ve ebeveyn izni ödenekleri sağlanması. Bunlara ek olarak haziran ayındaki paket, geçici katma değer vergisi indirimi, ailelere, krizden etkilenen küçük ve orta ölçekli işletmelere hibe sağlanması, yerel işletmelere finansal destek sağlanması, hükümetler, ihracatçılar ve ihracatı finanse eden bankalar ve sübvansiyonlar için genişletilmiş kredi garantileri veya dijitalleşme ve yeşil enerjiye yatırım gibi uygulamaları kapsamaktadır (Bertschek vd, 2022).

Fransa gibi İtalya da COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen ülkelerden biridir. Erken mali önlemler üç ana kategoride gruplandırılabilir (Zhao vd., 2020: 45-46).;

1. Acil mali teşvik (61,3 milyar Euro),
2. Ertelemeler (235,3 milyar Euro) ve
3. Diğer likidite ve garanti önlemleri (571 milyar Euro) (Zhao vd., 2020: 45-46).

Acil mali teşvik altında uygulanan önlemler insanları istihdamda tutmak ve işsizleri desteklemek için 35,4 milyar Euro, sağlıkla ilgili ek harcamalar, işletmelere ve serbest meslek sahiplerine 6,2 milyar Euro hibe ve katma değer vergisi sahipleri, bölgesel işletme vergisine bakiye ve avans ödemesini iptal etmek için 4 milyar Euro, sert darbe alan tüm şirketler için 2,4 milyar Euro azaltılmış vergi ve katkı payı sektörler ve 2 milyon Euro'nun altındaki tüm şirketler, 3.5 milyar Euro değerinde vergi kredisi, destek için 1.5 milyar Euro turizm, küçük üretimlerin ve ticari faaliyetlerin faturalarını azaltmak için 0,6 milyar Euro eğitim ve kültürü desteklemek için ayrılmıştır (Federal Ministry of Finance, 2023).

Ertelemeler 220 milyar Euro'dan oluşmaktadır. 30 Eylül'e kadar taksitler halinde ödenecek tüm krediler ve ipotekler için moratoryum, mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler, zorlu sektörlerdeki tüm şirketler ve 2 milyon Euro'nun altındaki tüm şirketler için 10,7 milyar Euro ertelenmiş vergi ve 4,6 milyar Euro değer erteleme, Nisan ve Mayıs 2020 için ek vergi ödemeleri olarak belirlenmiştir. Son olarak, diğer likidite ve garanti önlemleri arasında firmalara kredi sağlayan bankalara 200 milyar Euro, küçük ve orta ölçekli işletmeler için 100 milyar euro kredi garantisi, büyük şirketlerin yeniden sermayelendirmesi için 45 milyar euro, likiditeden yoksun bölgelere 12 milyar euro avans ödemesi, bankalar için 10 milyar Euro devlet garantisi büyük ve orta ölçekli işletmeleri finanse eden ve kurumsal borç ve tahvil alımı için 4 milyar Euro olarak görülmektedir (Federal Ministry of Finance, 2023). 15 Mayıs'ta hükümet ilave 55 milyar Euro'yu yürürlüğe koymuştur. Aileler için gelir desteği ve diğer destek tedbirlerinden oluşan "Yeniden Başlatma" paketi kapsamında hükümet 8 Ağustos'ta 25 milyar Euro'luk bir bütçe ile moratoryumu küçük ve orta ölçekli işletmelere kadar genişleten emek ve sosyal önlemlerde bulunmaktadır (Federal Ministry of Economic Affairs and Climate Action, 2023). 27 Ekim'de hükümet, en son Covid-19 sınırlama önlemlerinden etkilenen sektörlerle yardım etmeyi amaçlayan 5,4 milyar Euro'luk bir mali paketi yürürlüğe koymuştur. Bu paket hibelerden oluşmaktadır. 460 bin küçük ve orta ölçekli işletme ve serbest meslek sahibi ve ek gelir ile ailelere destek verilmektedir. Ayrıca, hükümet etkilenen işletmeler için sosyal katkı muafiyetlerini uzatmıştır (Peeri vd., 2020: 48).

Japonya Hükümeti 7 Nisan'da 117,1 trilyon Yen (2019 GSYİH'nın %20.9'u) Acil Durum Ekonomik paketini uygulamaya koymuştur ve bu paket, COVID-19 pandemisine yanıt olarak yürürlüğe giren önceki üç paketi kapsamaktadır. Acil Durum Ekonomik paketinin ana önlemleri, her bireye ve etkilenen firmalara nakit ödemeler, sosyal güvenlik katkı payları ve ayrıcalıklı krediler ile vergi ödemelerinin ertelenmesidir. Bu paket, sağlıkla ilgili önlemleri, işletmelere ve hanelere verilen desteği, yerel yönetimlere yapılan transferleri ve COVID-19 rezerv fonunun tavanının artırılmasını kapsamaktadır. Bu pakette yer alan özel önlemler, çalışma sübvansiyonlarının genişletilmesi, kamu finans kurumları tarafından etkilenen şirketlere tali kredilerin satın alınması ve etkilenen şirketlere kira ödemeleri için

sübvansiyonlar olarak görülmektedir. Japonya Hükümeti İnsanların Yaşamlarını ve Geçim Kaynaklarını Güvenceye Almak İçin Kapsamlı Ekonomik Tedbirleri yürürlüğe koymak için 73,6 trilyon Yen’lik yeni bir paket açıklamıştır. Bu paket içerisinde;

- Korona sonrası dönem için yapısal değişimi ve olumlu ekonomik döngüleri teşvik etmek,
- Güvenli COVID-19 tahsisi ile birlikte afet yönetimi ile ilgili güvenlik ve yardım,
- Yedek fonlar oluşturulması,
- Bu paketteki özel önlemler, şirketlerin yatırım yapmaları için teşvikler,
- Dijitalleşme ve yeşil teknolojilerde ve mevcut COVID-19 nedeniyle etkilenen şirketlere imtiyazlı krediler sağlanmasıdır (Er ve Ünal, 2020).

Birleşik Krallık, COVID-19’un başlangıcından bu yana üç paket açıklamıştır. Paket; sağlık acil durumu sırasında, mali destek ek finansmandan oluşmaktadır. NHS, kamu hizmetleri ve hayır kurumları için (48,5 milyar sterlin), işletmeleri desteklemek için önlemler (mülkiyet vergisi tatilleri, küçük şirketler ve krizden etkilenen sektörlerdeki şirketler için doğrudan hibeler ve hastalık izni için tazminat) (29 milyar sterlin) ve savunmasız insanlara yardım etmek için sosyal güvenlik ağının güçlendirilmesi (8 milyar sterlin) olarak belirlenmiştir. Temmuz ayında hükümet ekonomik toparlanmayı desteklemek için bir paketi daha yürürlüğe koymuştur (Government of UK, 2023).

Bu paketin içerdiği başlıca önlemler aşağıdaki gibidir;

1. Şirketlere, izinli çalışan başına şu ana kadar elde tutulan 1000 Sterlin sağlanması
2. Ocak sonu, becerileri geliştirmek ve işe yeniden girmeyi kolaylaştırmak için geliştirilmiş kaynaklar ve pazar oluşumunun sağlanması,
3. Ağırlama, konaklama ve turistik yerler için katma değer vergisi oranının düşürülmesi ve geçici emlak işlemleri vergisi,

4. Altyapıya yönelik kamu harcamalarının arttırılması (Balta, 2020).

24 Eylül'de bir başka mali önlem paketi daha tanıtıldı ve bu paket içerisinde ise aşağıdaki önlemler bulunmaktadır (Government of UK, 2023(b)). Bunlar;

1. Altı aylık bir İş Destek Programı,

2. Kendini Genişletme Ticarete devam eden ancak tecrübesi azalmış kişiler için İstihdam Geliri Destekleme Programı

3. COVID-19 pandemisi nedeniyle geçici olarak %15 katma değer vergisi indiriminin uzatılması

4. Turizm ve konaklama sektörlerinde 2021 Mart ayı sonuna kadar katma değer vergisi ödemelerinin ertelenmesi,

5. CBILS (The Coronavirus Business Interruption) kapsamındaki kredilerin vadesinin uzatılması

6. Başvuru süresinin uzatılması, CBILS, CLBILS (The Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme) kapsamındaki krediler ve BBLIS için Kasım ayının sonuna kadar geçerlidir.

7. İşsizlik ödeneği alan kişilere yardım etmek için yeni JETS programı kapsamında iş aramak için en az 13 hafta uygulanmıştır.

Hükümet ikinci kapanma nedeniyle Kasım ayında yeni önlem paketi başlatmıştır (Government of UK, 2023c). Bu paket aşağıdaki önlemleri kapsamaktadır,

1. İş Destek Programının Ertelenmesi, İşin iptal edilmesi Tutma Primi,

2. Coronavirus İş Tutma Planının mart ayı sonuna kadar uzatılması,

3. Serbest Meslek Geliri Destekleme Programı hibesinin artırılması ve

4. Devlet garantili kredi başvurularının ocak ayı sonuna kadar uzatılması.

Ayrıca, 17 Aralık'ta hükümet izin planını ve iş desteğini Nisan 2021'e kadar uzatacağını açıklamıştır.

ABD, COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen ülkelerden biridir. 3 Kasım itibarıyla pandemi nedeniyle 9.568.396 vaka ve 237.009 ölüm görmüştür. ABD, COVID-19 pandemisinin olumsuz etkilerini azaltmak için dört yasa çıkarmıştır. Bu yasalar aşağıdaki gibidir;

1. Coronavirüs Hazırlık ve Müdahale Eki Ödenek Yasası, 2020 (Congress.Gov)
2. Ailelerin İlk Coronavirüs Müdahale Yasası (Congress.Gov(b))
3. Coronavirüs Yardımı, Yardım ve Ekonomik Güvenlik (CARES) Yasası (Congress.Gov(c))
4. Maaş Koruma Programı ve Sağlık Hizmetlerini Geliştirme Yasası (Congress.Gov(d))

Coronavirus Hazırlık ve Müdahale Ek Ödenekler Yasası, 2020 ve Aileler İlk Coronavirüs Müdahale Yasası'nın toplam tutarı 200,3 milyar ABD Dolarıdır ve bu miktar aşağıdakiler için kullanılmıştır (Congress.Gov(b)):

1. Virüs testi, eyaletlere transferler, Medicaid finansmanı, aşı geliştirme, tedavi ve teşhis ve merkezlere destek, hastalık kontrol ve önleme için,
2. İki hafta ücretli hastalık izni, üç aya kadar acil durum enfekte olan insanlar için izin (2/3 maaşla), gıda yardımı,
3. Küçük İşletme İdaresi kredi sübvansiyonlarının genişletilmesi,
4. 1,25 milyar ABD Doları uluslararası yardım.

COVID-19 pandemisinin küresel ekonomik ve sosyal etkilerine karşı birçok ülke, geniş çaplı mali ve parasal önlemlerle yanıt vermiştir. Örnek olarak, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Birleşik Krallık ve ABD gibi ülkeler, sağlık

sistemlerini güçlendirmek, haneleri ve işletmeleri desteklemek ve ekonomik gerilemeyi hafifletmek için çeşitli teşvik ve destek paketleri uygulamaya koymuşlardır. Bu ülkelerin çoğu, sağlık sistemine yönelik yatırımlar, işsizlik ve kira sübvansiyonları, vergi ertelemeleri ve likidite destekleri gibi geniş kapsamlı tedbirler olarak pandeminin yarattığı ekonomik durgunluğu yumuşatmayı hedeflemiştir. Ancak bu önlemler, kamu bütçelerinde büyük açıklar yaratmış ve borçlanmayı artırmıştır. Örneğin, Kanada'nın bütçe açığı önemli ölçüde artarken, Almanya ve Fransa da büyük mali paketlerle borçlanmayı genişletmiştir. Japonya ise yeşil teknolojilere ve dijitalleşmeye odaklanan uzun vadeli yapısal reformları destekleyici önlemler almıştır. ABD'de dört büyük yasa çıkarılarak pandeminin olumsuz etkilerine karşı haneler ve işletmelere doğrudan yardım sağlanmıştır. Genel olarak, hükümetler, pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmek ve toparlanmayı hızlandırmak için mali politikalarını genişletmiş, uzun vadeli sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmeyi amaçlamışlardır.



## SONUÇ

COVID-19 pandemisi, küresel düzeyde sağlık ve ekonomi üzerinde derin etkiler yaratmış ve bu etkiler birçok ülkenin ekonomik yapılarını ve politikalarını köklü bir şekilde sarsmıştır. Pandeminin Mart 2020’de dünya genelinde başlaması, küresel ekonomiyi hızla bir kriz dönemine sürüklemiş, sosyal mesafe kuralları, karantina uygulamaları ve sokağa çıkma yasakları gibi önlemler, ekonomik faaliyetlerin büyük ölçüde durmasına neden olmuştur. Bu önlemler, ekonomilerde geniş çaplı daralmalara, işsizlik oranlarında keskin artışlara ve belirsizlik ortamının derinleşmesine yol açmıştır.

COVID-19’un diğer tarihi salgınlarla karşılaştırıldığında, yayılım hızı oldukça yüksek olmuştur. Bu durum, küresel ticaret ağlarının sıklığı ve uluslararası seyahatlerin yoğunluğu ile ilişkilidir. Pandemi, özellikle finansal ve reel piyasalar üzerinde büyük bir etki yaratmış, küresel tedarik zincirlerinde önemli aksamalar meydana getirmiştir. Bu süreçte, hükümetler ve merkez bankaları, ekonomileri desteklemek amacıyla genişletici para ve maliye politikaları uygulamaya koymuştur. Ancak, bu politikaların uygulanması, özellikle pandeminin sona ermesinin ardından, enflasyon oranlarında belirgin artışlara neden olmuştur.

COVID-19 pandemisi sırasında Avrupa Birliği (AB) ve özellikle Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomik daralmanın etkilerini hafifletmek ve finansal istikrarı korumak amacıyla geniş kapsamlı para politikaları uygulamıştır. Pandeminin başlangıcında ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesi, AB genelinde ciddi bir ekonomik daralma ve işsizlik oranlarında hızlı bir artışa yol açmıştır. Bu süreçte ECB, para politikasında radikal adımlar atarak ekonomik toparlanmayı desteklemeyi amaçlamıştır. Pandemi süresince ECB, faiz oranlarını tarihi düşük seviyelerde tutarak ekonomik aktiviteyi canlandırmayı hedeflemiştir. Aynı zamanda, geniş kapsamlı tahvil alım programları (Pandemik Acil Satın Alma Programı- PEPP) devreye sokulmuş, bu sayede piyasalara likidite sağlanmıştır. PEPP programı, 750 milyar avro gibi büyük bir büyüklükte başlatılmış ve daha sonra 1,85 trilyon avroya kadar genişletilmiştir. Bu program, devlet tahvillerinin yanı sıra özel sektör tahvillerinin de

alımını içermiş ve özellikle pandemiden en çok etkilenen ülkelere finansal destek sağlama amacı gütmüştür. Bu genişletici para politikaları, AB'nin ekonomik toparlanmasını hızlandırmak ve deflasyon riskini azaltmak açısından kritik bir rol oynamıştır. Özellikle Güney Avrupa ülkeleri, pandeminin etkilerini hafifletmek için ECB'nin sağladığı bu likiditeden büyük ölçüde faydalanmıştır. Ayrıca, bankalara yönelik uzun vadeli yeniden finansman operasyonları (TLTRO) gibi araçlar kullanılarak, bankaların kredi verme kapasitesini artırmak ve ekonomik büyümeyi desteklemek amaçlanmıştır. Ancak, ECB'nin uyguladığı genişletici para politikalarının bazı yan etkileri de olmuştur. Özellikle, düşük faiz oranları ve yüksek likidite, varlık fiyatlarının yükselmesine ve bazı bölgelerde finansal dengesizliklerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Ayrıca, pandemi sonrası dönemde enflasyon oranlarında bir artış gözlemlenmiş, bu durum ECB'nin para politikasını sıkılaştırma baskısı ile karşı karşıya bırakmıştır.

ABD ekonomisi, COVID-19 pandemisinin etkilerini derin bir şekilde hissetmiştir. Pandeminin başlangıcında, 2020 yılının ilk altı ayında ABD'nin reel GSYİH'sı %10'dan fazla bir daralma yaşamış, işsizlik oranı %15'e kadar yükselmiştir. Bu dramatik düşüş, ekonomik aktivitenin durma noktasına gelmesi ve tüketici harcamalarının ciddi şekilde azalması ile ilişkilidir. Federal Rezerv, bu krize yanıt olarak genişletici para politikalarını devreye sokmuş, faiz oranlarını düşürmüştür ve devlet tahvili alımları yoluyla piyasaya büyük miktarda likidite sağlamıştır. Bu politikalar, ekonomik daralmayı sınırlamış ve piyasaların toparlanmasına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Ancak, bu genişletici politikaların bir yan etkisi olarak, 2021 yılında ABD'de enflasyon oranlarında belirgin bir artış gözlemlenmiştir.

Türkiye de benzer şekilde COVID-19 pandemisinin etkileri ile mücadele etmek zorunda kalmıştır. 2020 yılında Türkiye ekonomisi %1,8 oranında büyüme göstermiş olsa da, bu büyüme büyük ölçüde genişletici maliye politikaları ve kredi teşvikleri ile desteklenmiştir. Ancak, bu büyüme yüksek enflasyon ve cari açık gibi makroekonomik dengesizlikler ile birlikte gerçekleşmiştir. Türkiye'de 2020 yılında enflasyon oranı %14,6'ya yükselmiş, bu durum Türk Lirası'nın değer kaybı ve ithalat maliyetlerindeki artışla ilişkilendirilmiştir. Türkiye'nin cari dengesi ise %−4,7

oranında açık vermiş, bu da dış finansman ihtiyacını artırmıştır. İşsizlik oranı %13,2 seviyelerine yükselmiş, bu durum ekonomik durgunluğun ve pandemi sürecinde yaşanan istihdam kayıplarının bir yansıması olarak görülmüştür.

2021 yılına gelindiğinde, Türkiye ekonomisi güçlü bir toparlanma göstermiş ve GSYİH %11,4 oranında büyümüştür. Ancak, bu büyüme yüksek enflasyon oranı (%36,08) ve süregelen cari açık (%-1,1) ile birlikte gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı ise %12,0 seviyesine gerilemiştir. Türkiye'deki bu makroekonomik göstergeler, pandeminin ardından ekonominin toparlanma sürecine girdiğini ancak bu toparlanmanın enflasyonist baskılar ve dış finansman ihtiyacı gibi yapısal sorunlar ile gölgelendiğini göstermektedir.

Pandemi sonrası dönemde, “yeni normal” olarak adlandırılan süreçte, tüketici davranışlarında ve iş yapış şekillerinde kalıcı değişiklikler gözlemlenmiştir. Hem ABD hem de Türkiye gibi ülkelerde uygulanan genişletici mali ve parasal politikalar, ekonomik toparlanma süreçlerine önemli katkılarda bulunmuş ve kriz sonrası toparlanmayı hızlandırmıştır. Ancak, bu politikaların uzun vadeli etkileri, özellikle enflasyon ve makroekonomik dengesizlikler açısından dikkatle izlenmelidir. Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi, ekonomik krizlerin yönetiminde hızlı ve etkili mali ve parasal müdahalelerin ne denli önemli olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bu deneyim, gelecekte benzer krizlerle karşılaşıldığında uygulanacak politikalar için önemli dersler sunmaktadır.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisi, ekonomik krizlerin yönetilmesinde mali ve parasal politikaların önemini vurgulamış ve hızlı müdahalelerin kriz etkilerini azaltmada etkili olduğunu göstermiştir. Hem ABD hem de Türkiye gibi ülkelerde uygulanan stratejiler, ekonomik toparlanma süreçlerine katkıda bulunmuş ve daha hızlı bir kriz sonrası toparlanma sağlanmıştır.

## KAYNAKÇA

- Acun, S. ve Güneş, B. (2014). Türkiye’de 2008 Krizinin Eksik İstihdama Etkileri, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 25(90), 49-69.
- Addison, T., Sen, K. ve Tarp, F. (2020). *COVID-19: Macroeconomic Dimensions in the Developing World*. WIDER Working Paper; The United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER): Helsinki, Finland.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*. DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, <http://ekutup.dpt.gov.tr/>.
- Akın, C. (1996). 1980 Yılı ve Sonrası Türkiye’de İstihdam ve Yapısal Emek Piyasası Politikaları, *İstanbul: İ.Ü İktisat Fakültesi Dergisi*, Cilt:1-4.
- Al Munyif, M. (2016). *Currency Crises and Sudden Stops: Measures and Relationships* (Doctoral dissertation), The Claremont Graduate University, Claremont, CA, United States.
- Alpert, G. (2024). Stimulus Efforts to Fight The-Covid-19 Crisis, <https://www.investopedia.com/government-stimulus-efforts-to-fight-the-covid-19-crisis4799723#:~:text=The%20third%E2%80%94and%20largest%E2%80%94relief,person%20plus%20%24500%20per%20child>.
- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A.N. ve Schott, P.K. (2020). *Aggregate and Firm-Level Stock Returns During Pandemics, in Real Time*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. Technical Report.
- Alper, K., Kara, H., Yörükoğlu, M. (2012). *TCMB Ekonomi Notları* (Rezerv Opsiyon Mekanizması). S. 2012/28. Ekim. Ankara.
- Altig, D., Baker, S., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., et al. (2020). Economic Uncertainty Before and During The COVID-19 Pandemic. *Journal of Public Economics*, 191:104274.
- Alu, A. (2019). Küreselleşme ve Sağlık. *Sağlık ve Sosyal Refah Araştırmaları Dergisi*, 1(1): 1-9.

- Ankaralı, H. Ankaralı, S. Erarslan, N. (2020). COVID-19, SARS-CoV2, Enfeksiyonu: Güncel Epidemiyolojik Analiz ve Hastalık Seyrinin Modellemesi. *Anadolu Kliniği Tıp Bilimleri Dergisi*, 25(1): 1-22.
- Apergis, E, Apergis, N. (2020). Inflation Expectations, Volatility and COVID-19: Evidence From the US Inflation Swap Rates. *Applied Economics Letters*.
- Araz, O. M., Choi, T. M., Olson, D. ve Salman, F. S. (2020). Data Analytics for Operational Risk Management. *Decision Sciences*, 51(6), 1316-1319.
- Aren, S. (1984). *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, Gözden Geçirilmiş 7. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara.
- Ateş, E. (2024). The Fight Against COVID-19 in Europe: The Effects of Vaccination on the Economy. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 25(1), 132-147.
- Baek, S., Mohanty, S. K. ve Glambosky, M. (2020). COVID-19 and Stock Market Volatility: An Industry Level Analysis. *Finance Research Letters*.
- Bairoliya, N. ve Imrohorglu, A. (2020). Macroeconomic Consequences of Stay-at-Home Policies during the COVID-19 Pandemic. *Covid Economics Papers*, 13, 71–90.
- Baker, S., Bloom, N., Davis, S., & Terry, S. (2020). COVID-Induced Economic Uncertainty. *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.3386/w26983>
- Baker, S., Bloom, N., Davis, S., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19. *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.3386/w26945>
- Bakır, C. (2007). *Merkezdeki Banka, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayını, İstanbul.
- Baldwin, R., & Weder di Mauro, B. (Eds.). (2020). *Economics in the Time of COVID-19*. CEPR Press.
- Balta, E. (2020). Kara Vebadan Koronavirüse Küreselleşme, Panorama, Uluslararası İlişkiler Konseyi.

- Bartsch, E., B'enessy-Qu'er'e, A., Corsetti, G. ve Debrun, X. (2020). It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together. *Geneva Reports on the World Economy*,23, CEPR Press.
- Basistha, A., & Kurov, A. (2008). Macroeconomic Cycles and the Stock Market's Reaction to Monetarypolicy. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2606–2616. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.012>
- Bayraktar, S., & İncekara, A. (2013). Türkiye'nin Genç İşsizlik Profili. *Çalışma İlişkileri Dergisi*, 4(1), 15-38.
- Begg, D., Fischer, S., Dornbush R. (1994). *Economics*, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, Europe.
- Bernanke, B. S. (2020). *The New Tools of Monetary Policy*. *Am Econ Rev*. 110:943–83.
- Bertschek, I., Block, J., Kritikos, A. and Stiel, C. (2022). German Financial State Aid during COVID-19 Pandemic: Higher Impact among Digitalized Self-Employed, IZA – Institute of Labor Economics, <https://docs.iza.org/dp15608.pdf>
- Bocutoğlu, E. (2012). *Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*. Ankara: Murathan Yayınevi.
- Boscá, J. E., Doménech, R., Ferri, J., García, J. R. ve Ulloa, C. (2021). The Stabilizing Effects of Economic Policies in Spain in Times of COVID-19. *Applied Economic Analysis*, 29.
- Börke Tunalı, Ç. (2020). *The Effect of The Covid-19 Pandemic on Economic Growth*. (içinde Eds.) D. Demirbaş, V. Bozkurt ve S. Yorğun, The Covid-19 Pandemic and Its Economic, Social, and Political Impacts, İstanbul University Press, İstanbul.
- Braggion, F., Christiano, L. J., Roldos J. (2009). Optimal Monetary Policy in A 'Sudden Stop'. *J Monetary Econ.*, 56:582–95
- Bright, C. (2016). The Macoeconomic Determinats of Economic Growth in Zambia: Do Copper Prices Matter?, MPRA Munich Personal RePEc Archive.
- Bulduklu, Y., Karaçor, S. (2017). Sağlık Hizmetlerinde Kriz İletişimi ve Yeni Medya. *Atatürk İletişim Dergisi*, 14: 296-279.

Bullard, J. (2021). Monetary Policy and Fiscal Policy Responses to the COVID-19 Crisis, *Regional Economist*, Fourth Quarter 2020, Federal Reserve Bank of St Louis, November, available at <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/fourth-quarter2020/monetary-policy-fiscal-policy-responses-covid-crisis>

Büyükbostancı, A. (2023). Covid-19 Pandemisi Döneminde Türkiye’de Para ve Maliye Politikasının Karşılaştırılması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Ordu.

Caggiano, G., Castelnuovo, E. ve Kima, R. (2020). The Global Effects of Covid-19-Induced Uncertainty. *Economics Letters*, 194, 1-5.

Caley, P., Philp, D. J., McCracken, K. (2008). Quantifying Social Distancing Arising from Pandemic Influenza, *Journal of the Royal Society Interface*, 5(23):631-9.

Cam, S. (2012). Involuntary Part-time Work in Britain: Evidence from Labour Forcer Survey. *Industrial Relations Journal*, 43(3), 242-260.

Campbell, J. R., Evans, C. L., Fisher, J. D., Justiniano, A., Calomiris, C. W., Woodford, M. (2012). *Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance*. In: Brookings Papers on Economic Activity. U.S. p. 1–80.

Caprio, G. J., Honohan, P. (1991). *Monetary Policy Instruments for Developing Countries*, The World Bank, Washington.

Castelnumovo, E., Nicoletti-Altimari, S. ve Rodriguez-Palenzuela, D. (2003). Definition of Price Stability, Range and Point Inflation Targets: The Anchoring of Long-Term Inflation Expectations. *European Central Bank Working Paper*, 273.

Cavallo, E. A. (2020). *International Capital Flow Reversals*. Working Papers. IDB Publications.

Cavallo, E. A., Izquierdo, A., León, J. J. (2020). *Domestic Antidotes to Sudden Stops*. IDB Publications (Working Papers).

Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33, ss. 225-247.

Chadha, J. S., Corrado, L. ve Meaning, J. (2012). *Reserves, Liquidity and Money: An Assessment of Balance Sheet Policies*. BIS Paper No. 66.

- Chant, J. (2003). *Financial Stability as a Policy Goal, Bank of Canada Technical Report*, No 95, Essays on Financial Stability.
- Chatziantoniou, I., Duffy, D., ve Filis, G. (2013). Stock Market Response to Monetary and Fiscal Policy Shocks: Multi-Country Evidence. *Economic Modelling*, 30(1), 754–769. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.10.005>
- Cheng, T., Liu, J., Yao, W. ve Zhao, A. (2022). The Impact of COVID-19 Pandemic on The Volatility Connectedness Network of Global Stock Market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 71, 1-22.
- Choi, S. Y. (2020). Industry Volatility and Economic Uncertainty Due To The COVID-19 Pandemic: Evidence from Wavelet Coherence Analysis. *Finance Research Letters*, 37.
- Cinel, E. A. (2020). Global Macroeconomic Impacts of COVID-19 and Prospects. *Political Economic Theory*, 4(1), 124-140. DOI: 10.30586/pek.748538
- Cogni, A. ve Manera, M. (2008). Oil Prices, Inflation and Interest Rates in a Structural Cointegrated VAR Model for The G-7 Countries. *Energy Econ.*30:856–88.
- Congress.Gov(b), Families First Coronavirus Response Act, <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/6201>, Erişim Tarihi: 18.04.2022.
- Congress.Gov(c), Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act, <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/266>, Erişim Tarihi: 18.04.2022.
- Congress.Gov, (2020). Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act, <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/6074>, Erişim Tarihi: 18.04.2022.
- Conover, C. M., Jensen, G. R., & Johnson, R. R. (1999). Monetary Environments and International Stock Returns. *Journal of Banking and Finance*. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00007-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00007-2)
- Contessi, S. ve De Pace, P. (2021). The International Spread of Covid-19 Stock Market Collapses. *Finance Research Letters*, 42.



- Cotarelli, C. ve Courelis, A. (1994), Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy. *IMF Working Paper*, 94(39), 72-93.
- Courtin, E. ve Knapp, M. (2017). Social Isolation, Loneliness and Health In Old Age: A Scoping Review. *Health Soc Care Community*, 25(3):799-812.
- Çırakoğlu, O. C. (2011). Domuz Gribi (H1N1) Salgınıyla İlişkili Algıların, Kaygı ve Kaçınma Düzeyi Değişkenleri Bağlamında İncelenmesi. *Türk Psikoloji Dergisi*, 26(67).
- D'Amico, S. ve King, T. B. (2015). What Does Anticipated Monetary Policy Do? Working Paper Series.
- Darı, A. (2017). Sosyal Medya ve Sağlık. *21. Yüzyılda Eğitim ve Toplum Eğitim Bilimleri ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(18):731-58.
- Darı, B. (2012). TBB Finansal İstikrar Raporu, İstanbul.
- Davies, G. (2016). *A History of Money*. Cardiff: University of Wales Press.
- Delice, G. (2007). *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*. Ankara: Nobel Yayınevi.
- Deng, C. X. (2020). The Global Battle Against SARS-Cov-2 and COVID-19. *Int J Biol Sci*, 16(10): 1676-1677.
- Dornbush, R. S. ve Fischer, S. (1987). *Macroeconomics*. Fourth Edition, McGraw Hill Book Company.
- Edwards, S. (2004). Financial Openness, Sudden Stops, and Current Account Reversals. *Am Econ Rev.*, 94: 59–64.
- Efremidze, L., Kim, S., Sula, O., Willett, T. D. (2017). The Relationships Among Capital Flow Surges, Reversals and Sudden Stops. *J Financial Econ Policy*, 9: 393–413.
- Eğilmez, M. (2012). Güncellenmiş Para Politikası Uygulamaları. Kendime Yazılar. <http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>.
- Eğilmez, M. (2020). <https://www.mahfiegilmez.com/2020/03/kuresel-krizin-ucuncu-asamas-veturkiye.html>

Ehrmann, M., ve Worms, A. (2004). Bank Networks and Monetary Policy Transmission. *Journal of the European Economic Association*, <https://doi.org/10.1162/1542476042813904>

Eichengreen, B. ve Gupta, P. (2018). *Managing Sudden Stops*. Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series, 25.

Elder, B. ve Dempsey, H. (2020). Global Stocks Push Higher on Easing Virus Nerves. *The Financial Times*. Erişim adresi: <https://www.ft.com/content/af1a9670-cec7-41d-f-8444-e2015859d3e1>.

Ellison, M. Ve Tischbirek, A. (2014). Unconventional Government Debt Purchases as a Supplement to Conventional Monetary Policy. *J Econ Dyn Control*. 43:199–217

English, W. B., Nelson, W. R., ve Sack, B. P. (2003). Interpreting The significance of The Lagged Interest Rate in Estimated Monetary Policy Rules. *Contributions to Macroeconomics*. <https://doi.org/10.2202/1534-6005.1073>

Er, A. G. ve Ünal, S. (2020). 2019 Koronavirüs Salgını, Anlık Durum ve İlk İzlenimler, *Flora*, 25:1-5.

Erarslan, C. (2003). Para Politikasının Etkinliğine İlişkin Tartışmalar Bağlamında Alternatif Stratejilerin Karşılaştırılması. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.

Erol, E. (2008). Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir.

Fedai, R. (2019). Uluslararası Örgütlerin Müdahale Alanı Olarak Sağlık: Yeni Bir Kavram Olarak Global Health Security, *ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi*. 15-23  
Federal Ministry of Economic Affairs and Climate Action, <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Dossier/coronavirus.html>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.

Federal Ministry of Finance, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/EN/Issues/Corona/Corona.html>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.

Federal Reserve Board, <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Dossier/coronavirus.html> d. (2020). Speech

by Chair Powell on new economic challenges and the Fed's monetary policy review. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20200827a.htm>, Erişim Tarihi: 13.02.2023.

Ferguson, R. (2002). Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?. Conference at the IMF in Washington, D.C. September.

Fernandes, N. (2020). Economic Effects of Coronavirus Outbreak ( COVID-19 ) on the World Economy. *SSRN Electronic Journal*, ISSN 1556-5068, Elsevier BV,0–29.

Fernández-Villaverde, J. ve Jones, C. I. (2020). *Macroeconomic Outcomes and COVID-19: A Progress Report*. National Bureau of Economic Research: Cambridge, MA, USA.

Gertler, M. ver Karadi, P. (2015). Monetary Policy Surprises, Credit Costs, Economic Activity. *Am Econ J Macroecon*. 7: 44–76

Goffman, E. (1963). *Stigma: Notes on the Management of Spoiled Identity*. Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, USA

Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and Finance: Agendas for Future Research. *Finance Research Letters*, 35(March). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512>

Gouvernement France, <https://www.gouvernement.fr/en/coronavirus-covid-19>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.

Government of Canada, (2020). <https://www.canada.ca/en/department-finance/news/2020/04/canadas-covid-19-economic-response-plan-new-support-to-protect-canadian-jobs.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.

Government of Canada, (2020b). <https://www.canada.ca/en/department-finance/economic-response-plan.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.

Government of Canada, (2020c). <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/subsidy/canada-emergency-wage-subsidy.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.

Government of Canada, (2020d). <https://www.ic.gc.ca/eic/site/icgc.nsf/eng/home>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.

Government of Canada, (2021). <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/child-family-benefits.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.

- Government of Canada, (2021b). <https://www.canada.ca/en/services/environment/conservation/trees.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.
- Government of Canada, (2021c). <https://www.canada.ca/en/environment-climate-change/services/greener-homes-program.html>, Erişim Tarihi: 09.12.2022.
- Government of UK(b), <https://www.gov.uk/government/news/further-support-for-businesses-and-workers>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.
- Government of UK(c), <https://www.gov.uk/government/news/further-economic-support-announced-for-businesses>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.
- Government of UK, <https://www.gov.uk/government/collections/coronavirus-covid-19-support-for-businesses>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.
- Gök, B. (2008). Türkiye’de Cari Açık ve Kısa Süreli Sermaye Hareketleri, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2008, Mersin.
- Gray, S. ve Hoggarth, G. (1996). *Introduction to Monetary Operations*. (3. edition). London: Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., ve Werning, I. (2020). Macroeconomic Implications of Covid-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? *Nber Working Paper Series*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Güneş, H. (1990). *Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Gürlesen, C. F. (2020). World and Turkish Economy 2021 Forecasts, [https://imsad.org/Uploads/Dr.Can\\_Fuat\\_Gurlesel\\_Sunum\\_39.Gundem\\_Bulusmalari\\_Aralik20\\_20.pdf](https://imsad.org/Uploads/Dr.Can_Fuat_Gurlesel_Sunum_39.Gundem_Bulusmalari_Aralik20_20.pdf), Erişim Tarihi: 18.04.2022.
- Hagiu, A. ve Barbulescu, M. (2020). The Economic Effects of The Coronavirus Pandemic. *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, 19, 13-24.
- Haroon, O. ve Rizvi, S. A. R. (2020). COVID-19: Media Coverage and Financial Markets Behaviour – A Sectoral Inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27.
- He, Y. ve Wang, Y. (2022). Macroeconomic Effects of COVID-19 Pandemic: Fresh Evidence from Korea. *Sustainability*, 14, 1-14.

- Herring, D. A. ve Sattenspiel, L. (2007). Social Contexts, Syndemics, and Infectious Disease in Northern Aboriginal Populations. *American Journal of Human Biology*, 19(2):190-202.
- Hofmann, B., Shim, I., ve Shin, H. S. (2020). Emerging Market Economy Exchange Rates and Local Currency Bond Markets amid the Covid-19 Pandemic. *BIS Bulletin*, 5.
- Horvarth, B. ve Maino, R. (2006). Monetary Transmission Mechanism in Belarus. *IMF Working Paper*, WP/06/246, 4-6.
- Hui, D. S., Azhar E. I., Madani T. A., Ntoumi F., Kock, R., Dar, O. et al. (2020). The Continuing COVID-19 Epidemic Threat of Novel Coronavirusesto Global Health, The Latest 2019 Novel Coronavirus Outbreak in Wuhan, China. *International Journal of Infectious Diseases*, 91, 264-266.
- Hussmanns, R. (2007). Measurement of Employment, Unemployment and Underemployment-Current International Standards and Issues in their Application. *Bulletin of Labour Statistics*, ILO, Geneva, 1-23.
- ILO. (2021). ILO Gözlem: COVID-19 ve Çalışma Yaşamı, <https://www.ilo.org/tr/media/8261/download>, Erişim Tarihi: 21.06.2023.
- International Monetary Fund (IMF). (2020). *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. Washington, D.C.: IMF.
- International Monetary Fund (IMF). (2023). [www.imf.org/en/Countries/FRA](http://www.imf.org/en/Countries/FRA), Erişim Tarihi: 24.07.2023.
- International Monetary Fund. (2023). World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/01/world-economic-outlook-april-2023>, Erişim Tarihi: 21.06.2023.
- Ivanov, D. (2020). Predicting The Impacts of Epidemic Outbreaks on Global Supply Chains: A Simulation-Based Analysis on The Coronavirus Outbreak (COVID-19/SARS-CoV-2) Case. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 136.
- Ivanov, D., Tsipoulaidis, A. ve Schönberger, J. (2021). *Global Supply Chain and Operations Management*. Cham: Springer International Publishing.

- Jena, P. R., Majhi, R., Kalli, R., Managi, S. ve Majhi, B. (2021). Impact of COVID-19 on GDP of Major Economies: Application of the Artificial Neural Network Forecaster. *Economic Analysis and Policy*, 69, 324–339.
- Karcioğlu, Ö. (2020). What is Coronaviruses, and How Can We Protect Ourselves?. *Phoenix Medical Journal*, 2(1): 66-71.
- Kashyap, A.K., ve Stein, J. C. (2000). What do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy?. *American Economic Review*, 90, 407–428.
- Kazgan, G. (2006). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. 3.Baskı. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. İstanbul.
- Kjeldstad, R. ve Nymoen, H. (2012). Underemployment in a Gender Segregated Labour Market. *Economic and Industrial Democracy*, 33(2), 207-224.
- Kumcu, E. (2002). İstikrar Arayışları, Doğan Kitap, Güncelleştirilmiş 2.Basım, İstanbul.
- Labonté, R., ve Schrecker, T. (2007). Globalization And Social Determinants Of Health: Introduction And Methodological Background (part 1 of 3). *Global Health*, 3(5).
- Lipseý, R. G., Steiner, P. O., Purvis, D. D. (1984). *İktisat*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Liu, K. (2020). The Effects of COVID-19 on Chinese Stock Markets: An EGARCH Approach. The University of Sydney. Working Paper No. 3612461. Erişim adresi: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3612461](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3612461).
- Loayza, N. V., Pennings, S. (2020). Macroeconomic Policy in the Time of COVID-19. <https://doi.org/10.1596/33540>.
- Lu, H., Stratton, C. W., Tang Y. W. (2020). Outbreak of Pneumonia of Unknown Etiology in Wuhan, China: The Mystery and The Miracle. *J Med Virol*, 92: 401–402.
- Ly'ocsa, Ş., Baum'ohl, E., Výrost, T. ve Moln'ar, P. (2020). Fear of The Coronavirus and The Stock Markets. *Finance Research Letters*, 36.

Maliszewska, M., Mattoo, A. ve Van Der Mensbrugghe, D. (2020). The Potential Impact of COVID-19 on GDP and Trade: A Preliminary Assessment. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 9211; World Bank: Washington, DC, USA.

Malliet, P., Reynès, F., Landa, G., Hamdi-Cherif, M. ve Saussay, A. (2020). Assessing Short-Term and Long-Term Economic and Environmental Effects of the COVID-19 Crisis in France. *Environmental and Resource Economics*, 76, 867–883.

Marselina, M. (2020). The effect of Democracy on GDP in OECD Countries. *Test, Engineering & Management*.

Mazur, M., Dang, M. ve Vega, M. (2020). COVID-19 and March 2020 Stock Market Crash. Evidence from S&P1500. Catholic University of Lille. Working Paper No. 3586603. Erişim adresi: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3586603](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3586603).

McKibbin, W. ve Fernando, R. (2023). The global Economic Impacts of the COVID-19 Pandemic. *Economic Modelling*, 129, 1-18.

McKibbin, W. ve Vines, D. (2020). Global Macroeconomic Cooperation in Response to the COVID-19 Pandemic: A Roadmap for the G20 and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, 36, 297–337.

McKibbin, W., Fernando, R. (2020). The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19: Seven Scenarios. *SSRN Electronic Journal*, 2(4), 12–22. <https://ssrn.com/abstract=3547729>.

Meulendyke, A. M. (1992). Reserve Requirements and The Discount Window in Recent Decades, *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*, 17(3), s. 25-44.

Ministere De L'economie Des Finances Et De La Souverainete Industrielle Et Numerique, <https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.

Mishkin, F. (1995), Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economics Perspective*, 9(3), 3-10.

Modigliani, F. (1975). The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later. *Contemporary Issues in Economics*.

- Nippani, S. ve Washer, K. M. (2004). SARS: A Non-Event for Affected Countries' Stock Markets? *Applied Financial Economics*, 14(15), 1105–1110.
- O'Hara, M., Zhou, X.A. (2021). Anatomy of a liquidity crisis: Corporate Bonds in the COVID-19 Crisis. *Journal of Financial Economics*, 142, 46–68.
- Oner, C. (2010). What is Inflation?. *Finance & Development*, 47(1), 44-45.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD). (2023). <https://www.oecd.org/france/>, Erişim Tarihi: 24.07.2023.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2007). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- Oysul F. G., Bakır B. (2015). Orta Doğu Solunum Sendromu-MERS. *Türkiye Klinikleri*, 1(3): 46-52.
- Ozili, P. K., Arun, T. (2020). Spillover of COVID-19: Impact on the Global Economy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562570>
- Ökte, M. K. S. (2009). Parasal Aktarma Mekanizması: Tarihsel Bir Analiz. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 46(534), ss.23-43.
- Özatay, F., & Sak, G. (2020). What Can Be Done to Manage the Economic Consequences of COVID19?. *TEPAV Policy Note*, (202005).
- Özgül, H. B. (2023). Türkiye'de Covid-19 Döneminde Uygulanan Maliye Politikalarının Bütçe Üzerindeki Etkisi. *Cumhuriyetin 100. Yılında Türkiye Ekonomisi*, 503-514.
- Padoa-Schioppa, T. (2002). Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between, Second ECB Central Banking Conference on the Transformation of the European Financial System.
- Parasız, İ. (1994). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Yayınları.
- Parasız, İ. (1998). *Modern Para Teorisi*. Bursa: Ezgi Yayınları.
- Peeri, N. C., Shrestha, N., Rahman, M. S., Zaki, R., Tan, Z., Bibi, S., Baghbanzadeh, M., Aghamohammadi, N., Zhang, W., ve Haque, U. (2020). The SARS, MERS and Novel Coronavirus (COVID-19) Epidemics, The Newest and Biggest Global Health Threats: What Lessons Have We Learned?. *International Journal of Epidemiology*, 1,1-10
- Pellegrino, G.(2018). Uncertainty and The Real Effects of Monetary Policy Shocks in The Euro Area. *Econom. Lett.*, 162, 177–181.



- Pellegrino, G. (2020). Uncertainty and Monetary Policy in The US: A Journey into Non-Linear Territory.
- Qiu, W., Rutherford, S., Mao, A., ve Chu, C. (2017). The Pandemic and its Impacts. *Health, Culture and Society*, 1-11.
- Ritter, L. S., Silber, W. L. (1994). *Principles of Money and Banking and Financial Markets*. 8th Edition, USA.
- Saatçioğlu, C. (2005). Ödemeler Dengesi ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mali Çözüm Dergisi*, 55, 11-55.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*, WP/04/187.
- Shaw, M., Dorling, D., ve Mitchell, R. (2002). *Health, Place and Society*. Pearson Education Asia pte Ltd. London.
- Smaghi, L. (2009). Conventional and Unconventional Monetary Policy. Erişim: 10.09.2021, BIS Review 52, <http://www.bis.org/review/r090429e.pdf>.
- Smales, L. A. (2021). Investor Attention and The Response of US Stock Sectors to The COVID-19 Crisis. *Review of Behavioral Finance*, 13(1), 20–39.
- Stock J. H. (2020). Reopening the Coronavirus-Closed Economy. Technical Report, *Hutchins Center Working Paper*, 60.
- Svensonn, L. (1999). Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule. *Journal of Monetary Economics*.
- Szczygielski, J. J., Brzeszczyński, J., Charteris, A. ve Bwanya, P. (2021). The COVID-19 Storm and The Energy Sector: The Impact and Role of Uncertainty. *Energy Economics*.
- Szczygielski, J. J., Charteris, A., Bwanya, P. R. ve Brzeszczynski, J. (2022). The Impact and Role of COVID-19 Uncertainty: A Global Industry Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 80, 1-17.
- Şanlı, K. (2010). İnfluenza Virüsü ve Domuz Gripi. *Jinekoloji Obstretrik Pediatri Dergisi*, 2(1), 4-12
- T. C. Sağlık Bakanlığı. Türkiye'deki Güncel Durum. (2020). <https://covid19.saglik.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 10.01.2022

- Taylor, J. B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.
- Taymaz, E. (2020). Covid-19 Tedbirlerinin Ekonomik Etkileri ve Politika Önerileri. Erişim Adresi: <https://sarkac.org/2020/03/covid-19-tedbirlerinin-ekonomik-etkileri-ve-politika-onerileri/>
- TCMB. (2020a). Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirler, <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Koronavirus>, Erişim Tarihi: 18.08.2022.
- TCMB. (2020b). Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu (2020-15), <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2020/duy2020-15>, Erişim Tarihi: 18.08.2022.
- TCMB. (2020c). Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirlere İlişkin Basın Duyurusu, <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Koronavirus>, Erişim Tarihi: 18.08.2022.
- Teo, S. S. S., Nguyen-Van-Tam, J. S., Booy, R. (2005). Influenza Burden of Illness, Diagnosis, Treatment, and Prevention: What is The Evidence in Children and Where are The Gaps? *Archives of Disease in Childhood*, 90:532-536
- Tesini B. L. (2021). Coronaviruses and Acute Respiratory Syndromes (COVID-19, MERS, and SARS). <https://www.msmanuals.com/professional/infectious-diseases/respiratoryviruses/coronaviruses-and-acute-respiratory-syndromes-covid-19,-mers,-and-sars> (Erişim Tarihi: 27.12.2021)
- The White House, The Federal Response to COVID-19, <https://www.whitehouse.gov/american-rescue-plan/>, Erişim Tarihi: 11.09.2023.
- Thorbecke, W., ve Coppock, L. (1997). Why Good Economic News Depressed Stock and Bond Prices in 1996. *Economics Letters*. [https://doi.org/10.1016/s0165-1765\(97\)00038-4](https://doi.org/10.1016/s0165-1765(97)00038-4).
- Thornton, D. L. (1986). The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 68(7).
- Tobin, J. (1963). *Commercial Banks as Creators of Money*. in D. Carson (ed.), *Banking and Monetary Studies*, 408-419.

- Türkiye İstatistik Kurumu. (2020). *2019 Yılı Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve Ekonomik Göstergeler*: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-2019-33671>, Erişim Tarihi: 07.10.2022.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2021). *2020 Yılı Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve Ekonomik Göstergeler*: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-2020-37184>, Erişim Tarihi: 07.10.2022.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2022). *2021 Yılı Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve Ekonomik Göstergeler*: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-2021-37184>, Erişim Tarihi: 07.10.2022.
- Türkiye Psikiyatri Derneği (2020). COVID-19 ve Damgalama, Türkiye Psikiyatri Derneği, Ruhsal Travma ve Afet Çalışma Birimi.
- UN. (2016). World Economic Situation and Prospects 2016, [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2016wesp\\_m\\_yu\\_en.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2016wesp_m_yu_en.pdf), Erişim Tarihi: 21.06.2023.
- UN. (2015). World Economic Situation and Prospects 2015, [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2015wesp\\_m\\_yu\\_en.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2015wesp_m_yu_en.pdf), Erişim Tarihi: 21.06.2023.
- U.S. Bureau of Labbor Statistics, <https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm>, Erişim Tarihi: 02.08.2024.
- Uçak, S. (2017). Cari Denge ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(02), 107-139.
- Ünsal, M. E. (2009). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Walmsley, T. L., Rose, A. ve Wei, D. (2021). Impacts on the US Macroeconomy of Mandatory Business Closures in Response to the COVID-19 Pandemic. *Applied Economics Letters*, 28, 1293–1300.
- WHO. (2021). How COVID-19 is Changing the World: A Statistical Perspective Volume III. [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/COVID19\\_e/ccsa\\_publication\\_vol3\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/tratop_e/COVID19_e/ccsa_publication_vol3_e.pdf), Erişim Tarihi: 18.08.2022.
- Yalçın, K. (2008). *Uluslararası Finansman*. Gazi Kitabevi, Ankara.

- Yazgan, E. (2015). Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Tepki Fonksiyonunun Tahmini, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Yılmazkuday, H. (2022). Coronavirus Disease 2019 and The Global Economy. *Transport Policy*, 120, 40-46.
- Yildiran, M. (2021). Küresel Salgında Enflasyon Problemi: Türkiye Üzerine Analiz. Available at SSRN 3824388.
- Yolun, M. (2012). İspanyol Gribinin Dünya ve Osmanlı Devleti Üzerindeki Etkileri, Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tarih Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Adıyaman.
- Yorğun, S. (2020). *The Effects of The Covid-19 Pandemic on Social Policies*. (içinde Eds.) D. Demirbaş, V. Bozkurt ve S. Yorğun, The Covid-19 Pandemic and Its Economic, Social, and Political Impacts, İstanbul University Press, İstanbul.
- Zhang, D., Hu, M., ve Ji, Q. (2020). Financial Markets Under the Global Pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>
- Zhao, S., Musa, S. S., Lin, Q., Ran, J., Yang, G., Wang, W. Et al. (2020). Estimating the Unreported Number of Novel Coronavirus (COVID-19) Cases in China in the First Half of January 2020: A Data-Driven Modelling Analysis of the Early. *Outbreak. J. Clin. Med.*, 9, 388.