



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

**İKTİSAT ANABİLİM DALI
EKONOMİ BİLİM DALI**

**PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELEDE MAJÖR
MERKEZ BANKALARININ UYGULADIKLARI PARA
POLİTİKALARININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TUĞBA TOKTAŞ

DANIŞMAN: PROF. DR. CEMİL ERARSLAN

**YALOVA
EKİM, 2024**



T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI
EKONOMİ BİLİM DALI

PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELEDE MAJÖR MERKEZ
BANKALARININ UYGULADIKLARI PARA
POLİTİKALARININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TUĞBA TOKTAŞ
218103012

DANIŞMAN: PROF. DR. CEMİL ERARSLAN

YALOVA
EKİM, 2024

ETİK BEYAN

Yalova Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım “Pandemi Kriziyle Mücadelede Majör Merkez Bankalarının Uyguladıkları Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri” başlıklı bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Tuğba TOKTAŞ



ÖNSÖZ

İlk olarak 1 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan Koronavirüs pandemisi kısa sürede tüm dünyaya yayılarak sosyal ve ekonomik alanda büyük etkiler yaratmış ve herkesin hayatını etkilemiştir. Bu bağlamda sosyal hayatta kısıtlamalara gidilmiş, ekonomik alanda ise hükümetler politika arayışlarına girmiştir. Majör merkez bankaları pandeminin getirmiş olduğu olumsuz etkiler ile mücadele etmeyi hedeflemiştir. Bu çalışmada herkesin hayatını etkileyen ve birçok alanda etkilerini uzun süre hissettiğimiz bu salgının yarattığı olumsuz etkiler incelenmiştir. Covid-19 pandemisi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikaları incelenmiş ve bu politikalar sonucunda faiz oranları, GSYİH büyüme oranları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, cari açık GSYİH oranları, dış ticaret açığı GSYİH oranları baz alınarak makro ekonomik etkiler analiz edilmiştir.

2020 yılında Dünya Sağlık Örgütü'nün küresel bir pandemi olarak ilan ettiği "Pandemi Kriziyle Mücadelede Majör Merkez Bankalarının Uyguladıkları Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri" konu olarak seçimimde beni destekleyen, yüksek lisans eğitimim boyunca benden yardımlarını esirgemeyen, akademik anlamda bana her zaman destek olan ve doğru yolu gösteren sayın danışman hocam Prof. Dr. Cemil ERARSLAN'a teşekkür ederim. Her zaman yanımda oldukları ve benden desteklerini hiçbir zaman esirgemedikleri için aileme teşekkür ederim.

Ekim – 2024

Tuğba TOKTAŞ

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	i
ÖNSÖZ.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	v
TABLolar LİSTESİ	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
ÖZET.....	ix
ABSTRACT	x
GİRİŞ	1
1. COVID-19 PANDEMİ KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ VE PANDEMİYLE MÜCADELEDE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER	5
1.1. Covid-19 Pandemi Krizi.....	5
1.2. Covid-19 Pandemi Krizinin Ortaya Çıkışı	8
1.3. Covid-19 Pandemi Krizinin Gelişimi	8
1.4. Covid-19 Krizi ile Mücadelede Uygulanan Küresel Ekonomik Önlemler.....	11
1.5. Bazı Ülkelerin Pandemi ile Mücadelede Aldığı Ekonomik Önlemlerin Örnekleri.....	13
1.5.1. Çin Halk Cumhuriyeti.....	13
1.5.2. Amerika Birleşik Devletleri.....	13
1.5.3. Almanya.....	14
1.5.4. Fransa.....	14
1.5.5. İtalya	15
1.5.6. İspanya	15
2. PANDEMİ KRİZİNİN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ	17
2.1. Covid-19 Pandemi Krizinin Para, Döviz, Sermaye ve Emtia Piyasalarına Etkileri	17
2.2. Gelişmiş Ülkelerde Covid-19 Pandemi Krizinin Reel Piyasalara Etkileri	23
2.3. Covid-19 Pandemi Krizi'nin Küresel Ekonomiye Etkisi	26
3. PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELEDE MAJÖR MERKEZ BANKALARININ UYGULADIKLARI PARA POLİTİKALARININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ	31
3.1. Pandemi Kriziyle Mücadelede FED'in Uyguladığı Para Politikaları	31
3.2. Pandemi Kriziyle Mücadelede FED'in Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri.....	40
3.3. Pandemi Kriziyle Mücadelede ECB'nin Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri.....	57
3.4. Pandemi Kriziyle Mücadelede BOJ'un Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri.....	73

3.5. Pandemi Kriziyle Mücadelede BoE'nin Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri.....	89
4. LİTERATÜR ÖZETİ.....	107
5. VAKA ANALİZİ.....	111
5.1. Pandemi Krizinde Majör Merkez Bankalarının Uyguladıkları Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri.....	111
5.1.1. Araştırmanın amacı ve kapsamı.....	111
5.1.2. Araştırmanın önemi	112
5.1.3. Araştırmanın yöntemi	113
5.1.4. Örneklem seçimi ve veri toplama	113
5.2. Vaka Analizi	114
5.2.1. ABD Merkez Bankası (FED).....	115
5.2.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB).....	120
5.2.3. Japonya Merkez Bankası (BOJ)	124
5.3. Vaka Analizi Bulguları.....	128
5.3.1. Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının karşı karşıya kaldıkları ortak problemler	129
5.3.2. Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının uygulamış olduğu para politikalarının benzerlikleri.....	131
5.3.3. COVID-19 Pandemi Krizi'nde FED, ECB ve BOJ'un uyguladıkları farklı para politikaları	132
5.3.4. Pandemi döneminde majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkilerinin karşılaştırılması.....	134
6. SONUÇ VE ÖNERİLER	141
7. KAYNAKÇA	143
8. ÖZGEÇMİŞ	155

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BoE	: İngiltere Merkez Bankası
BOJ	: Japonya Merkez Bankası
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
FED	: Federal Rezerv Sistemi
FOMC	: Federal Açık Piyasa Komitesi
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS	: Mali Çalışmalar Enstitüsü
ILO	: Dünya Çalışma Örgütü
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MLF	: Yerel Yönetimler Likidite Kolaylığı
MMLF	: Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Kolaylığı
MSLP	: Main Street Borç Verme Kolaylığı
OBR	: Bütçe Sorumluluğu Ofisi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PDCF	: Birincil Piyasa Satıcı Kredisi Kolaylığı
PEPP	: Pandemi Acil Varlık Alım Programı
PPPLF	: Maaş Koruma Programı Likidite Kolaylığı
S&P	: Standard & Poor's
SMCCF	: İkincil Piyasa Şirket Kredisi Kolaylığı
TALF	: Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı Programı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TLAC	: Toplam Kayıp Karşılama Kapasitesi
VIX	: Korku Endeksi
WHO	: Dünya Sağlık Örgütü

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 3.1. 2020 Mart ile 2021 Haziran dönemleri FED'in acil kredi imkânları	44
Tablo 4.1. Literatür Tablosu.....	107
Tablo 4.1. (Devam) Literatür Tablosu	108
Tablo 4.1. (Devam) Literatür Tablosu	109
Tablo 5.5. (Devam) Literatür Tablosu	110
Tablo 5.1. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede FED'in uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkileri	119
Tablo 5.2. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede ECB'nin uyguladığı para politikaların makro ekonomik etkileri	123
Tablo 5.3. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede BOJ'un uyguladığı para politikaların makro ekonomik etkileri	127
Tablo 5.4. 2019-2024 yılları arasında faiz oranları karşılaştırılması	134
Tablo 5.5. 2019-2024 yılları arasında GSYİH büyüme oranları karşılaştırılması	135
Tablo 5.6. 2019-2024 yılları arasında işsizlik oranları karşılaştırılması	136
Tablo 5.7. 2019-2024 yılları arasında enflasyon oranları karşılaştırılması	137
Tablo 5.8. 2019-2024 yılları arasında cari açık GSYİH oranları karşılaştırılması	138
Tablo 5.9. 2019-2024 yılları arasında dış ticaret açığının GSYİH oranları karşılaştırılması	139

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. 2020 yılında Ocak ve Nisan aylarında vadeli Brent petrol fiyatlarında ve majör borsa piyasasında gözlemlenen farklılıklar	18
Şekil 2.2. 2016 ve 2020 döneminin S&P 500 Endeks performansı	19
Şekil 2.3. 1990-2023 yılları arası Korku Endeksi (VIX)	20
Şekil 2.4. 2019-2024 yılları arası Batı Teksas ham petrol fiyatları.....	21
Şekil 2.5. 2020 yılındaki küresel anlamda en kötü borsa performansları	22
Şekil 2.6. 2005 ve 2021 yılları arası ABD tarım dışı maaş bordroları	23
Şekil 2.7. Çin'in dünya genelinde ihracat payı ve ülkede ihracat miktarı (2000-2020)	26
Şekil 2.8. Çin'in dünya genelinde ithalat payı ve ülkede ithalat miktarı (2000-2018)	27
Şekil 2.9. Çin'in dünya genelinde GSYİH büyümesindeki payı ve ülkede GSYİH payı.....	28
Şekil 2.10. Pandemi krizleriyle yaşanan iflaslar (2007-2008, 2020 ve diğer krizler).....	29
Şekil 3.1. 2019-2021 yılları arası FED bilançosu	43
Şekil 3.2. 2020 ile 2021 yılları arasında FED'in acil kredi imkânlarının kullanımına göre dağılışı	45
Şekil 3.3. 2008-2013 ve 2021 dönemlerinde bazı majör merkez bankalarının oluşturduğu USD swapları	46
Şekil 3.4. Pandemi krizinde ABD faiz oranları (2019-2024).....	47
Şekil 3.5. Pandemi krizinde ABD büyüme oranları (2019-2024).....	49
Şekil 3.6. Pandemi krizinde ABD işsizlik oranı (2019-2024).....	51
Şekil 3.7. Pandemi krizinde ABD enflasyon oranı (2019-2024)	53
Şekil 3.8. Pandemi krizinde ABD cari açık GSYİH oranı (2019-2024).....	54
Şekil 3.9. Pandemi krizinde ABD dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2023).....	56
Şekil 3.10. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasının COVID-19 krizindeki rolü	61
Şekil 3.11. Koronavirüs krizi Euro'da finansal koşulların asimetrik olarak sıkılaşması (2020)	62
Şekil 3.12. Pandemi krizinde Euro Bölgesi faiz oranı (2019-2024)	63
Şekil 3.13. Pandemi krizinde Euro Bölgesi GSYİH büyüme oranı (2019-2024)	65
Şekil 3.14. Pandemi krizinde Euro Bölgesi işsizlik oranı (2019-2024).....	66
Şekil 3.15. Pandemi krizinde Euro Bölgesi enflasyon oranı (2019-2024).....	68
Şekil 3.16. Pandemi krizinde Euro Bölgesi cari açık GSYİH oranı (2019-2024)	70
Şekil 3.17. Pandemi krizinde Euro Bölgesi dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2024).....	72
Şekil 3.18. Pandemi krizinde Japonya faiz oranları (2019-2024)	77
Şekil 3.19. Pandemi krizinde Japonya GSYİH büyüme oranı (2019-2024)	79
Şekil 3.20. Pandemi krizinde Japonya işsizlik oranı (2019-2024).....	81

Şekil 3.21. Pandemi krizinde Japonya enflasyon oranı (2019-2024).....	83
Şekil 3.22. Pandemi krizinde Japonya cari açık GSYİH oranı (2019-2023)	85
Şekil 3.23. Pandemi krizinde Japonya dış ticaret açığı GSYİH oranı (2019-2024).....	87
Şekil 3.24. Pandemi krizinde İngiltere faiz oranları (2019-2024).....	92
Şekil 3.25. Pandemi krizinde İngiltere GSYİH büyüme oranı (2019-2024).....	95
Şekil 3.26. Pandemi krizinde İngiltere işsizlik oranları (2019-2024)	97
Şekil 3.27. Pandemi krizinde İngiltere enflasyon oranı (2019-2024)	99
Şekil 3.28. Pandemi krizinde İngiltere cari açık GSYİH oranı (2019-2023).....	101
Şekil 3.29. Pandemi krizinde İngiltere dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2023)	103



PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELEDE MAJÖR MERKEZ BANKALARININ UYGULADIKLARI PARA POLİTİKALARININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

ÖZET

Bu çalışmada 2020 yılının Mart ayında başlayan Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkileri incelenmiştir. Çalışmanın amacı pandemi krizi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının üretim, istihdam, işsizlik, enflasyon, milli gelir gibi makro ekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır. Pandeminin ortaya çıkmasıyla beraber sağlık alanlarında yapılan harcamalar artmış ve bütçe açıkları genişlemiştir. Bu bağlamda pandemi kriziyle mücadelede hükümetler; Bütçe imkânları dâhilinde genişlemeci maliye politikaları uygulayarak, işsiz kalan kişiler için fon destek paketleri oluşturmuş, kapanan iş yerleri için sübvansiyonlar açıklamış, büyük gelir kaybı yaşayan korunmaya muhtaç kesimler için ise transfer yardımlarında bulunmuştur. ABD hükümeti 2 trilyon USD değerindeki CARES Yasası'nı onaylamış, Almanya 130 milyar Euro'luk bir yardım paketi açıklamış, Çin ilk etapta 245 milyar USD'lik sübvansiyon yapmış, İspanya 39 milyar Euro'luk mali yardım paketi duyurmuştur. Pandemi krizi sebebiyle küresel borsa endekslerinde büyük kayıplar yaşanmıştır. ABD borsaları, 2008-2009 küresel ekonomik krizinden sonraki en sert haftalık düşüşünü yaşamıştır. Bir haftalık süreçte, S&P 500 Endeksi %11,5 ve Dow Jones %12,4 oranında değer kaybetmiştir. Covid-19 pandemisi sırasında, ilk kez Mortgage krizi esnasında kullanılmış olan yeni para politikası araçları da daha fazla kullanılmaya başlamıştır. ABD Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere, Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BOJ) ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) gibi majör merkez bankaları, ekonomideki durgunluğu giderebilmek için genişlemeci para politikaları uygulayarak varlık alımları yapmış, parasal tabanı yükseltmiş ve politika faiz oranlarını düşürmüştür. Majör merkez bankalarının pandemi krizi ile mücadelede uyguladığı genişletici para politikaları sonucunda salgının tam ve kısmi kapanmalar nedeniyle iktisadi aktiviteler üzerinde sebep olduğu olumsuz etkiler zamanla azalmış, büyüme ve istihdam oranları artmış, milli gelir yeniden toparlanmaya başlamış, işsizlik oranları düşmüş, fakat buna karşılık enflasyon oranları da hızla yükselmiştir. Çalışmada ele alınan ülkelerin Covid-19 Pandemi Krizi'nin başlangıcı olan 2019 yılı ile 2024 yılları arasındaki faiz oranları, GSYİH büyüme oranları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, cari açık/GSYİH ve dış ticaret açığı/GSYİH oranları incelenmiş ve yorumlanmıştır. Çalışmada vaka analizi yöntemi seçilerek, majör merkez bankalarının pandemi krizi ile mücadelede uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkileri analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar; majör merkez bankalarının pandemi krizi ile mücadelede uyguladığı para politikalarının üretim düzeyinde artışlara yol açarak, istihdam ve büyüme oranlarını desteklediğini, işsizlik oranlarını düşürdüğünü ve ekonominin normale dönmesine pozitif katkılar sağladığını, buna karşılık enflasyon oranları üzerinde ise başlangıçta yükseliş baskısı oluşturduğunu göstermektedir. Covid-19 ekonomik kriz ile mücadelede bu politikalar sayesinde başarılı olunmuştur. Ekonomilerin yeniden açılmaya başlaması ve makro ekonomik göstergelerin tekrar düzelmesi üzerine 2022 yılından itibaren majör merkez bankaları, artan enflasyon oranları ile mücadele edebilmek için politika faiz oranlarını yükselterek sıkı para politikası uygulamaya başlamış ve 2024 yılı itibariyle enflasyon oranlarını büyük ölçüde kontrol altına almışlardır.

Anahtar Kelimeler: Covid-19 Pandemisi, Merkez Bankası, Ekonomik Kriz, Para Politikası, Makro Ekonomik Etkiler

MACROECONOMIC EFFECTS OF MONETARY POLICIES IMPLEMENTED BY MAJOR CENTRAL BANKS IN STRUGGLE WITH THE PANDEMIC CRISIS

ABSTRACT

This study examines the macroeconomic effects of the monetary policies implemented by major central banks in combating the COVID-19 pandemic crisis, which began in March 2020. The aim of the study is to highlight the impact of these monetary policies on macroeconomic variables such as production, employment, unemployment, inflation, and national income. With the onset of the pandemic, healthcare expenditures increased, and budget deficits widened. In this context, to combat the pandemic crisis, governments implemented expansionary fiscal policies within their budget capacities, created fund support packages for those who lost their jobs, announced subsidies for closed businesses, and provided transfer aid to vulnerable groups suffering significant income losses. The U.S. government approved the CARES Act worth 2 trillion USD, Germany announced a 130 billion Euro aid package, China initially provided 245 billion USD in subsidies, and Spain announced a 39 billion Euro financial aid package. The pandemic crisis caused significant losses in global stock indices. U.S. stock markets experienced their sharpest weekly decline since the 2008-2009 global economic crisis. Within a week, the S&P 500 Index lost 11.5%, and the Dow Jones dropped by 12.4%. During the COVID-19 pandemic, new monetary policy tools, first used during the Mortgage Crisis, were utilized more extensively. Major central banks, including the U.S. Federal Reserve (FED), the European Central Bank (ECB), the Bank of Japan (BOJ), and the Bank of England (BoE), implemented expansionary monetary policies by purchasing assets, increasing the monetary base, and lowering policy interest rates to counter the economic downturn. As a result of the expansionary monetary policies employed by major central banks to combat the pandemic crisis, the negative effects of full and partial lockdowns on economic activities gradually diminished, growth and employment rates increased, national income began to recover, and unemployment rates fell. However, inflation rates also rose rapidly. The study examines and interprets interest rates, GDP growth rates, unemployment rates, inflation rates, current account deficit/GDP, and trade deficit/GDP ratios for the countries covered between 2019, the beginning of the COVID-19 pandemic crisis, and 2024. Using the case study method, the macroeconomic effects of the monetary policies implemented by major central banks during the pandemic crisis were analyzed. The findings indicate that the monetary policies implemented by major central banks to combat the pandemic crisis led to increases in production levels, supported employment and growth rates, reduced unemployment rates, and made positive contributions to the normalization of the economy. However, these policies initially exerted upward pressure on inflation rates. These policies were successful in combating the COVID-19 economic crisis. As economies began to reopen and macroeconomic indicators improved, starting in 2022, major central banks began implementing tighter monetary policies by raising policy interest rates to combat rising inflation, and by 2024, they had largely brought inflation under control.

Keywords: Covid-19 Pandemic, Central Bank, Economic Crisis, Monetary Policy, Macro Economic Effects

GİRİŞ

COVID-19 Pandemi Krizi 2020 yılının Mart ayında tüm dünyayı etkisi altına almış, ekonomik ve sosyal alanlarda derin etkiler yaratarak küresel ekonomiyi büyük bir durgunlukla karşı karşıya bırakmıştır. Bu süreçte özellikle majör merkez bankaları, piyasalardaki durgunluğu gidermek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla olağanüstü para politikaları uygulamaya başlamıştır. Bu radikal para politikaları, COVID-19'un neden olduğu ekonomik yıkımı hafifletmeye yönelik olarak geliştirilmiştir. İlk başta pandeminin etkileri sağlık sektöründe görülmüş olsa da, kısa sürede küresel ekonomiyi olumsuz yönde etkilemeye başlamıştır. Üretim durma noktasına gelmiş, işsizlik oranları hızla yükselmiş ve devletlerin sağlık ve sosyal güvenlik alanlarındaki harcamaları artmıştır.

ABD, Almanya, Çin ve İspanya gibi ülkeler, büyük çaplı mali destek paketleri açıklayarak ekonomilerini desteklemeye çalışmıştır. Ancak, bu mali yardımların etkili olabilmesi için merkez bankalarının güçlü para politikası araçlarıyla piyasayı desteklemesi gerektiği anlaşılmıştır. Bu bağlamda merkez bankaları, yalnızca faiz oranlarını düşürmekle kalmamış, aynı zamanda varlık alım programlarını genişletmiş, finansal kurumlara likidite sağlamış ve kredi piyasalarını desteklemek için çeşitli önlemler almıştır. Para politikalarının etkinliğini artırmak amacıyla geleneksel olmayan araçlar da devreye sokulmuştur.

Merkez bankaları, finansal sistemin işleyişini korumak amacıyla bankacılık sektörü ve sermaye piyasalarına doğrudan müdahalelerde bulunmuştur. Bu müdahaleler, kredi akışının devamını sağlamış, işletmelerin nakit akışını korumuş ve istihdamı desteklemiştir. Ayrıca, uluslararası düzeyde iş birliği artırılarak küresel finansal sistemde oluşabilecek sistemik risklerin önlenmesi amaçlanmıştır.

Bu kapsamda ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BOJ) ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) gibi büyük merkez bankaları, genişlemeci para politikalarını agresif bir şekilde uygulamaya koymuştur. FED, faiz oranlarını hızla sıfıra yakın seviyelere indirip geniş çaplı varlık alım programları başlatırken, ECB Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP) ile Euro Bölgesi ekonomilerini desteklemeye odaklanmıştır. BOJ ise uzun süredir uyguladığı negatif faiz politikasını sürdürmüş ve varlık alımlarını artırmıştır. BoE'nin para politikaları, BoE geniş kapsamlı varlık alım programları başlatmış ve İngiltere hükümet tahvilleri ile kurumsal tahviller satın alarak piyasaları desteklemiştir.

Bu politikalar sayesinde, finansal piyasaların istikrarı korunmuş, kredi koşulları iyileştirilmiş ve ekonomik faaliyetlerin tamamen durması engellenmiştir. Ayrıca, tüketici ve yatırımcı

güveninin yeniden tesis edilmesine katkıda bulunulmuştur. Bununla birlikte, merkez bankalarının bilançolarının hızla genişlemesi ve uzun vadeli düşük faiz oranlarının potansiyel riskleri de tartışma konusu olmuştur.

Bu çalışmanın amacı, COVID-19 Pandemi Krizi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkilerini analiz etmektir. Faiz oranları, büyüme oranları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, cari açık oranları ve dış ticaret açığı oranları gibi temel makro ekonomik göstergelerin inceleneceği bu çalışmada, genişletici para politikalarının ekonomilere olan etkileri değerlendirilmiştir.

Araştırmanın ilk bölümünde pandeminin ortaya çıkışı ve gelişimi incelenmiş, ikinci bölümde pandemi krizinin yarattığı makro ekonomik etkiler tartışılmıştır. Üçüncü bölümde ise pandemi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının sonuçları değerlendirilmiştir. Dördüncü bölümde literatür taraması yapılmış, beşinci ve son bölümde ise vaka analizi gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın bu son bölümünde, ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) gibi üç büyük merkez bankasının COVID-19 pandemisi sırasında uyguladıkları para politikalarının makro ekonomik etkileri vaka analizi yöntemiyle ele alınmıştır. Kriz süresince bu bankalar politika faiz oranlarını hızla düşürmüş, varlık alım programlarını genişletmiş ve kredi destek programları ile likidite sağlamayı hedeflemişlerdir. Amaç, finansal istikrarı korumak, ekonomilere likidite enjekte etmek ve ekonomik aktiviteyi teşvik etmek olmuştur.

ABD Merkez Bankası (FED), pandemi döneminde politika faiz oranlarını sıfıra yakın seviyelere indirerek piyasalara geniş çaplı likidite sağlamış, varlık alım programlarıyla finansal piyasaları desteklemiş ve kredi akışını teşvik eden programlar uygulamaya koymuştur. Bu politikalar, ABD ekonomisinde istikrarı sağlamak ve borsa endekslerinin toparlanmasına katkıda bulunmak açısından kritik bir rol oynamıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP) gibi genişletici para politikaları uygulamış, uzun vadeli refinansman operasyonları ve negatif faiz politikalarıyla Euro Bölgesi ekonomilerini desteklemiştir.

Japonya Merkez Bankası (BOJ) ise uzun süredir devam eden düşük faiz politikasını sürdürmüş, küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik kredi destek programlarını genişletmiştir. Bu politikalar, Japonya ekonomisinde iç talebi canlandırmak ve deflasyon riskini azaltmak amacıyla etkili olmuştur.

Pandemi sürecinde uygulanan bu politikalar, enflasyon beklentilerini yönetmeye yardımcı olmuştur. Merkez bankalarının yürüttüğü stratejiler sayesinde piyasalara güven sağlanmış, finansal sistemdeki belirsizlikler önemli ölçüde azaltılmıştır. Enflasyon hedeflemesindeki esneklik ise faiz oranlarının uzun vadede düşük seviyelerde kalmasına olanak tanımış ve ekonomik toparlanmayı hızlandırıcı bir etki yaratmıştır.

Majör merkez bankalarının pandemi döneminde uygulamış oldukları genişletici para politikaları, ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesini engelleyerek krizden çıkış sürecinin ana yapı taşı oluşturmuştur. Söz konusu politikalar, piyasaların likidite ihtiyacını karşılamış, borçlanma maliyetlerini azaltmış ve hane halkı ile işletmelerin finansmana erişimini kolaylaştırmıştır. Bu politikaların en belirgin sonucu, makro ekonomik toparlanmanın sağlanmasına sunduğu önemli katkılar olmuştur. Ancak bu genişletici politikalar enflasyon oranlarının ciddi şekilde artmasına da neden olmuştur.

2022 yılına gelindiğinde, majör ekonomilerde enflasyon oranları hızla yükselmeye başlamış ve merkez bankalarını sıkı para politikalarına yöneltmiştir. 2024 yılı itibarıyla sıkı para politikalarının uygulanmasıyla birlikte enflasyon oranları önemli ölçüde kontrol altına alınmıştır. Bu süreç, enflasyonla mücadelede sıkılaştırıcı para politikalarının etkili olduğunu ve ekonomik dengelerin yeniden kurulmasına yardımcı olduğunu göstermiştir.

Sonuç olarak, pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının genişletici para politikaları, hızlı ve kapsamlı müdahalelerle ekonomik durgunluğun derinleşmesini engellemiş ve iktisadi aktivitenin yeniden canlanmasına katkıda bulunmuştur. Bu politikaların yan etkisi olan enflasyon oranlarındaki artış ise pandeminin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte 2022 yılından itibaren uygulanan sıkı para politikaları sayesinde dengelenmiştir.



1. COVID-19 PANDEMİ KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ VE PANDEMİYLE MÜCADELEDE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER

COVID-19 pandemisi, 2019'un sonlarında Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkmış ve kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır. Küresel bir sağlık krizi olarak başlayan bu süreç, hızlı bir şekilde ekonomik ve sosyal alanlarda da ciddi etkiler yaratmıştır. Ülkeler, pandemi ile mücadelede birçok önlem almıştır. Pandeminin yayılmasını engellemek amacıyla alınan karantina ve kısıtlama tedbirleri, ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesine, üretim ve tüketim dengesinin bozulmasına ve işsizlik oranlarının hızla artmasına neden olmuştur. Bu durum, bazı ülkelerin pandemi kriziyle mücadelede aldığı ekonomik önlemler bağlamında incelenmelidir.

1.1. Covid-19 Pandemi Krizi

2019 yılının son çeyreğinde Çin'in Wuhan eyaletinde ortaya çıkan Covid-19 virüsü, kısa sürede önce Uzak Doğu ülkelerine, ardından Avrupa, Amerika ve tüm dünyaya çok hızlı bir şekilde yayılarak küresel bir pandemi haline gelmiştir. Covid virüsü, ilk olarak 1930 yılında tavuklarda tespit edilmiş ve taç görünümünde olduğundan dolayı Latince karşılığı olan "korona" adını almıştır. 2020 yılının Mart ayında yaşanan bu durumu Dünya Sağlık Örgütü, küresel bir pandemi olarak ilan etmiş ve insan sağlığını hızla etkileyen bu virüse karşı harekete geçilmesi gerektiğini bildirmiştir. Salgının yayılma hızının yüksek olması, tedavi yöntemlerinin yetersizliği ve salgının yaratacağı yeni vakaların tahminindeki belirsizlik küresel bir panik ve korku yaratmıştır. Bununla birlikte, 2020 yılının Nisan ayında dünyadaki vaka sayılarının 3 milyonu, salgına bağlı ölüm sayılarının ise 200.000'i aşması, bu sürecin tüm dünyadaki etkilerinin ne denli büyük olduğunun bir göstergesidir. Ülkeler, tüm dünyayı kısa sürede etkisi altına alan bu virüsle mücadele haline geçmiş ve farklı çözüm yolları arayışına girmiştir. Bu anlamda salgının yayılma hızının en aza indirilmesi ve sağlık sisteminin düzenli işlemesi için sosyal mesafe kuralları, hijyen tedbirleri, sokağa çıkma kısıtlamaları gibi bazı önlemler uygulanmıştır. Bu süreç sebebiyle dünya genelinde ekonomik anlamda talep seviyeleri hızlı bir düşüş yaşamış, üretim süreçleri yavaşlamış, ulusal iç ve dış ticaret azalmış ve büyük oranda millî gelir kayıpları yaşanmıştır. Bu salgın nedeniyle dünyada büyük talep düşüklüğü, ülkelerdeki üretim süreçlerinin aksaması, bu bağlamda devir hızı yüksek olan hizmetler sektörüne büyük zararlar vermiştir. Bununla birlikte, genel anlamda sanayi alanında iç ve dış ticaret hacminin daraldığı söylenebilir. Pandemi sürecine bağlı olarak küresel çapta yaşanan üretim azalmasından en fazla etkilenen ülkelerin, dünyada üretim payı yüksek olan ülkeler olduğu ifade edilebilmektedir. Bu bağlamda, pandeminin etkilerinden en çok etkilenen

Ülkelerin Amerika, Almanya, İspanya, Fransa, Çin, İtalya ve Rusya olduğu söylenbilir. Ülkelerin ekonomik düşüncelerini revize etmelerine sebep olan bu pandemi, 1929 yılında yaşanan ve etkilerinin çok büyük olduğu Büyük Buhran'dan sonraki en büyük kriz olarak ifade edilmiştir (Oral ve Sevinç, 2020, s. 59).

Covid-19 salgını, insanlığın karşılaştığı ilk salgın değildir. İnsanlık, tarih boyunca veba, iek hastalığı, sarı humma ve İspanyol Gribi gibi birçok salgınla karşılaşmıştır. Pandemi sürecinin temel özellikleri olarak geniş bir coğrafi yayılım, virüsün yayılım hareketi, salgının ciddiyesi, düşük nüfus bağışıklığı ve yüksek oranda bulaşma kapasitesi sayılabilir. Salgının insan sağlığına olan olumsuz etkilerinin yanı sıra ekonomik, psikolojik ve kültürel olmak üzere birçok alanda olumsuz sonuçları bulunmaktadır. Geçmişe bakıldığında, bulaşıcı hastalıkların kültürlerin yok olmasına, iktisadi ve sosyal hayatın olumsuz etkilenmesine, savaşların kaybedilmesine hatta devletlerin sonlanmasına bile sebebiyet verdiği görülmektedir. Örneğin, 17. yüzyılda 'Kara lm' olarak adlandırılan veba salgını, Avrupa nüfusunun yarısının azalmasına neden olmuştur. Bu lm oranlarında en çok hayatını kaybeden kesimin tarımla uğraşanlar olduğu bilinmektedir. Bu bağlamda, Kara lm salgınının tarım alanındaki iş gücünü etkilemesiyle ücretler artmış ve feodalizmin çöküşüne etkisi olmuştur (Eroğlu, 2020, s. 212-213). Veba salgınından sonra, 15. ve 17. yüzyıllar arasında ortaya çıkan iek hastalığı da Avrupa'yı ciddi şekilde etkilemiş, toplumda panik ve korku yaratmış ve zamanla diğer kıtalara da yayılarak etkisini tüm dünyada göstermiştir. Büyük bir nüfus kaybına sebep olan bu salgın nedeniyle işlenemeyen araziler büyük ormanlara dönüşmüştür. Bu sebeple dünyanın bazı bölgelerinde sıcaklık düşüşü yaşanmış ve Küçük Buz ağı adı verilen bir dönem ortaya çıkmıştır. Amerika'da yaşayan Avrupalılar, ihtiyaç duydukları iş gücünü karşılamak için Afrika'dan kle ticareti yapmış ve bu durum, başka bir salgının tetikleyicisi olmuştur. Salgının sonuçlarını en çok hisseden yerlerden biri olarak, geçmişe Fransa'nın ekonomik büyümesinin kaynağı Haiti'den gelmektedir. Amerika kıtasındaki Afrikalı nüfusun artması nedeniyle çıkan isyan sonucu Haiti bağımsızlığını ilan etmiştir. Küresel salgınlar arasında günümüzde en etkili olarak bilinen salgın, 1918 İspanyol Gribi'dir. Birinci Dünya Savaşı sonrası kötü barınma koşulları, yetersiz hijyen ve sağlık hizmetlerinin eksikliği nedeniyle salgın kısa sürede tüm dünyaya yayılmış ve çok ciddi sonuçlara yol açmıştır. Birçok ülkenin sağlık bakanlıkları yeniden düzenlenmiş ve kamu sağlık stratejileri gözden geirilmıştir. Günümüzde yaşanan Covid-19 pandemisinin ulusal ve uluslararası etkileri ise hla incelenmeye devam etmektedir (Oğurlu, 2020, s. 794-796).

2012 yılında Suudi Arabistan merkezli "Orta Doğu Solunum Sendromu" olarak adlandırılan bir koronavirüs salgını tespit edilmiştir. Öncelikle yarasalardan kaynaklanan bu virüsün, daha sonra develerde görülüp insanlara bulaştığı tespit edilmiştir. Orta Doğu Solunum Sendromu'nun, yakın temas yoluyla hasta olan bireyden diğer bireylere aktarıldığı gözlemlenmiştir. Virüsün tespit edilmesinden bu yana 2.500 kişide Orta Doğu Solunum Sendromu görülmüş ve bu virüs sebebiyle 850'den fazla insan hayatını kaybetmiştir. Tarih boyunca salgın hastalıklar sebebiyle evrimleşen koronavirüs, Çin'in Wuhan kentinde 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 pandemisinin, 1347'de Avrupa'ya gelen veba salgını ile olay örgüsü benzerliğini ortaya koymuştur. 31 Aralık 2019'da WHO Çin Ülke Ofisi tarafından ilk koronavirüs vakası kayıtlara geçmiştir. WHO tarafından bu virüsün bulaşıcılık özellikleri tanımlandıktan sonra, 30 Ocak 2020'de Covid-19 olarak açıklanmıştır. 11 Mart 2020'de Covid-19 küresel bir salgın olarak ilan edilmiştir (Öner, 2020, s. 79).

Covid-19 salgınının gidişatının sonlanması konusunda birkaç senaryodan bahsedilebilir. İlk senaryo, normalleşme senaryosudur. Bu bağlamda, virüsün ilerleyen zamanlarda aşılammamış toplumlarda zaman zaman ortaya çıkan ve çocukluk çağında aşı takvimine eklenen bir salgın olarak seyretmesidir. Bu durumda, aşılama yeterliliği ve aşı yapılmasının kabul edilmesi ile ilgilidir. ABD'de yapılmış araştırmalarda bu durumun sağlanması, toplumsal bağışıklık olmasından ziyade normalleşme adımı olarak tanımlanmıştır.

İkinci senaryo ise koronavirüsün etkisinin azalmasıdır. Bu durum, salgın hastalıkların yaygın olduğu ve tam kapanma yapılmadığını ifade etmektedir. Virüsten en çok etkilenen bireylerin aşılması durumunda daha iyi sonuçlar alındığı belirtilmektedir. Bu bağlamda, koronavirüsün "hafif endemik duruma" benzetildiği gözler önüne serilmektedir.

Diğer bir senaryo ise yaz aylarında virüsün yeni bir dalgalanma yaşaması ve başka bir varyantın ortaya çıkması halinde virüsün geri dönmesi durumudur. Varyant durumunda mevcut aşılardan etkisini kaybetmesi ve aşıya karşı direncin artması, daha fazla hasar yaratan yeni ve daha güçlü bir pandemi sürecine adım atılması anlamına gelmektedir. Açıklanan senaryolar dahilinde, en az hasar bırakan durum Covid-19 pandemisinin grip gibi endemik bir hastalık haline gelmesidir.

Bu bağlamda, bu ve bundan sonraki pandemiler için hazırlıklı olmak ve dünyanın böylesi kriz durumlarında pandemiye karşı direncini artırmak gereklidir. Dayanışma halinde olan toplumlarda ise bu tür krizler, önceden tespit edilip müdahale edilebilmektedir (Okyay, 2021, s. 101-102).

1.2. Covid-19 Pandemi Krizinin Ortaya Çıkışı

Aralık ayının başlarında Wuhan'daki bir göz doktoru olan Li Wenliang, kliniğine gelen 7 hastada SARS virüsüne benzer semptomlar görülmesi üzerine, halk sağlığını korumak adına önlem alınması gerektiğini belirtmiştir. Aynı gün içinde Dünya Sağlık Örgütü (WHO) Çin Ülke Ofisi, SARS, MERS ve influenza'dan farklı bir virüs olarak tespit edilen ve 27 kişide enfeksiyon saptanan bu virüs hakkında bilgi almıştır. Hasta vakalarının çoğunun Huanan Deniz Ürünleri Pazarı ile ilişkilendirilmesi üzerine WHO, bu pazarı 1 Ocak tarihinde kapatma kararı almıştır (Karaali ve Kurt, 2020).

Covid-19 salgını başlangıcında önce bir salgın olarak tanımlanmış, daha sonra pandemi ilan edilmiştir. Hastalığın kaynağı hakkında çeşitli iddialar ortaya atılmıştır. Bazı kaynaklar, SARS-CoV-2 virüsünün bilim insanları tarafından kasıtlı olarak laboratuvar ortamında oluşturulup yayıldığına dair etik dışı iddialar öne sürmüştür.

Son zamanlarda, küresel bir endişe ve belirsizlik atmosferinin hüküm sürdüğü dönemde, ortaya atılan iddialar toplumda artan bir gerginlik ve kaygıya neden olmuştur. ABD ve Çin arasındaki rekabetin yoğun olduğu bir dönemde Covid-19 salgınının ortaya çıkması, virüsün laboratuvar ortamında üretilip biyolojik bir silah olarak üretilip üretilmediği iddialarının yaygınlaşmasına yol açmıştır. Ancak, şu ana kadar bu iddialar kesin bir şekilde kanıtlanmamıştır. Dahası, bazı araştırmacılar tarafından yürütülen çalışmalar, yeni tip koronavirüsün laboratuvar ortamında üretilip üretilmediğine dair bir kanıt olmadığını dile getirmektedir (Üstün ve Özçiftçi, 2020).

Yeni tip koronavirüsün laboratuvar ortamında üretilip üretilmediği veya biyolojik bir silah olarak kullanıldığı iddiaları, uluslararası alanda büyük siyasi, ekonomik ve sosyal etkilere neden olmuştur. Bazı görüşlere göre ise koronavirüs ailesinden bir virüsün, doğal olarak insanlara bulaşabileceği bir mutasyonla oluşmuş olabileceği belirtilmektedir. Koronavirüsün kesin çıkış kaynağının bilinmediği, ancak Huanan Deniz Ürünleri Toptan Satış Pazarı'nın insanlara bulaşma noktası olarak öne sürüldüğü hususu hâlâ geçerliliğini korumaktadır (Üstün ve Özçiftçi, 2020).

1.3. Covid-19 Pandemi Krizinin Gelişimi

Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020'de küresel pandemi olarak ilan edilen ve çok kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisi, sağlık, hizmet, turizm, psikoloji ve ticaret alanlarında olduğu gibi ekonomik alanda da geniş kapsamlı sonuçlara yol açmıştır. Tüm dünyada salgının görülmeye başlamasıyla birlikte arz kaynaklı üretim sorunları ortaya çıkmış, hizmet sektöründe işler azalmıştır. Bu durum durgunluk yaratmış, sağlık tedbirleri açısından bazı dünya ülkeleri kısıtlamalar ve kapanmalar uygulamaya başlamıştır. Bu süreçte

tüketicilerin stok yapma içgüdüğü nedeniyle gıda ürünleri gibi pek çok mal ve hizmete aşırı talep oluşmuştur. Kapanma nedeniyle hizmet ve lojistik alanında yaşanan aksaklıklar arz kıtlığına neden olmuş ve bu taleplere yeterince yanıt verilememiştir. Temel gıda ürünleri, ilaç ve ekipmanlar, elektronik ürünler gibi bazı ürünlerde yaşanan kıtlık, enflasyon oranlarının artmasına yol açmıştır. Küresel borsalar, 2008 küresel finansal krizinden sonra bu denli bir düşüş yaşamamıştı. FED ve ECB gibi büyük merkez bankaları politika faizlerini düşürerek sıfırlamış ve geniş çaplı varlık alımları yapılarak de endeksler düşüş yaşamıştır.

Covid-19 pandemisinin küresel anlamda bulaşma kanalları sınır ötesi akışlarla bağlantılıdır. Bu akıştan en çok etkilenen ülkeler Amerika Birleşik Devletleri, Çin, İngiltere, İtalya, Japonya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerdir. Bu ülkeler küresel arz ve talebin %60'ına, dünya üretiminin %65'ine ve dünya ihracatının %41'ine sahiptir. Sınır ötesi akışlar mallar, hizmetler, insanlar, finansal sermaye, doğrudan yabancı yatırım, uluslararası bankacılık ve döviz kurları gibi unsurları içermektedir (Baldwin ve Mauro, 2020, s. 2, 18).

Tarih boyunca pandemi ve doğal afetler gibi küresel anlamda etki yaratan olaylar, ekonomide büyük ölçekli değişimlere yol açmıştır. Pandeminin ekonomi alanındaki etkilerine en iyi örnek, veba ve çiçek hastalığı salgınlarının 1450-1750 yılları arasında merkantilist dönemin başlangıcı ve Avrupa merkezli modern ulus devletlerinin ortaya çıkışı olarak nitelendirilmesidir. Aynı şekilde, sanayi kapitalizminin şekillenmesinde ve gelişmesinde salgın hastalıkların da etkisi olmuştur. Covid-19 pandemisi altında ulus devletlerde ekonomide devletin rolünün arttığı ve daha içe kapanık milletler gözlemlenmiştir. Bu bağlamda, pandemi sürecinde yaşanan etkilere dayanarak pandemi sonrasında kırılğan ekonomilere sahip ulusların uluslararası eksen değiştirmesi söz konusu olmuştur. Bu durumda ABD ve Çin arasında bir rekabet ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, küresel anlamda hammadde ticaretinde hakimiyeti olan ulusların, salgın sonrasında dünya ekonomisindeki etkinliklerini artıracığı öngörülmüştür (Karakaş, 2020, s. 562-563).

Koronavirüs salgını, diğer alanların yanı sıra ekonomik anlamda da birçok kesimi olumsuz etkilemiştir. Pandemi, dünyada ekonomik durgunluğa (resesyon) sebep olmuştur. Bu sebeple pandemi sadece sağlık alanında değil, ekonomi alanında da kriz yaratmıştır. Salgın işçi sınıfındaki bireyler için işsizlik yaratırken, işverenler için de üretim sektöründe aksamalara ve tüketim alanlarının daralmasına neden olmuştur. Dolayısıyla pandemi tüm kesimleri doğrudan negatif yönde etkilemiştir. Bu salgın süreci, insanları, grupları, bazı sektörleri, ulusal ekonomileri ve dünyadaki ekonomik düzeni ciddi anlamda sarsmıştır. Resesyonun yol açtığı ekonomik krizler ülkeleri farklı istikrarsızlıklarla karşı karşıya bırakmıştır. Bu durum,

toplumları iç sorunlarla meşgul etmiş ve içe kapanmayı tetiklemiştir. Pandeminin yarattığı korku ve panik hali, geçmişte yaşanan benzer durumlardan çok daha yüksek bir tedirginlik yaratmıştır. Bu bağlamda, dünya son yüzyıllarda birçok ekonomik krizle karşılaşmasına rağmen, Covid-19'un beraberinde getirdiği ekonomik kriz büyük sarsıcı etkiler yaratmıştır. 1929 Dünya Buhranı dışında hiçbir salgın bu denli yıkıcı etkilere zemin hazırlamamıştır.

Dünya genelinde ekonomik sistemde büyük ölçekli değişikliklerin zamanla gözlemlenebileceği ve ekonomik alanda yaşanan olumsuz gelişmelerin büyük sorunlara yol açabileceği öngörülmüştür. Küresel boyutta salgının yol açtığı ekonomik durgunluk nedeniyle işini, parasını, gelir imkânlarını kaybedenler salgın sürecinin panik ve güvensizlik ortamına düşmüş ve içe kapanma sürecine girmiştir. Toplumun yardımlaşma, dayanışma ve empati gibi paylaşımlar üzerinden çalışması daha da önemli hale gelmiştir. Devlet ve toplum rollerini doğru şekilde yerine getirdiğinde, ekonomi derin bir toplumsal sapmayla karşı karşıya kalmıştır. Pandeminin ekonomi alanında yarattığı etkilerden bir diğeri de iş yapma şekillerindeki ve iş süreçlerindeki değişikliklerdir. Pandemi, sosyal hayatı etkilediği gibi iş hayatını da yakından etkilemiştir. Pandeminin etkileri sonucu beyaz yakalı işçiler uzaktan çalışabilirken, mavi yakalı işçiler işlerinin doğasından kaynaklı hem ekonomi hem de sağlık açısından risk altında kalmıştır. İş hayatını evden sürdürenlerle birlikte şehirlerde nüfusun ve trafiğin azalacağı öngörülmektedir. Bu nedenle şehirlerde durgunluk yaşanırken taşraların ön plana çıkması muhtemeldir. Salgın süreciyle beraber üretim süreçlerindeki değişiklikler nedeniyle bazı sektörler devre dışı kalmış, gıda gibi bazı sektörlerin değeri artmış ve farklı sektörlerin önemi yükselmiştir. Alışverişlerin evden yapılması, evde çalışma oranının artması gibi dijitalleşmeyle ilgili yeni durumlar ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda üretim sektörleri ve toplumsal hayattaki etkileşimler büyük oranda değişmiştir. Bu yeniliklerle birlikte yeni ortamlarda yeni meslek sahipleri ve sosyal roller ortaya çıkmıştır. Ekonomi alanında ülkeler, mevcut durumun olumsuzluğundan kurtulmaya ve faaliyetlerini sürdürerek bu durumu tersine çevirmeye çalışmaktadır. Çünkü pandeminin getirdiği etkilerle küresel ölçekte bazı kalıplar değişmiştir. Ekonomi kurumları bu değişimlerin farkında olup, durumu kendi lehlerine değiştirmelidir (Karakaş, 2020, s. 564-565).

Bazı ülkelerde alınan önlemler; restoran, kafe, sinema, alışveriş merkezi gibi kalabalık alanlarda sokağa çıkma yasağı, kapanma ve evden çalışma gibi uygulamalar olmuştur. Bu önlemler sonucunda arz ve talep dengesi bozulmuştur. Küresel ekonomide arz ve talep şokları aynı anda yaşanmıştır. Ekonomik anlamda Covid-19 pandemisi, 1929 Büyük Buhran'dan sonra en sarsıcı krizlerden biri olarak değerlendirilmektedir. Kapanma sürecinde dijital ortamlarda

yapılan alışverişlerin artması, dijitalleşmeye hazır olmayan firmalar üzerinde yıkıcı etkiler yaratmıştır. Negatif yönde etkilenen firmalar işçi çıkarmak zorunda kalmış, çalışanlarına ücretsiz izin kullandırmışlardır. Devletler bu firmalara destek olmaya çalışmış ve mağduriyetleri gidermek için çeşitli kolaylıklar sağlamış olsa da krizin olumsuz etkileri uzun vadeli olarak devam etmiştir (Küçükbaş, 2021, s. 15-16).

Pandemiler, genel itibarıyla hızla yayılarak geniş bir alanda hastalık ve ölüme neden olmakta; sosyal, politik ve ekonomik sorunlara zemin hazırlamaktadır. Geçmiş dönemlerde dünyanın birçok pandemiyle karşılaştığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda, Covid-19 salgınının insanlar üzerinde yarattığı etkilere dayanarak birçok alanda ne denli sarsıcı etkiler yarattığı değerlendirilmiştir.

Covid-19 salgını, tarih boyunca yaşanan diğer pandemilerin neden olduğu ekonomik krizlerden farklı özellikler taşımaktadır ve küresel bir pandemi olmuştur. Orta gelirli uluslarla sınırlı kalmamış, küresel anlamda faizlerin düşük olduğu bir dönemde ortaya çıkmıştır. Arz zincirlerinde bozulmalara neden olmuş ve dünyanın ekonomik açıdan yüksek düzeyde entegre olduğu bir zamanda etkili olmuştur. Arz ve talep üzerinde sarsıcı etkilere yol açmıştır. Salgının düşük faiz oranlarının olduğu bir dönemde ortaya çıkması, para politikası için kritik olan faiz oranlarının arz ve talep üzerindeki olasılığını düşürmüş ve ekonomik anlamda olumsuz etkileri gidermeye yönelik politika araçlarını sınırlamıştır. Bu nedenle pandemi, doğru zamanda alınmayan ekonomik tedbirler dahilinde büyük tahribat yaratabilecek nitelikte değerlendirilmiştir (Tunalı, 2020, s. 26).

1.4. Covid-19 Krizi ile Mücadelede Uygulanan Küresel Ekonomik Önlemler

Covid-19 pandemisinin en çok etkilediği alanlardan biri de ekonomidir. Salgın sebebiyle uygulanan sokağa çıkma kısıtlamaları ile birçok iş yeri faaliyetlerine ara vermiştir. Bu süreçte bazı ülkelerde devletin ayırdığı fonlarla çalışanlara destek olunmuş veya çalışanları işten çıkarmak bir süreliğine kısıtlanmıştır. Özel sektörde çalışan bazı kişiler, bu süreç boyunca işten çıkarılmamış olmalarına rağmen ücretlerini alamamış ya da eksik ücret alma durumunda kalmışlardır.

Dünya ekonomilerinde genel bir resesyon durumu yaşanmıştır. Tarihsel süreçlere bakıldığında, bu krizin altında yatan nedenlerin çok merkezli olduğu ve önceki ekonomik krizlerle benzerlik göstermediği görülmektedir. Talep eksikliği, arz yetersizliği, çeşitli faaliyetlerin duraksaması ve finansal sermaye değerlerinin düşmesi gibi sebepler bu krizin nedenleri arasında sayılabilir.

Covid-19 pandemisinin ilk görüldüğü Çin Halk Cumhuriyeti ekonomisi üzerinde büyük etkiler yaratmıştır. Dünya Bankası'nın 2020 yılının sonunda yaptığı istatistiklere göre, %1,6'lık kalkınma oranıyla 1976 yılından bu yana en düşük büyüme oranı kaydedilmiştir. Bu durum, Çin ekonomisindeki sarsıntıyı ifade etmektedir. Bu durumun sebepleri arasında salgının yayılmasını engellemek amacıyla uygulanan sokağa çıkma kısıtlamaları, Çin Halk Cumhuriyeti'nde üretim sektörünün faaliyetlerine ara vermek zorunda kalması, salgının ilk etkileri görülmeye başladığında Çin'e yapılan uçuşların askıya alınması ve ulaştırma, iç ve dış turizm sektörlerinin aksaması sayılabilir.

Pandemi, Amerika Birleşik Devletleri üzerinde de benzer etkiler yaratmış ve hatta 1947 yılından bu yana en düşük gayri safi milli hasılanın gözlemlendiği söylenebilir. 2020 yılının Ocak ve Temmuz ayları arasında 30,2 milyon vatandaşın federal hükümetten işsizlik ödeneği alması, durumun ciddiyetini gözler önüne sermektedir. ABD Çalışma Bakanlığı'nın açıklamalarına göre, Mart ayında işsizlik oranları %0,9 artarak %4,4'e yükselmiş ve bu artış, 1975 yılından itibaren yaşanan en büyük aylık artış olarak kaydedilmiştir. Federal hükümet tarafından destek paketi sağlansa da pandeminin yarattığı olumsuz etkiler bir süre daha devam etmiştir (Karadağ, 2020, s. 2).

Avrupa kıtasında, pandeminin etkilerini derinden hissedilen ülkeler olarak İtalya ve İspanya öne çıkmaktadır. İtalyan hükümeti, pandeminin başlangıcında bir ilini karantinaya almış ancak salgının yayılmasını engelleyememiştir, böylece salgın kısa sürede ülke genelinde yayılmıştır. İtalya, 10 Mart 2020'de kısıtlamalar getirerek zaruri olmayan bazı sektörlerde üretimi ertelemiştir. İtalya hükümeti, önemli gelir kaynaklarından biri olan turizmi canlandırmak için bir süre sonra Avrupa içi turizm kapsamında sınırlarını Avrupa Birliği ülkelerine açmıştır. İspanya'da da pandemiye dair sıkıntılar İtalya'dan sonra ortaya çıkmaya başlamıştır. İspanya hükümeti, pandemiye karşı mücadelede 200 milyar avroluk bir destek paketi açıklamış ve tarihinin en büyük kaynak seferberliğini yapmıştır. Otomotiv, giyim ve diğer üretim sektörlerinde büyük ölçüde azalma yaşansa da temel gıda ürünlerinde üretim artışı görülmektedir. İspanya'nın gayri safi milli hasılasının %12 gibi önemli bir bölümünü karşılayan turizm sektörü, kısıtlamalar nedeniyle büyük gelir kayıplarına uğramıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde yaşanan %17'lik daralma, 1930 yılından bu yana yaşanan en hızlı küçülme oranı olarak kaydedilmiştir.

İngiltere, salgın sürecinin başlangıcında yetkililerin uyguladığı 'kontrollü salgın' politikasıyla toplumun bağışıklık kazanmasını amaçlamış, ancak ulusal ve uluslararası medyadan gelen eleştiriler ve tepkiler üzerine bu politikadan vazgeçmiş ve pandemi sürecinde sıkı kısıtlama

tedbirlerine yönelmiştir. İngiltere hükümeti, üç aşamalı bir mücadele sistemi uygulamıştır. Bu sistemde bölgeler, pandeminin risk durumuna göre orta, yüksek ve çok yüksek olarak derecelendirilmiştir. İngiltere hükümeti, salgın süresince ekonomik anlamda ciddi olumsuzluklarla karşı karşıya kalmış ve hükümet, ekonomideki daralmayı hafifletmek amacıyla 300 milyar poundluk bir ekonomik destek paketi açıklamıştır (Karadağ, 2020, s. 4).

1.5. Bazı Ülkelerin Pandemi ile Mücadelede Aldığı Ekonomik Önlemlerin Örnekleri

Pandemi sürecinde birçok ülke, ekonomik zorluklarla mücadele etmek amacıyla çeşitli önlemler almıştır. Bu kapsamda, Çin Halk Cumhuriyeti, Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya'nın uyguladığı ekonomik tedbirler, ülkelerin karşılaştıkları krizlere verdikleri farklı yanıtlarla örneklendirilmiştir (IMF, 2021):

1.5.1. Çin Halk Cumhuriyeti

İlk olarak 3 Şubat tarihinde, ters repo işlemleri 175 milyar dolar artırılmıştır. 16 Şubat'ta bir yıl süresi olan orta vadeli kredi faiz oranı 10 puan düşürülmüştür. 24 Şubat'ta, Asya Altyapı Yatırım Bankası, Çin Halk Cumhuriyeti'nin pandemiyle mücadelesinde salgının yayılmasını kontrol altına almak amacıyla sağlık ekipmanlarına 1 milyon dolar destek olmuştur. 27 Şubat tarihinde, pandemiyle mücadele amacıyla maske, sağlık malzemeleri, konut, temel gıda, giyim gibi hizmetlere KDV'nin kaldırılmasına ek olarak bazı vergi indirimlerinin önemi vurgulanmıştır. 13 Mart'ta bankaların rezerv gereksinimleri düşürülmüş ve kredi ihtiyacını karşılamak için 79 milyar dolar serbest bırakılmıştır. 21 Mart'ta yatırımları canlandırmak adına özel sektörün ücretlerini düşüreceği ve ekonominin eski dinamiğini geri getirmek amacıyla yeni bir altyapı geliştirilmesi üzerinde çalışmalar yürütüldüğü açıklanmıştır. 30 Mart tarihinde ise ülke yetkilileri, pandeminin ekonomi üzerindeki sarsıcı etkilerini hafifletmek adına önlemleri artırırken, ters repo anlaşmalarının faiz oranı %2,40'tan %2,20'ye düşürülmüştür.

1.5.2. Amerika Birleşik Devletleri

Pandeminin olumsuz ekonomik etkilerini azaltmak amacıyla Amerika Birleşik Devletleri faiz oranlarını %0,5 oranında indirmiştir. 11 Mart 2020 tarihinde 30 günlük seyahat kısıtlamaları getirilmiştir. 13 Mart'ta, yerel hükümetlere destek olmak amacıyla afet yardımı fonunu serbest bırakmak için olağanüstü hâl ilan edilmiştir. 27 Mart'ta Trump yönetimi, pandemiyle mücadelede ekonomiye destek amacıyla 2 trilyon dolarlık 'virüs yardım paketi' CARES Yasası'nı güvence altına almıştır. CARES Yasası'nın bazı hususları şunlardır: Amerika topraklarında yaşayan geliri 75.000 dolardan az olan kişilere 1.200 dolar, yaşı 17 altındaki her

çocuğa ise 500 dolar verilmiştir. Pandemi nedeniyle işsizlik tazminatını haftalık 600 dolar artırmak, işsizlik ödeneğini 13 ay uzatmak, serbest meslek sahipleri ve bağımsız çalışanların haklarını genişletmek de bu yasa kapsamında yer almaktadır. Amerika Hazine Bakanlığı tarafından büyük ve küçük işletmelere tahsis edilen 500 milyar dolarlık kredi veya kredi garantileri sağlanmıştır. Bunlara ek olarak; 25 milyar dolarlık gıda yardımı, sağlık alanında 100 milyar dolar destek, Afet Yardım Fonu'na 45 milyar dolar tahsis edilmesi, tüketim ve yakıt vergisi indirimleri, ulusal güvenlik için 17 milyar dolar destek ve çiftçilere 14 milyar dolar tahsis edilmesi örnek olarak verilebilir.

1.5.3. Almanya

Almanya, pandemi kriziyle mücadele sonrası düzene dönmek amacıyla Mart ayında 156 milyar avro, Haziran ayında ise 130 milyar avro olmak üzere iki ek bütçe planı yapmıştır. Almanya tarafından uygulanan ekonomik tedbirlerin bazıları şunlardır: tıbbi ekipmanlar ve aşı için harcamalar, çalışan ve işveren gelirlerini güvence altına almak için kısa vadeli iş desteği, düşük gelirli meslek sahipleri için temel gelir desteğine hızlı ve kolay erişim, pandemiden ciddi şekilde etkilenen küçük işletmelere 50 milyar avroluk ek yardım, faizsiz vergi ertelemeleri ve işe yeni başlayan işletmeler için 2 milyar avroluk risk sermayesi fonu. Haziran ayında destek paketinde yer alan bazı bildirimler ise şunlardır: ailelere gelir desteği sağlanması, KDV'de geçici bir indirim uygulanması, yerel yönetimlere mali destek verilmesi, güçlü KOBİ'ler için hibe desteği, ithalat ve ihracatı finanse eden bankalar için genişletilmiş kredi garantilerine yönelik sübvansiyonlar ve yatırımların desteklenmesi. Ağustos ayında Almanya, iş yardımları için azami süreyi 12 aydan 24 aya çıkarmıştır. Aynı zamanda hükümetin açıkladığı mali destekler dışında, yerel yönetimlerin ekonomilerini desteklemek amacıyla 141 milyar avro tutarında kendi garantilerini açıkladıkları duyurulmuştur.

1.5.4. Fransa

Fransa hükümeti, Mart ve Temmuz ayları arasında 135 milyar avro tutarında üç bütçe düzenlemesi yasası çıkarmıştır. Fransa'nın pandemiyle mücadelede aldığı bazı tedbirler şunlardır: hasta olan kişiler veya hasta bakıcıları için sağlık sigortasının düzenlenmesi, tıbbi malzeme harcamalarının artırılması, firmalara vergi ödemelerinin ertelenmesi için likidite desteği sağlanması. Bunlara ek olarak, vergi iadelerinin hızlandırılması, işçilerin çalışma saatlerinde yapılacak değişiklikler ile ücret desteği verilmesi, küçük çaplı işletmelere ve bağımsız işçilere ek olarak düşük gelirli ailelere mali destek yapılması öngörülmüştür. Bu önlemler dışında, salgından ekonomik anlamda etkilenen küçük işletmeler ve KOBİ'ler için

kamu hizmeti ve kira ödemelerinde ertelemeler yapılmış, ekonomik zorluk yaşayan şirketlerin kamulaştırılmasına yönelik ek tahsislerde bulunulacağı açıklanmıştır.

1.5.5. İtalya

İtalya, 11 Mart tarihinde 25 milyar avro değerinde iki paket açıklamıştır. 12 milyar avroluk bir paket tıbbi alanda ek fon sağlayacak ve şirketlere vergi ve kredi ödemelerinde erteleme gibi durumlarda destek sunarak pandemi krizinin olumsuz etkileri en aza indirilmeye çalışılmıştır. 6 Nisan tarihinde ise koronavirüs salgınından etkilenen şirketlere 400 milyar avro üzerinde banka kredisi sağlamayı hedefleyen bir bildirge açıklanmıştır. Bu yasa Mart ayında açıklanan destek paketiyle birleştirilerek 750 milyar avronun üzerinde kredi tahsisi sağlanmıştır. 15 Mayıs'ta İtalya hükümeti tarafından 55 milyar avro tutarında 'Yeniden Başlama' mali tedbirler paketi açıklanmıştır. Hükümet, sağlık sistemleri için fon, aileler için gelir desteği ve KOBİ'lere vergi ertelemeleri gibi destekler sunmuştur. 8 Ağustos 2020 tarihinde ise hükümet üçüncü bir destek paketi açıklamıştır. Bu pakette işgücü ve sosyal tedbirler, ailelere ek gelir desteği, kısa süreli çalışmanın uzatılması gibi destekler yer almıştır.

1.5.6. İspanya

Avrupa'da pandemiden en çok etkilenen ülkelerden biri olan İspanya, temel önlemler için 39 milyar avro destekte bulunmuştur. İspanya Sağlık Bakanlığı'na acil durum fonundan 1,5 milyar avro bütçe desteği sağlanmıştır. Pandeminin yarattığı sağlık araştırmalarının maliyetleri için 1 milyar avro ayrılmıştır. İspanya'da ülke ve şehir sağlığı için 2,9 milyar avro önceden bölgelere transfer edilmiştir. Salgının getirdiği işten çıkarmalar veya katkı payı birikmiş işçilerin haklarını kaybetmemeleri amacıyla 'Geçici İstihdam Düzenleme Planları' için en az 18 milyar avro tahsis edilmiştir. Mevsimlik serbest çalışanlara, pandeminin ekonomik faaliyetleri askıya almasından dolayı 4,8 milyon avro tutarında olağanüstü bir yardım paketi uygulanmıştır. Koronavirüs salgını sebebiyle hasta olan veya sokağa çıkma yasağı uygulanan kişilere sosyal güvenlik bütçesinden yapılan ödemeler %60'tan %75'e çıkarılmıştır. İspanya'da asgari gelir için yapılan incelemeyle işsizleri koruma adına 99 milyon avro tutarında destek sağlanmış ve gelir artırılmıştır. İşsizlik maaşı alamayanlar için 17,6 milyon avro ayrılarak, kişilere 430 avro tutarında geçici bir aylık ödenek verilmiştir. Salgından etkilenen aile çalışanları için katkı tabanları %70'e eşitlenmiş ve toplamda 3 milyon avro değerinde geçici bir sübvansiyon sağlanmıştır. Kiracılara kira yardımları ve devletin konut planı çerçevesinde 2018-2021 arası bütçeden ayrılmış olan 400 milyon avro değerinde hükümet katkısı uygulanmıştır.

Bu ülkelerin aldığı ekonomik önlemler, her birinin kendi ekonomik yapısına ve karşılaştığı zorluklara göre şekillenmiştir. Çin, üretim ve ihracata dayalı ekonomisi sayesinde hızlı bir toparlanma süreci yaşamış, ABD büyük mali teşvik paketleri ve genişlemeci para politikalarıyla ekonomiyi canlandırmaya çalışmıştır. İtalya, Fransa ve İspanya ise Avrupa'nın en çok etkilenen ülkeleri olarak, iş güvencesi ve sağlık yatırımları gibi önlemlere ağırlık vermiştir. Genel olarak bu ülkelerin aldığı ekonomik önlemler, pandeminin olumsuz etkilerini hafifletmek ve ekonomik toparlanmayı desteklemek amacıyla çeşitli politika araçlarının bir kombinasyonu olmuştur (IMF, 2021).



2. PANDEMİ KRİZİNİN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

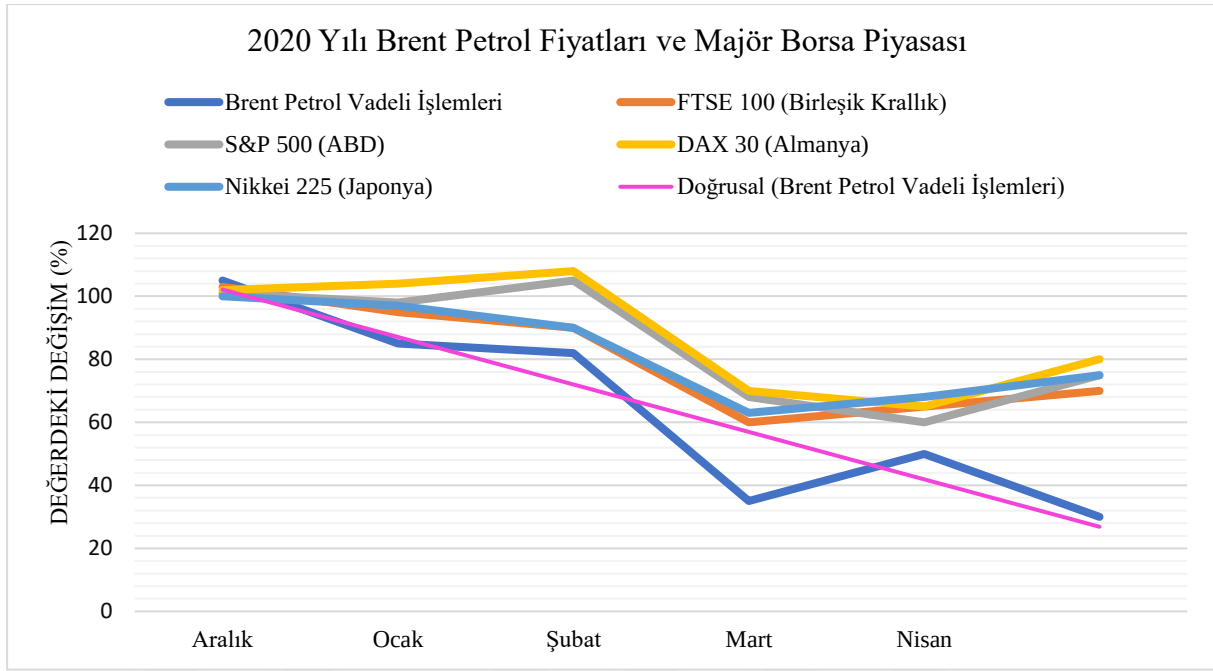
Pandemi krizinin getirdiği makro ekonomik etkiler bağlamında, ülkeler ekonomik büyüme ve dış ticaret gibi alanlarda büyük zarar görmüştür. İlk olarak, Covid-19 krizinin makro ekonomik alanda etkide bulunduğu para, döviz, sermaye ve emtia piyasaları üzerindeki etkiler incelenmelidir. Ardından, pandemi krizinin reel piyasalar üzerindeki etkileri ve dünya ekonomileri üzerindeki sonuçları değerlendirilecektir.

2.1. Covid-19 Pandemi Krizinin Para, Döviz, Sermaye ve Emtia Piyasalarına Etkileri

Tüm dünyayı derinden etkileyen ve sarsan pandemi krizi, ekonomik sistemde geniş kapsamda belirsizlikler ve sorunlar yaratmıştır. Dolayısıyla, makro ekonomi uzmanları, ekonomik bağlamda öngörüler ve krizin yarattığı etkiler konusunda ortak bir noktada buluşmakta zorlanmışlardır.

2019 yılında ortaya çıkan pandeminin getirdiği ekonomik kriz, 2020 yılında Koronavirüs nedeniyle dünya genelinde büyük bir durgunluğa yol açmıştır. Pandeminin etkileriyle dünya, 1987 yılından bu yana ekonomideki en büyük çöküşü yaşamıştır. 2020 yılının ilk üç ayında G-20 ülkeleri, ekonomik anlamda yıllık dilimde %3,4 oranında küçülme yaşamıştır. Küresel anlamda ‘Dünya Çalışma Örgütü (ILO)’ verilerine göre, 2020 yılının Nisan ve Haziran ayları arasında 400 milyon kişinin işten çıkarılması söz konusu olmuştur. Dünya Çalışma Örgütü, çalışanların sağladığı gelirlerin 2020 yılında dünya genelinde %10 oranında düşerek 3,5 trilyon doların üzerinde bir kayıp yaşanacağını belirtmiştir (OECD, 2020).

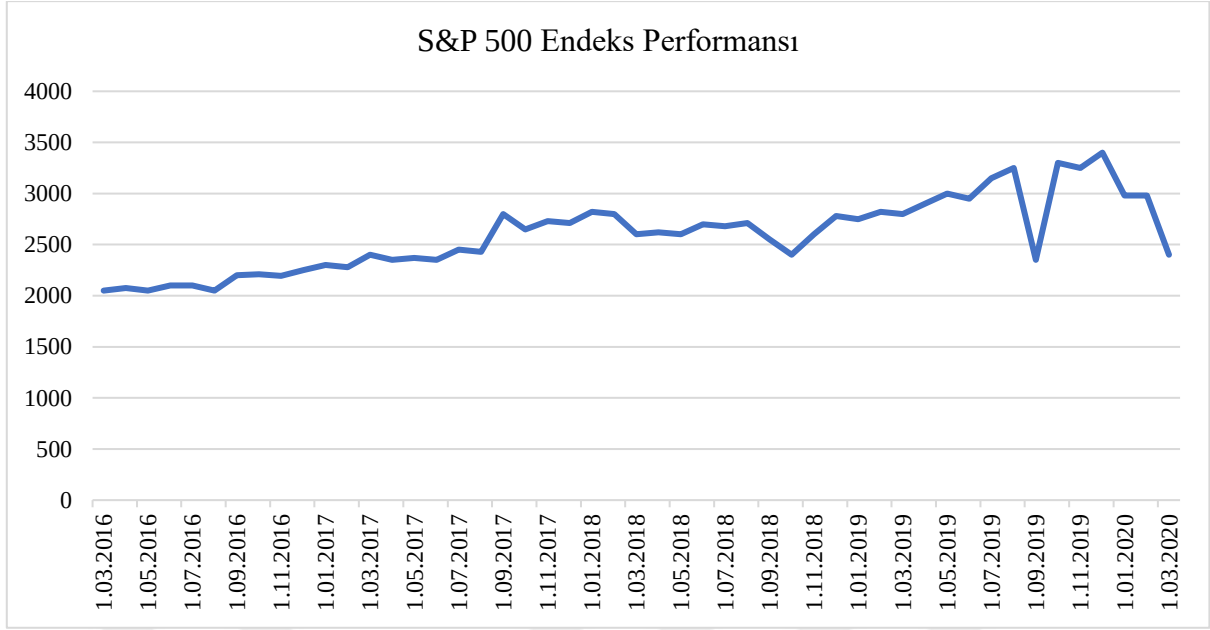
Şekil 2.1'de, 2020 yılı Ocak ve Nisan ayları arasında vadeli Brent petrol fiyatlarında ve majör borsa piyasalarında gözlemlenen farklılıklar belirtilmiştir.



Kaynak: Anton Pak ve diğ., (2020).

Şekil 2.1. 2020 yılında Ocak ve Nisan aylarında vadeli Brent petrol fiyatlarında ve majör borsa piyasasında gözlemlenen farklılıklar

Pandeminin getirdiği beklenmedik ölümler, işsizlik ve üretimdeki aksamalar sebebiyle doğrudan gelir kaybı oluşmuş, küresel ölçekte tedarik zincirindeki bozulmalar nedeniyle üretim sisteminde yaşanan yavaşlama ile birlikte negatif arz şoku meydana gelmiştir. Bu durumdan büyük ölçüde etkilenen ABD'de, mevsimlikten arındırılan sigortalı işsiz kişi oranı %11 seviyesine ulaşarak rekor kırmıştır. Ekonomik durumun etkisiyle bireylerin ve hanehalklarının gelirindeki azalma panik ve korkuya yol açmış, bu da harcama planlamalarında farklılıklar yaratmıştır. Covid-19 pandemisi küresel anlamda finans ve petrol piyasalarını olumsuz etkileyerek, özellikle ABD, İngiltere, İtalya, İspanya, Almanya ve Fransa gibi ülkelerde pandemiden etkilenen birey sayısının artmasıyla birlikte bu piyasaların önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur. Ticari yatırımlar azalmış ve işgücü piyasası göçe bağımlı olan ülkeler gerileme yaşamıştır. Bu durum, küresel ekonomideki büyümeyi düşürmüştür. 2020 yılı Nisan ayı itibarıyla ABD ve Avrupa borsa endeksleri (S&P 500, FTSE 100, CAC 40 ve DAX) değerlerinin dörtte birini kaybetmişken, petrol fiyatları 2020 yılının Nisan ayında %65'ten daha fazla düşüş yaşamıştır (Pak, 2020, s. 2-3).



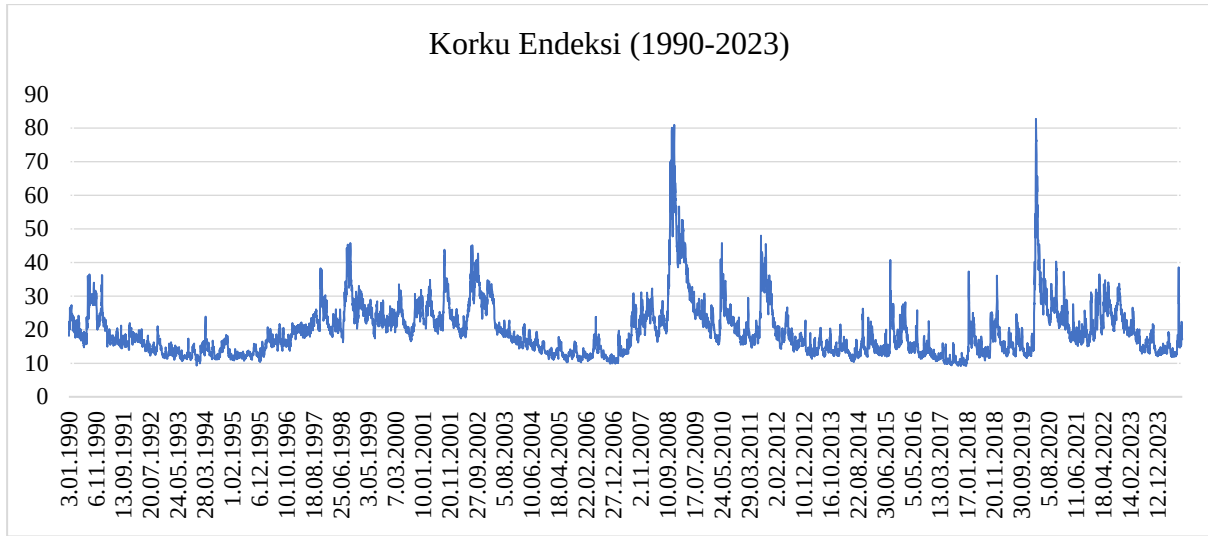
Kaynak: Fernandes, (2020).

Şekil 2.2. 2016 ve 2020 döneminin S&P 500 Endeks performansı

Şekil 2.2'de 2016 ve 2020 yılları arasındaki ABD hisse senedi performansı gösterilmiştir. Borsada yaşanan güçlü bir piyasa sürecinden sonra endeks %30 oranında düşüş yaşamıştır. Bu durumda, endeks 2016 yılının başlarındaki seviyelere geri dönmüştür. Grafikte görülen bu düşüş yalnızca ABD ile sınırlı kalmamış, pandeminin borsada yarattığı olumsuz etkiler tüm dünyayı küresel ölçekte etkilemiştir.

2020 yılının Mart ayında, küresel çapta yaşanan Covid-19 pandemisinin getirdiği panik ve korku nedeniyle hisse senedi piyasası gözle görülür bir düşüş yaşamıştır. Bu süreçte bireylerin öncelikleri gıda ihtiyaçlarını karşılamak, geçim koşullarını korumak ve işlerini kaybetmemek olmuştur. Küresel anlamda ons altın, hisse senedi ve tahvil gibi varlıklarda sert satışlar gerçekleşmiştir. Dünya genelinde "nakit kraldır" anlayışı yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu süreçte ABD doları, güvenli varlık olma konumunu pekiştirmiştir. ABD doları hızla yükselmeye başladıkça, Mart ayında dolar endeksi önemli bir çıkış yaşamıştır.

Küresel borsa endeksleri, 2020 yılının Mart ayında hızlı bir düşüş yaşamıştır. 14 Şubat tarihinde S&P 500 Endeksi 3.380 puandayken, 20 Mart'a gelindiğinde S&P 500 Endeksi 2.305 puana kadar düşmüştür. Dow Jones Endeksi ise 14 Şubat 2020 tarihinde 29.400 puandayken, 20 Mart'ta 19.173 puana gerilemiştir. Bu düşüşler göz önüne alındığında, Dow Jones Endeksi ve S&P 500 Endeksi daha önce hiç yaşamadıkları kadar olumsuz bir performans sergilemiştir. Özellikle 16 Mart 2020 tarihinde S&P 500 Endeksi'nde tek günlük düşüş 2.977 puana ulaşmıştır (Erarslan, 2021, s.21).



Kaynak: Fernandes, N. (2020).

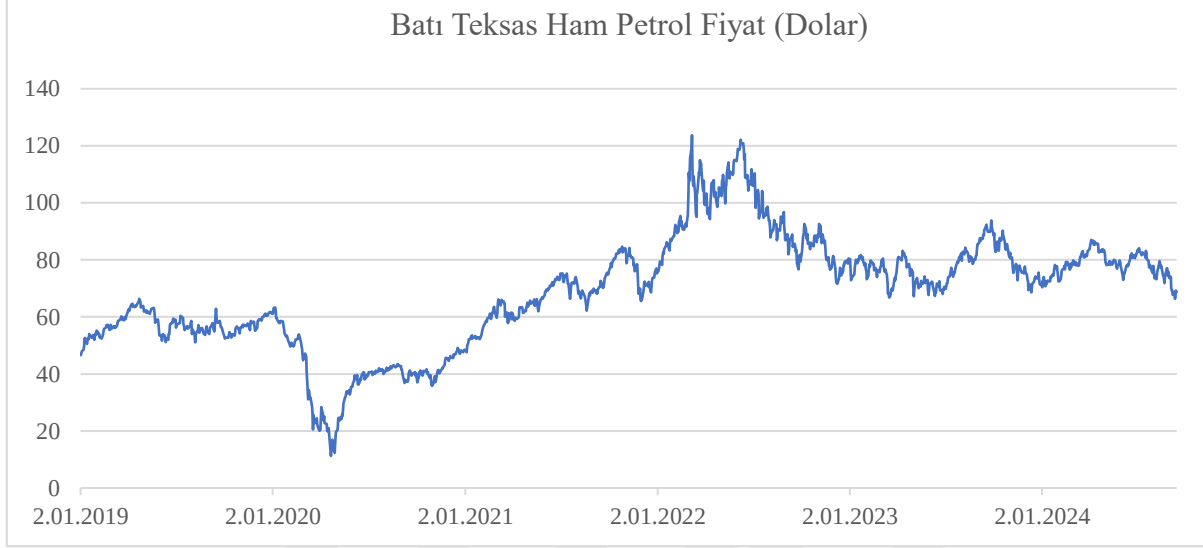
Şekil 2.3. 1990-2023 yılları arası Korku Endeksi (VIX)

Volatility Index (VIX: Korku Endeksi), yatırımcıların piyasalar ile ilgili endişe veya korku derecelerini göstermesiyle bilinir ve piyasalar arasında "korku endeksi" olarak tanımlanır. Korku Endeksi'nin amacı, piyasalardaki risk durumunu ölçmektir. İlk olarak Chicago Board of Trade tarafından 1993 yılında oluşturulmuştur. VIX Endeksi, piyasada çekimser ve endişeli yaklaşan yatırımcıların endekste artış göstermesi durumunda, S&P 500 hisse opsiyonlarını kullanarak, bu opsiyon fiyatlarıyla piyasa ilişkisini ve volatilitesini dikkate alarak 'beklenen volatilité' durumunu belirlemiştir.

Piyasa endeksinin hızla hareket etmesi, her ne kadar bazı yatırımcılar için bir avantaj olsa da kısa ve orta vadeli yatırımcılar için belirsiz ve riskli bir ortam yaratmıştır. Korku Endeksi'nin yüksek olduğu durumlarda, yatırımcılar karamsar bir tablo ile karşı karşıya kalır ve piyasada yaşanan dalgalanmalar VIX Endeksi'nin yükselmesiyle sonuçlanır. Bir hisse aşırı yükseldiğinde, yatırımcılar risk almaktan çekinirler; ya da hisse aşırı düştüğünde, düşüşün devam edebileceği korkusuyla bu hisseye yatırım yapmayı tercih etmezler. Korku Endeksi'nin 30 sayısının üzerinde olması, yani volatilitenin yüksek olması, belirsizliklerin fazla olduğunu ifade eder. VIX Endeksi 20 sayısının altında ise dalgalanma azdır, yani risk azalmış olur. Korku Endeksi'nde kritik değer 30 olarak kabul edilir. Bu durumda endeks 30 iken, olumlu sonuçlar elde edilebilir. Korku Endeksi'nin %60 değerlerinin üzerine çıkması, piyasada büyük sorunların yaşanacağını gösterir (Econopolis, 2023).

Şekil 2.3'e bakıldığında, Korku Endeksi 2020 Covid-19 Pandemisi ve 2008-2009 küresel finansal krizinde 80 puanı geride bırakmıştır. Bu durum, 2008-2009 küresel finansal krizi ile

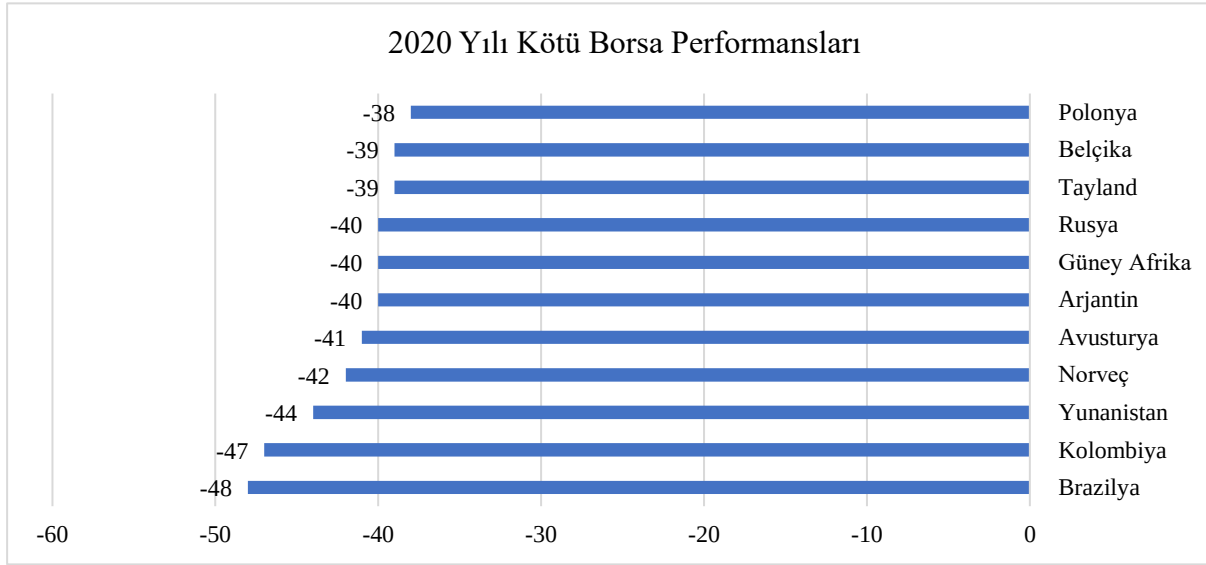
Covid-19 pandemi krizinin birbirine benzer şekilde sermaye ve para piyasasında büyük panik ve korku yarattığını göstermektedir. Covid-19 pandemi krizinin dünya çapında ne kadar etkili bir belirsizliğe, paniğe ve endişeye sebep olduğu gözlemlenebilir. Bu durum, pandemiden daha fazla etkilenen ve vefat sayısı fazla olan ülkelerde sıcak para çıkışlarının artmasına ve borsa endekslerinin keskin negatif hamleler yapmasına yol açmıştır (Fernandes, 2020).



Kaynak: Financial Times (2020).

Şekil 2.4. 2019-2024 yılları arası Batı Teksas ham petrol fiyatları

Tüm dünyayı derinden sarsan Covid-19 Pandemisinin hızla yayılması çoğu ülkede kapanma politikaları uygulanmasına sebep olurken küresel anlamda petrol talebinin azalmasına da neden olmuştur. 2019 yılının başlarında ham petrol fiyatları 60 ile 65 dolar seviyesinde seyretmektedir. 2020 yılının başlarında, özellikle Covid-19 pandemisinin etkisiyle birlikte, petrol fiyatlarında keskin bir düşüş gözlemlenmiştir. Mart ve Nisan aylarında bu düşüş 20 doların altına kadar gerilemiştir. Pandemi sırasında küresel talebin azalması, petrol fiyatlarının hızla çökmesine yol açmıştır. 2021 yılı itibarıyla, dünya genelinde toparlanma sinyalleri ve enerji talebinin artmasıyla petrol fiyatlarında keskin bir artış yaşanmıştır. 2022'nin başlarında fiyatlar 120 dolar seviyesine kadar çıkmıştır. Bu dönemde, dünya ekonomilerinin yeniden canlanmaya başlaması ve enerji taleplerinin artması etkili olmuştur. 2023 ve 2024 yılları arasında ise petrol fiyatları dalgalanma göstermiştir. 60-80 dolar aralığında dalgalanan fiyatlar, genel olarak pandemiden sonraki toparlanma dönemini yansıtmaktadır. Bu dönemde çeşitli küresel olaylar ve arz-talep dengeleri, fiyatları istikrarsız hale getirmiştir (Erarslan, 2021, s.22). 2020 yılındaki çöküş dışında, genel olarak petrol fiyatlarının bir toparlanma eğiliminde olduğu ancak 2022 yılından itibaren daha istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir.



Kaynak: Fernandes, N. (2020).

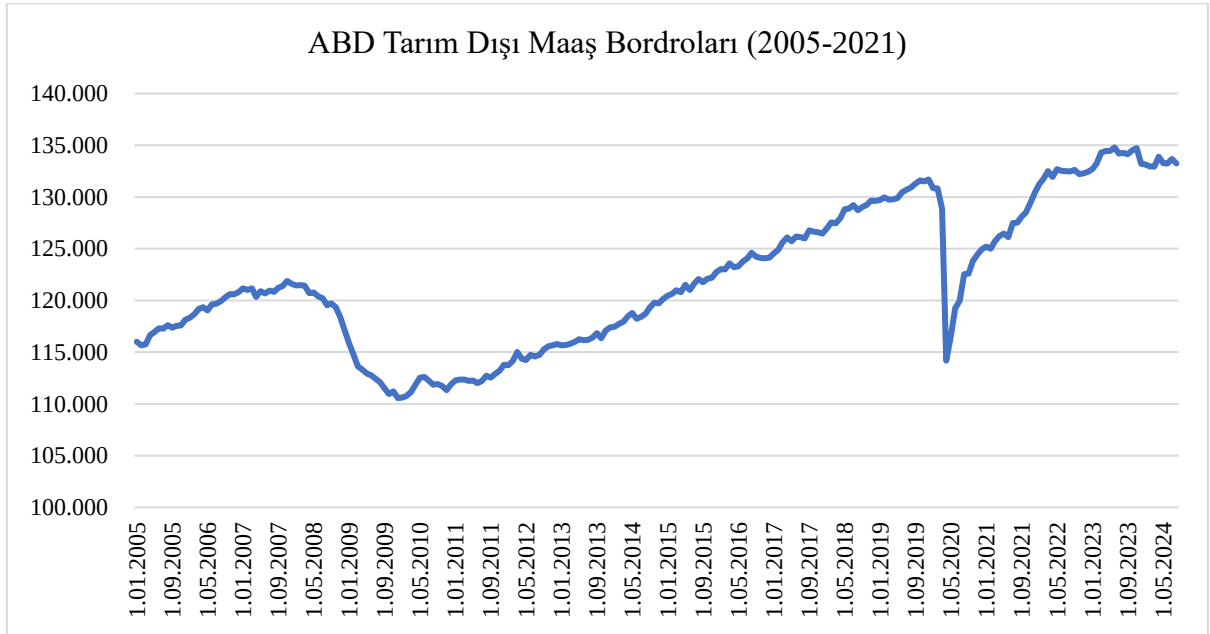
Şekil 2.5. 2020 yılındaki küresel anlamda en kötü borsa performansları

Tüm dünyada etkileri hızla yayılan Covid-19 Pandemisi nedeniyle 2020 yılının Mart ayında Batı ülkelerinde borsa endeksleri yüksek kayıplar yaşamıştır. En kötü borsa performansları yaşayan ülkeler Norveç, Yunanistan, Brezilya ve Kolombiya olarak nitelendirilebilir. Norveç borsası %42, Yunanistan borsası %44, Kolombiya borsası %47 ve Brezilya borsası ise %48 oranında kayıplar yaşamıştır. Diğer taraftan Covid-19 Pandemisi sebebiyle söz konusu tarihlerde Avusturya borsasında %41, Arjantin, Rusya ve Güney Afrika borsaların da ise %40 oranında düşüşler gözlenmiştir. Belçika ve Tayland'da ise borsa kayıpları %39'a ulaşmıştır.

ABD borsaları, 2008'den itibaren hiç yaşamadığı haftalık kaybı 2020 yılının Şubat ayında endişe ve panik nedeniyle yaşamıştır. Dow Endeksi, 28 Şubat tarihinde 25.000 puanın altına inmiştir. Bir gün içinde kayıpları, 2020 yılının Şubat ve Mart aylarında sağlık krizinin getirdiği negatif psikolojik sebebiyle artan korku ve panik havası ile yaşamıştır. 28 Şubat 2020 tarihinde Dow Jones endeksi, gün içi işlemlerde 1.190 puan düşüş yaşayarak 25.000 puanın altına inmiştir. Söz konusu tarihlerde haftalık kayıplar S&P 500 endeksinde %11,5; Dow Jones'da %12,4 ve Nasdaq'ta ise %10,5 olmuştur. 7 Mart 2020 tarihinde ABD borsasının kaybı %7 oranında olmuştur. Diğer taraftan OPEC+ zirvesinde Suudi Arabistan ve Rusya arasında petrol fiyatlarının belirlenmesi konusunda yaşanan anlaşmazlıklar sebebiyle petrol fiyatlarında sert düşüşler yaşanmış, dış ticaret hacmi daralmış ve bundan küresel borsa endeksleri negatif etkilenmiştir (Interactive Investor, 2020).

2.2. Gelişmiş Ülkelerde Covid-19 Pandemi Krizinin Reel Piyasalara Etkileri

Covid-19 Pandemi Krizi, sağlık alanını derinden etkilediği gibi, tüm dünyada ekonomiyi ve finansal piyasaları da büyük ölçüde etkilemiştir. İşsizliğin artması, bireylerin ve hanehalklarının gelirlerini kaybetme korkusu, hizmet ve sanayi sektörlerinin aksaması sebebiyle küresel anlamda pandemiye önlemek için seferberlik başlatılmıştır. Pandeminin ilk başlarda bu denli hızlı yayılmasının ve küresel etkilerinin öngörülememesi, virüse yakalanan bireylerin sayısının artmasına yol açmıştır. Ülkeler, Covid-19 Pandemisi'nin etkileri ve yayılma hızının ciddiyetini fark ettiklerinde, endişeyle ciddi önlemler alarak tam kapanma gibi uygulamaları yürürlüğe koymuşlardır. Pandeminin etkileri günümüzde hâlâ devam etmekte olup, sağlık alanındaki etkilerin yanı sıra ekonomik refahı korumak adına uluslararası mücadele sürdürülmektedir.



Kaynak: FRED, St. Louis Merkez Bankası (2021).

Şekil 2.6. 2005 ve 2021 yılları arası ABD tarım dışı maaş bordroları

Covid-19 Pandemi Krizi etkisiyle, 2020 yılının Şubat ayında 152 milyon olan ABD'deki toplam tarım dışı işler, 2020 yılının Nisan ayında 130,2 milyona kadar düşmüştür. ABD'de yaşanan bu durum, birçok Amerikalı vatandaşın işini kaybetmesine yol açmış ve vatandaşlar işsiz kaldıkları için devletin sağladığı yardımlara başvurmuştur. ABD'de kadın işsizliği oranı, Şubat 2020'den Nisan 2020'ye kadar 2,7 milyondan 11,5 milyona çıkarken, erkeklerin işsizlik oranı aynı tarihlerde 3,55 milyondan 11 milyona yükselmiştir. Genel çerçeveye bakıldığında ise toplam işsiz sayısı Nisan ayında %32,2 oranında büyük bir artış göstermiştir (ILO, 2020).

Pandemi krizinin etkileri tüm dünyada devam ederken, Amerika’da yapılan bir araştırmada, Şubat 2020’de erkek işsizlik oranının 3,55 milyon olduğu, aynı yılın Nisan ayında ise işsiz sayısının 11 milyona çıktığı belirlenmiştir. Kadın işsizliği oranı da aynı dönemde 2,7 milyondan 11,5 milyona yükselmiştir. Kapanma ve kısıtlamalar nedeniyle Amerika’da birçok işçi işini kaybetmiştir. Bu durumda, 20 milyondan fazla insan işsiz kaldığı için devlet yardımına başvurmuştur. 2020 yılının Nisan ayında ABD’de işsizlik oranı %14,7’ye kadar yükselmiştir. Bu oran, 1948’den itibaren görülen en yüksek işsizlik oranı olmakla birlikte, tarihte bu kadar büyük bir devlet yardımına başvuru yapılmamıştır. 2020 yılının Haziran ayına kadar işini kaybeden insan sayısı 3 milyon daha artmıştır. Ayrıca Amerika’da kredi kartı borçlanması artmış ve 1 trilyon dolarla 2011 yılının Mayıs ayından bu yana görülmemiş bir düşüş yaşanmıştır (BLS, 2021).

Covid-19 Pandemi Krizi’nin kısa sürede tüm dünyaya yayılması nedeniyle Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Birliği ülkelerindeki kurumsal yatırımların %31 ile %52 oranında azalabileceğini ifade etmiştir. Pandemi sebebiyle uygulanan ağır politikalar nedeniyle Avrupa Birliği firmalarının karantinada uygulanan müdahalelerle likidite konusunda zorluk yaşayabileceği belirtilmiştir (EIB, 2021).

Fransa Merkez Bankası’nın verilerine göre, 8 Nisan 2020 tarihinde Fransa ekonomisinin %6 oranında daraldığı ve büyük bir resesyon yaşadığı ifade edilmiştir (Banque de France, 2021).

Almanya, 2020 yılında negatif büyüme göstereceğini ve ekonomisinin büyük bir durgunluğa girdiğini ilan etmiştir (Deutsche Bank, 2021).

İtalya’da 2020 yılının 9 Mart tarihinde büyük bir kapanma başlatılmıştır. 11 Mart tarihinde ise ülke genelinde gıda ve sağlık ihtiyaçları dışında hizmet veren iş yerleri kapatılmıştır.

İngiltere pandemiden en çok etkilenen ülkelerden biri olmuş, ülkenin finansal piyasaları, sanayisi ve ulaşımı gibi birçok sektör derinden etkilenmiştir. Bu duruma karşılık, İngiltere hükümeti negatif etkileri azaltmak amacıyla 370 milyar sterlin değerinde bir bütçeyi geliştirmekte olan işletmelere ayırdığını açıklamıştır.

İngiltere’de pandemi nedeniyle negatif etkilenen işletmelere destek olmak amacıyla, İngiltere Merkez Bankası (BoE) başkanı, ekonominin resesyona girmemesi için Hazine ile birlikte politikalar üzerinde çalıştığını ifade etmiştir. Pandeminin ekonomide yarattığı panik ve korku nedeniyle İngiltere borsasında bulunan şirketler ani şekilde negatif performans sergilemiştir. Ülkenin Merkez Bankası, politika kapsamında ilk olarak %0,75 olan faiz oranını %0,25’e düşürmüş, ardından Mart ayında faiz oranını %0,10 olarak belirlemiştir. BoE, Birleşik Krallık

tarixinin 1708-1709 yılları arasında yaşanan ‘Büyük Donma’ olarak adlandırılan büyük kriz gibi, pandeminin de benzer bir resesyonla ülkeyi karşı karşıya bırakabileceğini öngörmüştür (BoE, 2021).

Fitch Ratings, 28 Mart 2020 tarihinde pandeminin olumsuz etkileri nedeniyle İngiltere’nin kamu borçlanma notunu negatife çevirmiştir. Fitch Ratings, pandeminin yarattığı ekonomik sorunlardan biri olan aşırı borçlanmanın ekonomide belirsizlik oluşturabileceğini belirtmiştir. Fitch Ratings aynı zamanda, Brexit ile oluşan bütçe açığının 2020 yılında %2’den %9’a çıkabileceğini öngörmüştür (Fitch Ratings, 2020).

Pandemi nedeniyle Mart ayında bir milyon İngiliz işçi kredi yardım programına başvurmuştur. Ulusal İstatistik Ofisi (ONS) verilerine göre, işsizlik ödeneği için 856.500 kişi başvurmuş, bu durum işsizlik yardımı başvurularında rekor kırılmasına neden olmuştur. 2020 yılının ilk çeyreğinde istihdam oranında büyük bir düşüş gözlemlenirken, asıl olumsuz etkiler ve düşüşler yılın ilerleyen dönemlerinde yaşanmıştır (ONS, 2021).

Birleşik Krallık merkezli ekonomi politikası, kamu maliyesi ve gelir dağılımı gibi bağımsız araştırmalar yapan Mali Çalışmalar Enstitüsü’nün (IFS) yaptığı bir araştırmada, yaşları 18-24 arasında değişen 6.000 kişiden dört kişiden birinin izin nedeniyle işine ara verdiği, %9 oranında işçinin ise işine son verildiği gözlenmiştir. Araştırma sonucunda, pandemi döneminde en az etkilenen yaş grubunun 35-44 olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, çalışmaya devam eden 25 yaş ve altındaki gençlerin ve kadınların, kapanmalardan etkilenmeyen işlerde çalışmaları nedeniyle işsizlikten daha az etkilendikleri gözlemlenmiştir.

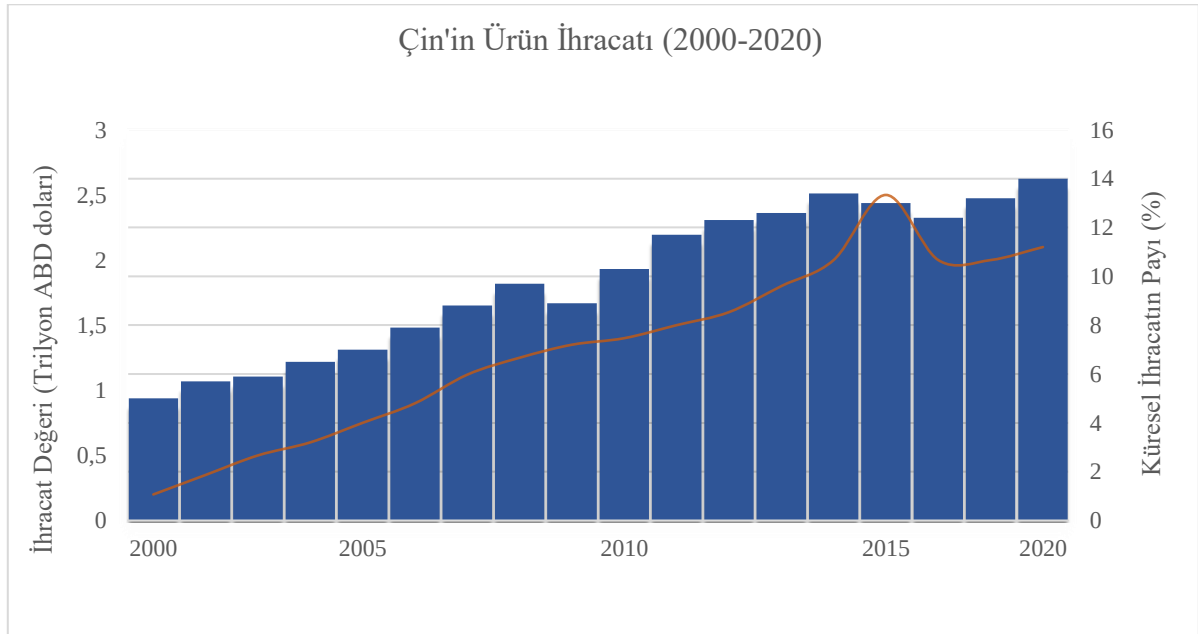
Birleşik Krallık’ta kamu maliyesini konu alan tahmin ve analizler yapan Bütçe Sorumluluğu Ofisi (OBR), 2020 yılının ikinci çeyreğinin başlamasıyla gayri safi yurtiçi hasılanın %35 oranında azalabileceğini ve çalışmayan kişi sayısının 3,4 milyona ulaşabileceğini tahmin etmiştir. OBR’nin Haziran ayında yaptığı tahminlerde, minimum üç ay boyunca 3 milyondan fazla kişinin işini kaybedeceği öngörülmüştür. Gayri safi yurtiçi hasıla, İngiltere’de 2020 yılının ilk çeyreğinde %20 oranında düşüş göstermiştir. 1955 yılından bu yana İngiltere bu denli bir düşüş yaşamamıştır.

Covid-19 Pandemisi sebebiyle İngiltere Maliye Bakanı, 25 Kasım 2020 tarihinde Birleşik Krallık’ın son 300 yılın en kötü ekonomik etkileriyle karşı karşıya kalabileceğini öngörmüştür. İngiltere’nin 2020 yılında %11,3 oranında bir daralmaya gidebileceğini ve işsizlik oranının %7,5’e ulaşabileceğini belirtmiştir (IFS, 2021).

2.3. Covid-19 Pandemi Krizi'nin Küresel Ekonomiye Etkisi

Koronavirüs Pandemisi'nin küresel etkileri nedeniyle, ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü) tarafından yapılan verilere göre 2020 yılının ikinci çeyreğinde dünya genelinde saat bazında işini kaybedenlerin oranı %6,5 olurken, tam zamanlı olarak 195 milyon kişi işini kaybetmiştir. Covid-19 Pandemisi sırasında işini kaybeden insanların sayısı 2020 yılının ilk çeyreğinde 30 milyon iken, 2008 finansal krizinde 25 milyon kişinin işini kaybettiği göz önünde bulundurulursa, 2020 Pandemi Krizi'nin ne denli büyük boyutlara ulaştığı anlaşılmaktadır. İlk olarak Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan Koronavirüs, 2020 yılının Ocak ve Şubat aylarında 5 milyon kişinin çalışma hayatını sonlandırmasına yol açmıştır.

Covid-19 Pandemisi nedeniyle İspanya'da 900.000 kişi işini kaybetmiştir. Kanada'da ise bireyler %44 oranında iş kaybı yaşamıştır. Mart ayının ikinci yarısında İngiltere'de 1 milyon işçi finansal kredilere başvurmuş, Fransa'da 4 milyon işçi geçici olarak işsizlik yardımlarına başvurmuştur. Almanya'da ise yarım milyona yakın şirket, hükümet desteğiyle kalkınma programları ve kısa süreli destekleme programları benimsemiştir. İngiltere ve Fransa, Almanya'nın uygulamaya koyduğu kısa çalışma programını kendi ülkelerinde de yürürlüğe koymuştur. Küresel anlamda Covid-19'un olumsuz etkilerine bakıldığında, hanelerin işsiz kaldığı, gıda ve tüketim ürünlerinde arz kıtlığı yaşandığı ve yatırım mallarında ani düşüşler meydana geldiği söylenebilir. Dünya genelinde virüsün hızla yayılması, enflasyon oranlarının yükselmesine ve alım gücünün azalmasına neden olmuştur (ILO, 2021).



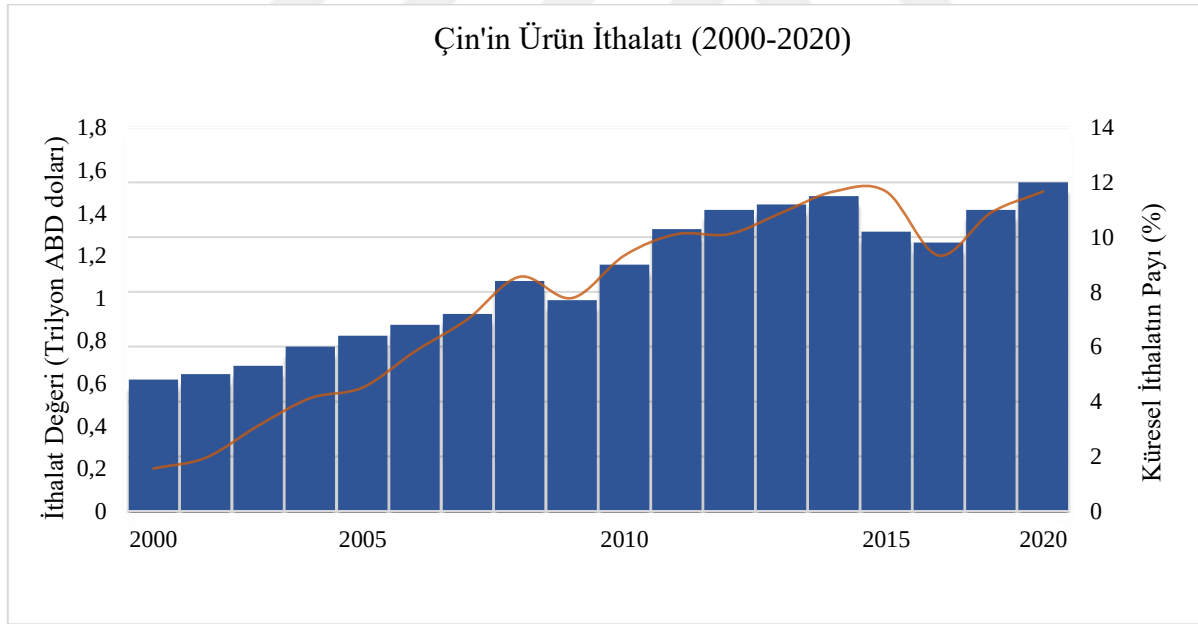
Kaynak: Nuno Fernandes, (2020).

Şekil 2.7. Çin'in dünya genelinde ihracat payı ve ülkede ihracat miktarı (2000-2020)

2000-2018 yılları arasında Çin'in ithalat, ihracat ve gayrisafi yurtiçi hasıla miktarları ile bu göstergelerin dünya ekonomisindeki payları grafik ile gösterilmektedir. Ayrıca, bu grafikte ABD ekonomisinden sonra dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olarak Çin ekonomisi vurgulanmaya çalışılmaktadır. Covid-19 pandemi krizinin başlangıç noktası olarak gözlemlenen Çin ekonomisinin, bu ekonomik krizden büyük oranda etkilenmesiyle dünya ekonomisinin ne denli negatif etkilendiği Şekil 2.7'de incelenebilmektedir.

2007 yılı öncesinde Çin'in toplam ihracatı 1 trilyon doların altında gözlemlenirken, dünya ekonomisindeki ihracat payı %10'dan az bir seviyedeydi. Ancak, 2007 sonrası bu miktar artmaya başlamış ve 2018 yılına gelindiğinde ihracat miktarı 2,5 trilyon dolara ulaşmış, dünya ihracatındaki payı %13 seviyelerine çıkmıştır.

Çin'in küresel ticareti bu denli derinden etkilemesi, ekonomik anlamda ne kadar büyük ve önemli bir konumda olduğunu gözler önüne sermektedir. İhracat hacmindeki daralmanın sebebi olarak, üretimdeki aksaklıklar, hane halklarının yaşamış olduğu kayıplar ve istihdam eksiklikleri gösterilebilir. Çin sınırları içinde yaşanan ihracat kayıpları, 2020 yılında küresel ticaretin küçülmesinde büyük bir etki yaratmıştır (Axis Group International, 2021).



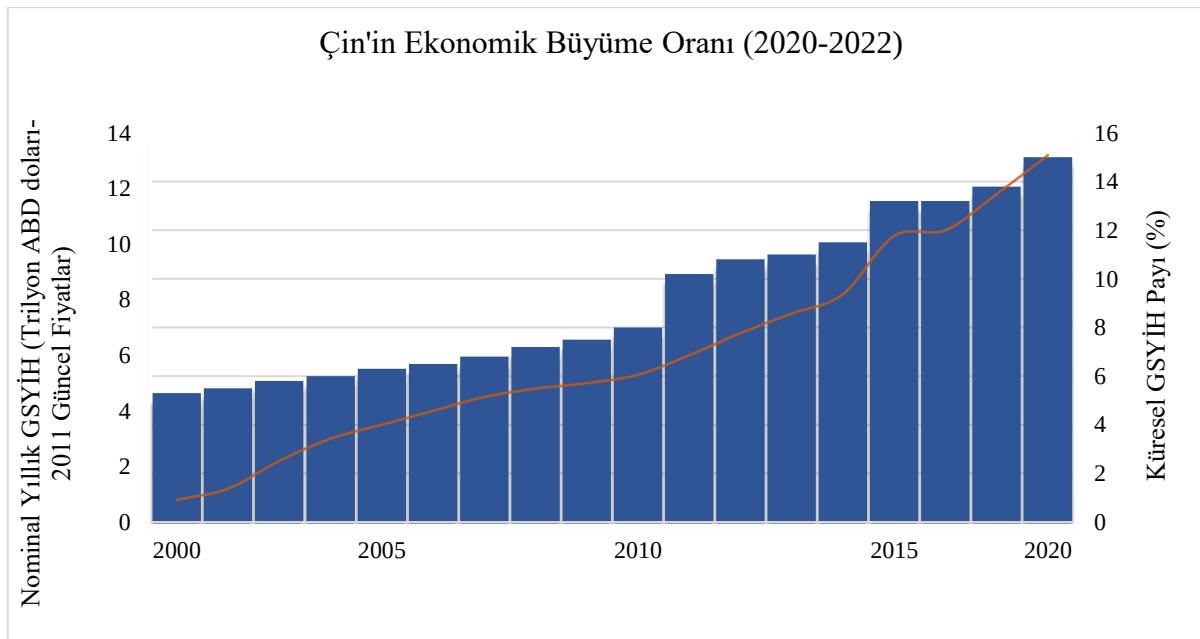
Kaynak: Nuno Fernandes, (2020).

Şekil 2.8. Çin'in dünya genelinde ithalat payı ve ülkede ithalat miktarı (2000-2020)

Şekil 2.8'e göre, Çin'in ithalat değeri 2000'den 2020'ye kadar üç katına çıkarak ciddi bir büyüme göstermiştir. 2015'te hem ithalat değeri hem de küresel ithalat payında geçici bir düşüş yaşanmış olsa da, genel olarak büyüme devam etmiştir. 2020 itibarıyla Çin, küresel ithalat pazarında %12 gibi yüksek bir paya sahiptir, bu da onun dünya ticaretinde ne kadar etkili bir

oyuncu olduğunu göstermektedir. Bu büyüme, Çin'in hızla küresel ticarete önemli bir yer edindiğini ve küresel ekonomideki etkisinin arttığını gözler önüne sermektedir.

2000-2018 yılları arasında Çin'in ithalatının dünya ekonomisindeki payı belirtilmektedir. 2008 yılına gelmeden önce Çin'in toplam ithalatı 1 trilyon dolardan az iken, dünya ekonomisindeki ithalat payı %8'in altında kalmıştır. Ancak 2008 yılı itibarıyla hızla artmaya başlayan ithalat miktarı 2,3 trilyon dolara çıkmış ve dünya ekonomisindeki ithalat payı %11 olarak gözlenmiştir. Bu bağlamda, Koronavirüs nedeniyle Çin'in ithalat hacminin azalmasının sebebi olarak, Çin'in milli gelirinin küçülmeye gitmesi gösterilebilir. Çin'deki ithalat miktarındaki bu azalmalar, 2020 yılında dünya ticaretinde yaşanan daralmaya yol açmıştır (CBS, 2022).



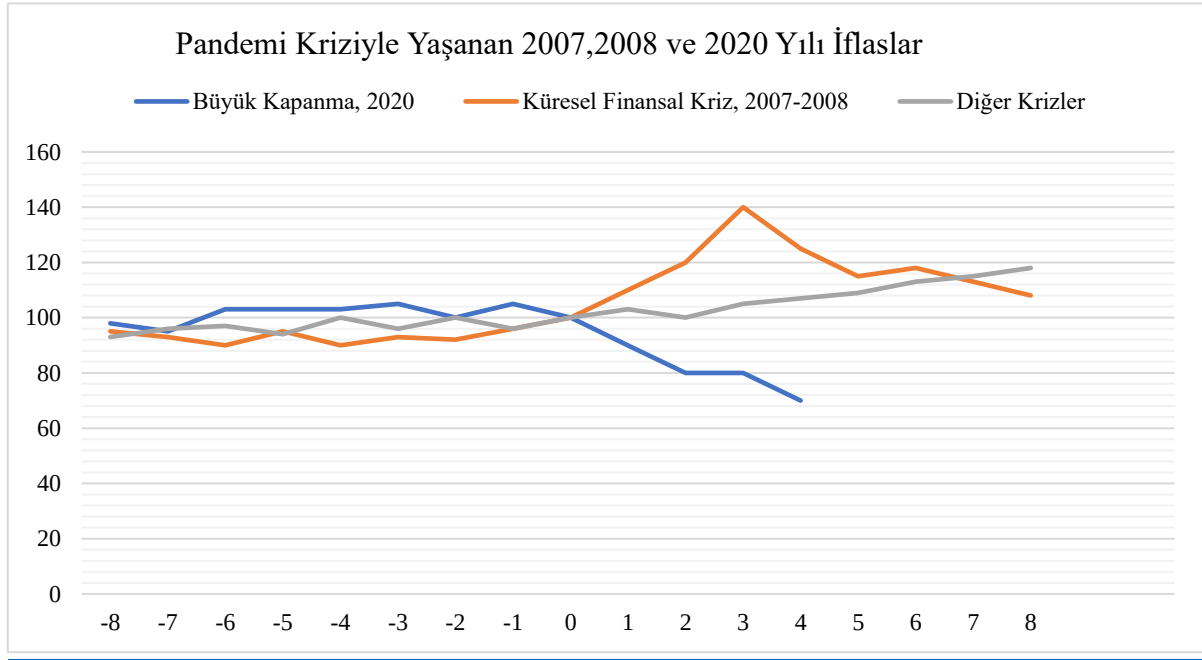
Kaynak: Nuno Fernandes, (2020).

Şekil 2.9. Çin'in dünya genelinde GSYİH büyümesindeki payı ve ülkede GSYİH payı (2000-2019)

2009 yılı öncesinde Çin'in yıllık gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) değeri 5 trilyon dolardan az ve dünya genelindeki GSYİH oranı %10'un altında iken, 2019 yılına gelindiğinde bu oran artış göstermiştir. 2019 yılında Çin'in GSYİH'si 14 trilyon dolara ulaşmış ve dünya genelindeki payı %17 seviyelerine çıkmıştır.

Covid-19 pandemisi nedeniyle küresel anlamda üretim düzeyindeki azalmalar ve milli gelirde yaşanan düşüşler, Çin'in GSYİH verilerindeki azalışların nedenleri arasında sayılabilir. Bu durum, Çin'in dünya ekonomisinde ne kadar etkin olduğunu ve ikinci en büyük ekonomi konumunda bulunduğunu bir kez daha göstermektedir.

Dünya genelinde Ocak 2021'de gayrisafi yurtiçi hasıla, pandemi sebebiyle 22 trilyon dolar azalmıştır. 2025 yılına gelindiğinde bu miktarın çok daha artması beklenmektedir. Pandemi sonrası ekonominin toparlanma durumu beklentisi yüksek görünmekte olup, küresel ölçekte çoğu ekonomide daha büyük bir büyüme öngörülmektedir. IMF'nin öngörülerine göre, 2020 salgını sonrasında Çin, Hindistan ve gelişmekte olan diğer Asya ülkeleri hızla büyüme kaydedecek ve küresel ekonomiye katkılarını sürdürecektir (IMF, 2021).



Kaynak: IMF World Economic Outlook Update, Ocak-2021.

Şekil 2.10. Pandemi krizleriyle yaşanan iflaslar (2007-2008, 2020 ve diğer krizler)

2020 yılında yaşanan Pandemi Krizi sebebiyle küresel ekonomide piyasalarda yaşanan iflaslar, daha önceki krizlerden ve 2007-2008 dünya ekonomisini derinden etkileyen finansal krizden daha düşük seviyede gözlemlenmiştir. Bu durumun nedeni olarak, ulusların pandemi krizinde panik ve endişe ile hareket edip ani bir şekilde mali ve para politikalarını gevşetmeleri gösterilebilir. Ulusal hükümetler, faiz oranlarını azaltarak kredi almayı desteklemiş, likiditedeki daralmayı önlemeye çalışmış ve bireylere yapılan transferleri kısıtlamıştır. Ayrıca, ülke içinde bireylere harcama çekleri sunmuş, geri ödemesiz 1 yıllık kredi imkânları sağlamış ve çalışma hayatına devam eden bireyler için işten çıkarma yasağı getirmiştir. İşsiz kalan bireyler için destek paketlerini artırmış, çalışan kişilerin tüketim harcamalarındaki düşüşleri önlemek amacıyla kredi garanti programları uygulamaya konmuş, işçilerin ücret, maaş ve sigorta gibi ihtiyaçlarının karşılanmasına hükümet tarafından destek sağlanmıştır.

Pandemi krizinin büyük olumsuz etkilerine rağmen, ulusal hükümetlerin krizi önlemek adına yürürlüğe koydukları politikalar, sektörlerin bu durumdan daha az hasar görmesini sağlamıştır. Bu sayede, ekonomideki yatırım ve tüketim harcamalarının sıfıra düşmeden devam etmesi, firmalara yapılan sübvansiyonlar, krediler için sağlanan destekler ve kredi olanakları iflasları önlemeye yardımcı olmuştur. Bu desteklerle, geçmişte yaşanan krizlere kıyasla pandemi krizinde daha az tahribat yaşanması sağlanmıştır (CLA, 2020).



3. PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELEDE MAJÖR MERKEZ BANKALARININ UYGULADIKLARI PARA POLİTİKALARININ MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

Pandemi krizi, küresel ekonomilerde büyük bir durgunluk yaratarak, majör merkez bankalarını kapsamlı ve radikal para politikaları uygulamaya yönlendirmiştir. ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BOJ), İngiltere Merkez Bankası (BoE) gibi büyük merkez bankaları, ekonomik faaliyetleri canlandırmak ve finansal piyasaları istikrara kavuşturmak amacıyla faiz oranlarını düşürme, varlık alım programları ve kredi destek programları gibi genişlemeci para politikaları devreye sokmuştur. Bu bölümde, söz konusu politikaların makro ekonomik etkileri incelenerek, pandeminin yarattığı krizle mücadelede bu politikaların ne ölçüde etkili olduğu ele alınmıştır.

3.1. Pandemi Kriziyle Mücadelede FED'in Uyguladığı Para Politikaları

Pandemi krizinde yaşanan ekonomik sorunlarla mücadele eden ulusal hükümetlerde kamuoyu, ekonomik sarsıntının yükü büyümeden finansal durumun kısa sürede kontrol altına alınması gerektiğini düşünmektedir. Ekonomik kriz zamanında merkez bankası, finansal piyasada likidite artışı sağlayarak talebi desteklemeli ve kredilerde durgunluğa engel olmak için reel ekonomiye uygun faiz maliyeti getirmelidir. Pandeminin başlamasıyla birlikte, gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan yatırımcıların finansal piyasalardan ayrılarak Amerika Birleşik Devletleri'nde 10 yıllık tahvil almak gibi düşük riskli yatırımlara yönelmesi, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomileri derinden etkilemiş ve bu ülkeleri finansal piyasalarda mali açıklarla karşı karşıya bırakmıştır (Federal Reserve, 2021).

Bu durumda, merkez bankalarının atması gereken en önemli adımlar; genişletilmiş vadeli borç sağlama, açık piyasa işlemleri ve tahvilleri doğrudan bono alımıyla destekleyerek finansal piyasalara likidite sağlamaktır. Dünya ekonomisini sarsan pandemiyle mücadelede, merkez bankalarının atacağı bu adımların hızlı bir şekilde etki sağlayabilmesi için tüm ulusların organize bir şekilde hareket etmesi daha etkili olacaktır. Dünya ekonomisinde veya ulusal ekonomide bu krizi tersine çevirebilmek için ilk yapılması gereken, likidite sıkışıklığını engellemektir. Pandemi krizi gibi beklenmedik durumlarda merkez bankalarının, politikalarla krizden en az etkilenip eski düzeni sağlaması ve likidite sorunlarını ortadan kaldırması gerekmektedir. Şirketler ve bireyler, borçlanma maliyetlerinin azalmasıyla parasal anlamda gelişme sağlarken, talep ve güven de desteklenmiş olacaktır. Para politikalarının getirdiği varlık alımlarındaki artış, faiz indirimleriyle beraber reel ekonomide uyarıcı bir rol oynayacaktır.

Piyasada en çok etkilenen sektörlerin, uygulanan teşvik ve desteklerden daha fazla yarar elde etmesi beklenmektedir.

Merkez bankalarının, esnek kur rejiminde ödemeler bilançosunun dengeye geleceği düşüncesine güvenerek dövizde regülasyonu önemsememesi durumunda, finansal piyasalarda ortaya çıkan ani ve hızlı şoklar altında milli paranın devalüe olması mümkündür. Merkez bankaları, bu tür katı koşullar nedeniyle döviz sıkıntısına girebilir ve döviz rezervlerini kaybetmesi olağandır. Bu döviz kayıplarını önlemek adına merkez bankalarıyla yapılan swap anlaşmaları ve sermaye hareketlerinin bir süreliğine kısıtlanması bu durumu yumuşatabilir. Son zamanlarda merkez bankalarının iş birliği ve dünya ekonomilerinin gelişmişlik düzeylerinin artmasıyla günümüzde daha fazla swap anlaşması yapılmaktadır. Küresel ekonomide, özellikle ABD doları başta olmak üzere rezerv paralara olan ihtiyaçtan dolayı merkez bankaları, ani likidite ihtiyaçlarını swap anlaşmaları yoluyla gidermektedir. Özellikle gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere döviz ve faiz risk açığını kapatmak için sermaye hareketlerini teşvik etmek amacıyla swap anlaşmalarına başvurulmuştur (Tosunoğlu ve Kasal, 2020, s. 39).

Amerika Birleşik Devletleri Kongresi, 5 Mart 2020'de acil durum bütçesinden 8.3 milyar dolarlık bir ödenek yasasını, pandeminin getirdiği sert koşullarla mücadele kapsamında yürürlüğe koymuştur (CRS Report, 2020, s. 53).

Tüm dünyayı sağlık alanında olduğu gibi ekonomik anlamda da derinden sarsan Covid-19 pandemi krizinin olumsuz etkilerini önlemek için ülkeler çeşitli önlemler almak zorunda kalmıştır. Dünya ekonomisinde önemli bir yeri olan ve rezerv paranın fazla olduğu FED, ilk olarak büyük oranda varlık alımları yapacağını ve politika faiz oranını düşüreceğini bildirmiştir. ABD Merkez Bankası'nın yapmış olduğu bu önlemlere benzer şekilde İngiltere Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası da bazı önlemler almıştır. Almanya, Fransa ve İspanya gibi ülkeler, Amerika Birleşik Devletleri'nin çıkardığı 2 trilyon dolarlık paketin ardından büyük çapta benzer ekonomik teşvik paketlerini yürürlüğe koymuştur. Bu durumda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da majör merkez bankalarına benzer şekilde faiz oranlarını düşürmüş ve politika kararlarında değişiklikler yapmıştır (Tosunoğlu ve Kasal, 2020, s. 40).

Covid-19 pandemisinde ulusal bankalar, ekonomik krizden en az hasarla çıkmak için bazı politikalar geliştirmiştir. Bu politikalar şunlardır: Ulusal bankaların likidite ihtiyacının tamamen karşılanması, ABD dolarına karşı yapılan swap ihalelerinin aynı zamanda altın ve Euro cinsinden de yapılabilmesi, ihtiyaç duyulan likiditeye karşı bankalara açık piyasa

işlemlerinin limitinin artırılması, 1 hafta vadeli repo ihalelerinde ihtiyaç halinde bu sürenin 91 güne kadar uzatılması, likidite sorununa çözüm bulmak amacıyla reeskont kredileriyle ihracat ve döviz kazandıran hizmetlerin vade sürelerinin uzatılması, bankaların kredi imkanlarının reel sektöre kesintisiz bir şekilde aktarılabilmesi, bankaların yabancı paraya karşı zorunlu karşılık oranları ile reel kredi koşullarını sağlamak adına zorunlu karşılık oranlarının 500 baz puan indirilmesi gibi kararlar alarak ekonomiyi olumsuz etkilerden koruma hedeflenmiştir.

Covid-19 Pandemisi'nin Amerika Birleşik Devletleri'nde hızla yaygınlaşması sonucunda eve kapanma, evden çalışma, iş yerlerinin kapatılması veya bir süreliğine kısıtlanması, etkinliklerin iptali gibi durumlar ekonomiyi durgunluk ve hatta gerileme durumuna itmiştir. Pandeminin ekonomik olarak verdiği hasarı azaltmak için FED, işveren şirketlere, hane halkına ve finansal piyasalara destek sağlamak amacıyla 2,3 trilyon dolarlık destek limitini ve ek olarak kredi imkanını genişletmiştir. FED Başkanı Jerome Powell, 2020 yılının Nisan ayında borç verme yetkisini geniş kapsamda kullandıklarını ifade etmiştir. Covid-19 pandemisi ile mücadelede ABD Merkez Bankası olan FED'in ülkesi için almış olduğu ekonomik önlemleri birkaç maddeyle açıklayabiliriz (Cheng vd., 2021):

Faiz oranlarının sıfıra yakın olması: 3 Mart 2020'den sonra FED, bankalar arasında gecelik borç alınması için ödenen fon oranını %1,5 oranından %0'a düşürmüştür. Borç verme durumunu ise %0,25 oranına kadar indirmiştir. Bu fon oranları, kısa vadeli olan fonlar için bir ölçüt olmasıyla birlikte uzun vade oranlarını da etkilemektedir. Dolayısıyla bu durum, otomobil kredileri, ev sermaye kredileri ve ipotek gibi borç maliyetlerini hafifletmeyi hedeflemiştir. Diğer bir yandan ise tasarruf yapan kişilere ödenen faiz gelir oranlarını da düşürmüştür.

Menkul kıymet şirketlerine borç verme: Covid-19 krizi esnasında, geçmişte ABD Merkez Bankası'nın 2007-2009 Mortgage Krizi'nde uygulamış olduğu "Piyasa Yapıcı Kredi Kolaylığı" görüşü benimsenmiştir. Dolayısıyla FED, bu görüşe göre kredi yapıcı olan 24 şirkete 90 gün vadeli düşük faizli kredi sunmuştur. Bu durumda finansal kuruluşlar ABD Merkez Bankası'na ticari senetler, hisse senetleri gibi yatırım kaynaklı borç senetleri vermiştir. ABD Merkez Bankası'nın buradaki ana hedefi, riskli bir dönemde bireylerin ve şirketlerin nakit biriktirmemesi için, finansal şirketlerin ellerindeki menkul kıymet stoklarını finanse ederken karşılaştıkları sorunlarla stres altında olan piyasaların kontrol altında tutulduğundan emin olmaktır.

İleriye dönük rehberlik: ABD Merkez Bankası, 2007-2009 krizi sırasında uyguladığı faiz oranlarıyla ilgili ileriye dönük bir rehberlik sunarak, "işgücü piyasası şartları Federal Açık

Piyasa Komitesi'nin uygun gördüğü seviyelere gelene kadar faiz oranlarının düşük kalması gerektiğini" belirtmişti. FED, bu yaklaşımı Covid-19 krizi döneminde de tekrarlayarak ekonomik anlamda geniş çaplı bir rahatlama sağlamıştır. Bu durumun etkisiyle Amerika'da beklenen enflasyon %2 seviyelerine ulaşmıştır. Dolayısıyla, ABD ekonomisinin pandeminin yarattığı olumsuz etkilerden yavaş yavaş uzaklaştığını ifade etmek mümkündür. ABD Merkez Bankası'nın 2020 yılının Eylül ayında yayınladığı yeni para politikası ve güncellenen gecelik faiz oranlarına yönelik ileriye dönük rehberlik, uzun vadeli faizler üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmaktadır.

Finansal piyasaların gidişatını destekleme ve menkul kıymetler alım programı: 2007-2009 yıllarında yaşanan Büyük Durgunluk sebebiyle FED, trilyonlarca dolar değerinde uzun vadeli menkul kıymetler almak zorunda kalmıştı. Covid-19 krizi ortaya çıktığında ise hazine ve ipotēğe baēlı menkul kıymetlerin duraēan bir hal alması karşısında FED, kredileri hareketlendirmek ve düzgün piyasa işleyişini yeniden sağlamak adına harekete geçmiştir. ABD Merkez Bankası, 5 Mart 2020 tarihinde, ilerleyen dönemlerde en az 500 milyar dolarlık hazine tahvili ve ipotek kaynaklı menkul kıymetler satın alacağını açıklamıştır. Daha sonra, 23 Mart 2020'de FED, "para politikasının daha geniş şartlara yayılmasını desteklemek ve piyasaların düzgün bir işleyişe sahip olması için gereken miktarda" menkul kıymet alımı yapacağını duyurmuş ve bu alımları genişletmiştir. Yapılan bu duyuruların ardından piyasa işleyişinde düzelme gözlemlenmiştir. 10 Haziran 2020'de ABD Merkez Bankası, ekonomik daralmayla mücadele etmek amacıyla bir sonraki açıklamaya kadar hazine tahvillerinden ayda en az 80 milyar dolar, ticari ipotēğe dayalı menkul kıymetler ve konut ipotekli menkul kıymetlerden ise ayda 40 milyar dolar alım yapacağını duyurmuştur. ABD Merkez Bankası'nın menkul kıymetler programı, 2020 Mart-Aralık ayları arasında hızla yükselerek 6,6 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır.

Desteklenen para piyasasında yapılan yatırım fonları: ABD Merkez Bankası, Covid-19 pandemisiyle mücadele kapsamında, 2007-2009 Mortgage krizinde de uyguladığı "Para Piyasası Yatırım Fonu Kolaylığı (MMLF)" programını yeniden devreye sokmuştur. Bu programın nedeni, Koronavirüs'ün ortaya çıkmasıyla birlikte bireylerin endişe ve panik içinde yatırımlarını çekip nakit varlıklara yönelmeye başlamasıdır. Finansal çıkış taleplerine karşılık verebilmek amacıyla FED, likidite talebindeki yoğun baskıyı hafifletebilmek için çeşitli politikalar uygulamak zorunda kalmıştır. Müdahale edilmemesi durumunda, finansal sistemde bir tıkanma ihtimali oluşabilirdi. ABD Merkez Bankası, Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite İmkânı (MMLF) programıyla para piyasası fonlarını destekleyeceğini ve kredi imkânlarını

genişleteceğini duyurmuştur. Aynı zamanda FED, zarar olma durumu halinde Dvız İstikrar Fonu'ndan bir bütçe sağlanacağını belirtmiştir.

Repo operasyonları: Para piyasasında oluşan nakit dolaşımını giderebilmek adına ABD Merkez Bankası, repo operasyonlarını genişletmeye giderek sınırsız olarak para arz etme sözü vermiştir. Menkul kıymetlerin kısa vadeli, genellikle bir gece suresince borç alınıp verilen ortamlarına "Repo Piyasası" denmektedir. Bu piyasada yaşanan sorunlar, ABD Merkez Bankası'nın istihdam piyasasını düzenlemesi ve fiyat istikrarını sağlamasında kullandığı birincil araç olan federal fonlarına doğrudan yansımaktadır. Bu nedenle FED, Repo Piyasası'nı en iyi şekilde düzenlemelidir. Repo Piyasası'nda ABD Merkez Bankası, Hazine veya devletin desteklediği menkul kıymetler karşılığında birincil satıcılara nakit desteği sağlamaktadır. Covid-19 Krizi'nin etkileriyle birlikte FED, mevcut programlarını hem miktar hem de kredilerin vadesi açısından önemli ölçüde genişletmiştir. Covid-19 Krizi ncesinde FED, gecelik repo programında 100 milyar dolar ve iki haftalık repo programında 20 milyar dolar teklif etmekteydi. 2020 yılının Nisan ayından itibaren ABD Merkez Bankası, bir gün için 1 trilyon dolar gecelik repo ve 500 milyar dolar vadeli repo imkânı sunmaktadır.

Kredi teşvik etmek için bankalara doğrudan borç verme: Covid-19 Pandemi Krizi'nin patlak vermesiyle birlikte FED, iskonto üzerinden bankalara krediler için faiz oranlarını %2,25'ten %0,25'e dşrmştir. Krediler genel olarak sadece tek gece için geçerli olmuş ve bu krediler sabah geri odenmiştir. ABD Merkez Bankası, Covid-19 etkilerinden kurtulmak adına vadeyi 90 güne çıkarmıştı. Bankalar, nakitlerin karşılığında ABD Merkez Bankasına farklı teminatlar sağlamaktadır. Bu durumda ABD Merkez Bankası fazla risk altında değildir ve nakit ile bankaların işleyişine devam etmesine olanak sağlamıştır. Dolayısıyla bankalar yeni kredi verebilirler, ancak bazı durumlarda iskonto yoluyla borç almak konusunda çekingen davranabilirler. Bunun sebebi, bu durumun medyaya veya kamuoyuna yansması hâlinde yatırımcıların aniden nakite dönmek isteyerek bankaya zarar verebilme ihtimalidir.

Bir sureliğine düzenleyici gereksinimleri gevfşetmek: Bankaların Covid-19 pandemisi krizinde kredi vermeye teşvik edilmesi amacıyla likidite gereksinimlerini ve düzenleyici sermaye kurallarını bir sureliğine gevfşetmeye yönelik çalışmalar yapılmıştır. 2007-2009 yıllarında yaşanan Büyük Durgunluk sonrası başlatılan reform sureci ile bankaların gelecekte yaşayabilecekleri zararları önleyebilmek için ekstra hasar giderici sermaye tutmaları zorunlu kılınmıştır. Bu surete sermaye tamponlarının amacı, olası bir ekonomik krizde bankaların borç verebilmelerini sağlamaktır. ABD Merkez Bankası, günümüzde uzun vadeli borcu da bünyesinde barındıran "Toplam Kayıp Karşılama Kapasitesi (TLAC)" programında değişiklik

yapılmasını ve kredi tamponlarının bir süreliğine kaldırılmasını önermektedir. Büyük bankalar, sermaye korumasına geçtikleri için hisse geri alımlarını bir süreliğine durdurmuştur. ABD Merkez Bankası, bankaların rezerv olarak tutması gereken zorunlu mevduat oranını, nakit talebine karşılık verebilmek amacıyla kaldırmıştır. Covid-19 pandemisi süresince FED, şirketlerin ve bankaların hisse senetlerine kısıtlama getirmiştir. Bu duruma, 25 Mart 2021 tarihinde yapılan bir stres testine göre, 30 Haziran 2020 döneminde son verilmesine karar verilmiştir.

Kurumsallaşan büyük işverenlere doğrudan borç verme: Amerika Birleşik Devletleri'nde şirketlere destek sağlamak amacıyla, 23 Mart 2020 tarihinde FED, finansal şirketlere yönelik iki yeni tesis oluşturmıştır. Bu iki tesisten ilki "Birincil Piyasa Kurumsal Kredi Kolaylığı"dır. İkinci tesis ise "İkincil Piyasa Kurumsal Kredi Kolaylığı"dır. ABD Merkez Bankası, yeni tahvilleri satın alarak ve kredileri doğrudan şirketlere borç vererek, Birincil Piyasa Kurumsal Kredi kolaylığı ile süreci kolaylaştırmıştır. Bu durumda borçlular, faiz ve anapara geri ödemelerini en az altı ay geciktirebilmektedir. Bu süreçte tedarikçilere nakit akışını kolaylaştırmak amaçlanmıştır. ABD Merkez Bankası, şirket tahvillerine yatırım yapan yatırımcıların mevcut şirket tahvillerini de İkincil Piyasa Kurumsal Kredi Kolaylığı aracılığıyla satın alabilmesine imkân sağlamaktadır. Pandemi döneminde FED, kredilere ve ekonomik faaliyetlere daha iyi ulaşım sağlamak açısından şirketlere olanak tanımıştır. FED, Pandemi Krizi'nin ilk zamanlarında 100 milyar dolar finansman desteği sağlarken, 9 Nisan itibarıyla bu finansmanı 750 milyar dolar bütçe ile destekleyeceğini duyurmuştur. ABD Hazine Bakanlığı'ndan onay alan FED, bu olası olumsuz etkiler karşısında "Borsa İstikrar Fonu" ile 75 milyar dolarlık bütçe sağlamıştır. ABD Merkez Bankası'nın itirazlarına rağmen Hazine Bakanı Steven Mnuchin, kurumsal kredi tesisleri için kredi alımlarının en az 2020 yılının 31 Aralık tarihine kadar sürdürülmesi gerektiğini belirtmiştir. Toplam büyüklüğü 13,7 milyar dolar olarak belirtilen şirket tahvili portföylerinin, 31 Aralık 2020 tarihine kadar ABD Merkez Bankası tarafından satılacağı duyurulmuştur.

Ticari menkul kıymetler fonlama programı: Firmaların günlük operasyonlarını finanse etmeleri adına para piyasası fonlarına ve diğer fonlara kısa vadeli borç verilen 1,2 trilyon dolar tutarındaki pazarlara "Ticari Menkul Kıymet" denmektedir. 2007-2009 döneminde yaşanan Mortgage Finansal Krizinde de ABD Merkez Bankası'nın uyguladığı Ticari Menkul Kıymetler Fonlama Programı, ticari senetleri satın almıştır. Gecelik olarak şirketlere 1 ila 2 puan arasında borç verme faiziyle üç aya kadar borç verme imkânı sağlamıştır. ABD Merkez Bankası, "uygun durumlar için vadesi dolan ticari senet işlemlerini devir ederek yatırımcılara bunları geri

ödeyememe durumunu ortadan kaldırmak adına yatırımcılara vadeli kredi vermeye teşvik edilmelidir” duyurusunda bulunmuştur. Ülkeler Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadele ederken, gelişmiş ticari menkul kıymet piyasası, şirketlerin ve işletme piyasalarının istihdamı ve yatırımında devamlılık konusunda destek olacaktır. ABD Merkez Bankası, olası bir zarar durumunda ABD Hazinesi’nden izin alarak Ticari Menkul Fonlama Programı için 10 milyar dolar tutarında bir bütçe sağlamıştır.

Kredi verilen orta ve küçük işletmelerin desteklenmesi: ABD Merkez Bankası’nın 9 Nisan 2020’de duyurduğu ve sonrasında daha çok borçluyu etkileyerek alanını genişlettiği "Main Street Kredilendirme" ve "Küçük İşletme İdaresi’nin Maaş Koruma Programı", küçük ve orta büyüklükteki işletmeleri desteklemeyi hedeflemiştir. FED, üç program dahilinde iki kurumsal kredi sağlayıcısı için "Yeni Krediler Kolaylığı" ve "Geniş Kapsamlı Krediler Kolaylığı" olmak üzere, 600 milyar dolar tutarında fonu beş yıllık kredilerle sağlayacağını duyurmuştur. 2020 yılının Haziran ayında yapılan değişikliklerle ABD Merkez Bankası, minimum kredi oranlarını Yeni Krediler ve Öncelikli Krediler için düşürmüş, tüm krediler için de maksimum miktarlarda artış yapmıştır. Kredilerin %5’ini borç verenler ellerinde tutmaktadır. CARES Yasası sayesinde ABD Merkez Bankası, olası kayıp durumunda 75 milyar dolarlık ABD Hazinesi’nden borçlanma için onay almıştır. Aynı zamanda borçlu olanlar, icra tazminatları, temettüler gibi sınırlamalara tabi olmuştur. Hazine Sekreteri Mnuchin, 14 Aralık 2020 tarihinde Main Street kredi başvurularına son vermiştir.

Kâr amacı gütmeyen kuruluşlara verilen kredilerin desteklenmesi: ABD Merkez Bankası, 2020 yılının Temmuz ayında Main Street Kredi Programını genişleterek, pandemi krizi başlamadan mali durumu iyi olan sosyal hizmet kuruluşları, hastaneler ve okullara da kredi imkânı tanımıştır. Borçlular, minimum 10 çalışan ve 3 milyar doları geçmeyen bağışlara ihtiyaç duymaktadır. Kredi süreleri beş yıllıktır, ancak anapara ödeme süreçleri ilk iki yıl ertelenmiştir. Kredi verenler, işletmelere verilen krediler gibi kredilerin yalnızca %5’ini ellerinde tutmuşlardır.

Vadeli varlığa dayalı menkul kıymet kredisi kolaylığı programı (TALF) yeniden başlatılması: 2007-2009 Büyük Durgunluk Dönemi’nde uygulanan "Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı Programı" (TALF), FED tarafından 23 Mart 2020 tarihinde tekrar yürürlüğe konulmuştur. Program kapsamında ABD Merkez Bankası, varlık destekli menkul kıymetlere sahip olanlara yeni krediler sunarak tüketicilere, küçük işletme sahiplerine ve hanehalklarına borç verme konusunda destek sağlamıştır. Bu kapsamda otomobil kredileri, öğrenci kredileri ve kredi kartı kredileri gibi krediler yer almaktadır. Daha önce kriz döneminde yapılandırılan

programların bir adım ötesine geçen ABD Merkez Bankası, yeni ihraç edilmiş, yüksek kaliteli kredileri ve daha uygun teminatlı mevcut ticari ipoteğe dayalı menkul kıymetleri içerecek şekilde programın kapsamını genişletmiştir. FED, kurumsal bankalara destek olurcasına Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı Programı'nın ilk aşamada 100 milyar dolar değerinde krediyi destekleyeceğini açıklamıştır. Ayrıca, ABD Hazine'sinden onay almış ve Hazine, Borsa İstikrar Fonu aracılığıyla ABD Merkez Bankası'na 10 milyar dolar bütçe sağlamıştır.

Belediye ve eyalet hükümetlerine doğrudan borç verme: FED, Büyük Durgunluk Dönemi'nde (2007-2009) eyalet ve belediyelerin borçlanma durumunu desteklemekten kaçınmış ve bu durumun yerel yönetimlerin sorumluluğunda olduğunu belirtmişti. Ancak Covid-19 Pandemisi sırasında, 9 Nisan 2020 tarihinde çıkarılan "Belediye Likidite Kolaylığı" ile eyaletlere doğrudan borç vererek destek sağlamıştır. 2020 yılının Mart ayında belediye tahvil piyasası yüksek düzeyde stres yaşamaktaydı ve Covid-19 Pandemisi ile mücadele eden belediyeler borç almaya zorlanmıştı. FED, en az 500.000 nüfuslu ilçeler ve 250.000 nüfuslu şehirler için, Kolombiya Bölgesi dâhil olmak üzere ABD eyaletlerine kredi imkânı sağlamıştır. Illinois, 2020 yılının Haziran ayında bu imkândan yararlanan ilk eyalet olmuştur. Haziran ayında yapılan değişikliklerle, nüfus kriterine uymayan eyaletlerde valilere iki yer belirleme hakkı tanınmıştır. Ağustos ayında New York Büyükşehir Ulaşım Otoritesi de bu programdan yararlanarak 451 milyon dolarlık borç almıştır. 8 Nisan 2020 tarihinde FED, kredi notu tam olan devlet kurumlarına, 500 milyar dolarlık üç yıldan kısa vadeli, ileride vergi gelirleriyle bağlantılı senetler doğrultusunda borç verebileceğini açıklamıştır. FED, CARES Yasası'na karşılık Borsa İstikrar Fonu aracılığıyla 35 milyar dolar ayırmıştır. 31 Aralık 2020 tarihinde Hazine desteğini kaybeden Belediye Likidite Kolaylığı Programı, Hazine tarafından askıya alınmıştır.

Uluslararası baskılardan swap hatlarıyla ABD para piyasasını koruma: Mortgage Finansal Krizi sırasında FED, farklı merkez bankalarına ABD dolarını kullanım için borç vermişti. FED, bu swaplarla faiz alıp USD karşılığında döviz alarak uluslararası para piyasalarına dolar sağlamıştır. FED'in İngiltere, Avrupa Birliği, Kanada, İsviçre ve Japonya merkez bankaları ile swap ağı bulunmaktadır. Bu ülkelerin merkez bankaları ile yapılan anlaşmalarda faiz oranları düşürülmüş ve vade süreleri uzatılmıştır. Ayrıca Danimarka, Norveç, İsveç, Singapur, Brezilya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Meksika merkez bankaları ile kısa süreli swap anlaşmaları yapılmıştır. Bu swap hatları 30 Eylül 2021 tarihine kadar uzatılmıştır. FED, uluslararası para otoritelerine FIMA adlı repo tesisi aracılığıyla dolar teklif etmektedir. Acil dolar ihtiyacı olan ülkeler, gecelik dolar kredileri ile ABD Merkez Bankası'ndan dolar alabilmektedir. İngiltere,

Avrupa Birliği'ne mensup ülkeler, Kanada, İsviçre ve Japonya gibi ülkelerin merkez bankaları ile yaptığı swap (takas) anlaşmalarında faiz oranlarını düşürerek borçların vade sürelerini uzatmıştır. Buna ek olarak Danimarka, Norveç, İsveç, Singapur, Brezilya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Meksika gibi ülkelerin merkez bankaları ile de sadece belirli bir süre için takas anlaşmaları yapmıştır. ABD Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği bu süreli takas anlaşmaları 30 Eylül 2021 tarihine kadar uzatılmıştır. FED, aynı zamanda uluslararası para otoriteleriyle swap hattı bulunmayan FIMA adı verilen repo tesisi aracılığıyla merkez bankalarına dolar teklifinde bulunmaktadır. Bu durumda acil dolar ihtiyacı olan ülkeler, ABD Merkez Bankası'ndan gecelik dolar kredileri alabilmektedir (Cheng vd., 2021).

ABD Merkez Bankası, Covid-19 Pandemisi'nin sebep olduğu olumsuz etkilerle mücadele etmek amacıyla Mart ayında yapılacak toplantıdan önce faiz oranlarını %0,25 oranında düşürmüş ve genişlemeci para politikasına geçiş yapmıştır. FED, piyasaya likidite sağlama konusunda 125 milyar dolar tahvil alarak destek vereceğini belirtmiştir. 2008-2009 yılları arasında yaşanan finansal kriz döneminde kullanılan kredi imkânlarını tekrar sağlayacağını ve Main Street şirketlerine 300 milyar dolarlık kredi programı sunacağını duyurmuştur. Pandemi Krizi'nin oluşturduğu ekonomik olumsuzluklarla mücadele etmek amacıyla Trump yönetimi de mali tedbirler almıştır. CARES Yasası olarak bilinen 2 trilyon dolarlık bütçe ile 27 Mart 2020'de şirketlere ve hane halklarına destek paketleri sunulmuştur. CARES Yasası kapsamında, geliri 1.200 dolardan az olan bireylere ve yıllık geliri 75.000 dolardan az olan hane halklarına her aileye ek olarak 1.250 dolarlık harcama çeki verilmiştir. Ayrıca, işsizlik tazminatları haftalık 600 dolar artırılmış, ABD Hazinesi tarafından karşılanan serbest meslek sahiplerine 500 milyar dolarlık kredi desteği sağlanmış, 17 yaşından küçük çocuklar için ailelere 500 dolar yardım verilmiş ve işsizlik ödeneği 13 aya kadar uzatılmıştır. Küçük işletmelere kredi ve hibe sağlanarak destek verilmiştir. ABD hükümeti, kiracıların konut haklarını 4 yıl boyunca korumayı amaçlamış, sağlık hizmetleri için 100 milyar dolarlık ek bütçe ayırmış, kredi ödemelerini ertelemiş, ipoteklere haciz engelleri getirmiş ve ulusal güvenlik için 17 milyar dolar, çiftçilere ise 14 milyar dolarlık ek nakit desteği sunmuştur. Ayrıca, üretim yapan firmalara 29 milyar dolar kredi imkânı sağlanmış, Afet Yardım Fonu'na koruyucu ekipmanlar için 45 milyar dolarlık bütçe ayrılmıştır (Nicola vd., 2020, s. 188).

Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadele kapsamında Amerika Birleşik Devletleri, CARES (Koronavirüs Yardım ve Ekonomi Güvenliği Yasası) yasasını çıkararak bu amaçla 2 trilyon dolarlık bütçe ayırmıştır. Pandemi sürecinde işsiz kalan vatandaşlara, serbest meslek sahiplerine, 17 yaşından küçük çocuklara, düşük gelirli bireylere, çiftçilere, küçük işletme

sahiplerine ve kredi borcunu ödeyemeyen vatandaşlara büyük destekler sağlanmıştır (Eroğlu, 2020, s. 227).

Küresel bağlamda tüm dünyayı etkileyen pandemiyle mücadele için ulusal hükümetler ve merkez bankaları genişletici ekonomik politikalar uygulamıştır. Bu kapsamda bütçe harcamalarında artış yapılmış, tahvil alım programlarına başvurulmuş, kurtarma programları oluşturulmuş, ödeme ve faiz affı getirilmiş, vergi borçları ertelenmiştir. ABD Merkez Bankası başta olmak üzere birçok merkez bankası, Covid-19 Pandemi Krizi'ne ilk tepkilerini parasal genişleme programlarıyla ve faiz oranlarını düşürerek göstermiştir. Bu parasal genişleme politikalarına, ulusal hükümetler de mali genişleme politikalarıyla destek vermiştir. Pandemi Krizi nedeniyle yatırım ve tüketim harcamalarındaki düşüşlerin önüne geçmek için konut, ihtiyaç ve taşıt kredilerine olan talebi artırmak amacıyla banka kredi faizleri düşürülmüş ve harcamalardaki daralma önlenmiştir. Bu kapsamda milli gelirdeki düşüşlerin durdurulması, istihdam oranlarının artırılması ve işsizliğin azaltılması amaçlanmıştır.

ABD Merkez Bankası, Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadele kapsamında olumsuz etkileri en aza indirmek amacıyla 2020 yılının Mart ayında iki kez olağanüstü toplantı yaparak faiz oranlarını %0,25'e kadar indirmiş ve aylık olarak 120 milyar dolarlık tahvil alacağını belirterek piyasaya likidite desteği sağlamıştır. FED, aynı zamanda şirketlere 300 milyar dolarlık kredi programı sunmuştur. ABD ekonomisini ve reel sektörü destekleyen FED, Koronavirüs Pandemisi öncesinde 1,8 trilyon dolar olan bilançosunu 2021 yılının Haziran ayına kadar 8 trilyon dolara çıkarmıştır. Bu da ABD tarihinde en büyük parasal genişlemeye işaret etmektedir. 2008-2009 Finansal Krizi, 1929 Büyük Buhran ve 1973 Petrol Krizi'nde bile bu kadar genişletici para politikası uygulanmamıştır. 2021 Haziran ayına kadar FED'in para arzını artırmasıyla küresel anlamda Dolar Endeksi'nde düşüş gözlenmiştir. Bunun sonucunda, Dolar Endeksi (DXY)'nin düşmesi ile birlikte DXY karşılığı enstrümanların ve riskli varlıkların değerlerinde hızlı artışlar yaşanmıştır. Örneğin 2020 yılının Mart ayında 3.500 dolara düşen Bitcoin fiyatı, 2021 yılının Mayıs ayına gelindiğinde 65.000 dolara ulaşmış ve küresel borsa endeksleri de rekorlar kırmıştır (Milstein ve Wessel, 2024).

3.2. Pandemi Kriziyle Mücadelede FED'in Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri

Pandemi kriziyle mücadelede FED, Koronavirüs küresel krizinin yayılmasını önlemek amacıyla sokağa çıkma kısıtlamaları, bazı iş yerlerinin geçici süreyle kapatılması ve harcamalardaki genel düşüş nedeniyle işletme sahiplerini ve haneleri olumsuz yönde

etkileyerek ekonomik durgunluğa sebep olmuştur. Bu dönemde ABD Merkez Bankası, işletme sahiplerine ve hane halklarına ekonomik destek sağlamak amacıyla kredi akışını devam ettirmeyi hedeflemiş ve pandeminin getirdiği olumsuz etkileri minimum seviyeye indirmeye çalışmıştır. 2007-2009 yıllarında küresel bağlamda yaşanan Büyük Durgunluk döneminde eski FED Başkanı Ben Bernanke'nin söylediği “Wall Street’i kurtarmak için yola çıkmadık ama Wall Street’i kurtarmak zorundaydık” ifadesi, aslında uygulanan para politikalarını özetlemektedir. ABD, ekonomide belirleyici bir konuma sahip olan sermaye piyasalarını oluşturur. Diğer yandan ulusal bankalar aracılığıyla kredi aktarımını sağlar. Dolayısıyla ABD Merkez Bankası, sermaye piyasalarının muntazam bir şekilde devamını sağlamaya çalışmaktadır. Eski ABD Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Don Kohn’a göre “Hazine ve sermaye piyasaları, küresel anlamda çoğu menkul kıymet piyasasında alım ve satımın kaynağıdır. Amerikan borsasındaki değişiklikler tüm dünyayı etkilemektedir. Menkul kıymet alımları konusunda FED, likiditenin az olduğu ipoteye bağlı menkul kıymetler ve Hazine piyasalarını tersine çevirmeyi amaçlamaktadır.” Bu ifadeyle ABD Merkez Bankası’nın pandemiyle mücadelede ne kadar istikrarlı olduğunu belirtmiştir. Şirketler, mali piyasalar çıkmaza girdiğinde kredi limitlerinden yararlanmak ister; bu süreçte bankalar ise Hazine ve menkul kıymetlerin satışına veya kredilerin geri çekilmesine neden olabilir. FED, bankalara sınırsız likidite imkânı sağlayarak, finansal kuruluşlara bilanço yüklerini azaltma ve kredi kesintilerini azaltma konusunda yardımcı olmayı hedeflemiştir.

FED, pandemi kriziyle mücadelede para politikasını kullanarak faiz oranlarını sıfırın altına indirme ve negatif faiz programını uygulama olasılığına sahiptir. Bu durumda, mevduat yatıran bir bankadan FED, yatırım için ücret talep edebilir. FED, diğer büyük merkez bankalarının negatif faiz oranlarına geçmesine rağmen, olağan dışı bir durum yaşanmadıkça negatif faiz politikasını uygulamayı düşünmediğini açıklamıştır. İngiltere Merkez Bankası’nın FED’den geçici olarak kabul ettiği devlet borcunun tahsis edilmesi ve ikincil piyasalarda borcun parayla değiştirilmesi süreci nedeniyle bu durumun gerçekleşmeyeceği söylenebilir. Covid-19 krizinde FED’in uygulayabileceği politikalar şu şekilde sıralanabilir (Cheng vd., 2021):

Hazine Bakanı Mnuchin, CARES Yasası sayesinde fonlardan destek alarak kredi politikalarını bitirmeden önce FED’e kredi sağlama alanı bırakmıştır. FED’i olası zararlardan korumak amacıyla Hazine, Borsa İstikrar Fonu’ndan 50 milyar dolar tahsis etmiştir. Hazine, ABD Merkez Bankası’nın politikalarına destek sağlamak için CARES Yasası ile 454 milyar dolarlık bir bütçe ayırırken, 9 Nisan 2020’ye kadar bu bütçenin 185 milyar doları programlar için harcanmıştır. Hazine, kullanılmayan bütçeyi iade etme talebinde bulunabilirken, desteklenen

politikaların zamanla geçerliliği sona erdiğinde Hazine'nin fonlanmayan kısmından kredi verme imkânı doğabilir. Sekreter Mnuchin, bu durum 31 Mart 2021'e kadar devam edebileceğini ifade etmiştir.

31 Mart 2021'den sonra "Piyasa Yapıcı Kredi Kolaylığı", "Ticari Senet Fonlama Kolaylığı" ve "Para Piyasası Yatırım Kolaylığı" sona ermiş, sadece "Satın Alma Gücü Paritesi Likidite Kolaylığı" devam etmiş ve bu program 30 Haziran 2021'de sona erecektir.

Fiyatların düşmesini engellemek için bir başka seçenek olan "Vadeli Açık Artırma Kolaylığı" programını FED yeniden devreye alabilir. Bu program başlatıldığında, FED'in finansal zayıflık ve bankaların borç durumlarını öğrenmesi hâlinde piyasada endişe ve panik oluşacağından, bankalar borç alma konusunda çekingen davranmaktadır. FED ise TAF (Dönem İhale Kolaylığı) aracılığıyla önce günlük, daha sonra 84 günlük krediler sunmuştur. Bu durumda, TAF, ABD Merkez Bankası'nın piyasa işlemlerinden daha geniş kapsamlı şekilde vadeli fon sağlamıştır. Bankalar büyük bir stres altındayken, TAF likiditenin yayılmasına yardımcı olmuştur.

ABD Merkez Bankası, Birincil Satıcı Kredi Kolaylığı'ndan borç alan finansal şirketlerin kapsamını genişleterek, birincil satıcı olmayan kuruluşları ve hedge fonları da kapsayacak şekilde genişletmiştir.

Pandemi krizi sırasında bazı finansal şartlar sağlanana kadar veya belirli bir süre önlemlerin devam edeceğini garanti eden FED, faizi sıfıra yakın tutarak ve menkul kıymet alımlarını sürdürerek geleceğe dönük yaptırımlarını güçlendirmiştir.

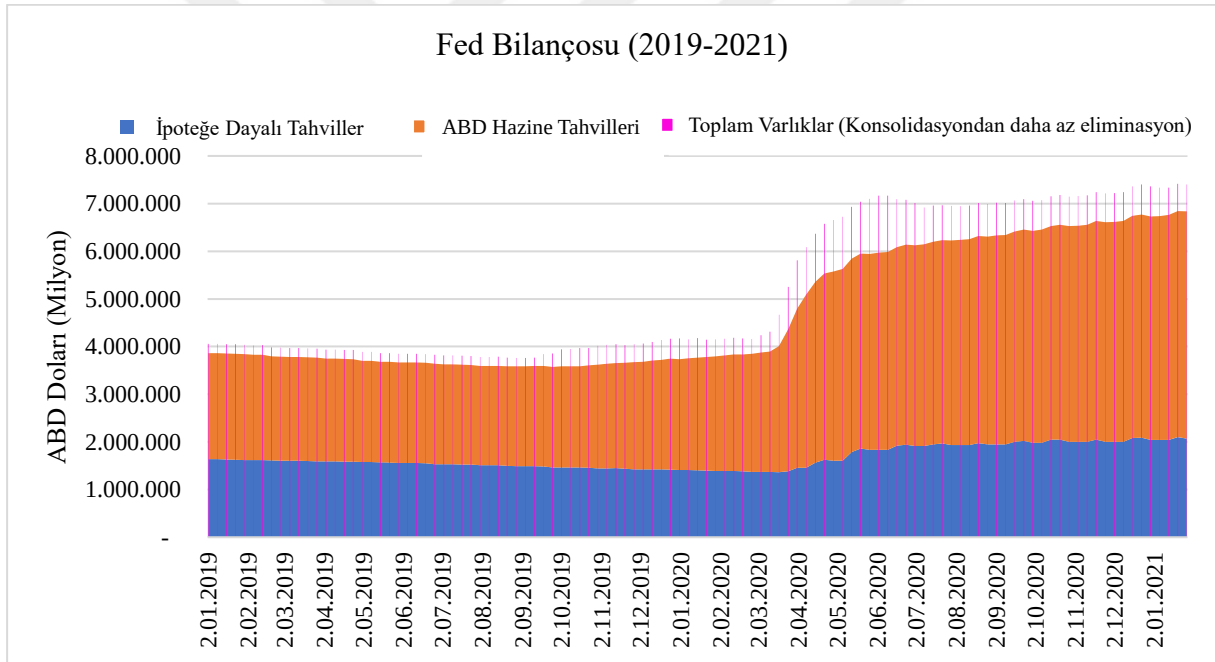
Bir başka politika aracı olan, farklı vadedeki borçlanma araçlarının getirisini gösteren getiri eğrisi kontrolünü uygulama durumunda, FED gecelik fon oranlarıyla gelecekteki hedeflerinden daha fazlasını gerçekleştirebilir. Faiz oranlarını kısıtlamak amacıyla Hazine menkul kıymetlerini satın almayı taahhüt eden getiri eğrisi kontrolü, iki ve üç yıllık getirileri daha çok kısıtlamaktadır. Bu politika, ABD Merkez Bankası tarafından son olarak 2. Dünya Savaşı'nda uygulanmıştır. Ardından Avusturya ve Japonya Merkez Bankaları da bu politikayı benimsemiştir.

Son dönemde ABD ekonomisine ilişkin üç farklı senaryo öne çıkmaktadır. Birincisi, ekonominin tamamen düzelerek eski düzenine döneceği bir senaryodur. İkincisi, ABD'nin reel gayri safi yurtiçi hasılasının 2020 yılı sonlarında pandemi öncesindeki seviyelere döneceği senaryodur. Üçüncü ve son senaryo ise ekonomide yaşanan durgunluğun birkaç yıl daha devam etmesiyle toparlanmanın daha yavaş gerçekleşeceği negatif bir senaryodur.

2021 yılında FED'in yayımladığı Federal Açık Piyasa Komitesi yetkililerinin belirlediği para politikası verilerine göre, ileriye dönük stratejiler hakkında tahminler yapılabilir. Para politikası yetkilileri, ABD ekonomisinde olumsuzlukların devam ettiği ancak geliştirilen programlarla birlikte mali ve parasal önlemlerin sağladığı makro ekonomik verilerin istihdam, iş gücü piyasası ve reel üretim üzerinde olumlu etki yarattığı konusunda hemfikirdirler.

ABD Merkez Bankası'nın para politikaları, makro ekonomik açıdan genellikle işsizlik oranı, tarım dışı istihdam, fiyat istikrarı, ortalama saatlik ücretler ve çekirdek enflasyon oranları gibi geniş kapsamlı hedeflere yönelik olduğundan, piyasada yer alan şirketlerin iletişimlerini sağlamlaştırmaları gerekmektedir. Geleceğe yönelik senaryolar üreten FED, politika yapılandırmasına katkı sağlamaktadır (Erarslan, 2021, s. 50-52).

Şekil 3.1'de, FED'in 2019-2021 döneminde bilançosunda meydana gelen değişiklikler gösterilmektedir.



Kaynak: Richard H. Clarida ve diğ. (2021).

Şekil 3.1. 2019-2021 yılları arası FED bilançosu

FED'in bilançosu, Covid-19 pandemisinin getirdiği ekonomik şartlarla mücadele amacıyla yapılan geniş çaplı varlık alımları sonucunda, 2021 yılı Mart ayı itibarıyla 8 trilyon dolara çıktığı gözlemlenmiştir. Pandemi öncesine bakıldığında bu miktarın, kriz nedeniyle 4 trilyon dolar civarında seyrettiği belirtilmiştir.

Piyasa işleyişi, varlık alımlarındaki artışlar ve repo artışları sayesinde gözle görülür bir şekilde toparlanmıştır. 7 Mart tarihinde en üst seviyelere ulaşan Federal Rezerv repo operasyonlarının

kullanımıyla finansman sorunu azalırken, düşüş gözlemlenmiştir. Federal Rezerv bilançosu, bu programlar kapsamında, pandemi krizi ortaya çıktığından bu yana düzenli bir genişleme yaşamıştır (Federal Reserve, 2022).

Tablo 3.1’de FED’in 2020 Mart tarihi ile 2021 Haziran tarihleri arasında izini ile acil kredi imkânları belirtilmiştir.

Tablo 3.1. 2020 Mart ile 2021 Haziran dönemleri FED'in acil kredi imkânları

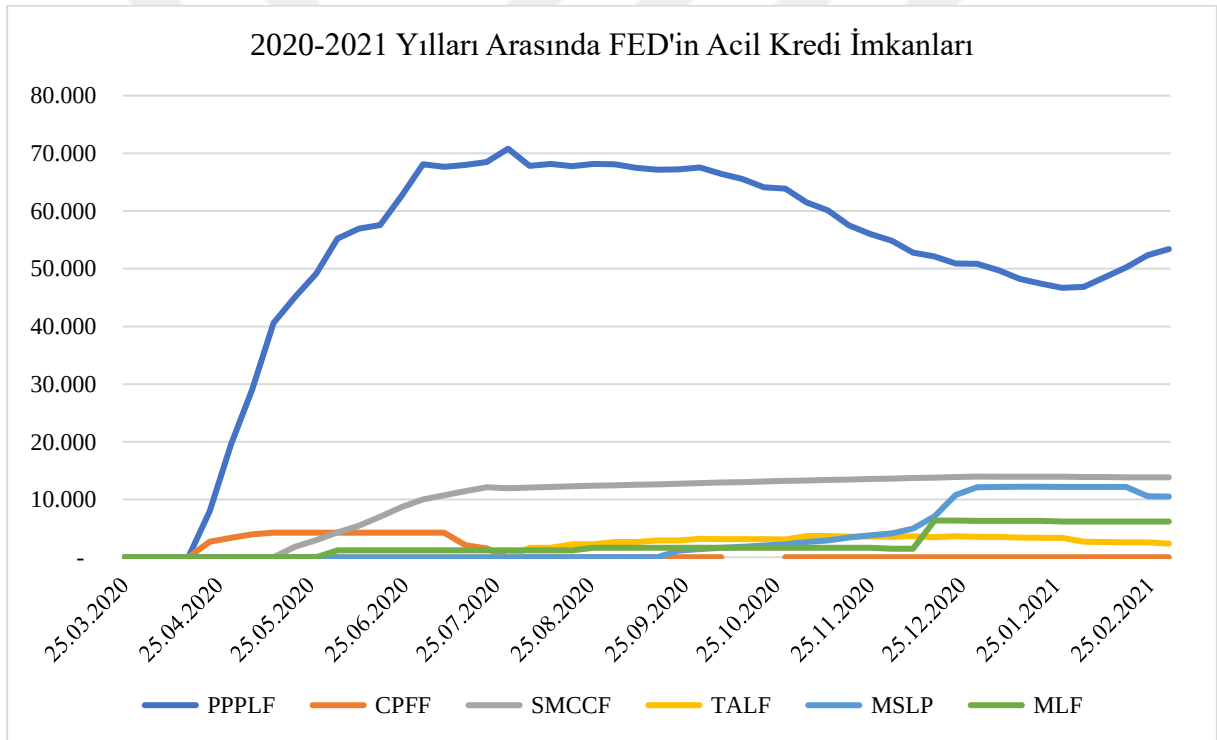
Olanak	Duyuru tarihi	Lansman tarihi	Güncel bitiş tarihi	Zirve bakiye (milyar dolar)	26 Şubat 2021, olağanüstü (milyar dolar)	Öz sermaye olarak sağlanan hazine sermayesi
Ticari Senet Finansman İmkânı	17 Mart 2020	14 Nisan 2020	31 Mart 2021	4.2	0	10 milyar dolar, ESF fonları
Birincil Bayi Kredi İmkânı	17 Mart 2020	20 Mart 2020	31 Mart 2021	37.3	3	N/A
Para Piyasası Yatırım Fonu İmkânı	18 Mart 2020	23 Mart 2020	31 Mart 2021	54.1	1.2	10 milyar dolar, ESF fonları
Birincil Piyasa Kurumsal Kredi İmkânı	23 Mart 2020	29 Haziran 2020	31 Aralık 2020	0	0	10 milyar dolar, CARES donları
İkincil Piyasa Kurumsal Kredi İmkânı	23 Mart 2020	12 Mayıs 2020	31 Aralık 2020	14.1	14.0	25 milyar dolar, CARES fonları
Vadeli Varlık Destekli Menkul Kıymet Kredi İmkânı	23 Mart 2020	17 Haziran 2020	31 Aralık 2020	4.1	2.6	10 milyar dolar, ESF ve CARES fonları
Ana Cadde Kredi Programı	23 Mart 2020	6 Temmuz 2020	8 Ocak 2021	16.6	16.5	75 milyar dolar, CARES fonları
Belediye Likidite İmkânı	9 Nisan 2020	26 Mayıs 2020	31 Aralık 2020	6.4	6.2	35 milyar dolar, CARES fonları
Maaş Koruma Programı Likidite İmkânı	9 Nisan 2020	16 Nisan 2020	30 Haziran 2021	70.9	53.1	N/A

Kaynak: Richard H. Clarida ve diğ. (2021).

FED, Mart 2020'de başlayan Covid-19 pandemisi krizi ile mücadele kapsamında acil kredi imkânlarını yürürlüğe koymuştur. Bu imkânlar devreye girdikten sonra, Ticari Kayıt Finansman Tesisi, Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Tesisi, Ana Bayi Kredi İmkânı gibi programlar nedeniyle finansal piyasalarda bir karmaşa yaşanmıştır. Para piyasaları bir süre sonra istikrar kazanmış ve sermaye çıkışları bu programların sonucunda yavaşlamıştır.

İşlem fiyat getirileri ile faiz oranları arasındaki fark düşüş gösterirken, acil yardım oranlarında da artış yaşanmıştır. Piyasada karmaşa ve durgunluk hâkimken, acil kredi imkânları pandemi ile mücadelede önemli bir dayanak olarak işlevini sürdürmüş ve piyasada yaşanan kredi akışına destek olmuştur (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2021).

Aşağıdaki şekilde, FED'in destek sağladığı acil kredi imkânlarının fonları ile varlık alımlarının çeşitlerine göre dağılımı belirtilmiştir.



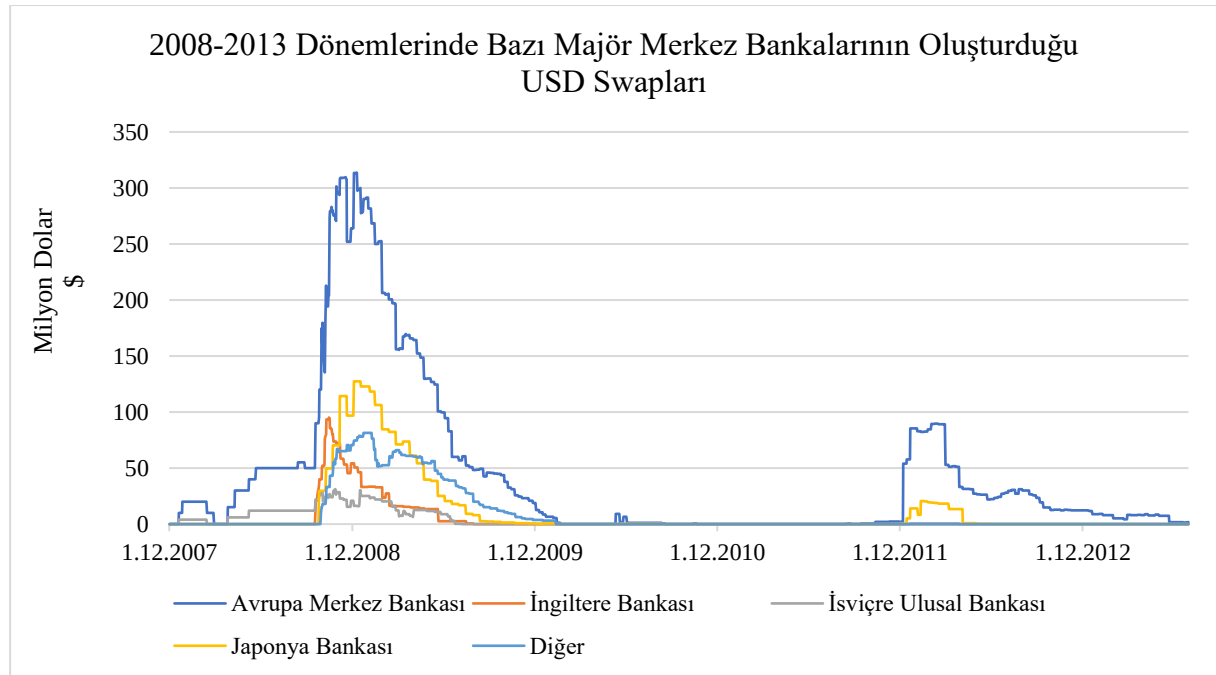
Kaynak: Richard H. Clarida ve diğ. (2021).

Şekil 3.2. 2020 ile 2021 yılları arasında FED'in acil kredi imkânlarının kullanımına göre dağılışı

25 Mart 2020 ile 3 Mart 2021 dönemi arasında, FED acil kredi imkânlarını belirli bir oranda genişletmiştir. Bu kapsamda FED, birtakım destek programları oluşturmuştur. Bu programlardan bazıları; PDCF (Birincil Piyasa Satıcı Kredisi Kolaylığı) ve SMCCF (İkincil Piyasa Şirket Kredisi Kolaylığı) gibi programlardır. Diğer programlar ise TALF (Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı), PPPLF (Maaş Koruma Programı Likidite

Kolaylığı), MSLP (Main Street Borç Verme Kolaylığı), MMLF (Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Kolaylığı) ve MLF (Yerel Yönetimler Likidite Kolaylığı) olarak sıralanabilir. Bu programlar doğrultusunda, FED'in acil kredi imkânlarına dayanarak Covid-19 pandemisi ile mücadelede öncü olduğu söylenebilir.

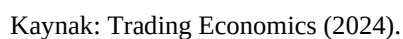
Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), 15 Mart 2020 itibarıyla pandeminin getirdiği sert etkilerle mücadele etmek amacıyla geleceğe yönelik öngörülerde bulunmuştur. FOMC'nin aynı yılın Eylül ayında yaptığı toplantıya göre, belirlenen %2'lik enflasyon oranlarının düşürülebilmesi için piyasaya daha fazla likidite kazandırılması gerektiği konusunda fikir birliğine varılmıştır. Bu durumu sağlamak amacıyla, FOMC kararına göre, istihdam piyasasında iyileşmeler gerçekleşene kadar Federal fon oranlarının %0 ile %0,25 arasında tutulacağına dair söz verilmiştir. FOMC, aynı yılın Aralık ayında yapılan toplantıda ise varlık alımlarını artıracaklarını belirterek, emek ve istihdam piyasalarını destekleme konusunda öncü rol oynamıştır. Aynı zamanda, ipotek teminatlı menkul kıymetler için de belirli bir miktar doğrultusunda aylık minimum 40 milyar dolar tutarında alım yapacağını belirtmiştir. Bu bağlamda, Amerika Birleşik Devletleri'nin istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerini gerçekleştirme sürecinde, FED'in pandemi ile mücadelede doğru adımlarla bir yol haritası belirlediği görülmüştür. Federal Açık Piyasa Komitesi'nin getirdiği bu yeni değişiklikler sayesinde, FED'in yürüttüğü para politikalarına olan güven daha da artmıştır (CRS Reports, 2021).



Kaynak: Richard H. Clarida ve diğ. (2021).

Şekil 3.3. 2008-2013 ve 2021 dönemlerinde bazı majör merkez bankalarının oluşturduğu USD swapları

Bu durumda, 15 Mart 2020 tarihinde FED, bazı merkez bankaları ile USD açığını giderebilmek için takas yöntemine başvurarak USD likiditesini düzenleyip genişlettiğini açıklamıştır. Bununla birlikte, FED dokuz merkez bankası ile geçici olarak yapılan takas anlaşmalarını yeniden yapılandırmış ve dört majör merkez bankası için takas anlaşmalarında daha uzun vadeye gitmiştir. USD likiditesini artırma hedeflerine yönelik bu genişletilmiş takaslar, talebin artması ve marjların belirlenmesi sayesinde başarılı olmuştur. Böylece USD swapları, Covid-19 Pandemi Krizi öncesindeki değerlerine geri dönmüştür (EliScholar, 2023).



FED, 2018 yılında yaşanan faiz artışlarından dolayı 2019 yılına gelindiğinde ekonomide yavaşlama belirtileri göstermiştir. 2019 yılında yaşanan küresel ekonomik yavaşlama, ticaret

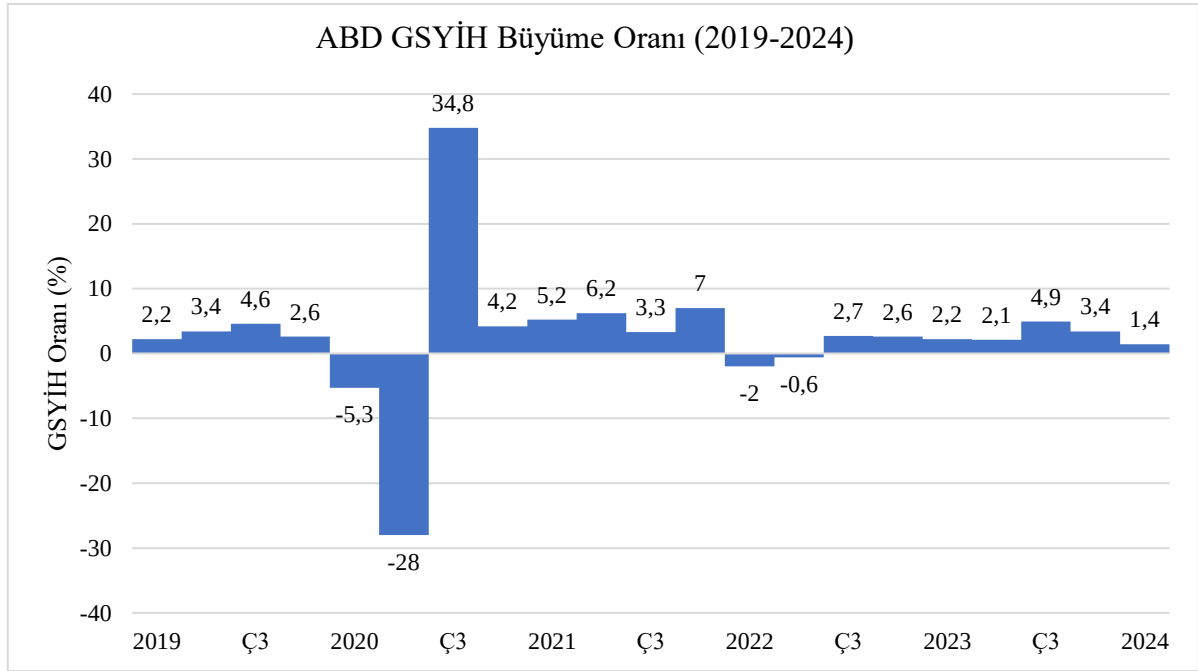
savaşı ve zayıf enflasyon baskıları sebebiyle aynı yılın ikinci yarısında üç kez faiz indirimi yapmıştır (IMF, 2021).

2019 yılı sonunda faiz oranları %1,50 ile %1,75 aralığında gözlemlenmiştir. 2020 yılında ilan edilen Covid-19 pandemi kriziyle birlikte ekonomik kriz patlak vermiştir. 2020 yılının Mart ayında FED, pandemi krizinin etkilerine karşı olağanüstü önlemler almıştır. Faiz oranları hızla sıfıra yakın seviyelere (%0,00-0,25) indirilmiştir. Buna ek olarak, likidite önlemleri ve geniş çaplı varlık alımları uygulanmıştır. Yaşanılan ekonomik krizin olumsuz etkilerini hafifletmek için FED, para politikalarını hızla gevşeterek ekonomik büyümeyi desteklemeye çalışmıştır. 2021 ile 2022 yılları arasında pandeminin ekonomik etkileri hızla azalırken enflasyon hızla artış göstermiştir. Ekonomide arz zincirinde yaşanan sorunlar ile birlikte artan talep, enflasyonun artmasına sebep olmuştur. 2022 yılında enflasyonu kontrol altına almaya çalışan FED, faiz oranlarında artışa gitmiştir. Dolayısıyla, enflasyonla mücadele edebilmek için Federal Rezerv, 2022 yılında faiz oranlarını %4,25 ile %4,50 aralığına yükseltmiştir. 2023 yılında da FED faiz artırımlarını sürdürmüştür. Faiz oranları bu dönemde %5'in üzerine çıkarak uzun süredir görülmemiş bir seviyeye ulaşmıştır. Hem enflasyonu kontrol altına almak hem de ekonomiyi resesyona sürüklememek için FED, 2024 yılı itibarıyla para politikasında bir denge bulma çalışmalarını sürdürmektedir. Enflasyon dinamikleri ve ekonomik büyüme, faiz oranlarının gelecekteki seyrini doğrudan etkilemiştir (Federal Reserve, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasındaki FED faiz politikaları, pandemi öncesi yavaşlama, derin ekonomik kriz ve ardından yüksek enflasyon dönemlerinin bir sonucu olarak şekillenmiştir. ABD'de 2020 yılında GSYİH büyüme oranları %31,2 seviyelerine düşmüştür (Bureau of Economic Analysis, 2021). Bu durumda FED'in Covid-19 ile mücadele kapsamında getirmiş olduğu faiz düşürücü politikalar ve toplam harcamaları artıran para politikaları sayesinde, bu oran 2020 yılının ikinci yarısında GSYİH büyüme oranlarının artışa geçmesiyle Temmuz 2021'de %6,5 olarak seyretmeye devam etmiştir (Bureau of Economic Analysis, 2021).

Covid-19 Pandemi Krizi'nin getirdiği olumsuz finansal etkilerden korunmak amacıyla, 2020 yılının Mart ayından itibaren FED tarafından basılan fazla USD miktarı ABD Dolar Endeksi'nin hızla düşmesine ve piyasada USD artışına neden olmuştur. Bu durum, ülke içindeki harcamaların artmasına ve enflasyon oranlarında sapmalara yol açarak, 2021 yılında ABD enflasyon oranlarının %4'e ulaşmasına neden olmuştur (Bureau of Labor Statistics, 2021). Bu bağlamda, FED yetkilileri, enflasyon oranlarının 2022 yılına kadar eski seviyelerine döneceğini ifade etmiştir (Federal Reserve, 2021). Diğer yandan, FOMC üyeleri ise FED'in faiz artışı için işaret edilen 2023 yılının, 2021 öngörülen varlık alımlarını azaltması gerektiğini

ve 2022 yılında faizlerin yükseltilmesi gerektiğini belirtmektedir (FOMC, 2021). Aksi takdirde, FED'in faiz oranlarında geç kalması sonucunda hedeflenen enflasyon oranının kontrolünün kaybolması nedeniyle daha zor bir durumda kalılabileceği öngörülmektedir. 2024 yılı itibarıyla, ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz oranı %5.25 ile %5.50 aralığında gözlemlenmiştir. Bu oran, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla 2022 ve 2023 yıllarında yapılan faiz artışları sonrasında gelinen seviyedir. FED, yüksek enflasyonu düşürmekle birlikte ekonomik büyümeyi dengelemek amacıyla sıkı para politikalarını sürdürmektedir (Federal Reserve, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.5. Pandemi krizinde ABD büyüme oranları (2019-2024)

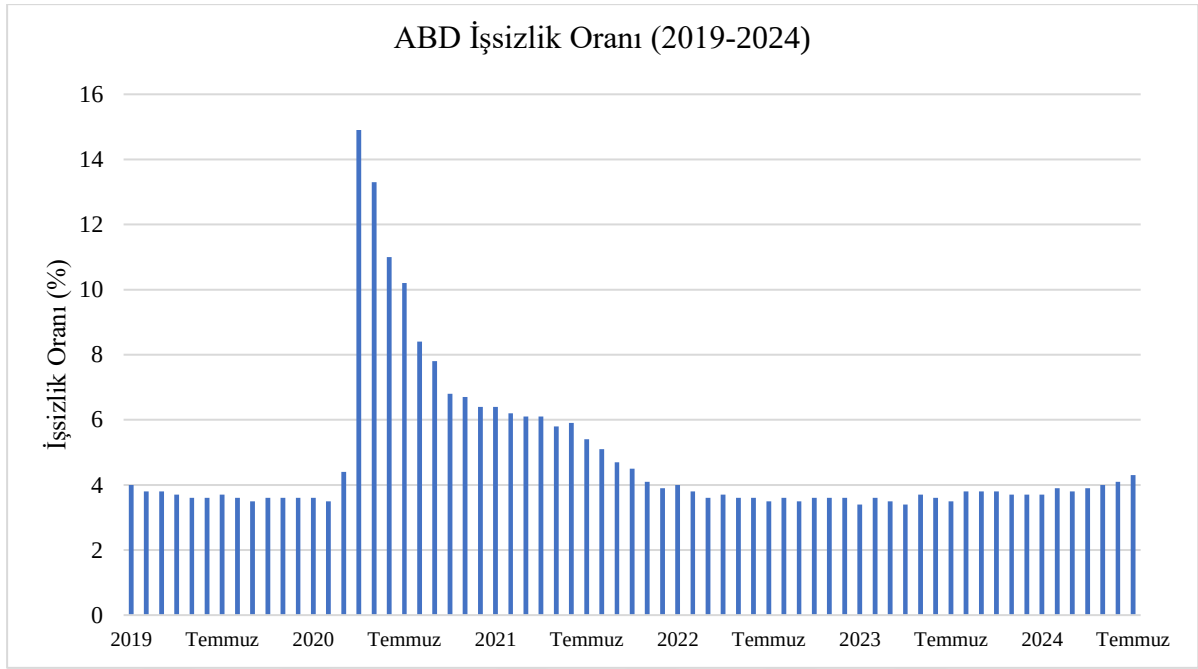
2019 ve 2024 yılları arasında ABD'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranı, küresel ve yerel ekonomik faktörler nedeniyle önemli ölçüde dalgalanmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nin ekonomisi, özellikle COVID-19 pandemisinin ve ardından gelen tepkilerin bir sonucu olarak büyük değişimler göstermiştir. 2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi nispeten sağlıklı bir büyüme kaydetmiştir. Küresel ticaret savaşlarının ve belirsizliklerin etkilerine rağmen ABD GSYİH büyümesi %2,3 seviyesinde gözlemlenmiştir. Bu, pandemi öncesi Amerika Birleşik Devletleri'nin güçlü tüketici harcamaları ve iş gücü piyasasının etkisiyle istikrarlı bir büyüme yaşadığı bir dönemi işaret etmektedir. 2020 yılı, COVID-19 salgını nedeniyle dünya çapında önemli bir ekonomik krizle sonuçlanmıştır. 2020'nin ilk yarısında ABD ekonomisi büyük bir daralma yaşamıştır. İkinci çeyrekte

GSYİH'nin yıllık bazda %31,4 oranında düşmesi, tarihteki en büyük ekonomik düşüşlerden biri olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, 2020'nin ikinci yarısında bir iyileşme başlamış ve yıl sonunda ABD ekonomisi, iyileşmeye rağmen yıllık %3,4 küçülme kaydetmiştir (Federal Reserve, 2023).

ABD ekonomisi 2021'de güçlü bir toparlanma yaşamıştır. Pandemi, teşvik paketleri, düşük faiz oranları ve aşılama kampanyalarının etkisiyle GSYİH'nin %5,7'lik bir büyüme sergilemesi, ABD'nin pandemiden kurtulmaya başladığı bir dönemi temsil etmektedir. Hızlı ekonomik büyüme, enflasyonist baskıları artırmaya başlamıştır. ABD ekonomisi 2022 yılında büyümeye devam etmiştir ancak enflasyonun hızla yükselmesi ve FED'in faiz artırımları nedeniyle büyüme hızında bir yavaşlama gözlemlenmiştir. Yıl boyunca, enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan sıkı para politikaları, yatırımları ve tüketici harcamalarını kısıtlamasına rağmen, yıl sonunda GSYİH yaklaşık %2 büyüme göstermiştir ABD ekonomisi, 2023 ve 2024 yıllarında hem enflasyon hem de resesyon tehlikesi arasında bir denge bulmaya çalışmıştır. FED'in faiz artırımları nedeniyle ekonomik faaliyetler 2023 yılında daha düşük seviyelerde kalmıştır. Bununla birlikte, Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi, resesyonun önlenmesi ve iş gücü piyasasının güçlü kalması nedeniyle küçük çaplı bir büyüme göstermiştir (IMF, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında ABD'nin GSYİH büyüme oranları önemli ölçüde değişmiştir. 2019'da istikrarlı bir büyüme varken, 2020'de pandeminin etkisiyle büyük bir daralma yaşanmıştır. 2021 yılı, iyileşmenin ve hızlı büyümenin yılı olarak öne çıkmaktadır. Ancak, enflasyon ve sıkı para politikaları nedeniyle 2022 ve sonrasında büyüme oranları düşmüştür. Küresel ve yerel ekonomik politikalar, Amerika Birleşik Devletleri ekonomisinin pandemi krizinde karşı karşıya olduğu zorluklara katkıda bulunmuştur (The Wall Street Journal, 2024).

1970 ile 2024 arasında Amerika Birleşik Devletleri'nde işsizlik oranlarının en yüksek olduğu dönem, 2020 yılındaki Covid-19 pandemi krizinin etkisi altında olan Mart ve Nisan aylarını kapsayan dönemdir. ABD'de işsizlik oranları, 1973 döneminde yaşanan Petrol Krizi ve stagflasyon şokları nedeniyle %12 oranlarına ulaşmıştır. Bununla birlikte, 2007-2009 yılları arasındaki Mortgage Krizi sırasında ABD'de işsizlik oranları %10 seviyesine çıkmıştır. Diğer krizler bir yana, Covid-19 pandemisi sırasında ABD'nin karşılaştığı işsizlik oranı %14,7 olarak kaydedilmiştir ve bu, tarihteki en büyük işsizlik oranlarından biridir. Bu durum, Covid-19'un, tarihte yaşanmış olan 1973 Petrol Krizi ve Mortgage Krizi'nden daha büyük makro ekonomik etkiler yarattığının bir göstergesidir (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.6. Pandemi krizinde ABD işsizlik oranı (2019-2024)

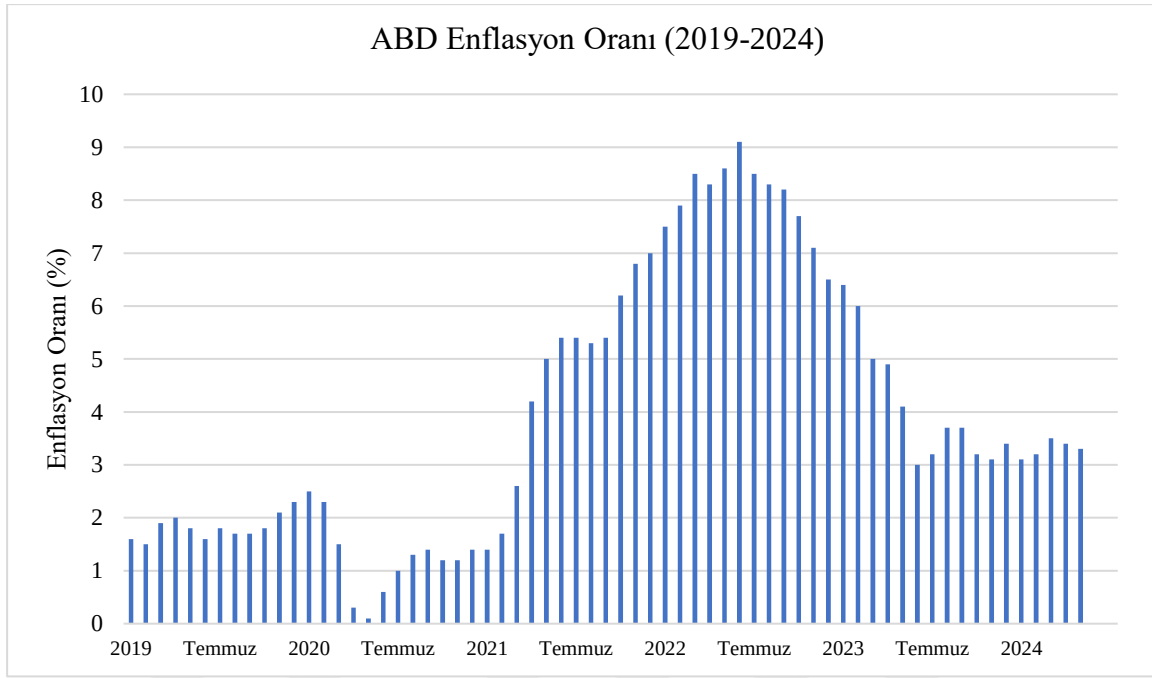
2019 ve 2024 yılları arasında ABD işsizlik oranı, küresel ve yerel ekonomik gelişmeler nedeniyle önemli ölçüde değişmiştir. İşsizlik oranı, bu dönemde özellikle COVID-19 pandemisi ve sonrasında alınan ekonomik önlemler nedeniyle önemli ölçüde artmıştır. 2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde işsizlik oranı, 50 yılın en düşük seviyelerinde seyretmiştir. Yıllık işsizlik oranı %3,5-%3,7 arasında değişim göstermiştir. Bu dönem, düşük işsizlik oranları, işgücü piyasasındaki sıkılaşma ve güçlü ekonomik büyüme ile dikkat çekmiştir. Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi, tam istihdama oldukça yakın bir performans göstermiştir (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2021).

2020 yılında COVID-19 pandemisi, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki iş gücü piyasası üzerinde yıkıcı bir etkiye sahip olmuştur. Pandemi, Mart 2020'de uygulanan karantina önlemleri nedeniyle milyonlarca insanın işsiz kalmasına yol açmıştır. İşsizlik oranı, Nisan 2020'de %14,7'ye yükselerek Büyük Buhran'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Bu durum, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki işgücü piyasasında büyük bir şok yaratmıştır. İşsizlik oranı, yılın ikinci yarısında iyileşmeye başlamasına rağmen yıl sonunda hâlâ %6,7 seviyesinde gözlemlenmektedir. 2021 yılında işsizlik oranı hızla düşmüştür. İş gücü piyasası, yeniden açılma, aşılama ve devlet teşvikleri sayesinde hızla iyileşmiştir. Aralık 2021'de işsizlik oranı, yıl boyunca düzenli olarak düşerek %3,9 seviyesine gerilemiştir. Bu, pandeminin en kötü sürecinin ardından ekonominin yeniden canlandığını göstermektedir. 2022'de işgücü piyasası

güçlü kalmıştır. Enflasyon ve Federal Reserve'in faiz artırımlarına rağmen işsizlik oranının düşük seviyelerde kaldığı gözlemlenmektedir. 2022'nin sonunda işsizlik oranı yaklaşık %3,5 olmuştur. İşgücü açığı ve birçok sektörde yüksek işgücü talebi, işsizlik oranının düşük kalmasına yardımcı olmuştur (IMF, 2023).

2023 ve 2024 yıllarında ABD'de işsizlik oranı oldukça düşük seviyelerde seyretmiştir. İşgücü piyasası, ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve yüksek enflasyonla mücadeleyle rağmen güçlü kalmıştır. 2023'te işsizlik oranı %3,5-4 aralığında olmuştur. İşsizlik oranının 2024 yılına kadar düşük seviyelerde kalması beklenmektedir. Sonuç olarak, 2019 ve 2024 yılları arasında ABD'deki işsizlik oranı, pandemi nedeniyle ani bir artış göstermiş, ancak hızla dengeye getirilmeye çalışılmıştır. 2019'da tarihi düşük seviyelerdeki işsizlik oranı, pandeminin etkisiyle 2020'de hızla artmıştır. Ancak 2021'den itibaren işsizlik oranı hızla düzelmeye başlamış ve 2022 ve sonrasında güçlü iş gücü piyasası sayesinde düşük seviyelerde kalmıştır. Bu durum, ekonomik toparlanma ve hükümet politikalarının bir sonucu olarak değerlendirilebilir. Amerika Birleşik Devletleri'nde işgücü piyasası, pandeminin yarattığı şoklara ve ardından gelen ekonomik belirsizliklere karşı dayanıklı bir duruş sergilemiştir (U.S. Census Bureau, 2024).

Pandeminin ortaya çıkmasının ardından, 2020 yılında ABD'nin aylık ihracat miktarı, 210 milyar dolardan hızla düşüş göstererek 150 milyar dolara inmiştir. Yaşanan bu düşüşün nedeni olarak, ABD ekonomisinde kapanma sebebiyle alınan önlemler ve üretimde yaşanan aksaklıklar gösterilebilir. Pandemi ile mücadelede alınan önlemler sayesinde, 2020 yılının ikinci yarısında dış ticaret kısıtlamalarının kalkması ile ABD ekonomisi tekrar büyümeye başlamıştır. 2020 yılının Ağustos ayında 175 milyar dolar olan ABD'de aylık ihracat miktarı, aynı yılın Aralık ayında 190 milyar dolara ve 2021 yılına gelindiğinde Haziran ayında ise 207 milyar dolara ulaşarak artış göstermiştir. İhracat alanında yaşanan bu yükseliş, FED'in izlemiş olduğu para politikalarının ABD ekonomisindeki pozitif etkilerini gözler önüne sermektedir (Federal Reserve, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

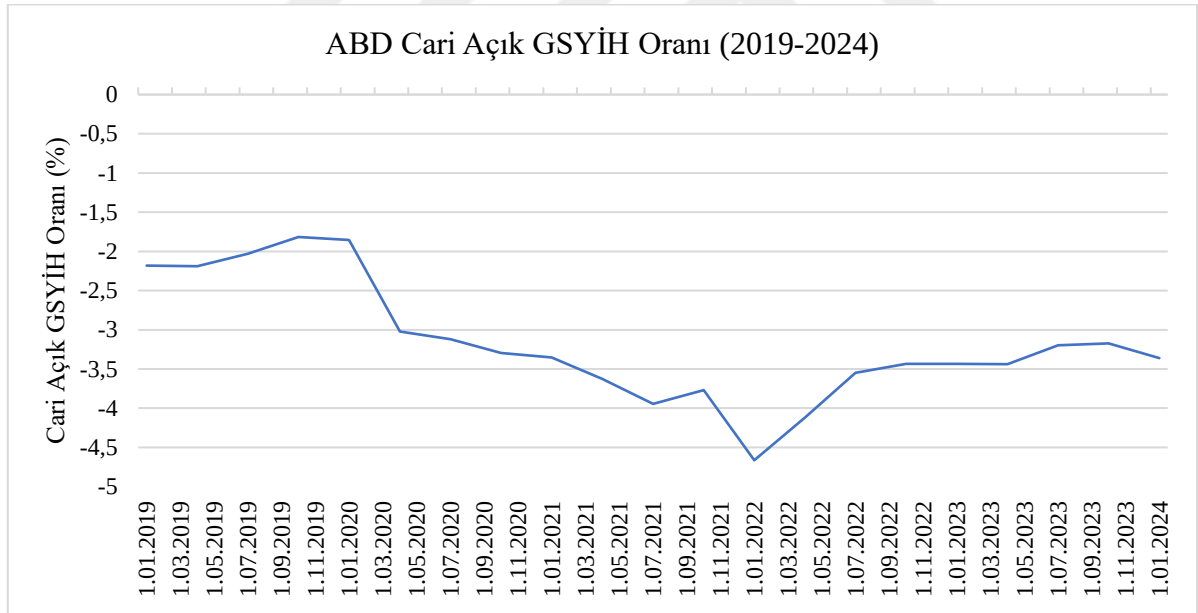
Şekil 3.7. Pandemi krizinde ABD enflasyon oranı (2019-2024)

Amerika Birleşik Devletleri'nde enflasyon, 2019 ve 2024 yılları arasında pandemi ve ardından meydana gelen ekonomik gelişmeler nedeniyle önemli dalgalanmalar yaşamıştır. Özellikle 2021 ve 2022 yıllarında enflasyon beklenmedik seviyelere ulaşmış ve ekonomi ile politika yapıcılar üzerinde büyük baskı yaratmıştır. 2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde enflasyon ılımlı seviyelerde seyretmiştir. Bu dönemde Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi istikrarlı bir şekilde büyürken işsizlik oranları düşük seviyelerde kalmış ve enflasyon nispeten kontrol altına alınmıştır. 2019 yılında FED'in enflasyon hedefi yaklaşık %2 iken bu oranı az bir farkla aşmıştır (Federal Reserve, 2020).

COVID-19 pandemisi, 2020 yılında enflasyon üzerinde iki yönlü bir etkiye neden olmuştur. Talep azalması ve petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle enflasyon, pandeminin ilk aylarında kısmen gerilemiştir. Enflasyon oranı, Nisan 2020'de yıllık %0,3 gibi çok düşük bir seviyeye inmiştir. Ancak pandemi sonrası talebin toparlanması, mali teşvikler ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle yılın ilerleyen dönemlerinde enflasyon yeniden yükselmeye başlamıştır. 2020 yılının sonunda enflasyon oranı yaklaşık %1,4 seviyesinde gözlemlenmektedir. ABD'de enflasyon 2021 yılında hızla yükselmiştir. Tedarik zinciri kesintileri, arz ve talep dengesizliği ve mali teşvikler, pandemi sonrası ekonomik toparlanmanın bir sonucu olarak enflasyonu artırmıştır. 2021'in sonuna gelindiğinde yıllık enflasyon oranı yaklaşık %7'ye yükselmiştir. 1980'lerden bu yana en yüksek enflasyon oranlarından biri gözlemlenmiştir (Investopedia, 2021).

Enflasyonun Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi üzerindeki en büyük etkisi, 2022'de meydana gelmiştir. Haziran 2022'de enflasyon %9,1 ile zirve yapmıştır. 2022 yılında FED, enflasyonu kontrol altına almak için agresif faiz artırımları yapmıştır. Yılın sonuna doğru enflasyon oranı hafifçe gerilese de hâlâ yaklaşık %6 oranlarında seyretmektedir (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2022). 2023 ve 2024 yıllarında enflasyon oranı düşüş göstermiştir. Federal faiz artırımları, para politikası sıkılaştırmaları ve tedarik zinciri sorunlarının kademeli olarak çözülmesiyle enflasyon düşüş eğilimine girmiştir. 2023 yılı sonuna kadar enflasyon %3-4 aralığına gerilemiştir. 2024 yılında enflasyonun, FED'in hedeflediği %2 civarına yaklaştığı görülmektedir (The Wall Street Journal, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasındaki ABD enflasyon oranı, pandemi sonrası dönemde önemli ölçüde değişmiştir. 2019'da ılımlı seviyelerde seyreden enflasyon, 2020'de pandemi etkisiyle kısmen düşmüştür. Ancak 2021 ve 2022 yıllarında hızlı bir yükseliş göstermiştir. 2022, enflasyonun en yüksek seviyesini yaşadığı yıl olmuştur ve bu, Federal Reserve'in hızlı faiz artırımları yapmasına neden olmuştur. Enflasyon oranı, 2023 ve 2024 yıllarında yavaş yavaş normal seviyelere gerilemeye başlamıştır.



Kaynak: Federal Reserve Economic Data, (2024).

Şekil 3.8. Pandemi krizinde ABD cari açık GSYİH oranı (2019-2024)

Amerika Birleşik Devletleri'nin cari açığı, 2019 ve 2024 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu durum, pandemi sonrası küresel ekonomik gelişmeler ve sonrasında yaşanan toparlanma sürecine bağlı olmuştur (IMF, 2023). Bir ülkenin mal ve hizmet ticareti, gelir ve transferler gibi uluslararası ekonomik işlemlerinin bir sonucu olarak cari açık, Amerika Birleşik

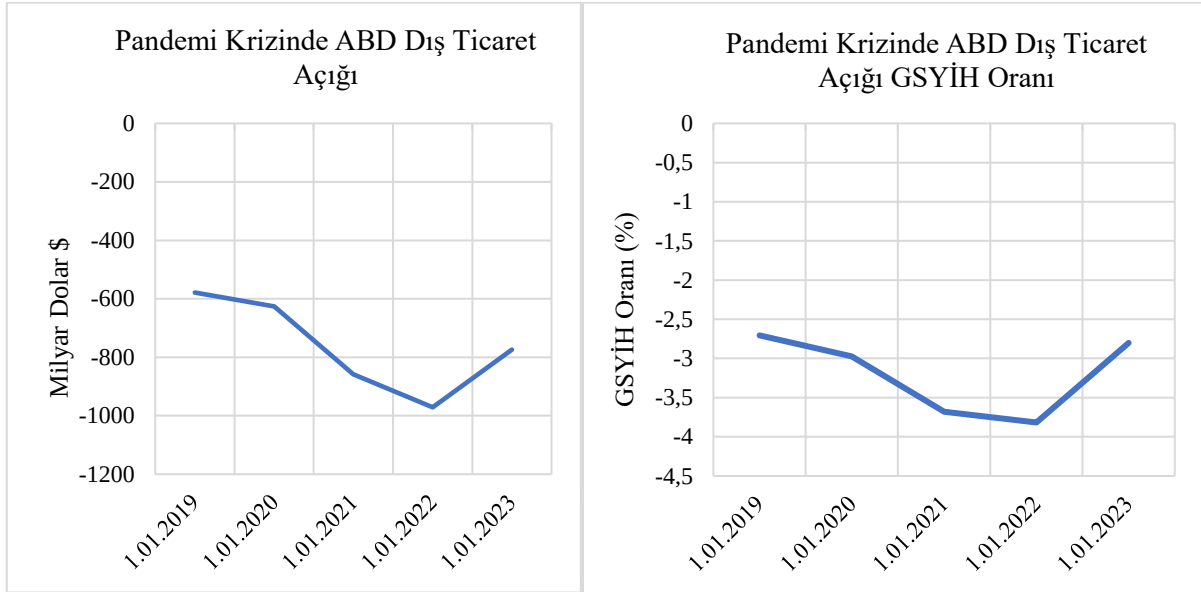
Devletleri'nde birçok faktörün etkisiyle değişkenlik göstermiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nin cari açığı, 2019 yılında yaklaşık olarak GSYİH'nın %2,3 seviyesinde gözlemlenmiştir. Güçlü iç talep ve tüketici harcamaları sayesinde Amerika Birleşik Devletleri, küresel ticaret savaşları ve ekonomik belirsizlikler sırasında bile ithalatını yüksek tutmuştur. Aynı zamanda, enerji üretimindeki artış Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığını bir miktar azaltmış, ancak ticaret dengesi ve tüketim açığının artmasına neden olmuştur (Bureau of Economic Analysis, 2020).

COVID-19 pandemisi, 2020 ABD cari açık oranını etkilemiştir. Yılın ilk yarısında cari açık, küresel ticaretin kesintiye uğraması, petrol fiyatlarındaki düşüş ve ithalat talebinin azalması nedeniyle daralmıştır. Ancak yılın ikinci yarısında ithalat talebi, mali teşviklerin etkisiyle yeniden yükselmiştir. 2020 sonunda, Amerika Birleşik Devletleri'nin cari açığı, ekonomik iyileşme ve artan ithalat talebi nedeniyle yeniden büyüyerek GSYİH'nın %3,1'ine ulaştığı gözlemlenmektedir. Bu dönemdeki cari açığın büyümesinde özellikle ithal tüketim mallarına olan talep büyük bir rol oynamıştır. 2021 yılı, ABD'nin cari açığında önemli bir artışın yaşandığı bir dönem olmuştur. Küresel tedarik zinciri sorunlarına rağmen ABD ekonomisi hızla toparlanmış ve güçlü tüketici talebi ithalatı artırmıştır. Bunun sonucunda, cari açık genişleyerek GSYİH'nın %3,6'sına kadar çıkmıştır. 2021'deki bu artış, büyük ölçüde tüketici harcamalarındaki artış ve ithalat bağımlılığıyla bağlantılı olmuştur. Ayrıca, enerji fiyatlarındaki toparlanma ve mal ticaretinde yaşanan dengesizlikler de cari açığın büyümesine katkıda bulunmuştur. 2022 yılında da ABD cari açığı genişlemeye devam etmiştir. Yıl sonunda cari açık, GSYİH'nın %3,5'i civarında gerçekleşmiştir.

2023 ve 2024 yıllarında Amerika Birleşik Devletleri'nin cari açığında bir miktar azalma olmuştur. Federal faiz artırımları ve ekonomik büyümedeki yavaşlama, 2023 yılında ithalat talebini sınırlamıştır. Bu nedenle cari açıktaki bir azalma gözlemlenmiştir. ABD'nin cari açığının 2024 yılında daha istikrarlı bir seviyeye ulaşacağı öngörülebilmektedir. Ekonomik büyümenin yavaşlaması ve enerji fiyatlarının düşmesi cari açık oranında sınırlamaya yol açabilmektedir. Bununla birlikte, Amerika Birleşik Devletleri'nin ekonomisi büyük ölçüde ithalata bağlı olduğundan ülkenin cari açığı yüksek kalmaya devam edecektir ve cari açığın 2024 yılında %3,0-%3,3 arasında gerçekleşmesi tahmin edilmektedir (IMF, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında ABD'nin cari açığı, pandemi ve ardından gelen ekonomik iyileşme nedeniyle dalgalı bir seyir izlemiştir. 2019'da oldukça istikrarlı olan cari açık, 2020'de pandemi nedeniyle kısmen daralmış, ancak iyileşme sürecinde ve 2021-2022 yıllarında hızla

artmıştır. 2023 ve 2024 yıllarında, ekonomik yavaşlama ve para politikalarının etkisiyle cari açıda küçük bir daralma olmuş, ancak cari açık yapısal olarak yüksek seviyelerde kalmıştır.



Kaynak: Macrotrends, (2024).

Şekil 3.9. Pandemi krizinde ABD dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2023)

Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı, küresel ekonomik koşullar, pandemi etkileri ve küresel tedarik zinciri sorunları gibi bir dizi faktör nedeniyle 2019 ve 2024 yılları arasında değişmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nin ithalat ve ihracat dinamikleri, iç talep ve dünya çapındaki gelişmelere göre değişiklik göstermiştir. 2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı yaklaşık 576 milyar dolara ulaşmış ve bu, toplam yurt içi üretim hacminin yaklaşık %2,7'sine denk gelmiştir. Güçlü iç tüketim talebi nedeniyle Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi çok fazla ithalat yapmıştır. Küresel ticaret savaşları ve ithalat tarifeleri de dış ticaret açığını etkileyen diğer önemli bileşenler olmuştur. Bu dönemde, ABD'nin Çin ile ticaret savaşı ve küresel ticarete yaşanan gerilimler nedeniyle ticaret açığı artmıştır (U.S. Census Bureau, 2021).

COVID-19 pandemisi, ABD'nin dış ticaret açığını önemli ölçüde etkilemiştir. Pandeminin ilk aylarında uluslararası ticaret ve ekonomik durgunluk nedeniyle ithalat ve ihracat önemli ölçüde düşmüştür. Ancak ABD hükümetinin teşvik paketleri ve toparlanma girişimleri nedeniyle yılın ikinci yarısında ithalat talebi hızla artmıştır. 2020 yılı sonunda Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı yaklaşık 678 milyar dolara yükselmiş ve bu da GSYİH'nın %3,1'ini oluşturmuştur.

ABD'nin dış ticaret açığı, 2021'de daha da artmıştır. Pandemi sonrası iyileşme sürecinde, tüketici talebi ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle ithalat artmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı, 2021 yılında 859 milyar dolara ulaşarak GSYİH'nın %3,6'sına çıkmıştır. Amerika Birleşik Devletleri, ithalata daha fazla bağımlı hale gelmiş ve ihracat, küresel arz kesintileri nedeniyle sınırlı kalmıştır (IMF, 2022).

2022 yılında da Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı yüksek seviyelerde kalmıştır. 2023 yılında ABD'nin ticaret açığı, 948 milyar dolara yükselerek GSYİH'nın %3,7'sini aşmıştır. Ticaret açığının genişlemesinin iki ana nedeni, enerji fiyatları ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki tüketicilerin ithal mallara olan talebi olmuştur. ABD'nin dış ticaret açığı, 2023'te bir miktar azalmış ancak hâlâ yüksek seviyelerde kalmıştır. FED'in faiz artırımları ve ekonomik büyümedeki yavaşlama nedeniyle ithalat talebi sınırlandırmaya başlamıştır. Dış ticaret açığı, 2023 yılı sonunda yaklaşık %3,3'e düşmüştür. Dış ticaret açığının GSYİH'ya oranı, ABD ekonomisindeki yavaşlama ve küresel ticaretin dengelenmesiyle birlikte 2024 yılında %3,0-%3,2 aralığında öngörülmektedir (Bureau of Economic Analysis, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret açığı, özellikle pandemi sonrası iyileşme sürecinde önemli ölçüde dalgalanmıştır. 2019'da daha düşük olan dış ticaret açığı, pandemi nedeniyle 2020 ve 2021 yıllarında hızla artmıştır. 2022'de zirve yaptıktan sonra ekonomik yavaşlama ve para politikası nedeniyle 2023 ve 2024 yıllarında dış ticaret açığı bir miktar azalmıştır.

3.3. Pandemi Kriziyle Mücadelede ECB'nin Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri

Euro Bölgesi'nin, bir dizi ekonomik ve siyasi zorlukla karşı karşıya kalarak COVID-19 salgınına maruz kaldığı ifade edilebilir. Göç baskısıyla artan milliyetçilik eğilimleri, özelleştirme politikaları, yüksek işsizlik oranları, artan borç yükleri, 2008 krizinden sonra birçok Avrupa ülkesinde uygulanan kemer sıkma politikaları ve İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması gibi konular halen önemini korumaktadır (DBSAM, 2020, s. 104). Euro Bölgesi'nin COVID-19 salgınına karşı tepkilerinde zamanında adım atamaması ve kurumsal bir mekanizma önerememesi, üye ülkelerin ulusal güvenliklerini sorgulamalarına neden olmuş ve onları kendi önlemlerini almaya yönlendirmiştir (DBSAM, 2020, s. 43).

24 Mart 2020 tarihinde Avrupa Merkez Bankası, salgın sebebiyle 750 milyar avro tutarında acil varlık alım programını hayata geçirmiştir. Bu program aracılığıyla üye devletlere doğrudan finansal destek sağlamak yerine, tahvil alımları yoluyla üye devletlerin düşük faizli finansal

araçlara erişimini sürdürmelerine imkân tanımıştır (ECB, 2020). 8 Nisan 2020'de Brüksel'de gerçekleşen Avrupa Birliği maliye bakanları zirvesinde, salgınla başa çıkmak için ortak bir vergi politikası oluşturulmasının mümkün olmadığı sonucuna varılmıştır (DBSAM, 2020, s. 104).

Euro Bölgesi, yeni virüs salgınlarına karşı küresel hazırlık ve kontrol çabalarını artırmak için farklı sektörlerle 232 milyon avro fon sağlamıştır. Ayrıca, özellikle kapsamlı hazırlık ve müdahale planı için Dünya Sağlık Örgütü'ne (WHO) 114 milyon avro destek sağlamıştır. Bu adımlar, sağlık sistemlerinin zayıf olduğu ve dayanıklılığın düşük olduğu ülkelerde halk sağlığı acil durum hazırlık ve müdahale çalışmalarını artırmayı hedeflemiştir. Senegal'deki Dakar Pasteur Enstitüsü dâhil olmak üzere Afrika'ya 15 milyon avro sağlanmıştır. Ayrıca, teşhis, tedavi ve önleme araştırmalarına 100 milyon avro acilen tahsis edilecek ve 90 milyon avrosu, A ile ilaç endüstrisi arasındaki ortaklık olan Yenilikçi İlaçlar Girişimi aracılığıyla aktarılacaktır. Euro Bölgesi, Çin'in Wuhan kentinden dönen Avrupa Birliği vatandaşları için Sivil Koruma Mekanizması'na 3 milyon avro tahsis etmiştir. Avrupa Komisyonu, COVID-19 pandemisinin sosyal ve ekonomik etkilerini azaltmaya yardımcı olmak amacıyla 15 üye ülkeye toplamda 81,4 milyar avro tutarında mali destek sağlama kararını Avrupa Konseyi'ne sunmuştur. Avrupa Konseyi tarafından benimsenen bir destek ağı olarak kabul edilen bu program, işçileri, işletmeleri ve ülkeleri korumayı amaçlamaktadır. Bu destek teklifleri Konsey tarafından onaylandığı takdirde, Avrupa Birliği, üye devletlere uygun koşullarda krediler sağlayarak mali destek sunmuştur. Bu krediler, üye devletlerin istihdamı koruma ve ani kamu harcamalarındaki artışları kontrol etme amacını taşımaktadır. Ayrıca Avrupa Komisyonu, COVID-19 salgınının yayılmasını engellemek için Doğu Avrupa ülkeleri (Ermenistan, Azerbaycan, Belarus, Gürcistan, Moldova ve Ukrayna) için acil durumlar için 140 milyon avro ayırmıştır (ECB, 2020a).

COVID-19'un etkisiyle AB ekonomisi, sanayi ve hizmet sektörlerinde ciddi zorluklarla karşılaşmıştır. Tedbirler nedeniyle üretim durdu ve bu durum ekonomik açıdan bağımlı ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Euro Bölgesi'nin enerji kaynakları ve endüstriyel üretim yapısı açısından Orta Doğu'ya, Güneydoğu ve Asya bölgelerine fazla bağımlı olmaması olumlu bir faktör olmuştur. Ancak hizmet sektörü, özellikle turizm gibi gelir sağlayan alt sektörler, sınırlamalar nedeniyle ciddi kayıplar yaşamıştır. Euro Bölgesi'nin COVID-19'a karşı mücadele ve ekonomik zararları telafi etme konusunda ortak bütçe ve mali destek politikaları uygulaması gerekmiştir (Blanchard & Pisani, 2020).

Euro Bölgesi'nin sadece fon sağlama yeteneği yerine kriz durumlarında etkili politikalar sunamaması, ülkelerin kendi çözümlerini aramalarına yol açmıştır. Bu bağlamda, teşvik ve vergi politikalarının kullanılmasıyla sağlık sisteminin güçlendirilmesi ve şirketlerin mali yüklerinin hafifletilmesi hedeflenmektedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), COVID-19 pandemisi sırasında ekonomik daralmayı hafifletmek ve finansal istikrarı sağlamak için geniş kapsamlı para politikaları uygulamıştır. Bu süreçte Avrupa Merkez Bankası, finansal piyasalardaki güveni artırmak, kredi akışını sürdürmek ve pandeminin neden olduğu ekonomik çöküşü önlemek için çeşitli politikalar uygulamıştır (BIS, 2021):

Pandemi Acil Varlık Alım Programı (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP): 2020 Mart ayında ECB tarafından başlatılan PEPP (tahvil alım programı), Avrupa Merkez Bankası'nın en önemli projelerinden biri olmuştur. PEPP, finansal piyasalara likidite sağlamak ve kredi koşullarını iyileştirmek amacıyla başlatılmıştır ve 1,85 trilyon avroya kadar büyümüştür. PEPP, kurumsal tahviller, devlet tahvilleri ve diğer menkul kıymetleri satın almıştır. Pandemi nedeniyle piyasalarda ortaya çıkan likidite sıkışıklığını hafifletmek ve ekonomik toparlanmayı desteklemek için PEPP uygulanmıştır. Aynı zamanda Euro Bölgesi ülkelerinin daha düşük maliyetle artan kamu borçlarını finanse etmelerine izin vermiştir. Diğer varlık alım programlarından farklı olarak PEPP, daha esnek olmuştur. Bu stratejinin amacı, gerektiğinde farklı ülkelere veya varlıklara ağırlık vererek piyasalardaki stresi azaltmaktır.

Ana Refinansman Operasyonları (Main Refinancing Operations - MRO) ve Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (Longer-Term Refinancing Operations - LTRO): Pandemi boyunca Avrupa Merkez Bankası, ticari bankalara likidite sağlamış ve bu da bankaların kredi vermeye devam etmesine izin vermiştir. Bu nedenle, kısa vadeli Ana Refinansman Operasyonları (MRO) ve Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (LTRO) olarak bilinen çeşitli yöntemler başlatılmıştır. Bu haftalık operasyonlar, bankaların kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını karşılamak için düşük faiz oranlarıyla ECB'den likidite almasına olanak tanımıştır. Ek olarak pandemi sürecinde “Pandemi Acil Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (PELTRO)” başlatılmıştır. Bu program, bankalara daha düşük maliyetli ve daha uzun vadeli krediler vererek reel ekonomiye kredi akışının devam etmesini sağlamıştır.

Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (Targeted Longer-Term Refinancing Operations - TLTRO III): Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları programı, ECB'nin bankalara sunduğu önemli bir diğer program olmuştur. Pandemi boyunca TLTRO III,

bankaların özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelere kredi vermesine yardımcı olmuştur. TLTRO III kapsamında bankalar, ECB'den düşük faizli borç alarak işletmelere daha kolay kredi sağlamıştır. Pandemi nedeniyle ortaya çıkan finansal zorlukların üstesinden gelmek ve kredi akışının kesilmesini önlemek için bu program çok önemli olmuştur. TLTRO III, bankalara kredi vermeye devam ettikleri sürece sıfırın altında faiz oranlarıyla borçlanma fırsatı tanımıştır. Bu nedenle bankalar aktif olarak kredi vermeye başlamıştır.

Negatif Faiz Oranları Politikası: ECB, pandemiden önce başlattığı negatif faiz oranları politikasını pandemi süresince de sürdürmüştür. Bu politikalar, ECB'nin mevduat faiz oranını sıfırın altında tutmaya yardımcı olmuştur ve bankaların sahip oldukları fazla likiditeyi kredi olarak dağıtmalarını teşvik etmiştir. Bu nedenle, bankaların ECB'de tuttıkları ek rezervlere negatif faiz uygulanmış ve böylece likidite reel ekonomiye yönlendirilmiştir. Ekonomik faiz oranları, bankaların işletmelere ve hane halklarına daha fazla yatırım ve harcama yapmalarını sağlamıştır.

Tahvil Alım Programlarının Genişletilmesi: PEPP, ECB'nin mevcut Varlık Alım Programı (APP) ile birlikte genişletilmiştir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler (MBS), kurumsal tahviller ve devlet tahvilleri APP kapsamında satın alınmıştır. Pandemi boyunca bu programın kapasitesi artırılmış ve düşük maliyetli borçlanma fırsatları sunulmuştur.

Sürekli İletişim ve Beklenti Yönetimi: Pandemi boyunca Merkez Bankası, piyasa beklentilerini yönetmek için sık sık iletişimde bulunmuştur. ECB Başkanı Christine Lagarde, gerektiği sürece genişlemeci politikalarını sürdüreceğini ve pandemiyle mücadelede kararlı olduğunu vurgulayan açıklamalar yaparak finansal piyasaları ve kamuoyunu düzenli olarak bilgilendirmiştir.

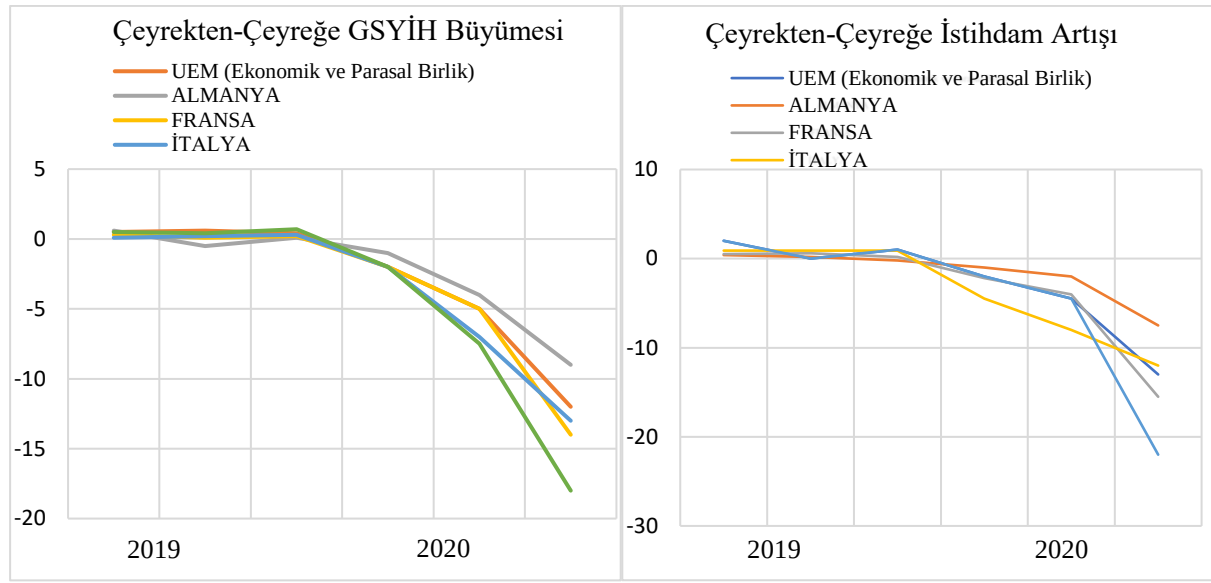
Swap Hatları ile Küresel Likidite Sağlama: Küresel finansal piyasalarda dolar likiditesi sıkıntısını hafifletmek için Avrupa Merkez Bankası (ECB), ABD Merkez Bankası (FED) ile swap hatları kurmuştur. Bu swap hatları, Euro Bölgesi bankalarının dolara kolayca erişmesini sağlamış ve uluslararası finansal sistemdeki likidite sıkıntısını azaltmıştır.

Bankacılık Sistemi İçin Düzenleyici Esneklik: Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandemi sırasında bankacılık sisteminin düzenleme ve sermaye gereksinimlerini kısmen hafifletmiştir. Sermaye tamponları, bankaların kredi vermeye devam edebilmesi için gerekli likiditeye erişmesine olanak tanımıştır.

Dijital ve Yeşil Finansman Alanında Adımlar: Pandeminin yarattığı ekonomik belirsizliklere rağmen Avrupa Merkez Bankası (ECB), yeşil finansman politikaları ve dijital euro girişimlerini

desteklemiştir. Yeşil finansman ve sürdürülebilir yatırımlar, ECB'nin pandemi sonrası toparlanma sürecinde stratejik öncelikleri arasında yer almıştır (BIS, 2021).

COVID-19 salgını nedeniyle ortaya çıkan ekonomik daralma ve finansal çalkantılarla mücadele etmek için Avrupa Merkez Bankası, genişlemeci ve güçlü para politikaları uygulamıştır. PEPP, negatif faiz politikaları ve TLTRO III gibi araçlarla kredi akışı sağlanmış ve piyasalardaki likidite artırılmıştır. Bu politikalar, Euro Bölgesi'nin pandeminin yarattığı ekonomik zorluklardan daha hızlı kurtulmasına yardımcı olmuş ve ekonomik toparlanmayı önemli ölçüde desteklemiştir (ECB, 2021b).



Kaynak: De Cos, 2020.

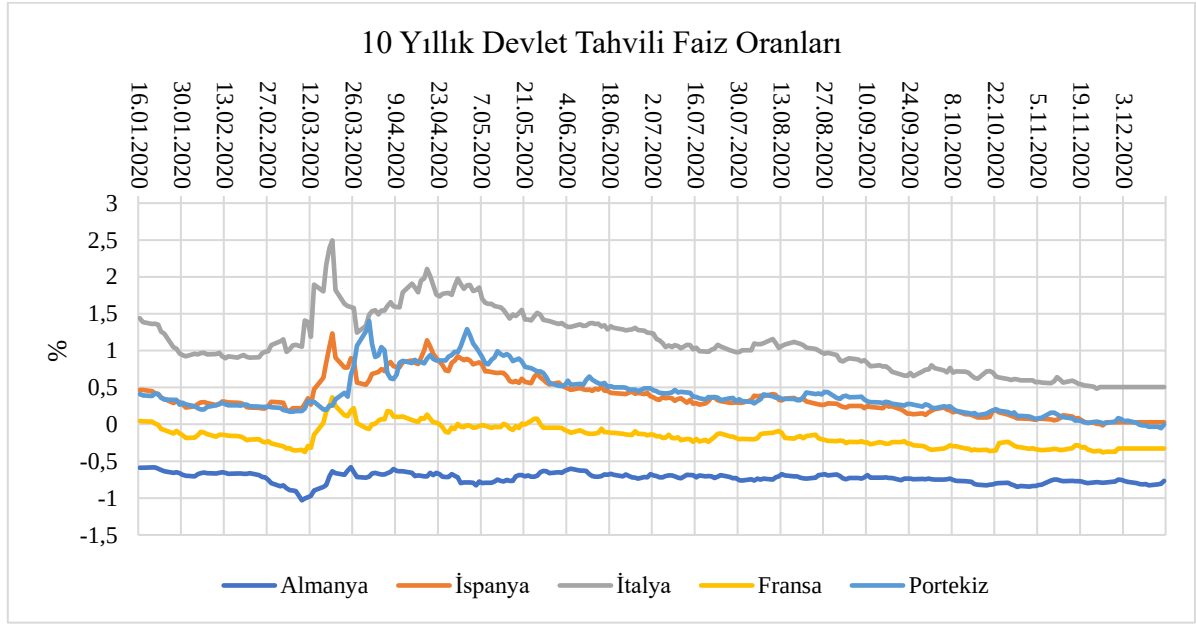
Şekil 3.10. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasının COVID-19 krizindeki rolü (2019-2020)

"Şok terapisi"nin amacı, anlık bir etkinin uzun vadede devam etmesini engellemektir. Maliye politikası, belirsiz ve çeşitli şoklara karşı acil ve hedefe yönelik önlemler olarak bu amaca ulaşabilecek araçlara sahiptir. Bu nedenle kriz durumlarında en etkili savunma mekanizması olarak işlev görmektedir. Avrupa ülkelerinin yanıtı, genellikle krizin yarattığı zorluklara uygun olmuştur. Özellikle Avrupa Kurtarma Fonu'nun Avrupa Konseyi tarafından onaylanmasının ardından Avrupa Birliği de bu tepkileri güçlü bir şekilde desteklemiştir (De Cos, 2020).

Pandemi nedeniyle başlayan ekonomik şok, Euro Bölgesi'ndeki finansal koşulların sıkışmasına neden olmuştur. Hükümetler, virüsü kontrol altına almak için tedbirler açıkladıkça finansal piyasalar, ekonomik faaliyetlerde aşağı yönlü hareketler ve borçlarda artış beklentilerini fiyatlamaya başlamıştır. Bu durum, borç verenlerin borçluların ödeme yapmama riskine karşı talep ettikleri ek tazminatı artırarak risk primlerini yükseltmiştir. Borçlanma

maliyetlerindeki artış, hükümetlerin, hanelerin ve şirketlerin borçlarının faiz ödemelerini artırmıştır. Bunun sonucunda, ekonomik faaliyetlerdeki düşüş ve talepteki azalma nedeniyle enflasyonun aşağı yönlü baskılanması kaçınılmaz hale gelmiştir.

ECB Yönetim Konseyi, borçlanma maliyetlerindeki artışı tersine çevirmek için hızla harekete geçmek zorunda kalmıştır. Bu durum, sermaye piyasalarında sert bir sıkılaşmanın önlenmesi gerekliliğini vurgulamıştır. Aksi takdirde, daha büyük bir ekonomik daralma ve hatta deflasyon riskiyle karşı karşıya kalma ihtimali ortaya çıkmıştır (ECB, 2020).



Kaynak: De Cos, 2020.

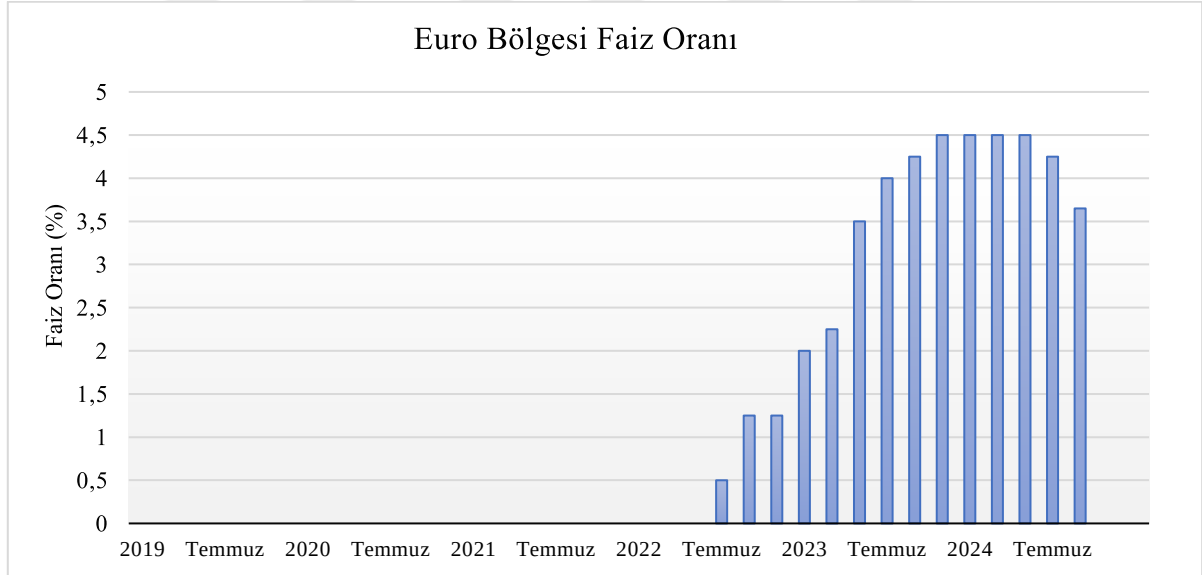
Şekil 3.11. Koronavirüs krizi Euro'da finansal koşulların asimetrik olarak sıkılaşması (2020)

Euro Bölgesi'nin özel bir ek sorunu, ortak para politikasının iletimindeki "parçalanma" olmuştur. Bu, hükümetlerin, şirketlerin ve finansal kurumların finansman koşullarının ülkeler arasında önemli ölçüde farklılık göstermesi anlamına gelmektedir. Bu durumun nedenleri arasında, Euro Bölgesi'ndeki farklı egemen risk primlerinin etkisi de bulunmaktadır. Her ülkenin hükümet borcunun maliyeti, genellikle işletme ve banka borçları için bir "taban" veya "baz çizgi" görevi görmektedir. Sonuç olarak, borçlarını geri ödeme açısından daha olumlu bir görünüme sahip olan ve dolayısıyla daha uygun finansman koşullarına sahip olan ülkelerde, işletmelerin ve hanelerin kredi yoluyla borçlanma maliyeti daha düşük olacaktır.

COVID-19 krizinin ilk aşaması, Euro Bölgesi ülkeleri üzerinde asimetrik bir etkiye sahip olmuştur. Bu durum, İtalya ve İspanya gibi, zaten önemli düzeyde kamu borcu olan bazı ülkelerin, özellikle turizm ve konaklama gibi daha savunmasız endüstrilere dayalı olarak hem

epidemiyolojik açıdan hem de ekonomik olarak ilk dalga tarafından daha sert etkilendiği anlamına gelmektedir. Bu ülkelerde borçlanma maliyetleri daha da belirgin bir şekilde artmıştır.

Merkez Bankası, acil durumlarda daha fazla esneklik sağlamak amacıyla Pandemi Acil Durum Alım Programı'nı (PEPP) oluşturmuştur. Bu program, hükümet ve özel sektör tahvilleri ile diğer borç enstrümanlarını satın alma yetkisi vermektedir. PEPP, mevcut varlık alım programı APP'nin aksine daha esnek bir yapıya sahiptir ve özellikle coğrafi olarak daha esnek bir dağılıma izin vermektedir. Bu esneklik sayesinde, özellikle İtalya ve İspanya gibi krizden en çok etkilenen ülkelerin faiz oranları önemli ölçüde düşürülmüştür. Bu durum, finansal koşulların kademeli olarak hafifletilmesine yol açmış ve maliyetleri düşürerek ekonomiyi desteklemiştir. Merkez Bankası, varlık alımlarının hacmini, bileşimini ve türünü Euro Bölgesi'ndeki ekonomik ve finansal koşulların gelişimlerine uyum sağlayarak devam ettirme niyetini vurgulamaktadır (De Cos, 2020).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.12. Pandemi krizinde Euro Bölgesi faiz oranı (2019-2024)

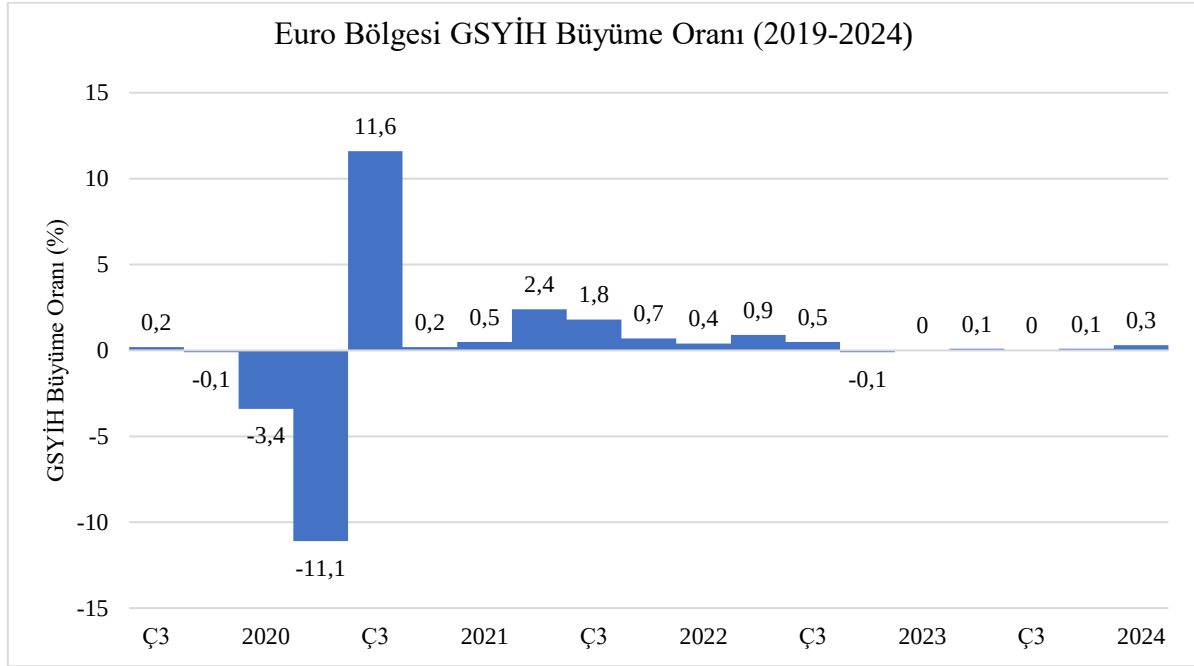
2019 ve 2024 yılları arasında Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikaları nedeniyle Euro Bölgesi faiz oranları önemli ölçüde değişmiştir. 2019 yılında Euro Bölgesi faiz oranları düşük seviyelere ulaşmıştır. Küresel ekonomik yavaşlamaya ve düşük enflasyona karşı Avrupa Merkez Bankası (ECB) gevşek para politikası uygulamaya başlamıştır. ECB'nin politika faizi sıfır, mevduat faizi ise %0,5 seviyesindedir. Euro Bölgesi'nde ekonomik büyümeyi ve düşük enflasyonu teşvik etmek için bu negatif faiz politikası uygulanmıştır. Ek olarak, Merkez Bankası parasal genişleme programı yoluyla piyasaya likidite sağlamayı sürdürmüştür (ECB, 2022).

2020'de COVID-19 pandemisi faiz oranları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmuştur. ECB, pandemi boyunca ekonomiyi desteklemek için faiz oranlarını değiştirmemiş, ancak ek parasal teşvikler kullanmıştır. Avrupa Merkez Bankası, varlık alım programlarını genişleterek finansal piyasalara yüksek miktarda likidite sağlamıştır. 2020 yılında faiz oranları sıfır seviyesinde kalmış, mevduat faizi de negatif olarak -%0,5 seviyesinde gözlemlenmiştir.

Euro Bölgesi faiz oranları 2021'de düşük seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Pandemi sonrası iyileşme sürecinde, Merkez Bankası faiz oranlarını sıfırda tutmayı sürdürmüştür. Bu durum, büyümeyi teşvik etmek ve iyileşmeyi hızlandırmak amacıyla gerçekleştirilmiştir. Enflasyon, 2021'in sonlarına doğru yükselmeye başlasa da, Avrupa Merkez Bankası faiz artırımını yapmamıştır. Bu süre boyunca, ECB genişletici para politikasını devam ettirmiş; ancak 2021'in sonlarına doğru küresel tedarik zinciri sorunları ve enerji fiyatlarındaki artış nedeniyle enflasyon baskıları artmıştır. 2022 yılı, Euro Bölgesi'nde faiz oranlarında önemli bir değişimin başlangıcı olmuştur. 2022 yılında Euro Bölgesi'nde enflasyon %9'a yükselmiştir. Bu durum, Avrupa Merkez Bankası'nın uzun süredir sürdürdüğü düşük faiz politikasını değiştirmesine yol açmıştır. Temmuz 2022'de, ECB, on bir yıl sonra ilk kez faiz artışı yapmıştır. Politika faizi sıfırdan %0,5'e, mevduat faizi ise sıfıra çıkarılmıştır. Eylül 2022'de ECB, enflasyonu kontrol altına almak için sıkı para politikasına başlamış ve yıl sonunda politika faizi %2'ye yükselmiştir. Bu dönemde ECB, enflasyonu düşürmek için sert faiz artırımları uygulamıştır. Euro Bölgesi'nde faiz artırımları 2023 yılına kadar devam etmiştir. Enflasyonla mücadele için Merkez Bankası faiz oranlarını artırmayı sürdürmüş ve yıl ortasına kadar politika faizi %3,75 seviyesine ulaşmıştır. Bu sırada mevduat faizi de %3 seviyelerine çıkmıştır. Euro Bölgesi'nde ekonomik büyüme 2023 yılında yavaşlamış, ancak ECB, enflasyonu %2'ye düşürmek amacıyla sıkı para politikasını sürdürmüştür (IMF, 2023).

2024 yılında ECB'nin faiz politikalarında bir miktar yumuşama öngörülmektedir. 2023 yılında yapılan agresif faiz artırımlarının enflasyon üzerindeki etkisinin görülmesiyle birlikte, 2024'te faiz artırımlarının durdurulması ve hatta küçük indirimlerin başlaması tahmin edilmektedir. Euro Bölgesi'nde büyüme ve enflasyonun yavaşlaması, ECB'nin sıkı para politikasını gevşetmesi için bir fırsat oluşturabilmektedir. Faiz oranlarının 2024'te %3 seviyelerinde kalması beklenmektedir. Euro Bölgesi faiz oranları, düşük enflasyon ve ekonomik durgunlukla başlayan 2019 ve 2024 yılları arasında pandemi ve enflasyonist baskılarla değişmiştir. 2022 ve 2023 yıllarında ECB, enflasyonla mücadele etmek için agresif faiz artırımları yapmıştır. 2019 ve 2021 yılları arasında faiz oranları düşük ve negatif seviyelerde gözlemlenmiştir. 2024 yılında

enflasyonu kontrol altına almanın bir sonucu olarak faiz oranlarında bir miktar düşüş beklenmektedir (The Guardian, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.13. Pandemi krizinde Euro Bölgesi GSYİH büyüme oranı (2019-2024)

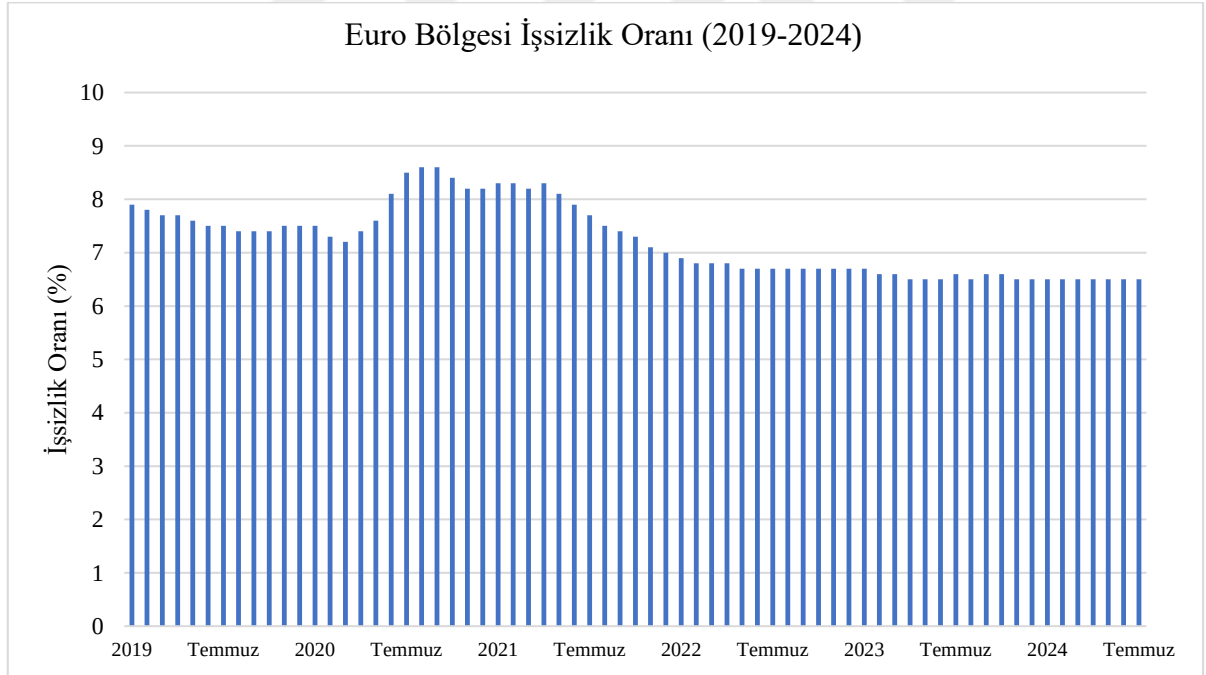
Euro Bölgesi'nin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranı, 2019 ve 2024 yılları arasında küresel ve bölgesel ekonomik gelişmeler nedeniyle dalgalanmalar yaşamıştır. Büyüme oranları, özellikle Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politika hamleleri, enerji krizi, COVID-19 salgını ve enflasyon nedeniyle önemli ölçüde etkilenmiştir. Euro Bölgesi ekonomisi, küresel ticaret belirsizlikleri ve yavaşlayan büyüme ortamında 2019 yılında yaklaşık %1,5 oranında büyümüştür. Euro Bölgesi'nin genel ekonomik büyümesi, küresel ticaret gerilimleri ve Almanya gibi büyük ekonomilerin performansındaki yavaşlama nedeniyle sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte, iç talep ve işsizlik oranlarındaki düşüş, büyümeyi sınırlı da olsa desteklemiştir (IMF, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını, Euro Bölgesi ekonomisini önemli ölçüde etkilemiştir. Kapanmalar, tedarik zinciri kesintileri ve genel ekonomik durgunluk nedeniyle GSYİH %6,6 oranında düşmüştür. Bu dönemde ekonomik çöküşü hükümetlerin mali teşvikleri ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) parasal genişleme politikaları yavaşlatmış, ancak hizmetler, turizm ve sanayi sektörleri büyük ölçüde zarar görmüştür. Euro Bölgesi'nin pandemiden kurtulması 2021 yılında başlamış ve GSYİH %5,3 oranında artmıştır. Bununla birlikte, toparlanma ülkeler ve sektörler arasında farklılık göstermiştir. Almanya gibi sanayiye dayalı ekonomiler daha

yavaş toparlanırken, İspanya ve İtalya gibi ülkeler turizm ve hizmetler sayesinde daha hızlı büyümüştür. Ancak enerji fiyatlarındaki yüksek artış ve enflasyon, büyüme oranlarının hızını kesmiştir. Bu koşullara rağmen, Euro Bölgesi 2022 yılında %3,5 oranında büyümüştür. Aynı dönemde Avrupa Merkez Bankası (ECB), artan enflasyonu kontrol altına almak için faiz oranlarını yükseltmeye başlamıştır (Eurostat, 2021).

Avrupa Merkez Bankası'nın sıkı para politikası ve enflasyonla mücadelesi, 2023 yılında büyüme oranını düşürmüştür. Tüketici güvenindeki gerileme, yüksek enflasyon ve faiz artırımları nedeniyle Euro Bölgesi'nin büyüme oranı 2023 yılında %0,6'ya kadar inmiştir. 2024 yılında ise Euro Bölgesi büyümesinin bir miktar toparlanabileceği öngörülmektedir (Eurostat, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'nin GSYİH büyüme oranları, küresel şoklar ve bölgesel sorunlar nedeniyle önemli dalgalanmalar yaşamıştır. 2022'deki enerji krizi ve enflasyonist baskılar, pandemiden kaynaklanan çöküşün ardından büyüme oranlarında yavaşlamaya yol açmıştır. 2023 yılında büyüme zayıflamış, ancak 2024'te ekonomik koşulların iyileşmesi tahmin edilmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.14. Pandemi krizinde Euro Bölgesi işsizlik oranı (2019-2024)

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'ndeki işsizlik oranı, uluslararası ve bölgesel ekonomik faktörlere bağlı olarak önemli ölçüde değişmiştir. İşsizlik oranı; COVID-19 salgını, ekonomik kapanmalar, toparlanma süreci, enflasyon baskıları ve enerji krizi gibi unsurlardan

etkilenmiştir. 2019 yılında Euro Bölgesi'ndeki işsizlik oranı, uzun süredir devam eden ekonomik iyileşme nedeniyle düşüş eğilimi göstermiştir. Bölgede işsizlik oranı yaklaşık %7,5 ile son yılların en düşük seviyelerinde gözlemlenmiştir. İşsizlik, özellikle Almanya gibi gelişmiş ülkelerde oldukça düşük seviyelere gerilemiştir. Euro Bölgesi'nde iç talebin güçlü olması ve sanayi faaliyetlerinin toparlanması işsizlik oranını düşük tutmuştur (ECB, 2019).

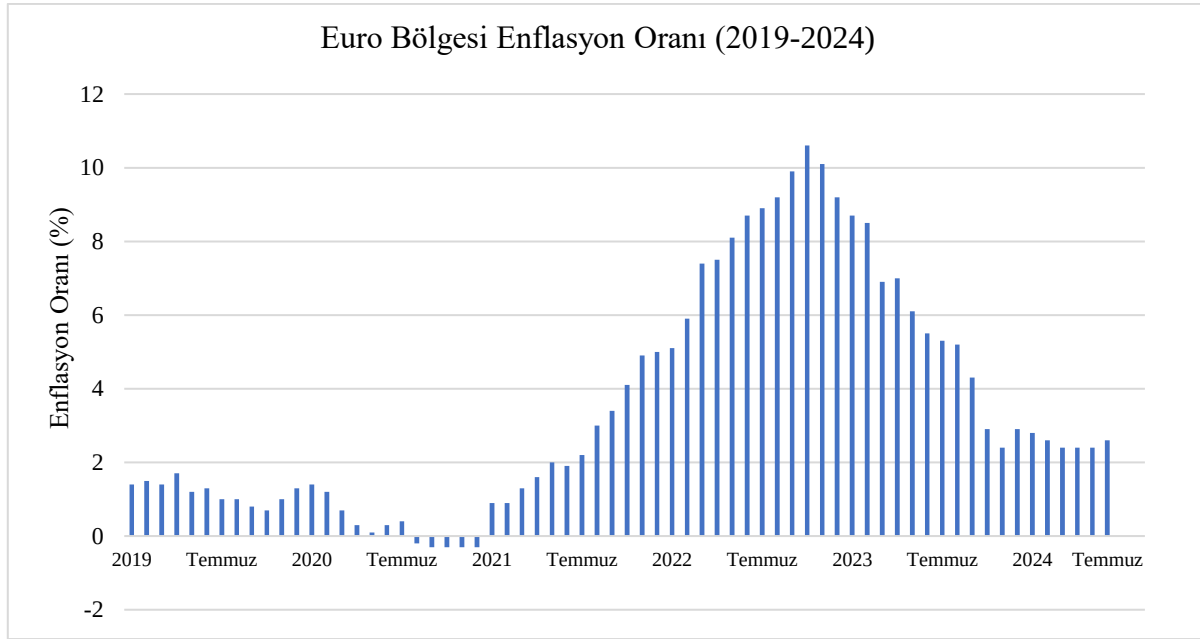
2020 yılında COVID-19 salgını, Euro Bölgesi'nde olduğu gibi tüm dünyada işsizlik oranlarını önemli ölçüde etkilemiştir. Pandemi nedeniyle birçok işletme kapanmış; özellikle hizmet ve turizm sektörleri önemli ölçüde zarar görmüştür. İşsizlik oranı, 2020 yılı sonunda %8,5 olarak kaydedilmiştir. Pandemi en çok Güney Avrupa ülkelerini etkilemiştir (OECD, 2020).

Euro Bölgesi'nde ekonomik iyileşme 2021 yılında başlamış ve işsizlik oranları kademeli olarak düşmüştür. Hükümet desteklerinin devam etmesiyle işsizlik oranı yıl sonunda %7,7'ye gerilemiştir. Bununla birlikte, toparlanma hızı ülkeden ülkeye farklılık göstermiştir. Almanya gibi sanayi devleri daha hızlı toparlanırken, İtalya ve İspanya gibi turizme dayalı ekonomiler işsizlik seviyelerini korumuştur. 2022 yılında Euro Bölgesi'ndeki işsizlik oranı, pandeminin etkilerinin azalmasıyla %6,8 seviyelerine kadar düşmüştür. Bu düşüş, ekonomik toparlanmanın güçlenmesiyle birlikte gerçekleşmiştir. Euro Bölgesi'nde işsizlik oranı 2023 yılında istikrar kazanmaya başlamıştır. Ancak Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) faiz artırımları ve yüksek enflasyon nedeniyle ekonomik büyümede yavaşlama görülmüştür. Yine de iş gücü piyasası oldukça güçlü kalmış ve işsizlik oranı %6,5 seviyelerinde kalmıştır. İş gücüne katılım oranındaki artış ve hükümetin iş gücü piyasasını desteklemek için aldığı önlemler, işsizlik oranının düşük seviyelerde kalmasına katkı sağlamıştır. Ancak zayıf ekonomik büyüme ve yüksek enerji maliyetleri, işsizlik oranını riske atmaya devam etmiştir. 2024 yılında işsizlik oranında bir miktar artış yaşanabileceği öngörülmektedir. 2023 yılında ekonomik büyümedeki yavaşlamanın 2024 yılında iş gücü piyasasını etkileyebileceği düşünülmektedir. İş gücü talebi, faiz oranlarındaki artışın yatırımları ve tüketimi kısıtlaması nedeniyle azalma gösterebilir. 2024 yılına kadar işsizlik oranının yaklaşık %6,7 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir (Eurostat, 2022).

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'ndeki işsizlik oranı, özellikle COVID-19 salgını ve ardından başlayan ekonomik toparlanma sürecine bağlı olarak önemli ölçüde değişiklik göstermiştir. Pandemi boyunca işsizlik oranı artış göstermiş, ancak toparlanma döneminde düşüşe geçmiştir. 2022'de başlayan enerji krizi ve enflasyon iş gücü piyasasını zorlamıştır. 2023 ve 2024 yıllarında işsizlik oranının genel olarak düşük kalması beklenmekle birlikte, ekonomik

büyümedeki yavaşlamanın iş gücü piyasası üzerinde baskı oluşturabileceği tahmin edilmektedir.

Büyük Durgunluk olarak adlandırılan 2008 Finansal Krizi'nin yarattığı olumsuz etkiler kalıcı olmamakla birlikte, COVID-19 Pandemi Krizi'nin enflasyon üzerindeki negatif etkilerinin hala etkili olduğu söylenebilir. COVID-19 pandemisinin Euro Bölgesi'nde yarattığı iç talep kaynaklı enflasyonist baskılar ile küresel piyasa ve enerji krizinin neden olduğu arz şokları, Euro Bölgesi'ndeki enflasyonun yükselmesine ve bu şokların kalıcılığının artmasına neden olmuştur (The Wall Street Journal, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.15. Pandemi krizinde Euro Bölgesi enflasyon oranı (2019-2024)

Euro Bölgesi'ndeki enflasyon, küresel ekonomik koşullar ve bölgesel krizler nedeniyle 2019 ve 2024 yılları arasında önemli ölçüde dalgalanmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı, enerji krizi, tedarik zinciri sorunları ve COVID-19 salgını bu dönemde enflasyonu büyük ölçüde etkilemiştir. 2019 yılında Euro Bölgesi'nde enflasyon oldukça düşüktür. Avrupa Merkez Bankası'nın %2'lik hedefinin oldukça altında kalan yıllık enflasyon oranı yaklaşık %1,2 seviyelerinde gözlemlenmiştir. Zayıf iç talep, düşük enerji fiyatları ve küresel ticaret belirsizlikleri enflasyon üzerinde baskı yaratmıştır. Düşük enflasyonla mücadele etmek için Avrupa Merkez Bankası, faiz oranlarını sıfır seviyesine yakın tutmuş ve parasal genişlemeyi sürdürmüştür (OECD, 2019).

2020 yılında COVID-19 salgını, Euro Bölgesi'nde enflasyonu daha da düşürmüş ve küresel ekonomiyi derinden etkilemiştir. Pandemi boyunca talep daralmış ve enerji fiyatlarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. Bu durum enflasyonu önemli ölçüde geriletmiş; 2020 yılı sonunda Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon %0,3 seviyesine düşmüştür.

2021 yılında enflasyon tekrar artmaya başlamıştır. Küresel tedarik zinciri sorunları ve enerji fiyatlarındaki artış, pandemi sonrası toparlanmanın bir sonucu olarak enflasyonu yükseltmiştir. Enerji fiyatlarının hızla artması, özellikle sonbahar aylarında enflasyonist baskıları artırmıştır. 2021 yılı sonunda yıllık enflasyon %5'e yükselmiştir.

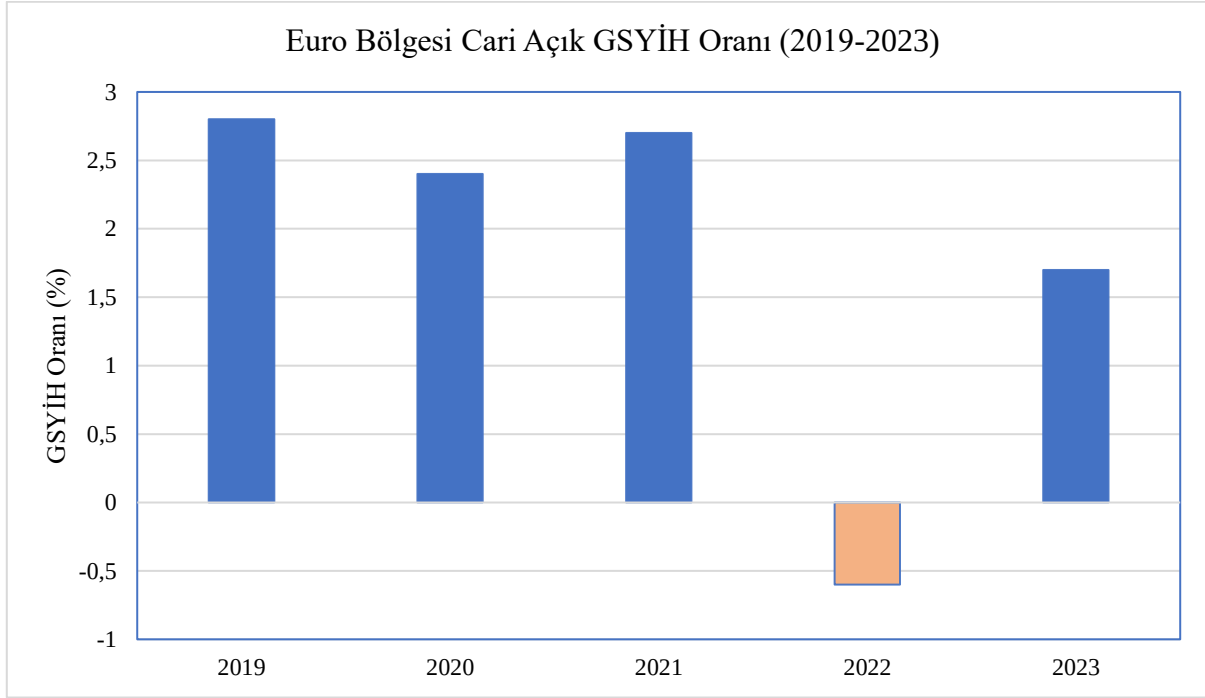
2022 yılında Euro Bölgesi'nde enflasyon rekor seviyelere ulaşmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı enerji krizini daha da kötüleştirmiş, özellikle elektrik ve doğalgaz fiyatlarındaki artış enflasyonu hızlandırmıştır. 2022 yılı sonunda enflasyon %9 seviyesine çıkarak 1980'lerden bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Enflasyonun ana nedenleri arasında gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı artış bulunmaktadır. Tedarik zinciri sorunları ve küresel malzeme kıtlıkları da maliyetleri artırmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası, enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını artırmaya başlamıştır. Temmuz 2022'de Avrupa Merkez Bankası, on bir yıl sonra ilk kez faiz oranlarını yükseltmiş ve yılın ikinci yarısında sıkı para politikasını sürdürmüştür.

2023 yılı sonuna doğru, ECB'nin faiz artırımları ve enerji fiyatlarındaki dengeleme nedeniyle enflasyon %4-5 seviyelerine düşmüştür. Yüksek faiz oranları ekonomik büyümeyi durdururken, enflasyon üzerindeki etkiler kademeli olarak görülmeye başlamıştır. Özellikle çekirdek enflasyon yüksek kalmaya devam etmiş ve Merkez Bankası sıkı para politikasını sürdürmüştür (ECB, 2023).

2024 yılında Euro Bölgesi'nde enflasyonun daha da düşmesi beklenmektedir. 2022 ve 2023 yıllarında ECB'nin yaptığı faiz artırımları sonucunda, enflasyonun yaklaşık %3 seviyesine gerileyeceği öngörülmektedir. Tedarik zinciri sorunlarının çözülmesi ve enerji fiyatlarının stabilize olması fiyat baskılarını azaltacaktır. Ancak enflasyonun tamamen hedef seviyelere dönmesi biraz daha zaman alabilecektir; çünkü bazı yapısal sorunların var olduğu düşünülmektedir. Enflasyon 2024'te düşüş eğilimine girse de riskler devam edebilecektir (The World Bank, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'ndeki enflasyon, küresel ekonomik şoklar ve bölgesel krizler nedeniyle önemli ölçüde değişiklik göstermiştir. 2019'da düşük olan enflasyon, pandemi boyunca daha da gerilemiş; ancak 2021 yılında başlayan iyileşme ve 2022'de

Rusya-Ukrayna savaşıyla derinleşen enerji krizi, enflasyonu rekor seviyelere çıkarmıştır. 2023 ve 2024 yıllarında ECB'nin para politikası sıkılaştırmaları ise enflasyonu düşürmeye yardımcı olmuştur.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.16. Pandemi krizinde Euro Bölgesi cari açık GSYİH oranı (2019-2024)

2019 ve 2023 yılları arasında Euro Bölgesi'ndeki cari açık oranı, çeşitli ekonomik ve jeopolitik nedenlerle değişiklik göstermiştir. Küresel ekonomik krizler, pandemiler ve enerji fiyatlarındaki artışlar gibi olaylar, Euro Bölgesi'nin cari dengesi üzerinde önemli etkilere sebep olmuştur (ECB, 2020).

2019 yılında Euro Bölgesi cari fazla vermiştir. Bu dönemde Euro Bölgesi'nin toplam cari işlemler fazlası %2,5 civarında gözlemlenmiştir. Cari fazla, yüksek ihracat performansı ve düşük enerji fiyatları sayesinde sağlanmıştır. 2019 yılında küresel ticaretteki yavaşlamaya ve Brexit belirsizliğine rağmen Euro Bölgesi dış dengeyi korumuştur.

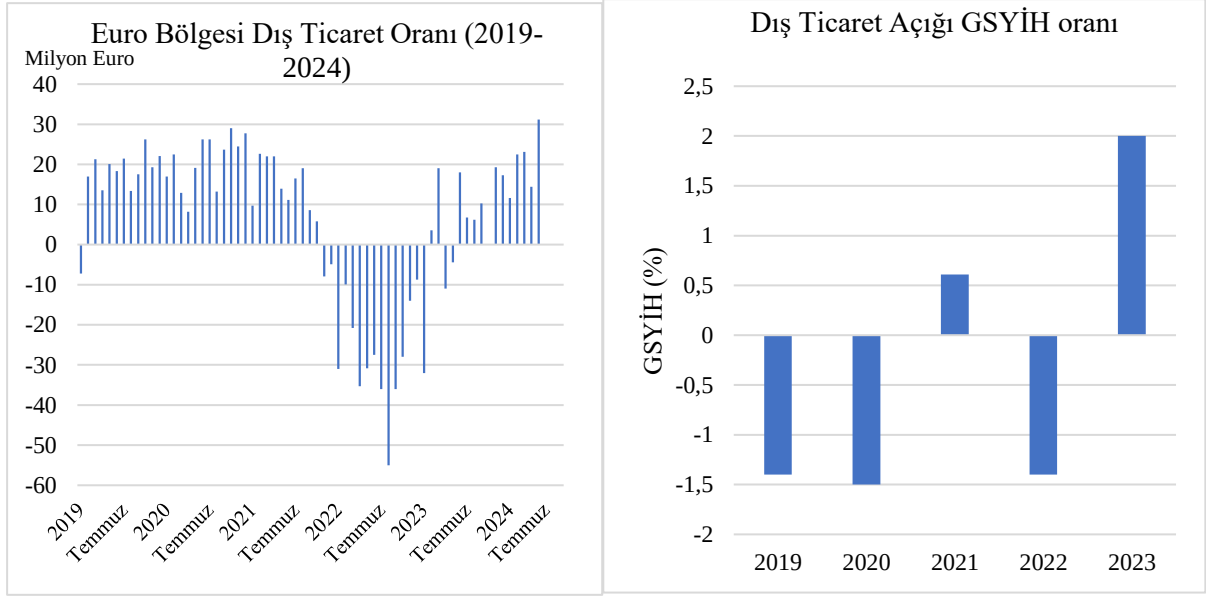
2020 yılında COVID-19 salgını küresel ticaret hacimlerini önemli ölçüde azaltmış ve Euro Bölgesi'ndeki cari dengeyi de etkilemiştir. Hizmetler sektörü pandemi nedeniyle büyük bir düşüş yaşamış, ticaret hacmi azalmıştır. Ancak ithalat maliyetleri, küresel enerji fiyatlarının düşmesi sayesinde Euro Bölgesi'nin cari dengesini önemli ölçüde etkilememiştir. 2020 yılı sonunda cari işlemler fazlası %2,3 civarında kalmıştır. Dış ticaret dengesi bu dönemde nispeten sabit kalmış, ancak hizmet ticaretinde bir gerileme görülmüştür (Eurostat, 2021).

2021 yılında Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivitenin yeniden canlanması ve ihracatın toparlanması cari dengeyi iyileştirmeye başlamıştır. Bununla birlikte, dünya çapındaki tedarik zinciri sorunları ve artan enerji fiyatları, mevcut dengenin üzerinde bir baskı oluşturmuştur. Yılın ikinci yarısında, özellikle enerji ithalatına bağımlı ülkelerde cari fazla oranı düşmüştür. 2021 sonunda cari fazla %2,1 seviyelerine gerilemiştir. Yine de Euro Bölgesi genel olarak cari fazla veren bir bölge olmaya devam etmiş ve ihracat talebi güçlü kalmıştır.

2022 yılı, Euro Bölgesi'nin dış dengesini önemli ölçüde etkilemiştir. Rusya-Ukrayna savaşının ardından enerji fiyatları hızla yükselmiş ve bu durum, özellikle doğalgaz ve petrol ithalatına bağımlı olan Euro Bölgesi ülkelerinin cari dengesini bozmuştur. Yüksek enerji maliyetleri nedeniyle ithalat faturası önemli ölçüde artmış ve bu da Euro Bölgesi'ndeki cari işlemler fazlasını hızla azaltmıştır. 2022 yılı sonunda Euro Bölgesi'nde cari işlemler dengesi neredeyse sıfırlanmış ve bazı ülkeler cari açık vermeye başlamıştır. Özellikle enerji ithalatçısı ülkeler önemli miktarda cari açık yaşamıştır (OECD, 2022).

2023 yılında ECB'nin faiz artırımları ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle Euro Bölgesi'ndeki ekonomik büyüme zayıflamış, bu durum da cari dengeyi etkileyen önemli faktörlerden biri olmuştur. Yüksek enerji fiyatları nedeniyle ithalat maliyetleri hâlâ yüksek kalırken, ihracat talebi, özellikle ABD ve Çin gibi önemli pazarlarda durgunlaşmıştır. 2023 yılı sonunda Euro Bölgesi'nde cari denge yaklaşık %0 civarında kalmıştır. Cari denge tahminleri, enerji fiyatlarının stabilizasyonu ve küresel ticaretin toparlanması sayesinde 2024 yılında bir miktar iyileşme öngörmektedir. Genel olarak, cari işlemler dengesinin 2024'te tekrar %1-1,5 arasında bir fazla vermesi beklenmektedir (Trading Economics, 2023).

2019 ve 2023 yılları arasında Euro Bölgesi'nin cari dengesi önemli dalgalanmalar yaşamıştır. 2019'da güçlü bir cari fazla ile başlayan süreç, pandemi döneminde ithalat ve ihracattaki daralma nedeniyle baskı altına girmiştir. 2022 yılında ise Rusya-Ukrayna savaşı ve enerji fiyatlarındaki ani yükseliş, cari dengeyi ciddi şekilde zayıflatmıştır. 2023 yılında enerji maliyetlerinin yüksek kalması ve zayıf büyüme, Euro Bölgesi'nde cari açık baskısını artırmıştır. 2024 yılında enerji piyasalarındaki stabilizasyon ve ekonomik toparlanma ile birlikte cari dengenin bir miktar toparlanması beklenmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.17. Pandemi krizinde Euro Bölgesi dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2024)

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'ndeki dış ticaret açığı oranı, pandemi, küresel ekonomik şoklar ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar gibi önemli olaylar nedeniyle oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. Euro Bölgesi, genel olarak ihracat fazlası veren bir bölge olmasına rağmen, enerji ithalatına olan bağımlılığı ve küresel tedarik zinciri sorunları nedeniyle dış ticaret dengesi bozulmuştur. 2019 yılında Euro Bölgesi'nin dış ticaret dengesi önemli ölçüde iyileşmiştir. Almanya gibi büyük ihracatçı ülkelerin başarılı performansları sonucunda Euro Bölgesi ihracat fazlası veren bir bölgeye dönüşmüştür. 2019 yılı sonunda Euro Bölgesi'nde dış ticaret fazlası yaklaşık %2 seviyesinde gözlemlenmiştir (Eurostat, 2020).

COVID-19 pandemisi nedeniyle dünya çapında ticaret hacimleri önemli ölçüde düşmüştür. Pandemi, uluslararası ticareti büyük ölçüde yavaşlatmış ve birçok ülke karantina uygulamaya başlamıştır. Bu nedenle Euro Bölgesi'nin dış ticaret dengesi zorlanmıştır; özellikle taşımacılık ve turizm gibi hizmetlerde büyük kayıplar yaşanmıştır. Ancak enerji fiyatlarının düşmesi ve ithalatın azalması, dış ticaret açığının daha fazla artmasını engellemiştir. 2020 yılı sonunda Euro Bölgesi'nin dış ticaret fazlası %1,5 seviyelerine gerilemiştir.

2021 yılında küresel ticaret yeniden canlanmaya başlamıştır. Euro Bölgesi'nde pandeminin etkisinin azalmasıyla birlikte ticaret hacmi artmış ve dış ticaret dengesi iyileşme göstermiştir. Ancak uluslararası tedarik zincirindeki sorunlar ve enerji fiyatlarının yeniden yükselmeye başlaması ithalat maliyetlerini artırmıştır. Sonuç olarak, dış ticaret fazlası bir miktar azalmış ve

yaklaşık %1,2'ye gerilemiştir. Sanayileşme oranı yüksek olan ülkeler ihracatlarını artırmaya devam etmiş, ancak ithalat maliyetlerindeki artış dış ticaret fazlasını sınırlandırmıştır.

Euro Bölgesi, özellikle enerji ithalatına bağımlılığı nedeniyle Rusya-Ukrayna savaşından büyük ölçüde etkilenmiştir. Savaş sırasında doğalgaz ve petrol fiyatlarında ani bir yükseliş olmuş ve bu durum, Euro Bölgesi'nin tarihsel olarak ilk kez önemli bir dış ticaret açığı yaşamasına neden olmuştur. 2022 yılı sonuna gelindiğinde dış ticaret açığı %2,5-3 seviyelerine ulaşmıştır. Ticaret dengesizliği, enerji fiyatlarının rekor seviyelere çıkmasıyla derinleşmiştir (OECD, 2021).

2023 yılında enerji fiyatlarının bir miktar stabil hale gelmesiyle birlikte Euro Bölgesi'ndeki dış ticaret açığı hafifçe azalmıştır, ancak hâlâ yüksek seviyelerde kalmıştır. Rusya-Ukrayna savaşının neden olduğu enerji krizi ve küresel tedarik zinciri sorunları devam etmiştir. 2024'te enerji fiyatlarının stabil olması ve yüksek maliyetli enerji ithalatının olmaması durumunda dış ticaret açığının daralması beklenmektedir. Bununla birlikte, dünya çapındaki ekonomik durum, faiz oranları ve enerji arzına ilişkin belirsizlikler dış ticaret dengesini etkilemeye devam edecektir. 2024 yılında dış ticaret açığının %1,5 seviyelerine gerilemesi olasıdır, ancak bölgenin enerji ithalatına olan bağımlılığı ve sanayi sektörünün performansının etkisi sürecektir. Almanya gibi sanayi ülkelerinin dış ticaret açığı, enerji ithalatına olan bağımlılıktan ötürü artmaya devam etmiştir (IMF, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında Euro Bölgesi'nin dış ticaret dengesi, küresel ekonomi ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle önemli ölçüde bozulmuştur. 2022 yılında, 2019'da ihracat fazlası veren Euro Bölgesi, enerji krizi nedeniyle tarihsel bir dış ticaret açığı yaşamıştır. Bu açığı, enerji fiyatlarının hızlı artışı ve dünya çapındaki tedarik zinciri sorunları derinleştirmiştir. 2023 yılında açığın bir miktar daralması beklenirken, 2024 yılında enerji fiyatlarının stabil olmasıyla daha da iyileşmesi öngörülmektedir.

3.4. Pandemi Kriziyle Mücadelede BOJ'un Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri

Japonya hükümeti, 2020 yılının Nisan ayında yaklaşık 117,1 trilyon yen değerinde bir acil durum ekonomik paketi duyurmuştur. Bu paket, ülkenin GSYİH'sinin yaklaşık %20'sine denk gelmektedir. Ekonomik paket, sağlık sektöründe daha güçlü bir geleceğe hazırlanmak için beş adımda atılmış bir adımdır: Bulaşıcı hastalıkların yayılmasını engelleme, tedavi seçeneklerini güçlendirme, işletmeleri ve istihdamı koruma, ekonomik aktiviteyi iyileştirme olarak ifade edilebilmektedir (Kuzucu, 2022).

Japonya hükümeti, Nisan ayında çeşitli önlemler alarak hane halkı ve işletmelere yönelik nakit, ilaç ve tıbbi hizmet taleplerini desteklemeyi taahhüt etmiştir. Nisan ayında duyurulan yardım paketi, COVID-19 önleme çabalarını desteklemek için 117 trilyon yenlik bir teşvik paketini finanse etmektedir (Akman, 2020).

12 Haziran 2020'de alınan ek bütçe kararıyla Japon hükümeti, vatandaşların yaşam standartlarını korumak için 31,9 trilyon yen tutarında ek bir paket açıklamıştır. Bu tedbirlerin yanı sıra, küçük ve orta ölçekli işletmeler ile serbest meslek sahiplerinin gelirlerinde azalma yaşandığında kira destek planları da sunulmaktadır.

8 Aralık 2020'de duyurulan yapısal değişikliğe uyum sağlamak için alınan önlemler şu şekilde listelenebilir (Kizil & Akman, 2020; Kuzucu, 2022):

Pandemi sürecinde uzaktan eğitime geçilerek eğitim dijital ortama aktarılmış, bu süreçte dijitalleşmenin önemi vurgulanmıştır. Ayrıca, 5G ve sonrası teknolojiler için Ar-Ge çalışmalarını teşvik etmek amacıyla bir plan uygulamaya konulmuştur. Firma yapılarının değişim süreçlerine uyum sağlamalarına destek olmak amacıyla iş tarzı değişikliklerini teşvik etmek ve bu doğrultuda yeni mali tedbirler uygulayarak kredilendirme imkânlarını artırmak hedeflenmiştir. Genç araştırmacıları desteklemek amacıyla 10 trilyon yen değerinde bir üniversite fonunun oluşturulması gibi tedbirler de alınmıştır.

Japonya, coğrafi olarak Çin'e yakın konumu nedeniyle COVID-19 salgınının ilk ortaya çıktığı yerden etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Salgının negatif etkilerini azaltmak amacıyla hızlı ve etkili kararlar almıştır. Japonya, COVID-19 ile mücadele amacıyla GSYİH'sinin yaklaşık %73,8'lik bir kısmını ayırmıştır. Bu bütçenin yaklaşık %2,1'i menkul kıymet enjeksiyonları gibi bilanço dışı fonlara, %28,3'ü ise garantili yarı-finansal işlemler kapsamında GSYİH'ye yönlendirilmektedir. Ayrıca, kamu ve özel finans kuruluşları aracılığıyla kredi kullandırıldığında bütçenin %25,4'ü harcanmaktadır.

Sağlık sektörü harcamaları yaklaşık 104,9 milyar dolar seviyesindedir. Bu alandaki kararlardan bazıları şunlardır:

Maskeler gibi pandemi açısından kritik tıbbi ekipmanların üretimi, tedariki ve dağıtımı için 0,8 trilyon Japon yeni ayrılmıştır. Doktorlara ve uzun süreli bakım çalışanlarına yapılan nakit ödemeler dâhil olmak üzere, uzun süreli bakım önlemlerinde kullanılmak üzere yerel yönetimlere yapılan transferler için 3,7 trilyon Japon yeni, Aşı sağlamak gibi sağlıkla ilgili diğer önlemler için 6,7 trilyon Japon yeni bütçe hazırlanmıştır.

16 Mart 2020'de duyurulan bu önlem paketi ile finansal piyasaların düzgün işlemlerini sağlamak ve hane halkı ile işletmelerin likiditeye erişimini kolaylaştırmak amacıyla bankalar ve finans kuruluşları kredi vermeye teşvik edilmiştir. Bu amaçla, BOJ Özel Fonlama Programı aracılığıyla bankalara ve finans kuruluşlarına menkul kıymet alımı yaparak kredi desteği sağlanmıştır. 27 Nisan'da BOJ, finansal piyasa istikrarını korumak amacıyla bankalara ve finans kuruluşlarına kredi vermelerini teşvik etmek için ek önlemler almıştır.

Alınan ekonomik tedbirlerle, özel finansman programını geliştirmek, şirket tahvili alımlarını artırmak, ticari senetler ve kurumsal tahviller için belirlenen maksimum sınırı toplamda 20 trilyon yen (186 milyar dolar) olarak artırmak gibi önlemler alınmıştır. Bunlara ek olarak, özel finansman programının genişletilmesi için sıfır pozitif faiz oranının uygulanacağı ve devlet tahvili alımlarının piyasanın ihtiyaçlarına uygun bir şekilde sınırlama olmaksızın devam edeceği açıklanmıştır.

Koronavirüsle mücadele eden Japonya Merkez Bankası (BOJ), pandemi ile mücadele ederken ekonomik durgunluğu hafifletmek ve finansal istikrarı korumak için bir dizi genişlemeci para politikası uygulamıştır. BOJ'nin pandeminin ekonomik etkilerine karşı agresif bir şekilde müdahale etmesinin nedeni, Japon ekonomisinin uzun süredir düşük büyüme ve deflasyon sorunlarıyla mücadele etmesi olmuştur. COVID-19 pandemi krizi ile mücadelede uygulanan genişlemeci para politikaları ülke ekonomisinin toparlanmasında katkı sağlamıştır (BOJ, 2020):

Varlık alım programlarının genişletilmesi: Japonya Merkez Bankası, pandemi sırasında varlık alım programlarını genişletmiştir. BOJ, şirket tahvilleri, devlet tahvilleri, ticari senetler ve borsa yatırım fonları (ETF) gibi finansal varlıkları satın alarak piyasalara likidite sağlamıştır. BOJ, Japon hisse senedi piyasasına doğrudan müdahale etmiş ve özellikle borsa yatırım fonu (ETF) alımları önemli ölçüde artmıştır.

Negatif faiz politikası: Japonya Merkez Bankası, pandemi sırasında da negatif faiz politikasını uygulamaya devam etmiştir. BOJ, ticari bankaların merkez bankasında tuttıkları fazla rezervler için ücret ödemelerini sağlamak amacıyla politika faizini -%0,1 seviyesinde sabit tutmuştur. Bu durum, bankaları daha fazla kredi vermeye teşvik etmiştir. Finansal kurumlar, düşük faiz oranları sayesinde daha kolay borçlanarak ekonomiye likidite sağlamıştır.

Kredi destek programları: BOJ, KOBİ'lerin (küçük ve orta ölçekli işletmeler) kredi akışını kolaylaştırmak için özel kredi destek programları başlatmıştır. Pandemiden etkilenen işletmelere bu programlar aracılığıyla sıfır faizli krediler verilmiş ve bankalar bu kredileri

vermeye teşvik edilmiştir. BOJ, ticari bankalara daha esnek kredi koşulları sunarak daha fazla kredi vermeye zorlamıştır.

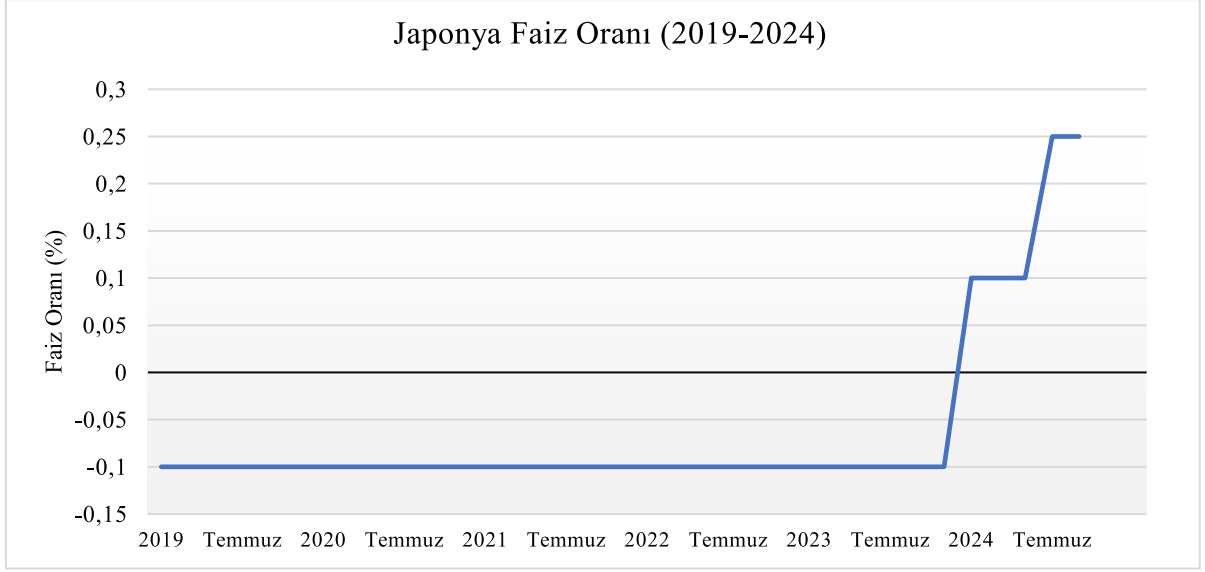
Pandemi tepki kredileri: BOJ, Covid-19 Tepki Finansmanı olarak da bilinen Pandemi Tepki Kredilerini, pandemiyle mücadele için özel bir girişim olarak başlatmıştır. Ticari bankalar, bu program sayesinde düşük faizli veya faizsiz krediler uygulamıştır. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin nakit akışını desteklemek amacıyla kullanılmış ve BOJ, bu kredilerin miktarını artırarak pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmeyi hedeflemiştir.

Uzun vadeli faizlerin yönetimi (YCC): BOJ, pandemiden önce başlattığı Getiri Eğrisi Kontrolü (YCC) politikasını pandemi boyunca da uygulamaya devam etmiştir. Japonya'daki 10 yıllık devlet tahvillerinin getirisini yaklaşık %0 seviyesinde tutmak, bu politikanın amacı olmuştur. BOJ, bu şekilde uzun vadeli faiz oranlarının aşırı yükselmesini önlemeyi hedeflemiştir. YCC politikası, hem kamu hem de özel sektör borçlanma maliyetlerini düşürerek ekonomik faaliyeti canlandırmayı amaçlamıştır.

Küresel işbirliği ve swap hatları: BOJ, diğer büyük merkez bankalarıyla birlikte swap hatları kurarak uluslararası dolar likiditesine erişimi kolaylaştırmıştır. Japon bankaları ve finansal kuruluşlar, bu sayede uluslararası piyasalarda dolar likiditesi sorunlarını çözmüştür. Özellikle küresel yatırım ve ticaret için gerekli olan dolar akışının sürdürülmesine yardımcı olunmuştur.

Pandemi sonrası ekonomik toparlanma stratejileri: BOJ, pandemi sonrası iyileşmeyi desteklemek için uzun vadeli politika hedeflerine odaklanmıştır. Dijitalleşme ve yeşil finansman gibi uzun vadeli büyüme planları da dâhil olmak üzere pandemi boyunca uygulanan para politikaları gözden geçirilmiştir. BOJ, çevresel sürdürülebilirliği destekleyen finansman araçlarını teşvik etmeye ve dijital dönüşümü hızlandırmaya yönelik politikalar tasarlamıştır (BOJ, 2020).

COVID-19 pandemisi sırasında Japonya Merkez Bankası, genişlemeci para politikaları uygulayarak ekonomiyi desteklemeyi hedeflemiştir. Pandeminin neden olduğu talep daralmasını hafifletmek, finansal istikrarı korumak ve ekonomik toparlanmayı hızlandırmak, bu politikaların ana hedefi olmuştur. BOJ'nin uyguladığı esnek ve yenilikçi politikalar, Japon ekonomisinin pandemi sürecinde ayakta kalmasına yardımcı olmuştur (Kizil & Akman, 2020; Kuzucu, 2022).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.18. Pandemi krizinde Japonya faiz oranları (2019-2024)

Japonya faiz oranı, ülkenin deflasyonla mücadelesi, düşük büyüme oranları ve küresel ekonomik gelişmelerin etkisiyle 2019 ve 2024 yılları arasında oldukça istikrarlı bir şekilde düşük seviyelerde kalmıştır. Bu süre boyunca Japonya Merkez Bankası (BOJ), negatif faiz politikasını ve parasal genişleme stratejisini sürdürmüştür. Bununla birlikte, küresel olarak yükselen enflasyon ve ekonomik belirsizlikler, Japonya'nın para politikalarını yeniden gözden geçirmesine yol açmıştır.

2019 yılında Japonya Merkez Bankası (BOJ), politika faizini %-0,1'lik bir negatif seviyede tutmuştur. 2016 yılından bu yana BOJ, deflasyonla mücadele etmek ve zayıf ekonomik büyümeyi desteklemek için negatif faiz politikası uygulamaktadır. Diğer büyük ekonomilerle karşılaştırıldığında Japonya, düşük enflasyon ve büyüme ile karşı karşıya olduğundan para politikasını gevşek tutmayı sürdürmüştür. Aynı zamanda BOJ, uzun vadeli devlet tahvillerini satın alarak parasal genişlemeyi sürdürmüştür. Japonya'da enflasyon, faiz oranlarının düşük kalmasına rağmen hedeflenen seviyelere ulaşamamıştır (BOJ, 2019).

Japonya Merkez Bankası, COVID-19 salgınının dünya ekonomisini çökerttiği dönemde faiz oranlarını değiştirmemiş ve negatif faiz politikasını sürdürmüştür. Japon ekonomisi pandemi nedeniyle gerilerken BOJ, parasal genişlemeyi artırmış ve finansal piyasaları istikrarlı tutmaya çalışmıştır. Talep daralması ve ekonomik büyümedeki zayıflık nedeniyle Japonya bu dönemde enflasyonist baskılar yaşamamış, ancak BOJ deflasyonla mücadele için gevşek para politikasına devam etmiştir. 2020 yılına kadar politika faizi %-0,1 seviyesinde kalmıştır.

Küresel ekonominin iyileşmesine rağmen Japonya Merkez Bankası, 2021 yılında faiz oranlarını düşürmemiştir. Japonya’da da enflasyon oranları bir miktar artmıştır. Fakat diğer bir çok ekonomiden farklı olarak Japonya’da enflasyon oranları görece düşük kalmayı sürdürmüştür. Japonya uzun süredir düşük enflasyon ve düşük büyüme ile karşı karşıya kalmıştır. BOJ, hedeflediği %2 enflasyon oranına ulaşamasa da enflasyon hafifçe yükselmiştir. Japonya Merkez Bankası buna rağmen faiz oranlarını %-0,1 seviyesinde tutmuş ve uzun vadeli tahvil alımlarına devam etmiştir (IMF, 2022).

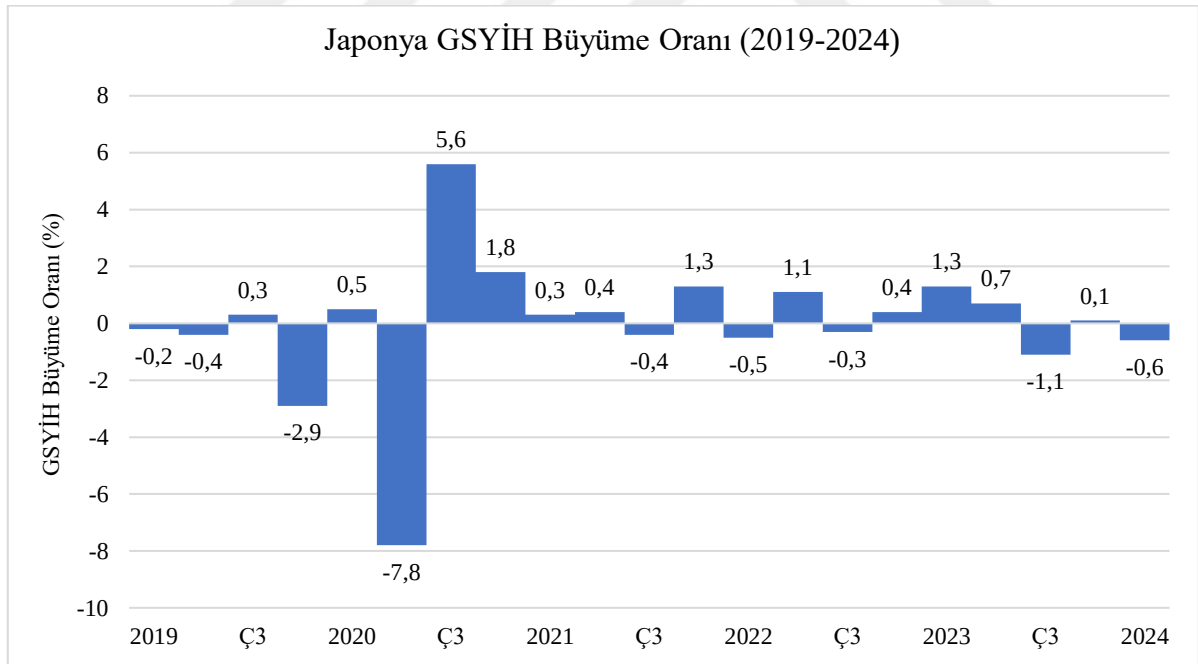
2022 yılı, dünya çapında enerji krizi ve enflasyonla dolu bir yıl olmuştur. Japonya, enflasyonun sınırlı kalması nedeniyle negatif faiz politikasını sürdürmüştür; ancak Avrupa ve ABD gibi büyük ekonomiler faiz artırımlarına gitmiştir. Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle artan enerji fiyatları Japonya'yı etkilese de BOJ, faiz artırımını yapmamıştır; çünkü yerel talep zayıf ve uzun süredir devam eden düşük enflasyon mevcuttur. Bununla birlikte Japonya'nın enflasyon oranı, 2022 yılında yaklaşık %3'e yükselerek son yıllardaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. BOJ, para politikasını sıkılaştırmak yerine düşük faizleri ve genişlemeci politikalarını sürdürmüştür (OECD, 2023).

Japonya, uzun süredir sürdürdüğü düşük faiz politikasını 2023 yılında gözden geçirmeye başlamıştır. Japonya'da enflasyon %3 civarında seyretmeye devam etmiş, ancak BOJ, enflasyonun büyük ölçüde geçici faktörlerden kaynaklandığını düşünerek faiz oranlarını artırmaya temkinli yaklaşmıştır. Japonya Merkez Bankası, 2023 yılı sonunda faiz oranlarını %-0,1 seviyesinde tutmaya devam etmiş; ancak uzun vadeli tahvil getirisi hedeflerini hafifçe yükselterek para politikasında küçük bir değişikliğe işaret etmiştir. BOJ, parasal gevşeme politikasını sona erdirmemiş olsa da, gelecekteki faiz artışları için temelleri hazırlamaya başlamıştır.

2024 yılında Japonya'nın faiz oranları konusunda ısrarcı olacağı öngörülmektedir. BOJ'nin parasal genişleme ve düşük faiz politikası, ekonomiyi desteklemeye devam ederken, küresel enflasyonist baskıların hafiflemesi ve enerji fiyatlarındaki istikrarın Japonya enflasyonunu kontrol altında tutmayı hedeflediği tahmin edilmektedir. Japonya'nın büyüme dinamikleri ve deflasyonla mücadele geçmişi, BOJ'nin uzun vadede faiz oranlarını düşük tutma eğiliminde olacağını göstermektedir. Ancak BOJ'nin düşük faiz politikasından kademeli olarak çıkmayı düşünmesi ve 2023'te başlayan küçük değişikliklerin 2024'te daha belirgin hale gelmesi mümkün görünmektedir. Önemli bir faiz artışı beklenmedikçe faiz oranlarının düşük kalmaya devam edeceği öngörülmektedir. Japonya Merkez Bankası'nın faiz politikası, düşük enflasyon ve zayıf ekonomik büyüme nedeniyle 2019 ve 2024 yılları arasında şekillenmiştir. Bu süre

boyunca BOJ, genişlemeci para politikasını ve negatif faiz politikasını sürdürmüştür. Pandemi boyunca ekonomiye yardımcı olmak için daha gevşek politikalar uygulanmıştır. Küresel enflasyonist baskılara rağmen Japonya, 2022'den itibaren faiz artırımını yapmamıştır. BOJ, 2023 yılında para politikasında küçük değişiklikler yaparak gelecekteki faiz artışlarına zemin hazırlamıştır; ancak faiz oranlarının 2024 yılında da düşük kalmaya devam edeceği öngörülmektedir. Japonya, tarihinin en düşük GSYİH oranlarını COVID-19 pandemisi ile mücadelede 2020 yılında negatif sayılara inerek %-7,8 oranında görmüştür (Trading Economics, 2023).

Japonya'nın Ekonomi Bakanlığı, ilerleyen dönemlerde KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla özel finans kuruluşlarına anapara ve teminat ödemesi yapmaksızın faizsiz fon sağlama yetkisi vermiştir. Alınan karar doğrultusunda, 1 Mayıs 2020 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek ve toplamda yaklaşık 90 trilyon yenlik bir fon büyüklüğünü kapsayacağı ifade edilmiştir. Ayrıca, 13 Haziran'da finansal kurumların güçlendirilmesine yönelik özel tedbirleri içeren kanunda değişiklik yapılması kararı alınmıştır. Bu değişikliklerle, devlet sermayesi enjeksiyonu süresi 31 Mart 2022'den 31 Mart 2026'ya uzatılacak ve mevcut kamu fonları 15 trilyon yen'e çıkarılacaktır (Başar, 2021).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.19. Pandemi krizinde Japonya GSYİH büyüme oranı (2019-2024)

Japonya'nın Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranı, 2019 ve 2024 yılları arasında küresel ve yerel ekonomik koşullar, COVID-19 salgını, tedarik zinciri sorunları ve jeopolitik

gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde büyümeyi sınırlayan temel faktörler olarak Japonya'nın yapısal sorunları, düşük büyüme oranları ve yaşlanan nüfusu öne çıkmıştır.

2019 yılında Japonya ekonomisi, küresel ticaretteki belirsizlikler ve yerel tüketim harcamalarındaki düşüş nedeniyle ılımlı bir büyüme göstermiştir. Japonya'nın ihracat performansı, küresel ticaretin yavaşlaması ve ABD-Çin ticaret savaşlarının yarattığı belirsizliklerden etkilenmiştir. 2019 yılı sonunda Japonya'nın GSYİH büyüme oranı yaklaşık %0,7 oranında gözlemlenmiştir. Japonya'nın uzun vadeli yapısal sorunları olan düşük doğurganlık, yaşlanan nüfus ve durgun tüketici talebi, bu düşük büyüme oranının temel nedenleri olmuştur. Yerel tüketim, 2019 sonunda tüketim vergisi oranının artmasıyla da etkilenmiştir (Nikkei Asia, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını, Japonya ekonomisini önemli ölçüde etkilemiştir. Japonya'nın turizm ve ihracat sektörleri, pandemi nedeniyle küresel ticaret ve seyahat kısıtlamalarına maruz kalmıştır. Bu nedenle Japon ekonomisi büyük bir daralma yaşamış ve 2020 yılında Japonya'nın GSYİH'si yaklaşık %4,6 oranına düşmüştür. Bu daralma, Japonya ekonomisinin tarihindeki en büyük krizlerden biri olarak kabul edilmiştir. Yatırımlar, özel tüketim ve ihracat pandemi nedeniyle önemli ölçüde düşmüştür. Japon hükümeti, ekonomik toparlanmayı desteklemek için geniş çaplı mali teşvik paketleri sunmuştur (Fitch Ratings, 2021).

2021 yılında Japonya ekonomisi pandemiden kısmen kurtulmaya başlamıştır. Büyüme, aşılama oranlarının artması ve küresel ticaretin yeniden canlanmasının bir sonucu olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte büyüme oranı, küresel tedarik zinciri sıkıntıları ve Japonya hizmet sektörünün toparlanmasının yavaşlığı nedeniyle sınırlanmıştır. 2021 yılında Japonya'nın GSYİH'si yaklaşık %1,7 oranında büyüme göstermiştir. Pandemi sonrası toparlanmada yerel tüketim talebi zayıf kalmış, ancak ihracattaki artış ekonomik toparlanmaya katkıda bulunmuştur.

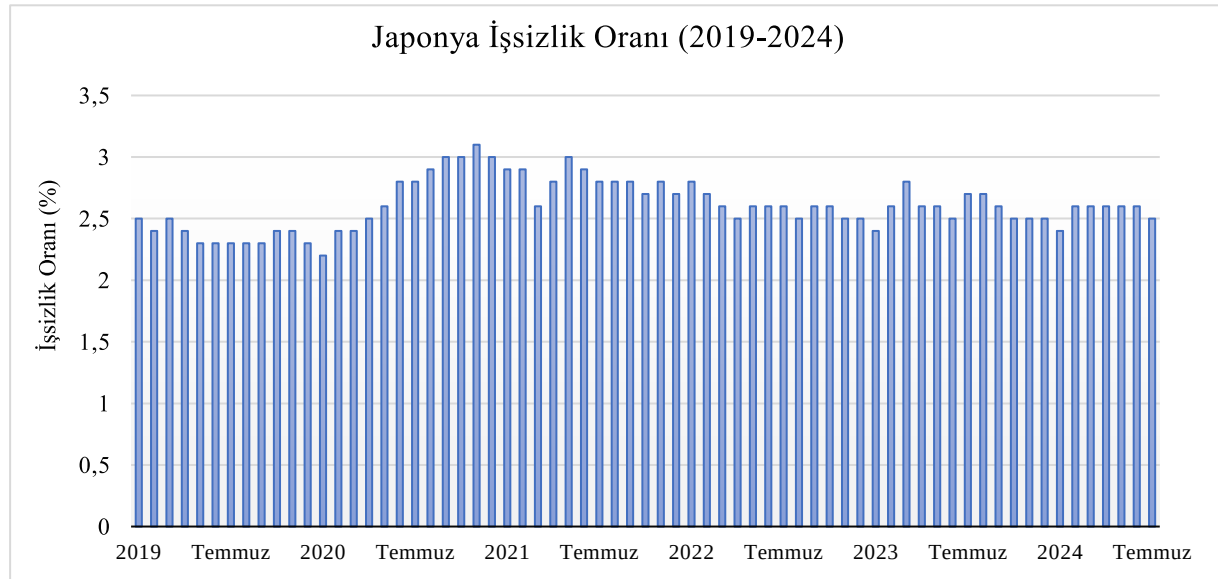
2022'de Japonya'nın toparlanma süreci hız kazanmıştır; ancak küresel enerji krizi ve tedarik zinciri sorunları büyümeyi durdurmuştur. Rusya-Ukrayna savaşının bir sonucu olarak enerji fiyatları artmış ve bu durum Japonya gibi enerji ithalatına bağımlı ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte Japonya'nın ihracatı güçlü kalmaya devam etmiş, hükümet ise ekonomik büyümeyi teşvik etmek için destekleyici mali politikalar uygulamaya çalışmıştır. 2022 yılında Japonya'nın GSYİH'si yaklaşık %1,5 oranında büyümüştür. Ancak, Japonya'nın büyüme hızı

küresel enflasyonist baskılar ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle sınırlı kalmıştır (Statista, 2023).

Küresel belirsizlikler ve yavaşlayan dünya ekonomisi nedeniyle Japonya ekonomisi, 2023 yılında toparlanma eğilimini sürdürmüştür; ancak büyüme oranları sınırlı kalmıştır. Özellikle küresel talepteki düşüş ve Japonya'nın ihracat performansındaki durgunluk, büyümeyi etkilemiştir. Japonya'nın 2023 yılı büyüme oranı %1,3 seviyesinde kalmıştır. Altyapı projeleri ve teşvik politikaları, büyümeyi desteklemeye devam etmiştir; ancak iç tüketim talebindeki zayıflık ve küresel piyasalardaki belirsizlik, büyüme üzerindeki baskıları artırmıştır.

Japonya'nın ekonomik büyüme oranının 2024 yılına kadar ılımlı bir şekilde devam etmesi öngörülmektedir. Pandeminin etkilerinin azalması ve küresel enerji fiyatlarının dengelenmesi, büyümeyi teşvik edebilir. Japonya'nın yaşlanan nüfusu ve düşük doğurganlık oranı gibi yapısal sorunların ise büyümeyi uzun vadede engellemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Japonya'nın GSYİH büyüme oranının 2024 yılında %1,0 ile %1,5 arasında olacağı öngörülmektedir (IMF, 2023).

Japonya'nın GSYİH büyüme oranı, küresel ekonomik şoklar ve Japonya'nın yapısal sorunları nedeniyle 2019 ve 2024 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. 2020'de pandemi nedeniyle yaşanan ciddi daralma, 2021 ve 2022 yıllarında kademeli iyileşmelerle telafi edilmiştir. Bununla birlikte, 2022 yılında enerji krizi ve küresel kriz büyümeyi durdurmuştur. 2023 ve 2024 yıllarında ılımlı bir seviyede büyüme beklenmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.20. Pandemi krizinde Japonya işsizlik oranı (2019-2024)

Japonya'nın işsizlik oranı, küresel ekonomik dalgalanmalar ve pandeminin yarattığı zorluklara rağmen, 2019 ve 2024 yılları arasında diğer büyük ekonomilere kıyasla oldukça düşük seviyelerde kalmıştır. Japonya'nın işgücü piyasası, yaşlanan nüfusu ve işgücü talebinin yapısal özellikleri sayesinde istikrarlı kalmıştır; ancak COVID-19 pandemisi ve küresel ekonomik koşullar işsizlik oranlarını etkilemiştir. 2019 yılında Japonya'da işsizlik oranı yaklaşık %2,4 seviyesinde gözlemlenmiştir. Bu oran, Japonya'nın yaşlanan nüfusu ve azalan işgücü arzının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Ek olarak, Japonya'da iş güvencesi kültürünün güçlü olması, şirketlerin işten çıkarma işlemlerini zorlaştırmıştır. Sonuç olarak, işsizlik oranı genel olarak düşük seyretmiştir. Bununla birlikte, genç nüfusun işsizlik oranı daha yüksek olmuş ve işgücü piyasasında daha az güvenli ve kısa vadeli pozisyonlar oluşmuştur (Japan Times, 2020).

2020 yılında COVID-19 pandemisi nedeniyle dünya çapında işsizlik oranları hızla artarken, Japonya'nın işsizlik oranı diğer birçok ülkeye kıyasla düşük kalmıştır. Pandemi sebebiyle Japonya'da işsizlik oranı %2,9'a yükselmiştir. Bu dönemde hizmet sektörü, özellikle perakende ve turizm gibi alanlarda ciddi şekilde etkilenmiş ve geçici işlerde çalışanlar işten çıkarılmıştır. Ancak, kitlesel işten çıkarmalar, hükümetin geniş çaplı mali destek programları ve iş güvencesi kültürünün bir sonucu olarak önlenmiştir. Bu nedenle Japonya'da işsizlik oranı sadece sınırlı bir artış göstermiştir. Japonya'da işsizlik oranı, 2021 yılında pandeminin etkilerinin azalması ve ekonomik toparlanmanın başlamasıyla hafif bir düşüş göstermiştir. 2021 yılında Japonya'da işsizlik oranı %2,8'e gerilemiştir. Pandemiye rağmen işverenler çalışanlarını işten çıkarmamış ve istihdamı korumaya devam etmiştir. Ancak, hizmet sektörü ve küçük işletmelerin toparlanmakta zorluk çekmesi nedeniyle işgücü piyasasına geri dönüş bazı işçiler için daha yavaş olmuştur (Bloomberg, 2022).

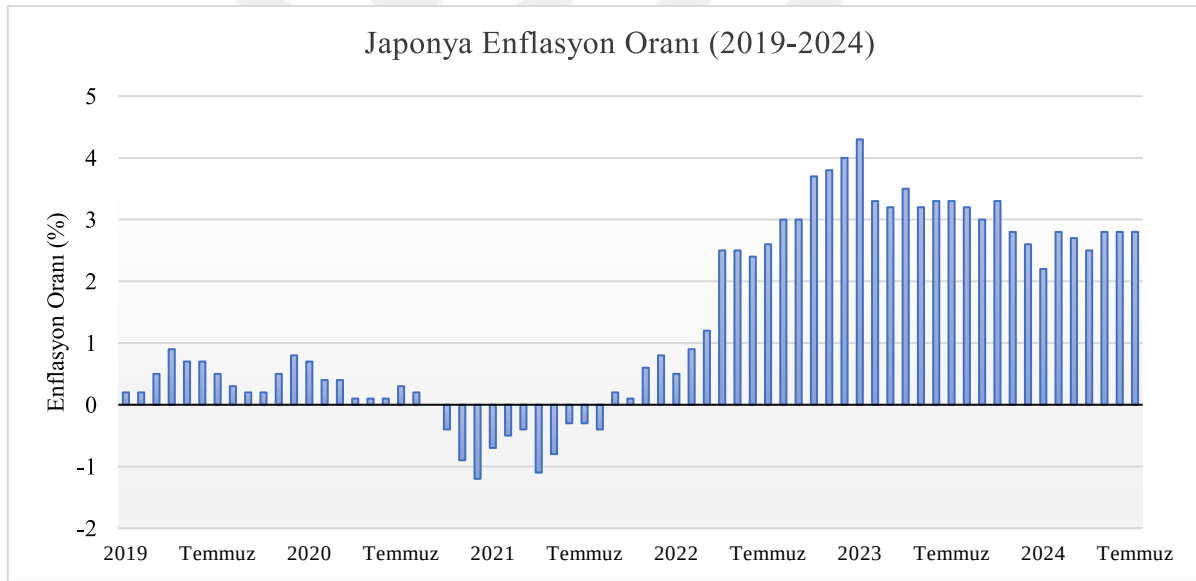
2022 yılında küresel toparlanma hız kazansa da Japonya'daki işsizlik oranı önemli ölçüde değişmemiştir. 2022'de Japonya'da işsizlik oranı %2,6 civarında gözlemlenmiştir. Küresel enerji krizi ve tedarik zinciri sorunları Japonya ekonomisini etkilemesine rağmen işsizlik oranı düşük seviyelerde kalmıştır. İşverenler, iş güvencesine dayalı istihdam sistemini ve hükümetin teşvik programlarını kullanarak işçileri işten çıkarmamayı tercih etmiştir. Özellikle imalat sektörü iyileşme sinyalleri verirken, hizmet sektörü daha yavaş bir toparlanma süreci yaşamıştır.

Japonya'da işsizlik oranı 2023 yılında %2,5 seviyesine gerilemiştir. Ekonominin genel toparlanması, işsizlik oranının azalmasına katkıda bulunmuştur. İstihdamın güçlenmesine özellikle imalat sektöründeki iyileşme ve ihracattaki artış katkı sağlamıştır. Ancak, Japon

işgücü piyasasında dikkat çeken yapısal sorunlar arasında genç işsizlik ve düşük ücretli geçici işçiler yer almaktadır.

Japonya'da işsizlik oranının 2024 yılına kadar düşük seviyelerde kalması öngörülmektedir. Japonya'nın işgücü piyasası, küresel ekonomik koşullar ve ekonomik belirsizlikler nedeniyle etkilenebilir. Dijitalleşme ve otomasyonun artması, işgücü talebini azaltabilir ve bazı sektörlerde işsizlik oranını artırabileceği tahmin edilmektedir (IMF, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında Japonya'nın işsizlik oranı, küresel ekonomik şoklara ve pandemiye rağmen düşük seviyelerde kalmıştır. 2020'de pandemi nedeniyle işsizlik oranı %2,9'a yükselse de, 2021'den itibaren ekonomik iyileşmeyle birlikte işsizlik oranı tekrar düşmeye başlamıştır. 2022 ve 2023 yıllarında işsizlik oranı yaklaşık %2,5'e gerilerken, 2024 yılında da aynı seviyelerde kalacağı tahmin edilmektedir. Diğer gelişmiş ekonomilere kıyasla Japonya'nın işgücü piyasası, yapısal faktörler ve hükümetin destekleyici politikaları sayesinde daha az dalgalanmıştır.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.21. Pandemi krizinde Japonya enflasyon oranı (2019-2024)

Japonya'nın enflasyon oranı, 2019 ve 2024 yılları arasında düşük enflasyon ve deflasyon riskleri nedeniyle şekillenmiştir. Japonya, özellikle 1990'lardan itibaren düşük enflasyon veya deflasyon sorunları yaşayan bir ülke olmuştur. 2020'de COVID-19 salgını ve ardından dünya çapındaki ekonomik değişiklikler, Japonya'nın enflasyon oranını da etkilemiştir. Diğer gelişmiş ekonomilerden farklı olarak, Japonya'nın enflasyon dinamikleri genellikle düşük kalmıştır. 2019 yılında Japonya'nın enflasyon oranı %0,5 civarında olmuştur. Japonya Merkez Bankası,

yıllardır %2 enflasyon hedefini yakalamaya çalışsa da Japonya'da zayıf talep ve yapısal deflasyonist baskılar nedeniyle enflasyon düşük kalmıştır. 2019'da Japonya'nın ihracat performansı, küresel ticaret savaşlarının da etkisiyle sınırlı kalmış ve tüketici harcamaları üzerinde baskı oluşturmuştur. Enflasyon, Ekim 2019'da tüketim vergisinin %8'den %10'a yükseltilmesi yoluyla sınırlı bir şekilde desteklenmiştir (OECD, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını, Japonya'daki ekonomik faaliyetleri önemli ölçüde yavaşlatmış ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmuştur. Japonya'da tüketim ve yatırımlar azalmış; enflasyon yaklaşık %0,0 olarak gözlemlenmiştir. Küresel petrol fiyatlarındaki gerileme ve pandeminin getirdiği ekonomik belirsizlikler, enflasyonu düşük seviyelerde tutmuştur. Japonya Merkez Bankası, parasal genişleme politikalarını sürdürerek ekonomik toparlanmayı desteklemeye çalışmış, ancak enflasyon hedefi olan %2'ye ulaşamamıştır.

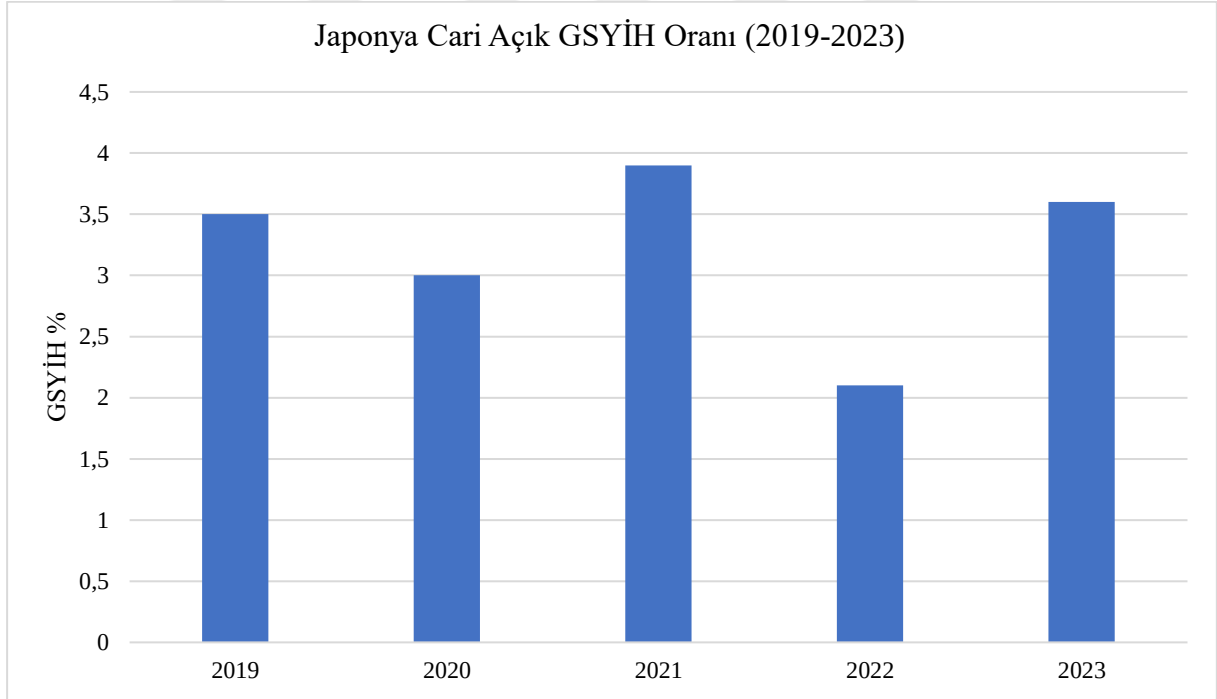
Japonya'nın enflasyonu, küresel tedarik zinciri sıkıntıları ve enerji fiyatlarındaki artışın bir sonucu olarak 2021 yılında hafif bir artış göstermiştir. 2021 yılında enflasyon %0,8 civarında gözlemlenmiştir. Japonya'da talebin düşük olması ve uzun süredir devam eden düşük enflasyonist baskılar nedeniyle diğer büyük ekonomilerde enflasyon hızla yükselirken fiyat artışları sınırlı kalmıştır. BOJ, ekonomik iyileşmeyi ve enflasyonu artırmak için genişlemeci politikalarını sürdürmüş; Japonya'nın enflasyon oranı küresel trendlerden bağımsız olarak düşük kalmaya devam etmiştir (Bloomberg, 2022).

2022 yılında Japonya, dünya çapındaki enflasyonist tehditlerden etkilenmiştir. Japonya'daki fiyatlar, özellikle enerji fiyatlarındaki artış ve küresel tedarik zinciri sorunları nedeniyle yukarı yönlü baskı görmüştür. 2022 yılında Japonya'nın enflasyon oranı yaklaşık %3 olmuştur ve bu, ülkenin son yıllardaki en yüksek seviyesi olarak kaydedilmiştir. Enflasyondaki artış, enerji ve ithal gıda fiyatlarındaki yükselmeden kaynaklanmış ve talepten kaynaklanmadığı belirtilmiştir. Bu geçici enflasyonist baskılara rağmen Japonya Merkez Bankası, faiz oranlarını artırmamış ve gevşek para politikasını sürdürmüştür.

Japonya'nın enflasyon oranı, 2023 yılında da %3 civarında kalmıştır. Japonya'daki fiyatlar, küresel ekonomik belirsizliklerin yanı sıra enerji ve ithalat maliyetlerinin artması nedeniyle yükselmiştir. Ancak Japonya'nın yapısal ekonomik sorunları, enflasyonun bu seviyelerde kalmasına neden olmuştur. Japonya'daki fiyat artışları dış kaynaklı olup iç talep hâlâ zayıf kalmıştır. Japonya Merkez Bankası, enflasyonun geçici olduğuna inanarak parasal gevşeme politikasını sürdürmüştür. Japonya'da kalıcı enflasyon yaratmak için talebin artması gerektiği belirtilmiştir.

Japonya'da enflasyonun 2024 yılında hafif bir şekilde gerileyeceği öngörülmüştür. Küresel enerji fiyatlarının stabilize olması ve tedarik zinciri sorunlarının çözülmesiyle Japonya'daki fiyat baskılarının hafiflemesi beklenmektedir. Enflasyonun 2024 yılına kadar yaklaşık %2'ye düşmesi beklenmektedir. BOJ, genişlemeci politikalarını sürdürerek talebi canlandırmayı planlamaktadır (IMF, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında Japonya'nın enflasyon oranı genel olarak düşük seyretmesine rağmen, küresel ekonomik gelişmelere göre dönemsel olarak artmıştır. Küresel enerji ve tedarik zinciri sıkıntıları nedeniyle 2022'de enflasyon %3'e yükselmiş, ancak pandemi sırasında neredeyse sıfıra inmiştir. Bu artışlar kalıcı bir enflasyon yaratmaktan çok dış kaynaklardan kaynaklanmıştır. Japonya Merkez Bankası'nın %2 enflasyon hedefi doğrultusunda genişlemeci politikaları devam etse de iç talep eksikliği ve yapısal sorunlar, ülkenin yüksek enflasyon seviyesini sürdürmesini zorlaştırmıştır (Statistics Bureau of Japan, 2024).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.22. Pandemi krizinde Japonya cari açık GSYİH oranı (2019-2023)

Japonya'nın cari açık oranı, 2019 ve 2024 yılları arasında küresel ekonomik dalgalanmalar, COVID-19 salgınının etkileri, enerji fiyatlarındaki artışlar ve tedarik zinciri sorunları gibi faktörlerden etkilenmiştir. Japonya'nın geleneksel olarak güçlü bir ihracat performansına rağmen, enerji ithalatına olan yüksek bağımlılığı nedeniyle cari dengesi, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı hassas olmuştur. 2019 yılında Japonya, uluslararası yatırımlardan elde

edilen gelirler ve güçlü ihracat performansı sayesinde cari fazla vermeye devam etmiştir. Japonya'nın cari fazla oranı, GSYİH'nın yaklaşık %3'ü civarında gözlemlenmiştir. 2019'da ABD ve Çin arasındaki ticaret gerilimleri ve küresel ticaret hacmindeki yavaşlama Japonya'nın ihracatını olumsuz etkilemiştir. Ancak Japonya'nın uluslararası yatırımlardan elde ettiği gelirler, özellikle doğrudan yatırımlar ve portföy gelirleri, dış ticaret açığını dengeleyerek cari fazla vermesini sağlamıştır (Financial Times, 2019).

2020 yılı, COVID-19 pandemisi nedeniyle küresel ekonomilerde önemli bir yavaşlama yaşanmıştır ve Japonya'nın cari dengesi de bu dönemde büyük değişiklikler geçirmiştir. Pandeminin neden olduğu küresel durgunluk, Japonya'nın ihracatını azaltmış ve dış ticaret açığını artırmıştır. Turizm sektörü durma noktasına gelmiş ve bu durum da Japonya'nın cari hesabını olumsuz etkilemiştir. Pandemi nedeniyle Japonya'nın enerji ithalatı talebi azalmış ve bu durum ithalat faturasında düşüşe yol açmıştır. 2020 yılında Japonya cari fazla vermeye devam etmiş, ancak bu fazla GSYİH'nın %2,8'ine gerilemiştir.

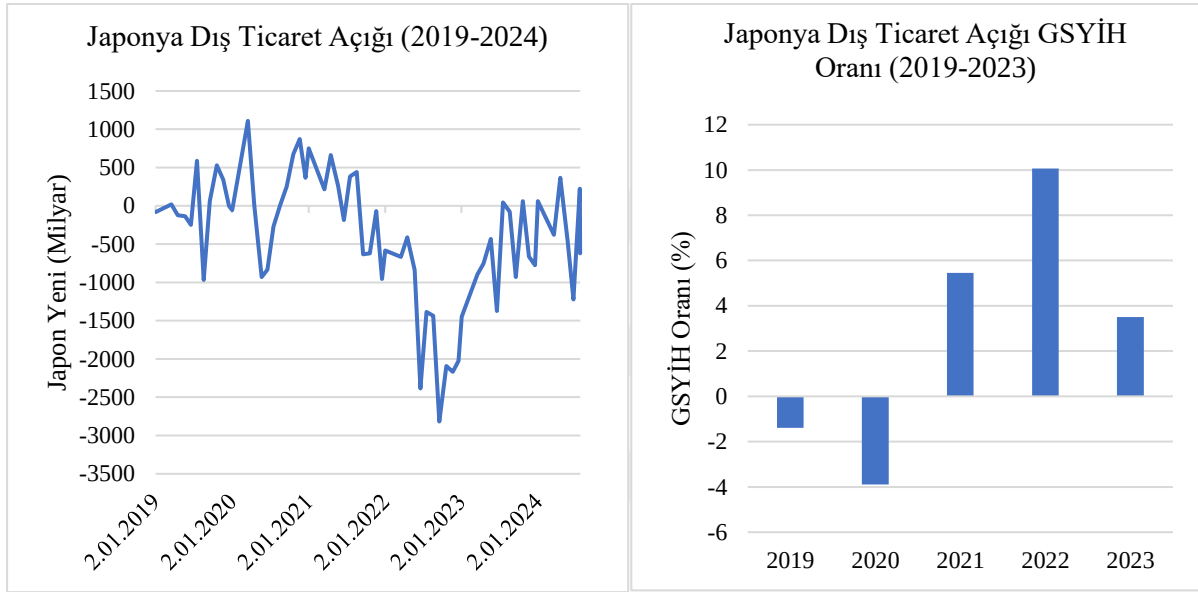
2021 yılında dünya ekonomilerinin toparlanmaya başlamasıyla birlikte Japonya'nın cari dengesi baskı altında kalmaya devam etmiştir. Japonya'nın ithalat maliyetleri, küresel enerji fiyatlarının artması ve tedarik zinciri sıkıntıları nedeniyle artmıştır. Özellikle enerji fiyatlarındaki yükseliş, Japonya'nın dış ticaret açığını artırmıştır. Pandemi sonrası ihracat talebi artmış olsa da ithalat maliyetleri cari fazla üzerinde baskı yaratmıştır. Bu dönemde Japonya'nın cari fazlası %2,4 seviyesinde kalmış ve uluslararası yatırımlardan elde edilen gelirler cari fazlasını korumasında etkili olmuştur (Japan Times, 2022).

2022 yılında ise Japonya'nın enerji krizi daha da derinleşmiştir. Rusya-Ukrayna savaşının bir sonucu olarak enerji fiyatlarının hızla yükselmesi, Japonya'nın enerji ithalat maliyetlerini önemli ölçüde artırmıştır. Bu durum, Japonya'nın cari fazlasının %1,5 seviyesine gerilemesine yol açmıştır. Yüksek enerji ithalatı dış ticaret açığını artırırken, uluslararası yatırımlardan elde edilen gelirler, özellikle faiz ve temettü gelirleri, cari açığı kısmen dengelemiştir.

2023 yılında Japonya'nın cari fazlası daha da azalmıştır. Dış ticaret açığı, ithalat maliyetlerinin artması ve küresel enerji fiyatlarının yükselmesi nedeniyle artmıştır ve cari fazla GSYİH'nın yaklaşık %1'ine gerilemiştir. Ancak ithalat maliyetlerindeki artış cari denge üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Japonya'nın cari dengesinin 2024 yılına kadar düzelmesi öngörülmektedir. Küresel enerji fiyatlarının dengelenmesi ve tedarik zinciri sorunlarının çözülmesiyle ithalat maliyetlerinin düşeceği ve bu durumun cari fazla oranını artıracabileceği

tahmin edilmektedir. Cari fazla oranının 2024 yılına kadar %1,5 seviyesine ulaşabileceği öngörülmektedir (Financial Times, 2023).

Japonya'nın cari dengesi, 2019 ve 2023 yılları arasında küresel ekonomik koşullar ve enerji ithalatına olan bağımlılığına göre dalgalanmıştır. 2019'da büyük bir cari fazla verirken, pandemi nedeniyle 2020'de bu fazla azalmıştır. 2021 ve 2022 yıllarında küresel enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik zincirindeki sorunlar cari denge üzerinde baskı yaratmıştır ve bu da Japonya'nın cari fazlasını azaltmıştır. 2023'te cari denge üzerindeki bu baskılar devam etmiş, ancak 2024'te enerji fiyatlarının dengelenmesiyle cari fazlanın kısmen toparlanması beklenmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.23. Pandemi krizinde Japonya dış ticaret açığı GSYİH oranı (2019-2024)

Japonya'nın dış ticaret açığı oranı, 2019 ve 2024 yılları arasında küresel ekonomik koşullar, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve pandeminin etkileri gibi bir dizi faktörle şekillenmiştir. Japonya'nın ekonomisi ihracat odaklı olmasına rağmen, enerji ve hammadde ithalatına büyük ölçüde bağımlı kalmıştır. Bu durum, özellikle küresel enerji fiyatlarında meydana gelen değişikliklerin dış ticaret dengesini önemli ölçüde etkilemesine yol açmıştır. 2019 yılında Japonya'nın dış ticaret açığı sınırlı bir seviyede gözlemlenmiştir. Yıl boyunca ticaret dengesi dalgalansa da Japonya, genel olarak dış ticaret açığı veren bir ülke olmaya devam etmiştir. Bunun nedeni, ülkenin enerji ihtiyacının büyük ölçüde ithalat yoluyla karşılanmasıdır. Nükleer santrallerin kapanması, Japonya'nın enerji ithalatına daha da bağımlı hale gelmesine neden olmuştur. Özellikle doğal gaz ve petrol ithalatı dış ticaret açığına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. 2019'da ABD ve Çin arasındaki ticaret gerilimleri, dünya çapında ticareti

olumsuz etkileyerek Japonya'nın ihracatına zarar vermiştir. Yıl boyunca Japonya'nın dış ticaret açığı GSYİH'sinin yaklaşık %2'sini oluşturmuştur (IMF, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını, Japonya'nın dış ticaret dengesini önemli ölçüde etkilemiştir. Küresel ekonomik yavaşlama nedeniyle Japonya'nın ihracatı düşerken, özellikle otomobil ve elektronik ürünlerdeki dış talep azalmıştır. Pandemi kaynaklı ekonomik durgunluk nedeniyle enerji ithalatı da azalmış, ancak ithalattaki düşüş, ihracattaki azalmaya kıyasla daha yavaş olmuştur. Bu dönemde Japonya, GSYİH'nin yaklaşık %3'üne yaklaşan bir dış ticaret açığı vermiştir.

Küresel ekonomiler 2021 yılında toparlanmaya başlarken, Japonya'nın dış ticaret dengesi karmaşık bir seyir izlemiştir. Japonya'nın ithalat maliyetleri, küresel tedarik zinciri sorunları ve enerji fiyatlarındaki artış nedeniyle yükselmeye başlamıştır. Doğal gaz, kömür ve petrol gibi enerji ürünlerinin ithalat maliyetlerindeki artış, dış ticaret açığını artırmış ve 2021 yılında dış ticaret açığı GSYİH'nin yaklaşık %3,5'ine ulaşmıştır. Güçlü ihracat performansına rağmen enerji ithalatındaki yüksek maliyetler, dış ticaret açığını yönetmeyi zorlaştırmıştır (Japan Times, 2022).

2022 yılı, Japonya'nın küresel enerji krizinin dış ticaret açığı üzerindeki etkilerinin en belirgin olduğu yıl olmuştur. Rusya ve Ukrayna savaşı, Japonya gibi enerji ithalatına büyük ölçüde bağımlı ülkelerin ithalat maliyetlerini artırarak Japonya'nın dış ticaret açığının rekor seviyelere ulaşmasına yol açmıştır. 2022 yılında dış ticaret açığı GSYİH'nin %4'üne ulaşmış ve özellikle doğal gaz ve petrol ithalatındaki artış ticaret açığının ana nedenlerinden biri olmuştur.

2023 yılında Japonya'nın dış ticaret açığı yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir. İthalat maliyetleri, enerji fiyatlarının hala yüksek seyretmesi nedeniyle baskı altında kalmıştır. Ancak dış ticaret açığının daha fazla büyümesini önleyen faktörler, küresel ticaretin toparlanması ve Japonya'nın ihracat performansındaki iyileşme olmuştur. Enerji fiyatlarının yıl sonuna doğru yavaşça düşmesiyle dış ticaret açığı bir miktar daralmış, ancak hala GSYİH'nin yaklaşık %3,5'i seviyelerinde gözlemlenmiştir. Otomotiv ve elektronik sektörlerindeki yüksek ihracat performansı dış ticaret açığının azalmasına katkı sağlamıştır.

Japonya'nın dış ticaret açığında 2024 yılına kadar kademeli bir iyileşme öngörülmektedir. Tedarik zinciri sorunlarının çözülmesi ve küresel enerji fiyatlarının dengelenmesi, Japonya'nın ithalat maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunacak ve dış ticaret açığını azaltabilecektir. Dış ticaret açığının 2024 yılında GSYİH'nin %3 seviyesine gerilemesi beklenmektedir (OECD, 2024).

Japonya'nın 2019 ve 2024 yılları arasında dış ticaret açığı, küresel ekonomik gelişmelere ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara bağlı olarak önemli ölçüde değişmiştir. 2019 yılında enerji ithalatı ve ticaret savaşları nedeniyle sınırlı seviyelerde kalan ticaret açığı, 2020'de pandeminin etkisiyle artmıştır. 2021 ve 2022'de enerji fiyatlarındaki yükseliş ticaret açığını daha da artırırken, 2023 yılında enerji fiyatlarının stabilize olması ve ihracatın güçlenmesiyle dış ticaret açığı azalmıştır. 2024 yılında ise dış ticaret açığının kademeli olarak daha da azalması öngörülmektedir.

3.5. Pandemi Kriziyle Mücadelede BoE'nin Uyguladığı Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri

İngiltere Merkez Bankası (BoE), kendi operasyonlarından kaynaklanan emisyonları 2050'ye kadar net sıfıra indirme taahhüdünde bulunarak çevresel konuları parasal ve finansal istikrar hedefine entegre etme konusunda proaktif bir adım atmıştır. Mark Carney'nin 2015'teki "Ufkun Trajedisini Kırma" adlı konuşmasıyla, iklim değişikliğiyle ilişkili risklerin potansiyel sistemik etkilerine dikkat çekerek, tüm dünya merkez bankalarının ilgisini bu konuya yöneltmiştir (Doillet, 2022, s. 11).

BoE, iklim değişikliğine dayanıklı bir finansal sistem ve bankacılık sektörü oluşturarak finansal istikrarı korumayı ve net sıfır emisyon hedefine ulaşmayı desteklemeyi amaçlayan bir öncü rol üstlenmektedir. Bu amaçlar doğrultusunda beş ana hedef belirlemiştir: Finansal sistemdeki iklimle ilgili risklere karşı dayanıklılığı artırmak, ekonomide net sıfır emisyon geçişini desteklemek, uluslararası düzeyde koordineli bir iklim politikasına katkıda bulunmak ve operasyonel olarak en iyi uygulamaları sergilemek (BoE, 2023).

İngiltere Merkez Bankası (BoE), finansal sistemdeki iklim değişikliği risklerini belirlemek amacıyla bankacılık ve sigortacılık sektörleriyle iş birliği yaparak, bu sektörlerin söz konusu risklerden nasıl etkilendiğini ve bu sorunlarla nasıl başa çıktıklarını anlamak için çalışmalar yürütmüştür (González ve Núñez, 2021, s. 54-56).

2016'da BoE tarafından oluşturulan Kurumsal Tahvil Satın Alma Programı (CBPS), yatırım sınıfı şirket tahvilleri için yaklaşık 20 milyar sterlin değerinde bir satın alma programı olarak devreye alınmıştır. Bu program, şirketlerin finansman koşullarını desteklemeyi amaçlamıştır. BoE, piyasa tarafsızlığı ilkesine uygun olarak bu adımı atmış ve iklim değişikliği politikaları açısından proaktif bir rol üstlenmiştir (Doillet, 2022, s. 11).

Mayıs 2021'de Para Politikası Kurulu'nun (MPC) yetki alanında yapılan bir değişiklik sonrasında, CBPS'nin yeşillendirilmesine odaklanılarak net sıfıra geçişi teşvik etmek amacıyla

bir müzakere belgesi oluşturulmuştur. Net sıfır yatırım uzmanları, varlık yöneticileri, iklim grupları ve halk gibi çeşitli paydaşların katkılarıyla belirlenen ilkeler ve araçlar Kasım 2021'den itibaren uygulanmaya başlanmıştır (BoE, 2023).

BoE'nin yeni düzenlemesi, şirketlerin karbon ayak izlerini azaltarak çevre dostu uygulamalarını teşvik etmeyi amaçlamıştır. Bu düzenleme, ihraççıların uygunluk gereksinimlerinde önemli değişiklikler içermektedir. Örneğin, kömür madenciliği yapan şirketlere uygunluk verilmemekte; enerji ve kamu hizmetleri gibi yüksek emisyonlu sektörler ise belirli emisyon azaltma hedefleri getirilmektedir. BoE tarafından geliştirilen ve şirketlerin stratejik hedeflerinde iklim değişikliğini öncelikli hale getirmeyi amaçlayan Ağırlıklı Ortalama Karbon Yoğunluğu (WACI) endeksi, firmalara çeşitli yatırım fırsatları sunmaktadır. Ancak Euro Bölgesi'nin yeşil tahvillere koyduğu tercihlili referansları içermeyen güncellenmiş kriterler, detaylı tanımlanmış kuralların yerine getirilmesi, piyasa tarafsızlığının korunması ve karbon yoğunluğu yüksek olan firmaların genel kapsamda dışlanması gibi konular, dış gözlemciler tarafından isteksizlikle karşılanmıştır (Doillet, 2022, s. 12).

BoE, şirketler üzerinde denetleyici bir rol üstlenerek önemli bir pozisyonda yer almıştır. 2015'te sigorta sektörüne yönelik raporun ardından, 2018'de bankacılık sektörüne yönelik bir rapor yayımlamış ve Nisan 2019'da bankalar ve sigortacılar için iklimle ilgili finansal risklerin yönetimi, senaryo analizi, risk yönetimi ve açıklamalarını içeren denetim beklentilerini belirleyen ilk merkez bankası olmuştur (BoE, 2023).

2019 yılında, finans sektöründen önde gelen temsilciler arasında bankalar, sigorta şirketleri ve varlık yöneticileri bir araya gelerek İklim Mali Risk Forumu'nu oluşturmuştur. Bu forum, iklim değişikliğinden kaynaklanan mali risklere karşı direnç oluşturmak ve en iyi uygulamaları paylaşmak amacıyla düzenlenmiştir. Yıllık olarak gerçekleştirilen toplantılarda, sektör katılımcılarına finansal risklerin daha etkili bir şekilde yönetilmesine ve riskleri azaltmaya yönelik stratejilerin daha iyi anlaşılmasını sağlamak için rehberlik belgeleri sunulmaktadır.

2021 yılında, İklim Bienali Keşif Senaryosu çerçevesinde, iklim senaryoları makro ekonomik ve finansal modellere entegre edilerek, fiziksel ve geçiş riskleri stres testlerine tabi tutulmuştur (González ve Núñez, 2021, s. 56). Dikau ve Volz (2018) çalışmasında İngiltere Merkez Bankası'nın iklim değişikliği konusundaki yaklaşımının, finansal sektörde çevresel riskler konusunda farkındalığı artırmak için yumuşak güç yöntemlerine başvurduğunu vurgulamaktadır.

İngiltere Merkez Bankası'nın Sürdürülebilir Sigorta Fonu (SIF), NGFS ve TCFD gibi uluslararası inisiyatiflere katılımı da bu çerçevede önemli bir rol oynamaktadır. İngiltere Merkez Bankası (BoE), COVID-19 pandemisi sırasında genişlemeci para politikaları uygulayarak ekonomik durgunluğu önlemiş ve toparlanmayı hızlandırmıştır. Pandeminin neden olduğu ekonomik şoklar, İngiltere ekonomisinde önemli daralmalara yol açmıştır. Bu duruma karşı BoE, hızlı ve kapsamlı önlemler almıştır (Institute for Government, 2021)):

Faiz indirimleri: Pandemi başlangıcında BoE, ekonomiyi desteklemek için hızla politika faizini düşürmüştür. Mart 2020'de Banka, politika faizini %0,75 seviyesinden %0,1 seviyesine iki kez düşürmüştür. Faiz indirimleri, borçlanma maliyetlerini düşürerek tüketimi ve yatırımı teşvik etmeyi amaçlamıştır.

Varlık alım programı (Quantitative Easing - QE): BoE, pandemi boyunca geniş bir varlık alım kampanyası başlatmıştır. Bu program, özel sektör varlıklarını ve devlet tahvillerini satın alarak piyasaya bol miktarda likidite sağlamıştır. Bu girişimin temel amacı, piyasaların likidite ihtiyacını karşılamak ve hükümetin pandemi ile mücadele için uyguladığı mali teşvikleri desteklemektir.

Yeni finansman programları: BoE, küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyümesine yardımcı olmak için özel finansman programları tasarlamıştır. Pandemiden en çok etkilenen küçük ve orta ölçekli işletmelere düşük faizli krediler vererek nakit akışlarını sağlamayı amaçlamıştır. BoE ayrıca büyük işletmelere ve hane halkına yardımcı olacak kredi programlarını devreye sokmuştur.

Hızlı likidite enjeksiyonları: Finansal sistemde likidite sıkıntısı yaşanmaması için BoE, ticari bankalara hızlı ve bol miktarda likidite sağlamıştır. Büyük ölçekli şirketler, COVID-19 Kurumsal Finansman İmkânı (CCFF) programı aracılığıyla kısa vadeli finansman almıştır. Pandeminin neden olduğu ekonomik daralma sırasında bu program, büyük işletmelerin likidite krizine girmesini ve işsizliğin artmasını önlemiştir.

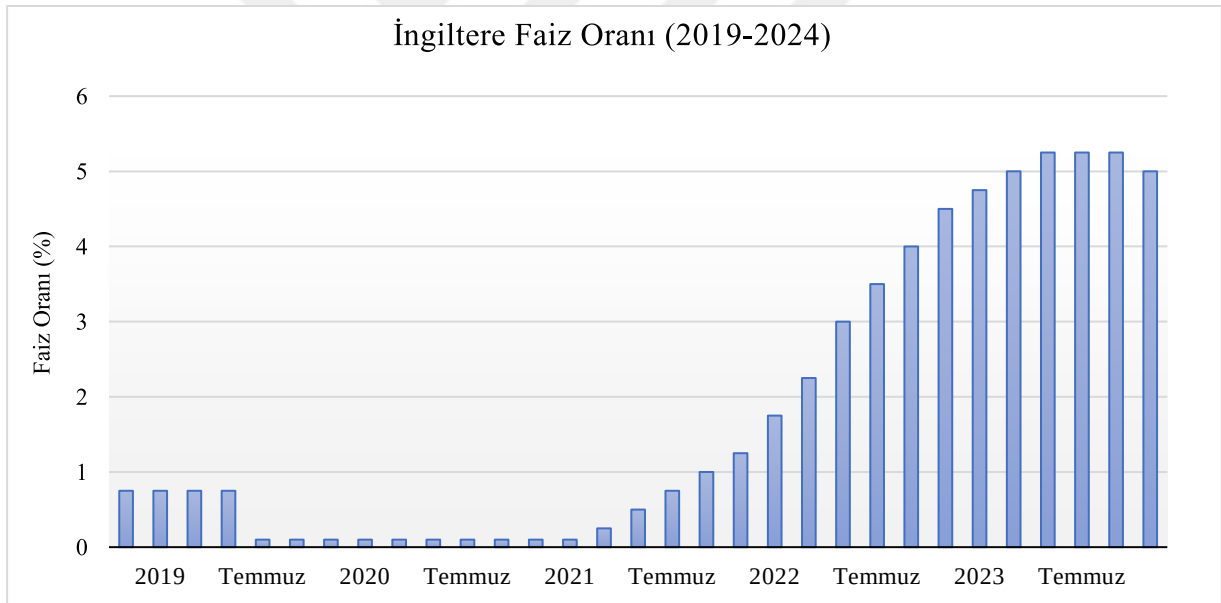
Negatif faiz politikası tartışması: BoE, pandemi boyunca negatif faiz oranlarını devreye sokmayı değerlendirmiştir. BoE'nin temel politika faiz oranı (%0,1) oldukça düşük seviyeye inmiş olsa da negatif faiz oranları uygulanmamıştır. Ancak BoE, negatif faiz politikasını uygulamak için hazırlık yapmış ve bankaları buna hazır olmaları konusunda uyarmıştır.

Mali otoritelerle işbirliği: Pandemi sırasında BoE, maliye politikasıyla işbirliği yapmıştır. BoE'nin genişlemeci para politikaları, İngiltere hükümeti tarafından açıklanan işsizlik yardımları ve hibe programları gibi büyük mali teşvik paketleriyle eş zamanlı olarak

uygulanmıştır. Pandeminin ekonomi üzerindeki etkisini azaltmada bu işbirliği önemli bir rol oynamıştır. Hükümetin harcamalarını finanse edebilmesi için İngiltere Merkez Bankası, düşük maliyetli borçlanma ortamı oluşturmuştur.

Getiri eğrisi kontrolü ve diğer araçlar: BoE, pandemi sırasında getiri eğrisi kontrolü gibi politikalar uygulamamıştır. Ancak Japonya Merkez Bankası ve diğer büyük merkez bankaları gibi uzun vadeli faizlerin düşük tutulmasına ve borçlanma maliyetlerinin minimumda kalmasına yönelik genişlemeci politikalarını sürdürmüştür.

İngiltere Merkez Bankası, faiz indirimleri, varlık alım programları ve özel kredi destek mekanizmaları ile COVID-19 pandemisi sırasında ekonomik toparlanmayı desteklemeyi hedeflemiştir. Pandeminin neden olduğu iş kaybı, gelir kaybı ve likidite sıkıntısıyla mücadele etmek için geniş bir politika paketi uygulanmıştır. BoE, hem kısa vadeli krizleri yönetmeye hem de uzun vadeli ekonomik iyileşme için gerekli koşulları sağlamaya odaklanmıştır (Institute for Government, 2021).



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.24. Pandemi krizinde İngiltere faiz oranları (2019-2024)

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere faiz oranları, küresel ekonomik koşullar, COVID-19 salgını, enflasyonist baskılar ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) tarafından para politikalarında yapılan değişiklikler nedeniyle önemli ölçüde dalgalanmıştır. 2022 ve 2023 yıllarında, özellikle pandeminin etkisiyle oldukça düşük seviyelere indirildikten sonra faiz oranları, enflasyonu durdurmak için hızla artırılmıştır. 2019 yılında İngiltere Merkez Bankası (BoE) faiz oranlarını %0,75 seviyesinde tutmuştur. Brexit belirsizliği ve küresel ticaretteki yavaşlamanın ekonomiyi

olumsuz etkileyebileceği endişesiyle bu oran düşürülmüştür. Brexit referandumu sonrası belirsizlikler nedeniyle İngiltere ekonomisi yavaş bir büyüme performansı sergilediğinden BoE, para politikasını destekleyici bir çerçevede tutmayı tercih etmiştir. Faiz oranları bu dönemde pek değişmemiştir (Bloomberg, 2019).

İngiltere Merkez Bankası, 19 Mart'ta yaptığı olağanüstü toplantıda ekonomiyi desteklemek için faiz oranlarını %0,1'e düşürerek 15 baz puan indirmiştir. Ayrıca, varlık alım programını 200 milyar sterlin artırarak 645 milyar sterline çıkarmıştır. Bu kararın yanı sıra küçük işletmelere 25 bin sterline kadar hibe desteği sağlanacak ve stopaj vergileri ertelenecektir.

Hükümet, 397 milyar dolarlık bir teşvik paketi duyurarak ekonomiyi desteklemeyi hedeflemiştir. Maliye Bakanlığı, en az üç ay boyunca işe gidemeyen çalışanların maaşlarının %80'inin devlet tarafından karşılanacağını belirtmiştir. Bu destek, 2.900 dolarlık bir sınır getirilmiş olup toplam maliyeti henüz net olarak belirlenmemiştir. Ayrıca, serbest çalışanlara da kârlarının %80'ine kadar destek sağlanacağı duyurulmuştur. Merkez Bankası ise, 242 milyar dolarlık devlet ve şirket tahvili alımı yapacağını açıklamıştır (Güçlü, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını nedeniyle tüm dünya ekonomileri gibi İngiltere de önemli bir durgunluk yaşamıştır. BoE, pandemi nedeniyle ekonomik daralmaya karşı acil parasal önlemler almıştır. Mart 2020'de BoE, politika faizini hızla %0,75'ten %0,25'e ve ardından %0,1'e indirmiştir. Pandeminin ekonomiyi büyük ölçüde etkilediği şoklara karşı BoE, borçlanma maliyetlerini düşürmek ve ekonomiyi desteklemek için genişlemeci para politikalarına başvurmuştur. Aynı zamanda BoE, niceliksel genişleme olarak da bilinen varlık alım programını genişleterek ekonomiyi desteklemeye devam etmiştir.

COVID-19 aşılarının yaygınlaşmasıyla birlikte İngiltere ekonomisi 2021 yılında kademeli bir toparlanma sürecine girmiştir. Ancak küresel tedarik zinciri sorunları, emtia fiyatlarındaki artış ve işgücü piyasasındaki zorluklar toparlanmayı durdurmuştur. 2021 yılının ikinci yarısında enflasyonist baskı artmıştır. İngiltere'de enflasyonun hızla yükselmesinin sebebi enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik zincirindeki aksaklıklar olmuştur. Bu dönemde BoE, enflasyonun geçici olacağı beklentisiyle faiz oranlarını %0,1 seviyesinde tutmaya devam etmiştir. Ancak enflasyon baskılarının yıl sonuna kadar süreceği endişesi artmıştır (Financial Times, 2021).

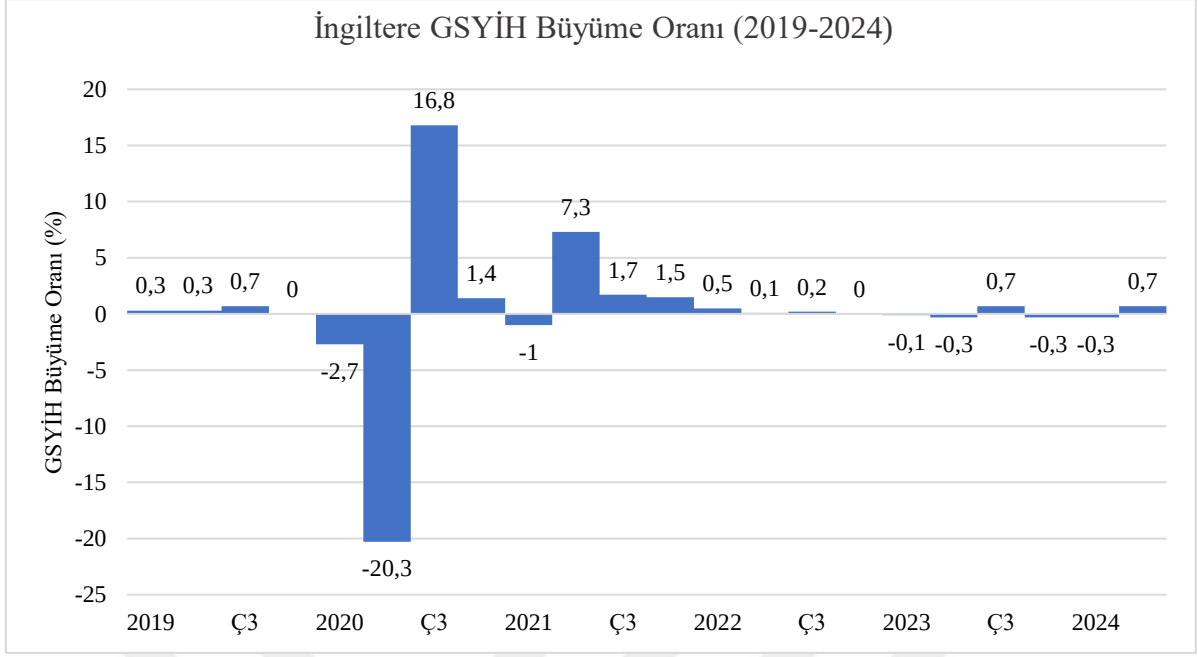
2022 yılında İngiltere'de enflasyon ciddi bir sorun haline gelmiştir. Özellikle gıda maliyetlerinin ve enerji fiyatlarının hızlı artması, enflasyonun %10'a yükselmesine neden olmuştur. Bu, İngiltere'nin son on yıldaki en yüksek enflasyon oranını oluşturmuştur. BoE, enflasyonist baskıları azaltmak için faiz oranlarını artırmaya başlamıştır. 2022 sonunda BoE,

politika faizini %3,5'e yükseltmiştir. Faiz artışları, enflasyonu bastırmak ve talebi azaltmak için yapılmıştır. Ancak bu durum, ekonominin büyümesini durdurmuş ve tüketicilerin harcamalarını kısıtlamıştır.

BoE, 2023 yılında da faiz oranlarını artırma politikasını sürdürmüş ve enflasyonist baskılar devam etmiştir. 2023 yılı ortalarında faiz oranı %5 seviyesine ulaşmıştır. Faiz oranlarının artması, borçlanma maliyetlerini artırarak talebi azaltmayı ve enflasyonu önlemeyi amaçlamıştır. Ancak yükselen faiz oranları, özellikle borçlanma maliyetleri ve konut piyasası üzerinde önemli bir etkiye sahip olmuştur. İngiltere'de konut kredisi faizlerinin artması nedeniyle mortgage piyasası daralmıştır. BoE, enflasyonun devam etmesini önlemek için faiz artırımlarına devam ederken ekonomik büyüme üzerinde baskı yaratmıştır.

2024 yılına gelindiğinde İngiltere faiz oranlarının %5'in üzerinde kalması öngörülmektedir. BoE, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonu sürekli olarak düşürmek için faiz oranlarını yüksek seviyelerde tutmaya devam etmiştir. Bu, enflasyon baskılarının kademeli olarak azalmasına rağmen gerçekleşmiştir. Bununla birlikte yüksek faiz oranları, yatırımları ve tüketici harcamalarını kısıtlamış ve ekonomik büyümeyi durdurmuştur (BoE, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere faiz oranları, özellikle pandemi sonrası ekonomik toparlanma, küresel enerji krizleri ve enflasyonist baskılar nedeniyle önemli ölçüde değişmiştir. 2022 ve 2023 yıllarında pandemi sırasında tarihi düşük seviyelere indirilen faiz oranları, enflasyonu kontrol altına almak için hızla yükseltilmiştir. Faiz oranları, 2024 yılı itibarıyla fiyat istikrarını sağlamak için BoE tarafından yüksek seviyelerde tutulmaya devam etse de, yüksek faiz oranlarının ekonomik büyüme üzerindeki baskısı da önemli bir faktör olmaktadır.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.25. Pandemi krizinde İngiltere GSYİH büyüme oranı (2019-2024)

Küresel ekonomik belirsizlikler, COVID-19 salgını, Brexit sonrası ekonomik etkiler, tedarik zinciri sorunları ve enerji krizleri, 2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin GSYİH büyüme oranını etkilemiştir. İngiltere ekonomisi bu dönemde büyük dalgalanmalar yaşamış ve ciddi daralmalar ile toparlanma girişimleri geçirmiştir. Brexit belirsizlikleri, 2019'da İngiltere ekonomisini zorlamıştır. Brexit ile ilgili belirsizlikler, ticaret, yatırım ve iş gücü piyasalarına zarar vermiştir. Bu dönemde GSYİH büyüme oranı yavaşlamış ve yaklaşık %1,4 seviyesinde kalmıştır. Ekonomik büyüme, özellikle işletmelerin yatırımlarını ertelemeleri ve ticaretteki belirsizlikler nedeniyle sınırlanmıştır. Ayrıca küresel ticaretin yavaşlaması, İngiltere ekonomisine zarar vermiştir (IMF, 2020).

2020'de COVID-19 salgını İngiltere ekonomisini çok etkilemiştir. Pandemi nedeniyle uygulanan karantina ve ekonomik faaliyetlerin durdurulması, 2020'de İngiltere'nin GSYİH'sinde %9,3 oranında bir düşüşe yol açmıştır. Bu, Birleşik Krallık tarihi boyunca meydana gelen en büyük ekonomik düşüş olmuştur. Özellikle turizm, konaklama ve perakende gibi hizmet sektörleri büyük zarar görmüştür. Hükûmetin geniş destek programları ve mali teşvikler, daralmanın etkisini hafifletmeye çalışmıştır. Ayrıca küresel ticaretin ve talebin azalması, İngiltere'nin ihracatına zarar vermiştir.

İngiltere ekonomisi 2021 yılında yeniden canlanmıştır. Pandemiye karşı oluşturulan aşılama ve karantina önlemleri, ekonomik faaliyeti yeniden canlandırmıştır. 2021 yılında GSYİH yaklaşık

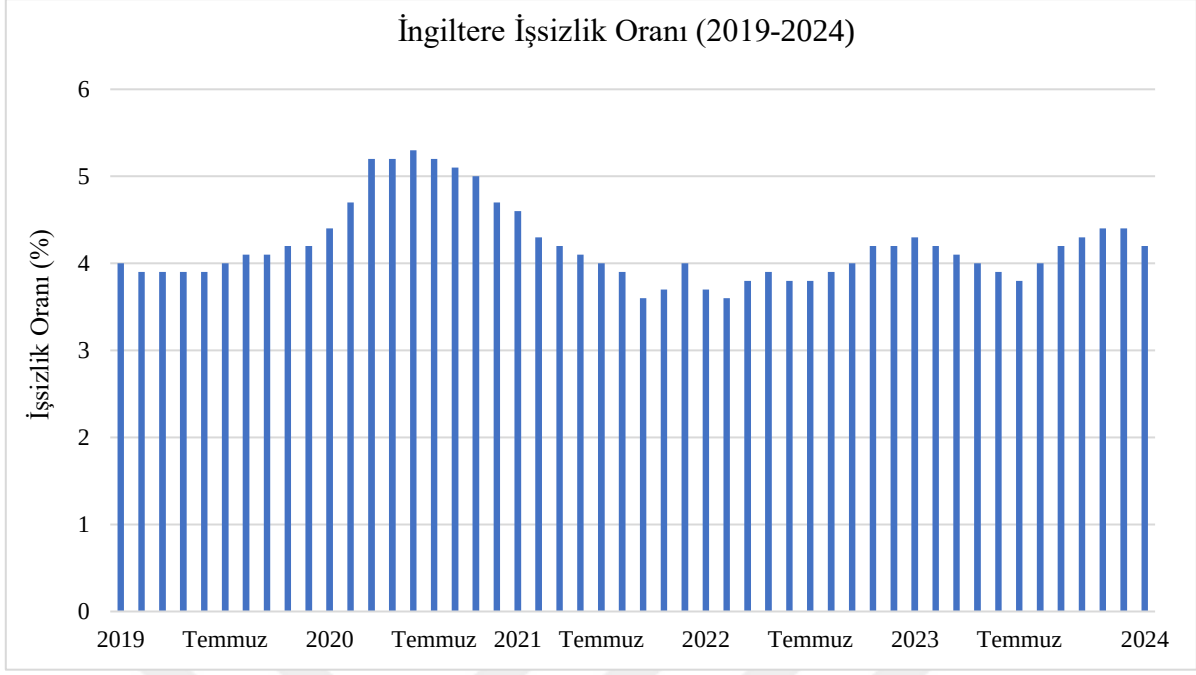
%7,5 büyümüştür. Ancak küresel tedarik zincirindeki sorunlar, enerji fiyatlarındaki artış ve iş gücü piyasasındaki dengesizlikler, ekonomik büyümenin hızını sınırlamıştır. Pandemi sırasında meydana gelen daralma sonrası güçlü bir toparlanma kaydedilmiştir. Toparlanma, özellikle perakende, inşaat ve hizmet sektörleri tarafından en büyük ölçüde desteklenmiştir (BoE, 2021).

Küresel enerji krizi ve enflasyonist baskılar, 2022 yılında İngiltere ekonomisini zorlamıştır. Rusya ve Ukrayna savaşı ve tedarik zincirindeki aksamalar, ekonomide enflasyonun hızla artmasına neden olmuştur. 2022'de GSYİH büyümesi %4,1'e gerilemiştir. Enflasyonu kontrol altına almak için İngiltere Merkez Bankası (BoE) faiz oranlarını artırmış ve bu da ekonomik büyüme üzerinde baskı yaratmıştır. 2022 yılının sonlarına doğru ekonomide yavaşlama belirgin hale gelmiş ve resesyon tehlikesi gündeme gelmiştir.

Enflasyon, yüksek faiz oranları ve küresel belirsizlikler nedeniyle İngiltere ekonomisi, 2023 yılında da yavaşlamaya devam etmiştir. GSYİH büyümesi yaklaşık %0,4 seviyesinde kalmıştır. Faiz oranlarının artması, yatırımları ve tüketici harcamalarını etkilemiştir. Konut piyasasında daralma, tüketici güveninde düşüş ve yüksek borçlanma maliyetleri büyüme hızını durdurmuştur. Düşük gelirli aileler, yüksek yaşam maliyetleri nedeniyle zarar görmüştür. İş gücü piyasası ise nispeten sağlam kalmış ve işsizlik oranları da düşmüştür. 2023'te durgunluk tehlikesiyle karşı karşıya kalan İngiltere ekonomisi, tam bir resesyona girmeden zayıf bir büyüme kaydetmiştir (Bloomberg, 2022).

İngiltere'nin ekonomik büyümesinin 2024 yılında toparlanmaya başlayacağı öngörülmektedir. Tüketici harcamalarının ve yatırımların yeniden canlanması; küresel enerji piyasalarındaki istikrarın ve enflasyonun kademeli olarak düşmesinin bir sonucu olarak tahmin edilmektedir. Ancak faiz oranlarının ekonomik büyümeyi engellemeye devam edebileceği ve 2024'te GSYİH büyüme oranının %1-2 arasında olacağı öngörülmektedir (The Economist, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin GSYİH büyüme oranı, ciddi ekonomik dalgalanmalar yaşamıştır. 2019'da Brexit belirsizlikleri nedeniyle başlayan yavaş büyüme, 2020'de pandemi nedeniyle meydana gelen büyük daralmayla birleşmiştir. 2022 ve 2023'te enerji krizi ve yüksek enflasyon nedeniyle büyüme yeniden yavaşlamıştır. 2024'te kademeli bir toparlanma olacağı tahmin edilmekle birlikte, faiz oranlarının büyümeyi engellemeye devam edeceği öngörülmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.26. Pandemi krizinde İngiltere işsizlik oranları (2019-2024)

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin işsizlik oranı, Brexit'in etkileri, COVID-19 salgını, küresel ekonomik zorluklar ve enflasyonist baskılar dahil olmak üzere bir dizi faktör tarafından etkilenmiştir. Pandemi sırasında işsizlik oranı dalgalanmış ve ardından iyileşmiştir; ancak yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle tekrar baskı altında kalmıştır. Brexit belirsizliğinin İngiltere ekonomisi üzerindeki baskısına rağmen, 2019'da iş gücü piyasası güçlü kalmıştır. Bu dönemde işsizlik oranı yaklaşık %3,8 seviyelerindedir ve İngiltere'de son yılların en düşük seviyelerinden biri olarak kaydedilmiştir. Birleşik Krallık ekonomisi, inşaat ve hizmet gibi iş gücü yoğun sektörlerde istihdam yaratmaya devam etmiştir. Bununla birlikte, Brexit'in belirsizliği nedeniyle bazı sektörler yatırım ve işe alım planlarını ertelemiştir. İşsizlik oranı düşük seviyelerde kalsa da ekonomik belirsizlik, iş gücü piyasasını temkinli hale getirmiştir (BBC, 2020).

2020'de COVID-19 salgını nedeniyle İngiltere'deki iş gücü piyasası büyük bir şok yaşamıştır. Pandemiye önlemek için uygulanan karantina önlemleri, birçok sektörde iş yeri kapanmasına ve iş kaybına yol açmıştır. Bununla birlikte, Birleşik Krallık hükûmeti pandemi sırasında istihdamı desteklemek için geniş bir iş güvencesi programı (furlough planı) başlatmıştır. İşverenler, bu program sayesinde çalışanlarını işten çıkarmak yerine devletten maaş desteği alarak işlerini sürdürebilmiştir. Bu nedenle, pandemi sırasında işsizlik oranı çok

yükselmemiştir. 2020'de işsizlik oranı %5,2'ye çıkmıştır; ancak furlough programı, iş gücü piyasasındaki şoku hafifletmeye yardımcı olmuştur.

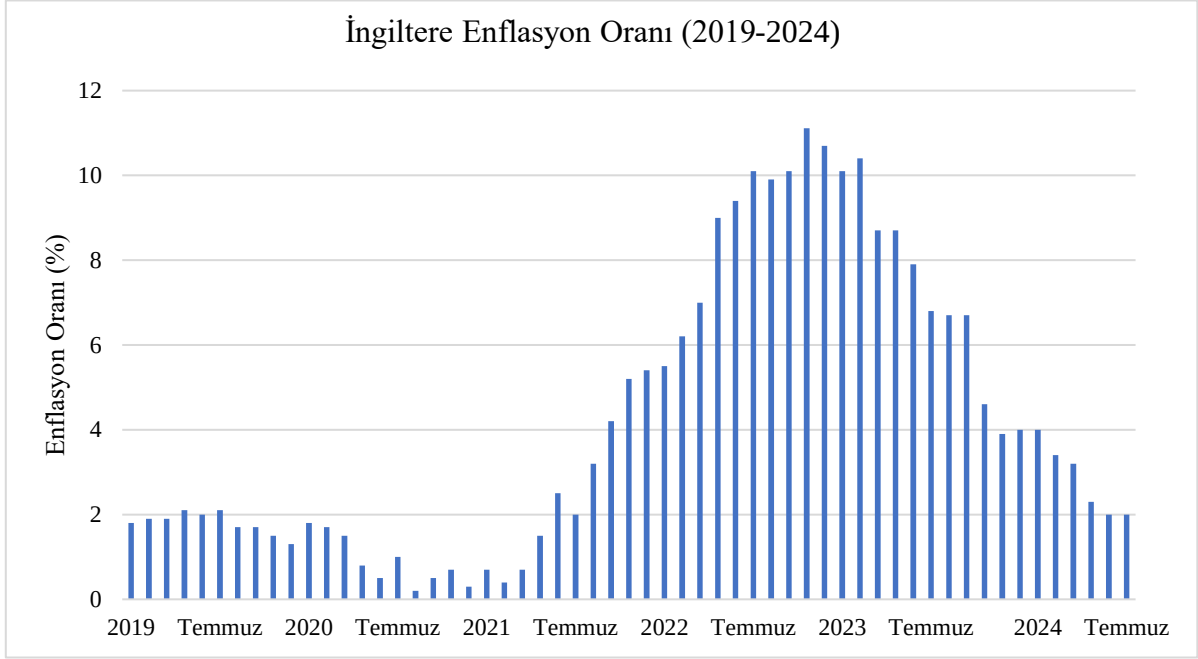
Pandemi sonrası İngiltere ekonomisi, 2021 yılında toparlanmaya başlamıştır. İş gücü piyasası, aşılardan yaygınlaşması ve karantina kurallarının gevşetilmesi ile canlanmıştır. İşten çıkarmalar, furlough programının devam etmesiyle azalmıştır. 2021'in sonunda işsizlik oranı %4,5'e gerilemiştir. Ancak iş gücü arz ve talep arasında bir dengesizlik mevcuttur. İstihdam piyasası, özellikle hizmet sektöründe iş gücü açığı, tedarik zinciri sorunları ve Brexit sonrası göçmen iş gücünün azalması nedeniyle önemli sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. İşverenler iş bulma konusunda zorluk yaşarken, belirli sektörlerde işten çıkarmalar gerçekleşmiştir (The Guardian, 2021).

2022 yılında İngiltere ekonomisi, enerji krizi ve enflasyonist baskılarla karşı karşıya kalmıştır. İş gücü piyasası, artan yaşam maliyetleri ve enerji fiyatlarından etkilenmiştir. Bununla birlikte, bu dönemde işsizlik oranı nispeten düşük kalmış ve %3,7 seviyelerinde gözlemlenmiştir. Pandemiden sonra iş gücü piyasası hızla iyileşse de yüksek enflasyon, iş gücü piyasası üzerindeki baskıyı artırmıştır. Pandemi sonrası birçok insan erken emekliliğe yönelmiş veya iş gücüne geri dönmekte tereddüt etmiştir; bu da iş gücüne katılım oranında bir düşüşe yol açmıştır (IMF, 2022).

İngiltere ekonomisi, 2023 yılında yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. İş gücü piyasası da bu durumdan etkilenmiş, ancak işsizlik oranı yaklaşık %4,1 seviyesinde kalmıştır. İşletmeler, faiz oranlarının artması ve tüketici harcamalarındaki düşüş sonucunda iş gücünü azaltmıştır. İş gücü piyasası, bu duruma rağmen dayanıklı kalmış; ancak belirli sektörlerde iş gücü açığı devam etmiştir. Brexit'in ardından sağlık, inşaat ve diğer sektörlerde göçmen iş gücü eksikliği artmıştır. Yüksek enflasyon ve yaşam maliyetlerinin artması nedeniyle iş gücüne katılım oranı pandemi öncesi seviyelere tam olarak dönmemiştir.

2024 yılına kadar işsizlik oranının yaklaşık %4 düzeyinde kalacağı öngörülmektedir. Faiz oranlarının yüksek seyri nedeniyle ekonominin büyümesi baskı altında kalmaya devam edecek olsa da iş gücü piyasasının istikrarlı kalacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun azalması ve tüketici güveninin artması, iş gücü piyasasında daha fazla istihdam fırsatı yaratabilir. Ancak Brexit sonrası İngiltere'nin iş gücü arzındaki yapısal sorunlar ve küresel ekonomik belirsizliklerin iş gücü piyasasında istikrarlı bir iyileşmeyi engellemeye devam edeceği düşünülmektedir (The Economist, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'deki işsizlik oranı, pandemi ve Brexit nedeniyle önemli ölçüde değişmiştir. 2019'da işsizlik oranı düşük seviyelerdeyken, furlough programı pandeminin getirdiği ekonomik daralmaya rağmen ciddi bir artış göstermemiştir. 2021 ve 2022 yıllarında yüksek enflasyon ve faiz oranlarının ekonomiyi yavaşlatmasına rağmen, 2023 ve 2024 yıllarında toparlanma devam ederken işsizlik oranının genel olarak düşük seviyelerde kalması öngörülmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.27. Pandemi krizinde İngiltere enflasyon oranı (2019-2024)

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin enflasyon oranı, küresel ekonomik koşullar, COVID-19 pandemisi, tedarik zinciri sorunları ve enerji krizleri dahil olmak üzere bir dizi faktör nedeniyle önemli ölçüde dalgalanmaya başlamıştır. Bu süreçte enflasyonun hızla yükselmesi, özellikle 2022 ve 2023 yıllarında İngiltere ekonomisi için en önemli sorunlardan biri haline gelmiştir. 2019 yılında İngiltere'de enflasyon %1,8 civarında gözlemlenmiştir. Bu enflasyon oranı, İngiltere Merkez Bankası (BoE) tarafından belirlenen %2'lik enflasyon hedefinin altında kalmıştır. Brexit belirsizliği nedeniyle bu yıl ekonomik büyüme yavaşlamış ve fiyatlar üzerindeki baskı sınırlı kalmıştır. Enflasyonun düşük seyretmesinin nedeni, yavaş büyüme ve zayıf taleptir (BoE, 2020).

2020 yılında COVID-19 salgını, dünya ekonomisinin yanı sıra İngiltere ekonomisine de önemli ölçüde zarar vermiştir. Pandemi nedeniyle uygulanan kısıtlamalarla birlikte ekonomik faaliyetler önemli ölçüde daralmış, talebin düşmesiyle enflasyon baskıları azalmıştır ve

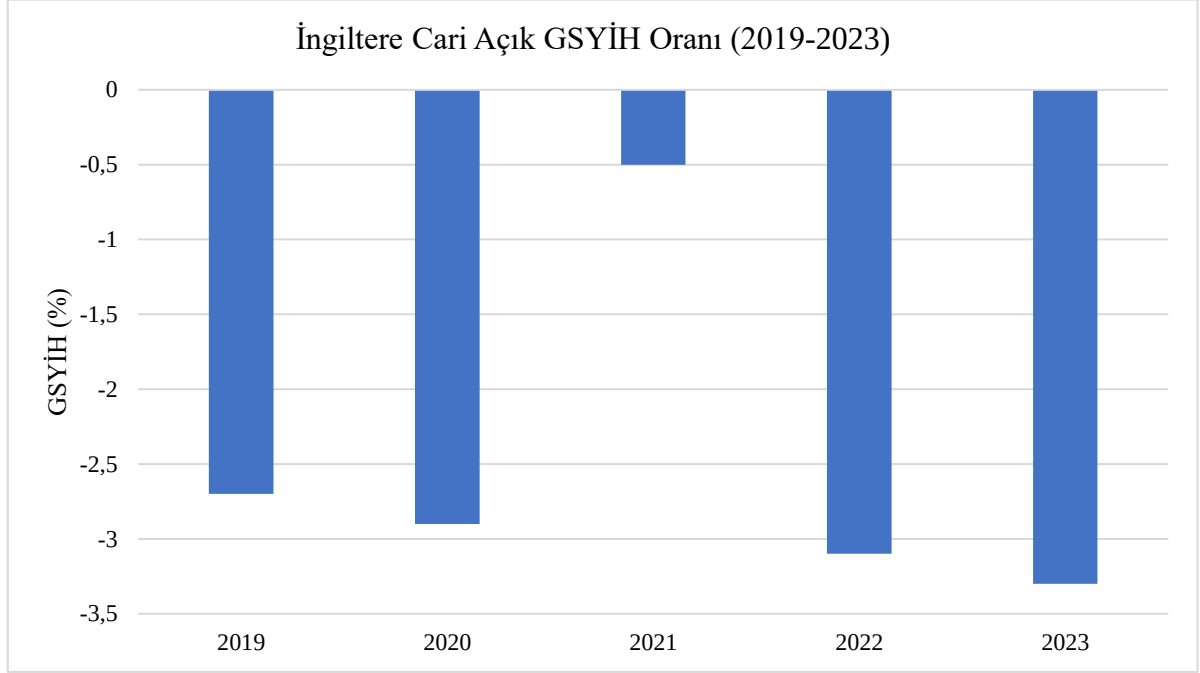
enflasyon %0,9 seviyelerine gerilemiştir. Pandemi sırasında BoE, ekonomiyi desteklemek için faiz oranlarını %0,1 seviyesine indirmiş ve niceliksel genişleme yoluyla varlık alımları yapmıştır. Bununla birlikte, pandeminin yarattığı talep şoku ve düşük enerji fiyatlarının bir sonucu olarak enflasyon düşük seviyelerde kalmaya devam etmiştir.

2021 yılında İngiltere ekonomisi toparlanmaya başlamıştır; ancak küresel tedarik zinciri sorunları, emtia fiyatlarındaki artış ve enerji maliyetlerindeki yükseliş, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskılar yaratmıştır. Yılın ikinci yarısında özellikle enerji fiyatlarındaki artışla birlikte enflasyon hızla yükselmeye başlamış ve 2021'in sonunda %5,4 olmuştur. Bu oran, son yıllarda İngiltere'nin en yüksek enflasyon oranlarından biri olarak kaydedilmiştir. Özellikle tedarik zinciri sorunları, iş gücü sıkıntısı ve nakliye maliyetlerindeki artış fiyatları yukarı çekmiştir (ONS, 2021).

2022 yılında İngiltere'de enflasyon hızla yükselmiş ve ekonomik politikalar enflasyonla mücadeleyle odaklanmıştır. Rusya ve Ukrayna savaşı nedeniyle dünya çapında enerji fiyatları yükselmiştir. Düşük gelirli aileler hızla artan gıda ve enerji faturalarından ciddi şekilde etkilenmiştir. Bu dönemde BoE, enflasyonu kontrol altına almak için faiz oranlarını artırmaya başlamış ve 2022 sonunda enflasyon oranı %3,5 olarak gözlemlenmiştir. Ancak enflasyonun yükselmesi, reel gelirlerde önemli bir düşüşe ve tüketicilerin güveninde azalmaya neden olmuştur.

Enflasyon, İngiltere ekonomisinin 2023 yılında da en büyük sorunlarından biri olmayı sürdürmüştür. Yılın ortalarında enflasyon %7-8 seviyelerinde devam etmiş, ancak yıl boyunca kademeli olarak düşmeye başlamıştır. BoE, enflasyonu düşürmek amacıyla faiz oranlarını %5 seviyelerine kadar çıkarmıştır. Faiz oranlarının artması, borçlanma maliyetlerini artırarak talebi azaltmayı ve enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Ancak tedarik zincirindeki bazı kalıcı sorunlar ve yüksek enerji fiyatları nedeniyle enflasyon yüksek seviyelerde kalmıştır. Yaşam maliyeti krizi, tüketici harcamalarını ve halkın alım gücünü önemli ölçüde zayıflatmıştır. BoE'nin uyguladığı sıkı para politikası ve dünya çapında enerji piyasalarının istikrar kazanması enflasyonun düşmesine yardımcı olabileceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2024'te %3-4 aralığında gerilemesi öngörülmüştür. Faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle iç talep baskı altında kalmaya devam edebilir ve bu da enflasyonist baskıları azaltmaya yardımcı olabilir. Ancak enflasyonun hedefe ulaşmasını zorlaştıran faktörler arasında, küresel tedarik zinciri sorunlarının tam olarak çözülmemesi ve Brexit sonrası ticaret düzenlemelerinin yarattığı maliyetler yer alacağı tahmin edilmektedir (OECD, 2023).

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin enflasyonu, özellikle pandemi sonrası dönemde küresel ekonomideki değişikliklerin etkisiyle önemli ölçüde dalgalanmıştır. 2020'de pandeminin talep şoku nedeniyle düşük seviyelere inen enflasyon, 2021'den itibaren enerji maliyetleri ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle hızla yükselmiştir. BoE, 2022 ve 2023 yıllarında çift hanelere yaklaşan enflasyonu kontrol altına almaya çalışmıştır. 2024 yılında enflasyonun tamamen kontrol altına alınması için küresel ekonomik koşulların düzelmesi ve BoE'nin sıkı para politikasının etkili olması gerektiği öngörülmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.28. Pandemi krizinde İngiltere cari açık GSYİH oranı (2019-2023)

Küresel ekonomideki gelişmeler, Brexit'in etkileri, COVID-19 salgını, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve enflasyonist baskılar, 2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin cari açık oranını etkilemiştir. Cari açık bu dönemde İngiltere'nin dış ticaret dengesi, enerji ithalatı, hizmetler sektörüne olan bağımlılığı ve tedarik zinciri sorunları gibi faktörlerden etkilenmiştir.

2019 yılında İngiltere'nin cari açığı, Brexit konusundaki belirsizlikler ve zayıf ekonomik büyüme ile şekillenmiştir. Bu dönemde cari açık, GSYİH'nin yaklaşık %3,5 oranında gözlemlenmiştir. Birleşik Krallık, hizmet sektöründe iyi performans gösterse de mal ticaretinde ithalatının ihracatını aşması nedeniyle sürekli bir cari açık yaşamıştır. Brexit belirsizliği, özellikle ticaret anlaşmaları konusunda netlik eksikliği nedeniyle yatırım akışlarını ve ticaret dengesini olumsuz etkilemiştir (BoE, 2020).

COVID-19 pandemisi dünya çapında ticareti durdururken, İngiltere'nin cari açığı da ciddi şekilde etkilenmiştir. Hem ithalat hem de ihracat hacimleri, ekonomik aktivitenin durmasıyla önemli ölçüde düşmüş ve GSYİH de daralmıştır; bu nedenle cari açık GSYİH'nin %2-3 seviyelerine gerilemiştir. Pandeminin İngiltere hizmet sektörünü önemli ölçüde etkilemesi cari açık üzerindeki baskıyı azaltsa da, hükümetin pandemiye karşı uyguladığı kapsamlı ekonomik yardım paketleri kamu borcunu artırmıştır.

Brexit sonrası ticaret düzenlemeleri, küresel tedarik zinciri sorunları ve enerji fiyatlarının artışı, pandemiden sonra 2021'de İngiltere'nin cari açık üzerinde baskı yaratmıştır. İngiltere'nin mal ticaret açığı artmaya devam etmiş ve özellikle Avrupa Birliği ile ticaret ilişkilerinde yaşanan sorunlar nedeniyle ithalat daha pahalı hale gelmiştir. Ancak hizmetler sektörünün toparlanmasıyla cari açığın derinleşmesi bir miktar sınırlanmıştır. 2021 yılı sonunda cari açık, GSYİH'nin %3,6 ile %3,8 oranlarını oluşturmuştur.

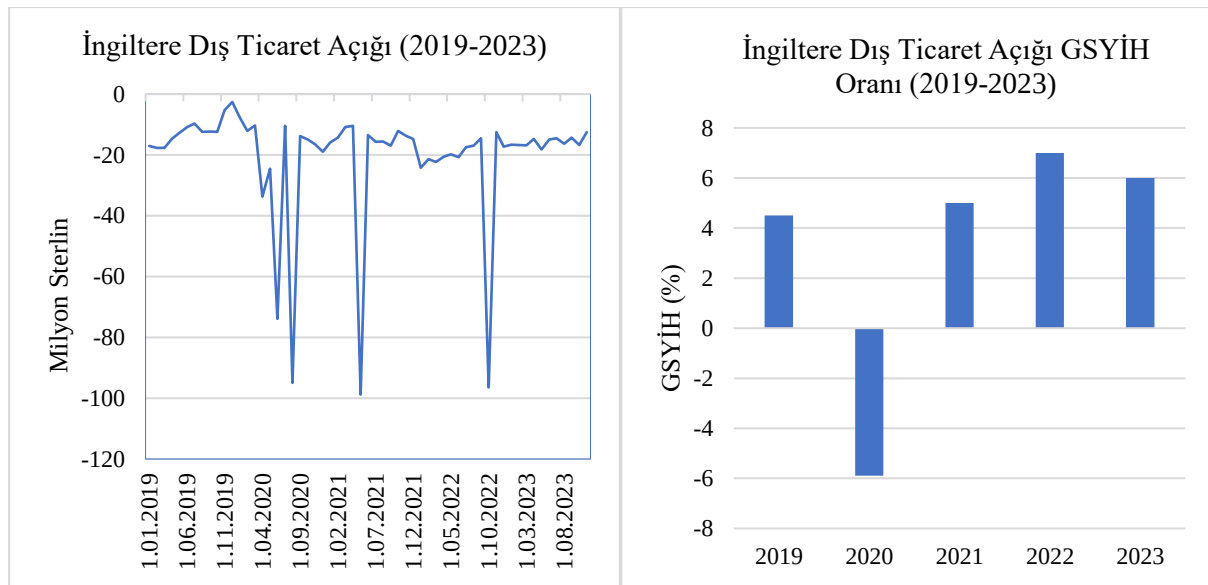
Enerji krizi ve artan ithalat maliyetleri, 2022 yılında İngiltere'nin cari açığını önemli ölçüde artırmıştır. Rusya ve Ukrayna savaşı dünya çapında enerji fiyatlarında önemli bir artışa yol açmış ve enerji ithalatı yapan İngiltere bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Enerji ithalat maliyetlerinin hızlı artışı, mal ticaret açığının artmasına neden olmuştur. Aynı zamanda Brexit sonrası Avrupa Birliği ile ticaretin daha pahalı hale gelmesi ve tedarik zincirindeki sorunların devam etmesi cari açık üzerindeki baskıyı artırmıştır. 2022 yılında cari açık, GSYİH'nin %5,8 seviyesine ulaşarak son yıllardaki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Yüksek enerji ithalatı ve düşük ihracat performansı bu artışın nedeni olmuştur (Reuters, 2022).

İngiltere'nin cari açığı, enerji fiyatlarındaki hafif düşüş ve küresel tedarik zincirlerinde kısmi iyileşmeyle 2023 yılında bir miktar daralmıştır. Ancak yüksek ithalat maliyetleri ve Brexit'in devam eden etkileri cari denge üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir. Mal ticareti açığı İngiltere'de yüksek seviyelerde kalmış; fakat hizmetler ticaretinde yaşanan iyileşme cari açığın daha da kötüleşmesini engellemiştir. 2023 yılı sonunda cari açığın GSYİH'nin %3 ile %4 oranları arasında olduğu gözlemlenmiştir.

İngiltere'nin cari açığının 2024 yılında bir miktar daha daralması öngörülmektedir. BoE'nin faiz oranlarını artırması ve iç talepte bir miktar yavaşlama, ithalat talebini azaltarak cari dengeyi iyileştirecektir. Tedarik zincirlerinin tamamen düzelmesi ve dünya çapında enerji fiyatlarının istikrar kazanması durumunda, ithalat maliyetlerindeki düşüşün cari açığı azaltacağı tahmin edilmektedir. Ancak Brexit sonrası ticaret düzenlemelerinin uzun vadeli etkileri ve Avrupa

Birliğı ile ticaretin devam eden yüksek maliyetleri cari açık üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir (ONS, 2024).

2019 ve 2024 yılları arasında İngiltere'nin cari açığı, küresel ekonomik büyüme, Brexit, enerji krizi ve pandemi nedeniyle meydana gelen ekonomik dalgalanmalarla önemli değişiklikler yaşamıştır. 2019 yılında %3 ile %3,5 seviyelerinde olan cari açık, pandeminin etkisiyle 2020'de azalmış; ancak 2021 ve 2022'de enerji maliyetlerindeki artışla birlikte ciddi bir artış göstermiştir. İngiltere'de cari açık 2023 yılında bir önceki yıla göre daralmış olup 2024 yılında da kademeli olarak daralması beklenmektedir. Bununla birlikte, Brexit ve küresel ekonomik durumun uzun vadede cari dengeyi etkileyeceği öngörülmektedir.



Kaynak: Trading Economics (2024).

Şekil 3.29. Pandemi krizinde İngiltere dış ticaret açığı ve GSYİH oranı (2019-2023)

2019 ve 2023 yılları arasında İngiltere'nin dış ticaret açığı oranı, küresel ekonomik gelişmeler, Brexit'in etkileri, COVID-19 salgını, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve tedarik zinciri sorunları dahil olmak üzere birçok değişken tarafından etkilenmiştir. İngiltere'nin ithalatı, ihracatını önemli ölçüde aşmaya devam etmiş ve bu durum dış ticaret açığının ortaya çıkmasına neden olmuştur. 2019 yılında İngiltere'nin dış ticaret açığı, Brexit belirsizliği ve küresel ticaret gerilimi nedeniyle etkilenmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı, GSYİH'nin yaklaşık %4 ile %5 oranları arasında oluşmuştur. Bununla birlikte İngiltere'nin güçlü hizmetler sektörü, dış ticaret açığını bir miktar dengelemiştir (The Economist, 2020).

COVID-19 pandemisi dünya ticaretini önemli ölçüde azalttığı için İngiltere'nin dış ticaret açığı da 2020 yılında önemli ölçüde azalmıştır. Pandemi nedeniyle uygulanan karantina ve ekonomik

aktivitedeki aşırı düşüş, ithalat ve ihracat hacimlerinde büyük oranda azalmaya yol açmıştır. Pandeminin yarattığı şok, İngiltere'nin ticaret hacmini küçültse de, dış ticaret açığı GSYİH'ye oranla %4 ve %5 seviyelerinde sabit kalmıştır.

2021 yılında İngiltere'nin dış ticaret açığı artmıştır. Brexit sonrası ticaret düzenlemelerinin devreye girmesi, İngiltere'nin Avrupa Birliği ile ticaretini zorlaştırmıştır. İthalat ve ihracat, yeni gümrük kontrolleri ve ticaret engelleri nedeniyle daha pahalı hale gelmiştir. Küresel tedarik zinciri sorunları da dış ticaret açığını artırmış, özellikle sanayi ve gıda ürünlerinde tedarik sıkıntılarına yol açmıştır. 2021 sonunda dış ticaret açığı, GSYİH'nin %5 ile %6 seviyelerine yükselmiştir (ONS, 2022).

2022 yılında İngiltere'nin dış ticaret açığı önemli ölçüde artmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı küresel enerji piyasalarında büyük bir şok yaratarak İngiltere'nin enerji ithalat fiyatlarının hızla artmasına neden olmuştur. Bu durum, enerji ithalatına bağımlı olan İngiltere'yi olumsuz etkilemiştir. 2022 yılında dış ticaret açığı, GSYİH'nin %6 ile %7 oranına ulaşmıştır. Brexit sonrası ticaret düzenlemeleri ve devam eden tedarik zinciri sorunları nedeniyle ithalat maliyetleri de artmıştır. İngiltere'nin hizmetler sektörü kısmen toparlanmış olsa da, mal ticaretindeki büyük açık bu kazanımları dengeleyememiştir.

2023 yılında dış ticaret açığı yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir; ancak enerji fiyatlarındaki kısmi düşüş ve tedarik zincirlerindeki iyileşme nedeniyle hafif bir azalma yaşanmıştır. Turizm ve finans gibi hizmetler sektöründe yaşanan iyileşme, dış ticaret açığının daha da büyümesini önlemiştir. 2023 yılında dış ticaret açığı, GSYİH'nin %5,5 ile %6 oranları arasında gerçekleşmiştir. Mal ticaretindeki açık hala büyük olsa da, hizmet ticaretindeki iyileşmeler bu açığı bir miktar dengelemiştir (Reuters, 2023).

2024 yılında İngiltere'nin dış ticaret açığının bir miktar daha azalacağı tahmin edilmektedir; ancak bu iyileşmenin İngiltere'nin ticaret politikalarına ve dünya ekonomisindeki değişimlere bağlı olacağı öngörülmektedir. BoE'nin sıkı para politikası ve iç talebin yavaşlaması, ithalatı sınırlayarak dış ticaret açığını azaltabilecektir. Avrupa Birliği ile ticaret ilişkilerinin Brexit sonrası artan maliyetlerinin ise dış ticaret açığı üzerinde uzun vadeli bir baskı oluşturmaya devam etmesi beklenmektedir. Tedarik zincirindeki sorunların çözülmesi ve enerji fiyatlarının istikrara kavuşması da dış ticaret açığının daralmasına katkı sağlayabilecektir. Bu nedenle dış ticaret açığının 2024'te GSYİH'nin %5 seviyelerine gerilemesi öngörülmektedir (BoE, 2024).

2019 ve 2023 yılları arasında İngiltere'nin dış ticaret açığı, küresel ekonomik gelişmeler, Brexit'in kalıcı etkileri, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve pandeminin neden olduğu

ekonomik şoklar gibi faktörlerden etkilenmiştir. 2019'da %4 ile %5 seviyelerinde olan dış ticaret açığı, 2022 yılında enerji krizinin etkisiyle %7'ye yükselmiş; ancak 2023 yılında %5 ile %6 oranlarına gerilemiştir. Dış ticaret açığının 2024 yılında kısmen toparlanarak %5 oranlarına gerileyeceği öngörülmektedir. Brexit sonrası ticaret düzenlemelerinin bir sonucu olarak, İngiltere'nin dış ticaret açığı hizmetler sektöründe kaydedilen olumlu gelişmeler yoluyla dengelenmeye çalışılmıştır.





4. LİTERATÜR ÖZETİ

Yapılan çalışmada yararlanılan ve çalışma konusuna benzer konularda yapılan akademik araştırmaların yer aldığı literatür tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 4.1. Literatür Tablosu

Yazar	Yayın	Sonuç
Eric Milstein, David Wessel, (Ocak, 2024)	What did the Fed do in response to the COVID-19 crisis?	Amerika Birleşik Devletleri'ndeki koronavirüs krizi ve buna bağlı işyerlerinin kapanması, etkinlik iptalleri ve evden çalışma politikaları, derin bir ekonomik gerilemeyi tetiklemiştir. Virüsün ve ekonominin gidişatına ilişkin keskin daralma ve derin belirsizlikler, finansal piyasaları bozan ve durumu daha da kötüleştirme tehdidi oluşturan bir "nakit hamlesine" (mevduatları ve yalnızca en likit varlıkları tutma arzusu) yol açmıştır.
Stanley Fischer, (Kasım, 2021)	Comparing the Monetary Policy Responses of Major Central Banks to the Great Financial Crisis and the COVID-19 Pandemic	Son yirmi yılda iki büyük küresel ekonomik kriz yaşanmıştır: Büyük Finans Krizi (2007-2009) ve COVID-19 salgını (2020). Bu dönemlerde karşılaşılan benzeri görülmemiş koşullara rağmen, politika yapımcılar bazı geleneksel olmayan para politikası yöntemlerini benimseyerek başarı elde edebilmiştir. Bu araştırma, daha iyi sonuçlar elde etmek için bu krizler sırasında büyük merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarını gözden geçirmektedir.
Miguel Ángel Echarte Fernández Sergio Luis Nández Alonso, Javier Jorge-Vázquez Ricardo Francisco Reier Forradellas, (2021)	Central Banks' Monetary Policy in the Face of the COVID-19 Economic Crisis: Monetary Stimulus and the Emergence of CBDCs	Bu makalenin amacı, COVID-19 salgınının yarattığı ekonomik kriz sırasında büyük merkez bankalarının para politikasını analiz etmektir. Birçok ülkede artan kamu borcu, para otoriteleri tarafından varlık alımları yoluyla finanse edilmektedir. Bu teşvik politikaları pandemiden önceye dayansa da, birçok hükümetin büyük finansman ihtiyaçlarıyla karşı karşıya kalması nedeniyle önemli ölçüde artırılmıştır.
Branka Topić Pavković, (Ocak, 2020)	The Central Banks' Policy Response to COVID-19 Pandemic	Bu makalenin amacı, virüs krizinin neden olduğu hasarı azaltmak ve ulusal ekonomilerin toparlanmasına yardımcı olmak için ilgili merkez bankaları tarafından alınan önlemleri belirlemek ve analiz etmektir. Yapılan karşılaştırmalı analiz, en büyük ekonomilerin ve bölge merkez bankalarının koronavirüs zorluğuna nasıl yanıt verdiğini gösterecektir. Koronavirüse ve küresel ekonominin hızla kötüleşmesine yanıt olarak toparlanmayı sağlamak için istisnai önlemler araştırılmıştır.

Tablo 4.1. (Devam) Literatür Tablosu

Provash Sarker, (Mayıs, 2020)	COVID Crisis: Fiscal, Monetary and Macro-financial Policy Responses	Bu makale, COVID-19 salgını sırasında makro ekonomik etkilerin politika gelişimine yansımalarını araştırmaktadır. Çalışma, mali, parasal ve makro-financeal politika önlemlerinin, düzenleyici ve karantina önlemlerinin neden olduğu ekonomik kayıplar üzerindeki potansiyel etkisini ortaya koymaktadır.
Xiaoyun Wei, Liyan Han., (Mart, 2021)	The impact of COVID-19 pandemic on transmission of monetary policy to financial markets	Finansal piyasalar arasında devlet tahvili, hisse senedi, döviz kuru ve kredi temerrüt swap piyasaları yer almaktadır. Alışılmamış para politikaları, hisse senedi ve döviz piyasalarını bir ölçüde etkileyebildiği için bir nebze daha etkilidir. Bu nedenle, pandemi sonrası dönemde para politikasının finansal piyasaları canlandırmak amacıyla kullanılması halinde, istenilen etkinin elde edilebilmesi için daha güçlü politika ayarlamalarına veya maliye politikası gibi diğer makro politikalara ihtiyaç duyulabileceği ortaya konmuştur.
Matheus R. Grasselli, (Ekim, 2020)	Monetary Policy Responses to Covid-19: A Comparison with the 2008 Crisis and Implications for the Future of Central Banking	Bu makale, ABD Merkez Bankası tarafından benimsenen geleneksel ve geleneksel olmayan önlemleri ayrıntılı olarak açıklamakta ve İngiltere Merkez Bankası, Kanada Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası tarafından alınan benzer önlemleri incelemektedir. Makale, merkez bankası müdahalesindeki vurgudaki bu değişikliği, iki kriz arasında meydana gelen gölge bankacılığın veya piyasaya dayalı finansal aracılığın normalleşmesine bağlamaktadır.
Beste Baki, Hilmiye Yasemin Özügürlü, (2024)	The importance of public finance in the framework of the 2008 economic crisis and the pandemic crisis	Çalışmada, salgın hastalıklar pandemiler ile diğer krizler arasında nedensellik ilişkisinin olduğu ileri sürülmektedir. Ekonomik kriz ve sosyal sorunların çözümünde, sağlık hizmetleri ve yaşam ücreti önerileri çerçevesinde önemli bir alternatif yaklaşım olarak tartışılmaktadır.
Knicker, M. S., Naumann-Woleske, K., Bouchaud, J. P., & Zamponi, F. (2024)	Post-COVID infation and the monetary policy dilemma: an agent-based scenario analysis	Yayın, COVID-19 pandemi dönemini izleyen üç dış şoktan kaynaklanan enflasyonist dinamikler üzerinde düzenleyici politikaların etkisini araştırmaktadır. ABD'de enflasyonun yeniden canlanmasına ilişkin talep çekme ve kar odaklı faktörler gibi çeşitli açıklamaları gözden geçirmektedir.

Tablo 4.1. (Devam) Literatür Tablosu

Ben Bernanke, Olivier Blanchard, (2024)	An Analysis of Pandemic- Era Inflation in 11 Economies	Çalışma, ilk aşamada işgücü piyasasının enflasyon üzerinde sınırlı bir etkisinin olduğunu, ancak bu piyasanın sıkışmasının enflasyonu sürdürülebilir bir seviyede baskıladığını tespit etmiştir. Bunun sonucunda, enflasyonu hedef seviyelere geri getirmek için bazı ülkelerde işgücü piyasasının gevşetilmesi gerekebilir. Çalışma özellikle 1970 yılları enflasyon kriziyle günümüz koşulları arasındaki farkları vurgulamakta ve para politikasına duyulan güvenin, enflasyon beklentilerinin daha iyi yönetilmesini sağladığını belirtmektedir.
Zekayi Kaya, (2024)	Covid-19 Döneminde Sosyal Devlet Harcamaları: Millî Bir Model Önerisi	Çalışmada, COVID-19 pandemi döneminde yapılan sosyal devlet harcamaları diğer yıllarla karşılaştırılarak incelenmiştir. Sosyal devlet harcamaları kapsamında, her ülke için sürdürülebilir büyüme ve istihdamı sağlayacak koşullarda uygulanabilir bir ulusal model önerisi geliştirilmiştir.
Pehlivan, M., Kaya, A., & Keleş, S. S. (2021)	Covid-19'un Makroekonomik Etkileri ve Seçilmiş Ülkelerde Covid-19 Döneminde Uygulanan Maliye ve Para Politikaları	Çalışmada, seçilmiş ülke ekonomileri ve Türkiye ekonomisindeki salgın öncesi ve sonrası makro ekonomik göstergelerdeki değişimlere yer verilmiştir. Pandemi krizinin bu ekonomiler üzerindeki etkileri ve bu etkilere karşı geliştirilen para politikaları araştırılmıştır. Seçilmiş ülkelerin, salgının olumsuz etkilerini ortadan kaldırma noktasında maliye politikalarından daha fazla yararlandıkları sonucuna varılmıştır.
Naseer, S., Khalid, S., Parveen, S., Abbass, K., Song, H., & Achim, M. V. (2023)	COVID-19 outbreak: Impact on global economy	Çalışma, Covid-19 pandemi krizinin küresel ekonomiye etkilerini incelemektedir. Zorluklar ve azaltma stratejileri; mali konular, makroekonomi ve kalkınma politikaları ile sektör durgunluğundan kaynaklanan üretim faaliyetlerindeki düşüşleri konu almaktadır.
Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M., & Burlon, L. (2023)	The Great Lockdown: Pandemic response policies and bank lending conditions	Çalışma, Covid-19 pandemi krizi ile birlikte banka kredi koşullarını desteklemek amacıyla alınan parasal politikaların etkilerini incelemektedir. Banka kredi koşullarının etkilerine yönelik tahminler ve pandemi önlemlerinin gerçek etkileri analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, parasal politikaların firmaları teşvik etmediği; ancak alınan önlemlerin yok sayılması durumunda firmaların istihdamında önemli ölçüde daha büyük bir düşüşe yol açacağı tespit edilmiştir.

Tablo 4.1. (Devam) Literatür Tablosu

Takyi, P. O., Dramani, J. B., Akosah, N. K., & Aawaar, G. (2023)	Economic activities' response to the COVID-19 pandemic in developing countries	Çalışmada, 2010-2020 yılları arasındaki Sanayi Üretim Endeksi ve Ekonomik Faaliyet Bileşik Endeksi'ne ilişkin aylık zaman serisi verileri kullanılarak COVID-19 salgınının gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik faaliyetler üzerindeki etkileri incelenmiştir.
Wuwei Yang, (2024)	Trends and Development of Fiscal and Monetary Policies of G7 Countries During the Post-Pandemic Era	Bu çalışma, COVID-19 sonrası dönemde G7 ülkeleri tarafından yürürlüğe konulan mali ve parasal politikaların kapsamlı bir analizini ortaya koymaktadır. Çalışma, daha etkili ekonomik teşvik için gerekli politika ayarlamalarına ilişkin içgörüler sunmaktadır.
Chetty, R., Friedman, J. N., & Stepner, M. (2024)	The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built Using Private Sector Data	Çalışma, şirketlerden anonimleştirilmiş veriler kullanarak ABD'deki ekonomik aktiviteyi gerçek zamanlı olarak izleyen bir veri tabanı oluşturmaktadır. COVID-19'un ekonomik etkileri ve pandemiye yönelik politika yanıtlarının değerlendirilmesi konularını da işleyerek analizler oluşturmuştur.

5. VAKA ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde, 2019 yılından itibaren COVID-19 pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının izledikleri para politikalarının makro ekonomik sonuçlarını ve ekonomik kriz üzerindeki etkilerini analiz etmek ve uzun vadede olası sonuçlarını değerlendirmek amaçlanmaktadır. Pandemi döneminde merkez bankalarının aldığı önlemlerin ekonomik istikrar üzerindeki rolünü ve etkinliğini ortaya koymak hedeflenmektedir. Ayrıca, pandemi sürecinde yaşanan ekonomik dalgalanmaların ve toparlanma sürecinin anlaşılmasına vaka analizi dahilinde katkıda bulunulması amaçlanmaktadır.

5.1. Pandemi Krizinde Majör Merkez Bankalarının Uyguladıkları Para Politikalarının Makro Ekonomik Etkileri

Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının izlediği para politikalarının makro ekonomik etkilerini incelemek amacıyla, COVID-19 Pandemi Krizi'nin ortaya çıktığı 2019 yılı ve 2024 yılları arasında üç farklı bölgede bulunan üç farklı majör merkez bankasının uyguladığı faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı, ülkelerin cari açık/GSYİH oranı ve dış ticaret açığı oranları ele alınarak farklılıklar gözler önüne serilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmanın temel amacı, uygulanan para politikalarını makro ekonomik etkilerini analiz etmektir. Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın amaç ve kapsamına, önemine, araştırma yöntemine, örneklem seçimine ve veri toplama adımlarına yer verilmiştir.

5.1.1. Araştırmanın amacı ve kapsamı

Tezin amacı, pandemi krizinin ortaya çıkışı, gelişimi ve bu süreçte ekonomik anlamda alınan önlemler sonucunda para politikalarının makro ekonomik sonuçlarını ortaya koymaktır. Bununla birlikte, pandemi krizinde uygulanan politikalar kapsamında temel olarak aşağıdaki sorulara cevap aranmaktadır:

- Pandemi krizinde FED, ECB ve BOJ'un karşılaştığı ekonomik sorunlar nelerdir?
- Pandemi krizinin etkin olduğu dönemde alınan ekonomik önlemler nelerdir?
- COVID-19 pandemi krizini diğer pandemi krizlerinden ayıran özellikler nelerdir?
- Gelişmiş ülkelerde COVID-19 pandemi krizinin reel piyasalara etkileri nelerdir?
- COVID-19 pandemi krizinin küresel ekonomiye etkisi nelerdir?
- Pandemi krizinde FED, ECB ve BOJ'un uyguladığı para politikaları ve bu politikaların benzerlik ve farklılıkları nelerdir?

- COVID-19 pandemi krizinde uygulanan para politikalarının makro ekonomik sonuçları nelerdir?
- 2019-2024 yılları arasında COVID-19 ile mücadelede izlenen politikalar kapsamında FED, ECB ve BOJ'un faiz oranı, GSYİH oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı, cari açık/GSYİH oranı ve dış ticaret açığı/GSYİH oranının etkinliği nedir?

COVID-19 pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankaları, genişletici para politikaları uygulayarak politika faiz oranlarını düşürmüştür. Bu sayede istihdamda ve milli gelirde yaşanan negatif etkiler, kredi imkânlarının kolaylaştırılması ve reel üretim kayıplarının azaltılması amaçlanmıştır. 2019 yılında ortaya çıkan pandemi krizinin etkilediği faiz, GSYİH, işsizlik, enflasyon, ülkelerin cari açıklarının GSYİH'ye oranı ve ticaret dengesindeki değişimlerin incelenmesi amacıyla yapılan bu tez çalışmasının mevcut literatüre katkı sağlaması hedeflenmektedir.

Araştırmanın kapsamı, yukarıdaki sorulara cevap vererek pandemi krizi sürecinde majör merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının makro ekonomik etkileri ile sınırlandırılmıştır. Örnek vaka analizinde belirli ülkelerin pandemi krizinde makro ekonomik değişimleri ele alınarak gerçekleştirilen bu araştırmanın geliştirilmesi ve daha geniş kapsamlı bir kümeye uygulanması mümkündür.

5.1.2. Araştırmanın önemi

2019 yılı itibarıyla kısa sürede tüm dünyayı her alanda derinden etkileyen COVID-19 pandemi krizini konu alan literatürde çalışmaların fazla olmasına karşın, bu süreçte uygulanan para politikalarının makro ekonomik etkilerini inceleyen çalışmaların daha az olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, pandemi krizinin ortaya çıktığı 2019 yılı baz alınarak faiz, GSYİH büyüme oranı, işsizlik, enflasyon, cari açık/GSYİH oranı ve dış ticaret açığı/GSYİH oranı verilerinde yaşanan değişimleri incelemek ve sonuçlarını değerlendirmek, pandemi krizinin etkilerini gözlemlemek adına önemlidir. Aynı zamanda bu dönemde uygulanan para politikalarını ve etkilerini de majör merkez bankaları üzerinden incelemektedir. Pandemi döneminde izlenen politikalar dâhilinde 2024 yılında etkileri değerlendirilmektedir. Buna ek olarak, uygulanan para politikalarının makro ekonomik etkilerinin veri karşılaştırması yapılmıştır.

5.1.3. Araştırmanın yöntemi

Araştırma, tanımlayıcı bir nitelik taşıdığından, vaka analizine dayalı bir yöntem seçilmiştir. Vaka analizi, incelenen konuya dair somut verilerden hareketle örneklerin derinlemesine incelenmesini ve sorgulanmasını içeren bir yaklaşımdır. Bu yöntemin kullanımı, araştırma konusu ile örneklem arasındaki bağlantının net olmadığı durumlarda tercih edilir ve teorik bilgiyi uygulamaya aktarmak açısından önemli bir işlev taşımaktadır.

Ayrıca vaka analizi, araştırmanın belirli değişkenlere odaklanmak yerine süreci bütün yönleriyle incelemesine olanak tanır. Bu sayede, analiz edilen konunun çeşitli yönlerden ele alınması sağlanarak daha kapsamlı, gerçekçi ve çok yönlü veriler elde edilir. Bu yöntem, araştırmaya derinlik kazandıran detaylı bilgiler sunar ve analiz edilen sürecin karmaşıklığını daha iyi anlamaya yardımcı olmaktadır.

5.1.4. Örneklem seçimi ve veri toplama

Bu çalışmanın amacı, COVID-19 pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının izledikleri para politikalarını ve bu politikaların makro ekonomik etkilerini analiz ederek uzun vadede olası sonuçlarını değerlendirmektir. Çalışma kapsamında, pandemi döneminde merkez bankalarının aldığı önlemlerin makro ekonomik istikrar üzerindeki rolünü ve etkinliğini ortaya koymak amaçlanmıştır. COVID-19 pandemi krizinde izlenen para politikalarının makro ekonomik etkileri, üç farklı bölgede bulunan üç majör merkez bankasından elde edilen verilerle karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Ayrıca, pandemi sürecinde yaşanan ekonomik dalgalanmaların ve toparlanma sürecinin anlaşılmasına katkı sağlanması hedeflenmiştir.

Araştırma planı dört temel aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar şu şekilde sıralanabilir:

1. Aşama: Bu aşamada COVID-19 Pandemi Krizi'nin 2019 yılında ortaya çıkmasından itibaren ekonomide yarattığı sorunlar ele alınmıştır. COVID-19 krizinin ekonomiye etkileri üç farklı küresel ekonomik bölge olan Amerika Birleşik Devletleri, Euro Bölgesi ve Japonya ekseninde incelenmiştir. Bu bağlamda, COVID-19 pandemisinin dünya genelinde sağlık sistemlerini tehdit etmesinin yanı sıra ekonomik yapıları da derinden sarstığı gözlemlenmiştir. Pandeminin başlangıcıyla birlikte birçok işletme faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmış, 2020'nin ilk çeyreğinde birçok ülkenin GSYİH'si ciddi oranda düşüş göstermiştir. İşsizlik oranları bu süreçte hızla yükselirken, küresel tedarik zincirleri pandeminin etkisiyle büyük bir darbe almıştır. Üretim tesislerinin kapanması, malzemelerin ve ürünlerin ulaşımında gecikmelere yol açmış, küçük ve orta ölçekli işletmeler COVID-19'un yıkıcı etkilerinden en çok etkilenen kesim olmuştur. Pandemi, devletlerin sağlık sistemlerine büyük bir yük getirmiş ve ekonomik

durgunluğu hafifletmek amacıyla kapsamlı mali destek paketleri açıklanmıştır. Süreç ayrıca dijitalleşmeyi hızlandırmış, ancak ekonomik eşitsizlikleri de derinleştirmiştir. COVID-19 Pandemi Krizi, sağlık alanındaki acil durumların yanı sıra ekonomik sistemleri de dönüştüren derin etkiler bırakmış ve bu süreç işletmelerin, devletlerin ve bireylerin gelecekte esneklik, dijital dönüşüm ve sürdürülebilirlik gibi kavramlara daha fazla önem vermesine yol açmıştır.

2. Aşama: COVID-19 Pandemi Krizi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının etkilerinin ele alındığı aşamadır. Pandeminin yarattığı makro ekonomik etkiler bağlamında ülkelerin aldıkları ekonomik önlemler incelenmiştir. COVID-19 pandemisi küresel ekonomi üzerinde yıkıcı etkilere yol açarken majör merkez bankaları ekonomik istikrarı sağlamak ve finansal piyasalardaki belirsizlikleri azaltmak için agresif para politikaları uygulamaya koymuştur. Pandemi ile birlikte merkez bankaları faiz oranlarını hızla düşürmüş, piyasalara likidite sağlamak amacıyla geniş çaplı varlık alım programları başlatmış ve küçük ile orta ölçekli işletmelere yönelik destek programları geliştirmiştir. Merkez bankalarının likidite sağlama çabaları, finansal piyasalarda güvenin yeniden tesis edilmesine katkı sağlamıştır. Ancak genişlemeci para politikaları, ekonomik toparlanma sağlarken enflasyon riski taşıma potansiyeli de taşımaktadır.

3. Aşama: Bu aşamada COVID-19 Pandemi Krizi itibarıyla majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkilerine yönelik veri toplama süreci gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda, ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BOJ) ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) gibi majör merkez bankaları baz alınarak 2019 ve 2024 yılları arasında değişen faiz oranları, GSYİH büyüme oranları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, cari açık oranları ve dış ticaret oranlarına ilişkin veriler derlenmiş; grafikler oluşturularak pandeminin etkileri ve izlenen önlemlerin sonuçları analiz edilmiştir.

4. Aşama: Bu son aşamada toplanan verilerin işlenmesi ve vaka analizinin gerçekleştirilmesi yer almaktadır. Çalışmanın temelini oluşturan bu aşamada elde edilen cevaplar, analiz sürecine uygun bir şekilde ele alınmıştır.

5.2. Vaka Analizi

Bu bölümde, Covid-19 Pandemi Krizi'nde majör merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının makro ekonomik etkileri vaka analizi ile incelenmiştir. Küresel bir pandemi olan Covid-19'un ilan edildiği 2019 yılından itibaren, üç farklı bölgede bulunan üç majör merkez bankasının makro ekonomik etkileri ele alınarak benzerlikler ve farklılıklar incelenmiş,

pandeminin yarattığı etkilerin küresel boyutları gözlemlenmiştir. ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) üzerinde gözlemler yapılmıştır.

5.2.1. ABD Merkez Bankası (FED)

COVID-19 Pandemi Krizi sırasında ABD Merkez Bankası'nın etkinliğini anlamak amacıyla, önce ABD'nin pandemi sürecinde karşılaştığı ekonomik sorunlar incelenmiştir. Bu ekonomik sorunlara yönelik olarak FED'in uyguladığı para politikaları açıklanmıştır. Bunlara ek olarak, pandeminin ortaya çıktığı 2019 yılı itibarıyla 2024 yılları arasında faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı, cari açık ve dış ticaret açığı gibi makro ekonomik etkiler analiz edilmiştir.

Covid-19 Pandemi Krizi'nde ABD'nin karşılaştığı ekonomik sorunlar:

Büyük Ölçekli İşsizlik: Nisan 2020'de işsizlik oranı %14,8 ile Büyük Buhran'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Ekonomik Daralma ve Resesyon: Amerika Birleşik Devletleri Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH), 2020'nin ikinci çeyreğinde yıllık bazda %31,4 oranında düşerek son yüzyılın en büyük ekonomik daralmalarından birini yaşamıştır.

Tedarik Zinciri Aksamaları: Bu sorunlar üretimi yavaşlatmış ve birçok alanda malzeme kıtlığı yaratmıştır.

Borsa Çöküşü ve Finansal Piyasaların Sarsılması: S&P 500 ve Dow Jones gibi endeksler hızlı bir düşüş yaşamış, ancak FED'in müdahaleleri sayesinde toparlanmıştır.

Tüketici Harcamalarının Düşmesi: Gelir kayıpları, işten çıkarmalar ve belirsizlikler nedeniyle insanlar tasarrufa yönelmiş, bu da talebin düşmesine yol açmıştır.

Bütçe Açığının Artması: 2020'de Amerika Birleşik Devletleri'nin bütçe açığı 3,1 trilyon dolara ulaşarak tarihi bir seviyeye yükselmiştir.

Enflasyon ve Fiyat Artışları: 2021 sonu itibarıyla enflasyon %7'nin üzerine çıkarak kırk yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Eşitsizliklerin Artması: Pandemi, düşük gelirli işçileri, özellikle hizmet sektöründe çalışanları olumsuz etkilemiştir.

Kamu Borcunun Artması: Pandemiyle mücadele için yapılan harcamalar, Amerika Birleşik Devletleri'nin kamu borcunu önemli ölçüde artırmıştır (Brookings, 2020).

Covid-19 Pandemi Krizi ile M¼cadelede FED'in Uyguladığı Para Politikaları:

- Faiz Oranlarının Sıfıra Yakın Olması: FED, 3 Mart 2020'den sonra, bankalar arasında gecelik borç alınması için ödenen fon oranını %1,5 seviyesinden %0 seviyesine düşürmüştür.
- Menkul Kıymet Şirketlerine Destek: Covid-19 krizi esnasında, ABD Merkez Bankası'nın 2007-2009 Mortgage Krizi'nde uygulamış olduğu "Piyasa Yapıcı Kredi Kolaylığı" yaklaşımı benimsenmiştir.
- İleriye Dönük Rehberlik: FED, piyasalara uzun bir süre faiz oranlarını düşük tutacağına dair net bir iletişim stratejisi geliştirmiştir.
- Finansal Piyasaları Destekleme ve Menkul Kıymetler Alım Programı: Covid-19 Krizi'nin etkisiyle durağan hale gelen hazine ve ipotēğe baēlı menkul kıymetler karşısında FED, kredi akışını sağlamak için piyasa istikrarını yeniden sağlamıştır.
- Para Piyasası Yatırım Fonları Kolaylığı: FED, bankalar için birinci sınıf para piyasasından teminat alınarak yatırım fonu programı geliştirmiştir.
- Repo Operasyonları: FED, repo (geri alım anlaşmaları) piyasasında müdahalelerde bulunarak bankaların kısa vadeli likiditeye erişimini sağlamıştır.
- Bankalara Direkt Olarak Borç Verme: FED, iskonto üzerinden bankalara verilen kredilerde faiz oranlarını %2,25'ten %0,25 seviyesine düşürmüştür.
- Düzenleyici Gereksinimlerin Gevşetilmesi: Bankaların Covid-19 Pandemi Krizi'nde kredi vermelerini teşvik etmek amacıyla likidite gereksinimleri ve düzenleyici sermaye gereksinimleri bir süreliğine gevşetilmiştir.
- Büyük İşverenlere Borç Verme: FED, 23 Mart 2020'de daha çok finansal şirketlere destek sağlamak amacıyla yeni iki kredi programı oluşturmuştur.
- Ticari Menkul Kıymetler Fonlama Programı: FED, pandemi nedeniyle ABD Hazinesi'nden alınan izinle Ticari Menkul Fonlama Programı için 10 milyar dolarlık bir bütçe sağlamıştır.
- Orta ve Küçük İşletmelerin Desteklenmesi: ABD Merkez Bankası, 9 Nisan 2020'de Main Street Kredilendirme ve Küçük İşletme İdaresi'nin Maaş Koruma Programı'nı duyurarak küçük ve orta ölçekli işletmeleri desteklemiştir.

- Kar Amacı Gütmeyen Kuruluşların Desteklenmesi: 2020'nin Temmuz ayında, pandemi öncesi mali durumu iyi olan kar amacı gütmeyen kuruluşlara yönelik Main Street Kredi Programı genişletilmiştir.
- Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı Programı (TALF) Yeniden Başlatılması: FED, 23 Mart 2020'de TALF programını tekrar yürürlüğe koymuştur.
- Belediye ve Eyalet Hükümetlerine Borç Verme: 9 Nisan 2020'de çıkarılan "Belediye Likidite Kolaylığı" programıyla eyaletlere doğrudan borç sağlanmıştır.
- Swap Hatları ile ABD Para Piyasasını Koruma: FED, uluslararası piyasalardan gelen baskıları hafifletmek için başlatılan swap işlemlerini 30 Eylül 2021 tarihine kadar uzatmıştır (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2020).

Covid-19 Pandemi Krizi'nin kısa sürede tüm dünyaya yayılmasıyla birlikte FED, çeşitli para politikası araçlarını uygulamıştır. FED, COVID-19 salgını sırasında ekonomik şokları hafifletmek ve finansal istikrarı korumak amacıyla bir dizi genişlemeci para politikası uygulamıştır. Pandemi, hem talep hem de arz yönlü şoklar nedeniyle ekonomik büyümenin durmasına, işsizlik oranlarının artmasına ve piyasalarda büyük belirsizliklere yol açmıştır. Federal Rezerv, bu krizle mücadelede öncelikle ekonomik toparlanmayı hızlandırmak ve piyasalardaki güveni yeniden tesis etmek için çeşitli önlemler almıştır (Reuters, 2020).

Pandeminin ekonomik etkileri belirgin hale geldiğinde, FED hızlı bir faiz indirimine giderek politika faizini neredeyse sıfıra düşürmüştür. Mart 2020'de iki acil toplantının ardından federal fon faiz oranını %0 ile %0,25 arasına çekmiştir. Bu adım, borçlanma maliyetlerini düşürerek şirketlere ve bireylere kredi vermeyi ve talebi canlandırmayı amaçlamıştır. Faizler düşürüldükten sonra işletmeler ve tüketiciler, daha düşük faizli krediler kullanarak yatırımlarını ve harcamalarını artırmışlardır. Aynı zamanda düşük faizler, finansal sistemin kilitlenmesini önlemiştir. Daha önce 2008 küresel finans krizinde de kullandığı varlık alım programlarını FED, pandeminin ilk günlerinde piyasalarda yaşanan çöküşün ardından yeniden devreye sokmuştur. Hazine tahvilleri ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler gibi finansal varlıklar, bu programın bir parçası olarak FED tarafından büyük ölçüde satın alınmıştır. Bu varlık alımları, kredi koşullarını iyileştirmeyi ve faiz oranlarını daha da aşağı çekmeyi amaçlamıştır. FED'in bu alımları, finansal piyasalarda güveni yeniden canlandırmıştır. Likidite krizini önleyen kapsamlı müdahaleler, hisse senedi ve tahvil piyasalarını canlandırmaya başlamıştır. Finansal sistemin işleyişini sürdürmek ve piyasalardaki volatilitiyi azaltmak bu programın hedefi olmuştur (Brookings, 2020).

Pandeminin likidite sorunlarına yanıt olarak FED, bir dizi kredi programı başlatmıştır. Bu programların amacı, yerel yönetimlerden büyük şirketlere, ticari bankalara ve daha fazlasına likidite sağlamaktır. Özellikle Main Street Lending Programı ve Kurumsal Kredi İmkanları, pandemiden etkilenen işletmelere ve şirketlere doğrudan kredi sağlayarak işlerini sürdürmelerine yardımcı olmuştur. Bu programlar, FED'in küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik kredi akışını sürdürmek için önemli adımlar atmasına olanak sağlamıştır. Ek olarak, eyalet ve yerel yönetimlere kredi sağlayarak pandemi süresince mali açıdan zor durumda kalan bölgelerin kamu hizmetlerini sürdürmesine yardımcı olan Belediye Likidite İmkanı programına katkıda bulunmuştur (Reuters, 2020).

Pandemi küresel bir kriz olduğu için ABD dolarına talep artmıştır. FED, küresel finans piyasalarındaki dolar likidite sıkıntılarını azaltmak amacıyla diğer merkez bankalarıyla swap anlaşmaları yapmıştır. Bu anlaşmalar, diğer merkez bankalarına dolar likiditesi sağlayarak uluslararası finansal sistemdeki sıkışmaları azaltmıştır. Swap hatları, özellikle gelişmekte olan piyasalarda ve ABD doları cinsinden borçlanan ülkelerde dolar krizini önlemeye yardımcı olmuştur. FED, küresel finansal sistemin istikrarını koruyarak finansal çalkantının yayılmasını önlemiştir. FED, pandemiden sonraki toparlanma döneminde enflasyonu desteklemek için daha esnek politikalar uygulamaya başlamıştır. 2020 yılı Ağustos ayında Federal Rezerv, ortalama enflasyon hedeflemesi olarak bilinen yeni bir strateji açıklamıştır. FED, belirli dönemlerde enflasyon hedefinin üzerinde seyreden enflasyona izin vererek işsizlik oranlarını düşürmeyi ve istihdam piyasasında tam iyileşmeyi sağlamayı amaçlayan bu yaklaşımı kullanmıştır. Bu politika değişikliği, FED'in enflasyon konusundaki tutumunu daha esnek hale getirmiş ve daha geniş bir toparlanma için faiz oranlarını düşürebileceğini göstermiştir. Ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla enflasyondaki geçici yükselişe izin verilmiştir.

FED, COVID-19 salgını nedeniyle genişlemeci para politikaları uygulamaya başlamıştır. Faiz oranlarını hızla sıfıra çekmiş, çok sayıda varlık alımı gerçekleştirmiş ve likiditeyi artırmak için bir dizi acil kredi programı başlatmıştır. Bu politikaların amacı, ekonomik toparlanmayı hızlandırmak ve finansal piyasaları güçlendirmek olmuştur. Bununla birlikte, bu genişlemeci politikaların uzun vadeli sonuçları, özellikle borçlanma maliyetleri ve enflasyon riskleri açısından ilerleyen yıllarda daha fazla tartışma konusu olmuştur. Pandemi sırasında FED tarafından uygulanan bu politikalar, ABD ekonomisinin toparlanmasında önemli bir rol oynamıştır (IMF, 2021).

Tablo 5.1. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede FED'in uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkileri

FED	Faiz Oranı	GSYİH Büyüme Oranı	İşsizlik Oranı	Enflasyon Oranı	Cari Açık GSYİH Oranı	Dış Ticaret Açığı ve GSYİH Oranı
2019	%1,50 - 1,75	%2.3	%3.7	%1.8	%2.2	%2.8
2020	%0.00 - 0.25	-%3.4	%8.1	%1.2	%3.1	%3.3
2021	%0.00 - 0.25	%5.7	%5.4	%4.7	%3.6	%3.7
2022	%4.25 - 4.50	%2.1	%3.6	%8.0	%3.7	%3.8
2023	%5.25 - 5.50	%2.0	%3.5 - %3.7	%3.5 - %4.0	%3.5 - %3.7	%3.5 - %3.7
2024 (Tahmini)	%5.25 - 5.50	%1.5 - %2.0	%3.5 - %4.0	%2.5 - %3.0	%3.2 - %3.5	%3.2 - %3.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

Tablo 5.1'de yer alan verilere dayanarak COVID-19 salgını, ABD ekonomisinde ani bir duraklamaya yol açmıştır. Bu süre boyunca ABD Merkez Bankası'nın (FED) uyguladığı para politikaları, ekonomi üzerinde doğrudan etkide bulunmuştur.

FED, pandeminin başlangıcında ekonomiyi desteklemek için 2019'daki %1,50-1,75 seviyesindeki faiz oranlarını hızla %0,00-0,25 seviyelerine indirmiştir. Bu hamle, borçlanma maliyetlerini düşürerek kredi akışını sürdürmeyi ve tüketici talebini canlandırmayı amaçlamıştır. 2020 yılında dünya ekonomisi durma noktasına gelirken ABD'de GSYİH %3,4 oranında küçülmüştür. Ancak, 2021 yılında faiz oranlarının sıfır seviyesinde kalması ekonomik iyileşmeyi hızlandırmış ve GSYİH'nın %5,7'lik bir büyüme oranına ulaşmasını sağlamıştır. Pandeminin en belirgin etkilerinden biri işsizlik oranlarının ciddi şekilde artması olmuştur. 2019 yılında %3,7 olan işsizlik oranı, 2020'de %8,1 seviyesine yükselmiştir. 2021 ve sonrasında işsizlik oranı yeniden düşüşe geçmiş ve 2022'de %3,6 seviyesine gerilemiştir. Pandemi sonrası, özellikle 2021 ve 2022 yıllarında enflasyon hızla artmıştır. 2020'de %1,2 olan enflasyon, 2021'de %4,7'ye, 2022'de ise %8,0'e çıkmıştır. Bu durum, arz-talep dengesizliği, tedarik zinciri sorunları ve enerji fiyatlarındaki artış gibi çeşitli nedenlerden kaynaklanmıştır. FED, bu enflasyonist baskıları kontrol altına almak için 2022'de faiz oranlarını artırmaya başlamış ve 2023'te %5,25 - %5,50 seviyesine kadar yükseltmiştir. Cari açık ve dış ticaret açığı, pandemi

süresince GSYİH'ye oranla artış göstermiştir. 2020 yılında cari açık %3,1 iken, 2022'de %3,7'ye yükselmiştir. Dış ticaret açığı da benzer şekilde artmıştır. Pandemi nedeniyle uluslararası ticaretin sekteye uğraması, ithalat talebinin artması ve ihracatın azalması bu açığın arkasındaki ana nedenlerdir.

FED'in pandemi sırasında uyguladığı para politikaları, ABD ekonomisinin yeniden canlanmasında önemli bir rol oynamıştır. Ekonomiyi desteklemek için uygulanan etkili araçlar arasında faiz indirimleri, geniş çaplı varlık alımları ve kredi destek programları yer almıştır. Ancak, 2022 ve 2023 yıllarında enflasyonist baskılar ve yüksek borçlanma maliyetleri ekonomide farklı zorluklara yol açmıştır. Bu politikalar, pandeminin neden olduğu işsizlik ve ekonomik durgunluğu hafifletmede etkili olmuştur (U.S Bank, 2024).

5.2.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB)

COVID-19 Pandemi Krizi sırasında Avrupa Merkez Bankası'nın etkinliğini anlamak amacıyla, önce Euro Bölgesi'nin pandemi sürecinde karşılaştığı ekonomik sorunlar incelenmiştir. Bu ekonomik sorunlara yönelik olarak ECB'nin uyguladığı para politikaları açıklanmıştır. Bunlara ek olarak, pandeminin ortaya çıktığı 2019 yılı itibariyle 2024 yılları arasında faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı, cari açık ve dış ticaret açığı gibi makro ekonomik etkiler analiz edilmiştir.

Covid-19 Pandemi Krizi'nin ortaya çıktığında Euro Bölgesi'nin karşılaştığı ekonomik sorunlar; Ekonomik durgunluk: COVID-19 salgını Avrupa'da büyük bir ekonomik durgunluk yaratmıştır. Pandeminin başlangıcında uygulanan karantinalar ve kısıtlamalar nedeniyle birçok sektörde üretim durdurulmuş, hizmet sektörü aksaklıklar yaşamıştır. Avrupa'nın en büyük ekonomileri olan Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya, üretim ve talepte önemli düşüşler yaşamıştır. Kıtadaki ekonomik durgunluk nedeniyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) hızla düşmüştür.

İşsizlik oranlarında artış: Pandemi nedeniyle Avrupa'da işsizlik oranları artmış, özellikle hizmet sektörü çalışanları ve genç nüfus büyük ölçüde etkilenmiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın genişlemeci politikalarına rağmen işgücü piyasası uzun vadede zarar görmüştür. Pandemi boyunca işten çıkarma yasağı gibi önlemler alınmış olsa da özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler çalışanlarını korumakta zorlanmıştır (ECB, 2020).

Talep şoku: Pandemi nedeniyle Avrupa'da tüketici talebi önemli ölçüde düşmüştür. İnsanlar kısıtlamalar nedeniyle daha az harcarken geleceğe dair belirsizlikler tüketici güvenini

sarsmıştır. Talep şoku nedeniyle şirketler de yatırımlarını ertelemiş veya durdurmuştur. İç talep ve ihracatta azalma yaşanmıştır.

Deflasyon riski: Pandeminin yarattığı ekonomik durgunluk, Avrupa'da fiyatlar üzerinde baskı yaratarak deflasyon riskini gündeme getirmiştir. Deflasyon, fiyatların düşmesiyle ekonomiyi olumsuz etkileyen bir durumdur ve büyümeyi daha da yavaşlatmıştır. Talep eksikliği deflasyonist baskılara yol açmıştır.

Tedarik zincirinde aksaklıklar: Pandemi, Avrupa ve dünya genelinde tedarik zincirlerini sekteye uğratmıştır. Pandeminin başlangıcında Almanya ve İtalya gibi sanayi devleri tedarik zincirlerinde ciddi aksaklıklar yaşamıştır. Bu nedenle üretim maliyetleri artmış, üretim kapasitesi azalmıştır. Pandemi sürecinde bu sorun daha da derinleşmiştir.

Finansal dengesizlikler ve borç yükselişi: Pandemiyle mücadele için alınan kapsamlı mali önlemler, Avrupa'nın birçok ülkesinde kamu borçlarının hızla artmasına neden olmuştur. Özellikle Güney Avrupa ülkelerinde, destek paketleri, işsizlik ödemeleri ve sağlık harcamaları nedeniyle bütçe açıkları artmıştır. Uzun vadede yüksek borç oranları mali dengesizlik riskini artırmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB), ülkelerin borçlanma maliyetlerini düşürmek ve piyasalardaki güveni artırmaya yoğunlaşmıştır (Eurostat, 2020).

Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadelede ECB'nin uyguladığı para politikaları:

- Pandemi Acil Varlık Alım Programı (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP): 2020 yılının Mart ayında ECB tarafından başlatılan PEPP (tahvil alım programı), Avrupa Merkez Bankası'nın en önemli projelerinden biri olmuştur. PEPP, finansal piyasalara likidite sağlamak ve kredi koşullarını iyileştirmek amacıyla başlatılmıştır.
- Ana Refinansman Operasyonları (Main Refinancing Operations - MRO) ve Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (Longer-Term Refinancing Operations - LTRO): Pandemi boyunca, Avrupa Merkez Bankası ticari bankalara likidite sağlamış ve bu da bankaların kredi vermeye devam etmesine olanak tanımıştır. Ek olarak, pandemi sürecinde “Pandemi Acil Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (PELTRO)” başlatılmıştır.
- Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (Targeted Longer-Term Refinancing Operations - TLTRO III): Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları programı, ECB'nin bankalara sunduğu önemli bir diğer program olmuştur.

- Negatif Faiz Oranları Politikası: ECB, pandemiden önce başlattığı negatif faiz oranları politikasını pandemi süresince de sürdürmüştür.
- Tahvil Alım Programlarının Genişletilmesi: PEPP, ECB'nin mevcut Varlık Alım Programı (APP) ile birlikte genişletilmiştir.
- Sürekli İletişim ve Beklenti Yönetimi: Pandemi boyunca Merkez Bankası, piyasa beklentilerini yönetmek için sık sık iletişimde bulunmuştur.
- Swap Hatları ile Küresel Likidite Sağlama: Küresel finansal piyasalarda dolar likiditesi sıkıntısını hafifletmek için Avrupa Merkez Bankası (ECB), ABD Merkez Bankası (FED) ile swap hatları kurmuştur.
- Bankacılık Sistemi İçin Düzenleyici Esneklik: Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandemi sırasında bankacılık sisteminin düzenleme ve sermaye gereksinimlerini kısmen hafifletmiştir.
- Dijital ve Yeşil Finansman Alanında Adımlar: Pandeminin yarattığı ekonomik belirsizliklere rağmen Avrupa Merkez Bankası (ECB), yeşil finansman politikaları ve dijital euro girişimlerini desteklemiştir (LEAP, 2021).

COVID-19 salgını sırasında Avrupa Merkez Bankası (ECB), finansal istikrarı korumak ve Avrupa ekonomisindeki büyük durgunluğu hafifletmek için kapsamlı ve yenilikçi para politikaları uygulamıştır. Likidite sağlamaktan kredi akışını teşvik etmeye, devlet borçlarının sürdürülebilirliğini korumaya ve piyasalarda güven yaratmaya kadar çeşitli politikalar uygulanmıştır. Pandemi nedeniyle yaşanan ekonomik daralma, ECB'yi hızlı ve etkili bir şekilde müdahale etmeye zorlamıştır. Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP), 2020 yılında ECB tarafından başlatılan ilk önemli girişim olmuştur. Bu program, ekonomik iyileşmeyi hızlandırmak için Euro Bölgesi'nde kurumsal tahvillerden devlet tahvillerine kadar çeşitli varlıkların satın alınmasını desteklemiştir (IMF, 2021).

Ticari bankalar aracılığıyla ekonomik aktörlere kredi akışını teşvik etmek, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) uyguladığı diğer önemli politikalardan biri olmuştur. Bu amaca ulaşmak için Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (TLTRO III) programı başlatılmıştır. Bu program, özellikle pandemi nedeniyle büyük mali zorluklar yaşayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin ayakta kalmasına yardımcı olmuştur. ECB, pandemi sırasında faiz oranlarını kullanarak ekonomik krize müdahale etmiştir. Bankalar üzerindeki likidite baskısını azaltmak için negatif faiz politikası uygulamıştır. Pandemi boyunca Merkez Bankası'nın uyguladığı genişlemeci para politikaları, finansal piyasalarda güvenin yeniden tesis edilmesine ve

piyasalarda volatilitiyi azaltmaya yardımcı olmuştur. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası (ECB), küresel finansal sistemde dolar likiditesi sıkıntısını hafifletmek için ABD Merkez Bankası ile swap anlaşmaları yapmıştır. Bu, Euro Bölgesi bankalarının dolara erişimini kolaylaştırmış ve uluslararası likidite krizlerini azaltmıştır.

Avrupa Merkez Bankası'nın pandemi sonrası iyileşme planı, kısa vadeli kriz yönetimi ile sınırlı kalmamıştır. Uzun vadeli sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmek için dijital dönüşüm ve yeşil finansman gibi politikalara da odaklanmıştır. Avrupa Merkez Bankası, yeşil tahvil alımlarını artırarak çevresel sürdürülebilirliği desteklemiş ve ekonomik toparlanmanın daha sağlam ve uzun vadeli bir temele oturmasını sağlamıştır (Brookings, 2020).

Tablo 5.2. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede ECB'nin uyguladığı para politikaların makro ekonomik etkileri

ECB	Faiz Oranı	GSYİH Büyüme Oranı	İşsizlik Oranı	Enflasyon Oranı	Cari Açık GSYİH Oranı	Dış Ticaret Açığı ve GSYİH Oranı
2019	%0.0	%1.6	%7.5	%1.2	%2.5	%2
2020	%0.0	%-6.4	%8.0	%0.3	%1.6	%1.5
2021	%0.0	%5.3	%7.7	%2.6	%2.4	%1.2
2022	%0.5	%3.5	%6.7	%8.4	%0.4	%2,5-%3.0
2023	%4.0	%0.7 - %1.0	%6.4 - %6.5	%5.6	%1.6	%2
2024 (Tahmini)	%4.0 - %3.5	%1.5 - %2.0	%6.0 - %6.3	%3.0 - %4.0	%2.5 - %2.6	%0.5 - %1.0

Kaynak: Trading Economics (2024).

Tablo 5.2'de gösterildiği gibi, COVID-19 pandemisi sırasında Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından uygulanan para politikaları, Euro Bölgesi üzerinde önemli makro ekonomik etkiler yaratmıştır.

2019 yılında ECB politika faiz oranını sıfır seviyesinde tutmuş ve pandeminin başlangıcından itibaren bu politikayı sürdürmüştür. 2022 yılına kadar bu politika devam etmiş, ancak 2022 ve 2023 yıllarında faiz oranları %0.5'ten %4.0 seviyesine kadar yükselmiştir. Pandeminin en

büyük etkilerinden biri, 2020 yılında GSYİH'nın %6.4 oranında küçülmesidir. Ancak, 2021'de GSYİH %5.3 oranında büyümüştür. 2022 yılında büyüme oranı %3.5 olmuş, 2023'te ise %1'in altına düşmüştür. Pandemi sonrası toparlanmayı, özellikle 2023 yılında enflasyon artışları yavaşlatmıştır. 2020 yılında işsizlik oranı %8'e yükselmiştir. 2021 yılında bir toparlanma ile işsizlik oranı %7.7'ye, 2022'de ise %6.7'ye gerilemiştir. Ancak 2023'te işsizlik oranı %6.4 ile %6.5 arasında seyretmiş ve iyileşme sınırlı kalmıştır. 2020'de enflasyon %0.3 gibi oldukça düşük bir seviyedeysen, 2021'de %2.6'ya çıkmış ve 2022'de enerji ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle %8.4'e yükselmiştir. ECB'nin faiz artırımları, 2023'te enflasyonu %5.6'ya kadar düşürmüştür.

Pandemi sırasında küresel ticaretin durma noktasına gelmesiyle cari açık ve dış ticaret açığı azalmıştır. Ancak 2021 ve 2022 yıllarında bu açıklar yeniden artmıştır. Özellikle 2022 yılında, enerji fiyatlarının yükselmesi ve tedarik zinciri aksamaları dış ticaret açığını %3'e kadar çıkarmıştır. 2023'te dış ticaret açığı %2 seviyelerine gerilemiştir (ECB, 2022).

5.2.3. Japonya Merkez Bankası (BOJ)

COVID-19 Pandemi Krizi sırasında Japonya Merkez Bankası'nın etkinliğini anlamak amacıyla, önce Japonya'nın pandemi sürecinde karşılaştığı ekonomik sorunlar incelenmiştir. Bu ekonomik sorunlara yönelik olarak BOJ'un uyguladığı para politikaları açıklanmıştır. Bunlara ek olarak, pandeminin ortaya çıktığı 2019 yılı itibariyle 2024 yılları arasında faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı, cari açık ve dış ticaret açığı gibi makro ekonomik etkiler analiz edilmiştir.

Covid-19 Pandemi Krizi ortaya çıktığında Japonya'nın karşılaştığı ekonomik sorunlar:

İhracatta yaşanan düşüş: Japonya'nın ekonomisi büyük ölçüde ihracata dayanmaktadır. Ancak pandemiyle birlikte küresel talep ciddi şekilde düşmüştür. Özellikle Japonya'nın en büyük ticaret partnerlerinden Çin'deki üretim duraksamaları ve Avrupa ile ABD pazarlarındaki talep düşüşleri, Japonya'nın ihracatını zayıflatmıştır.

Tedarik zinciri kesintileri: Japonya, küresel üretim ve tedarik zincirinin önemli bir parçasıdır. Salgın nedeniyle tedarik zincirlerinde yaşanan aksaklıklar, Japonya'nın otomotiv ve elektronik sektörlerinde üretimin durmasına veya azalmasına yol açmıştır. Bu durum, hem büyük firmaların hem de küçük tedarikçilerin gelirlerini etkilemiştir.

Turizmde düşüş: Covid-19 öncesinde Japonya, turizmi ekonomik büyümenin itici güçlerinden biri haline getirmiştir. Ancak 2020 yılında ekonomik büyümeyi büyük ölçüde etkileyen

Olimpiyatlar pandemi nedeniyle ertelenmiş ve uluslararası seyahat kısıtlamaları nedeniyle turizm sektörü neredeyse durma noktasına gelmiştir.

Hizmet sektörünün aldığı hasar: Turizm, restoranlar, oteller ve perakende gibi hizmet sektörleri büyük darbe almıştır. İç tüketim düştüğü için Japonya'da, özellikle turistik şehirlerde iş yerleri kapanmak zorunda kalmıştır.

Tüketim harcamalarındaki düşüş: Pandeminin belirsizliği ve salgına karşı alınan önlemler nedeniyle tüketici güveni sert bir şekilde düşmüştür. Japon halkı harcamalarını kısıtlayıcı için iç talep azalmıştır.

İşsizlik: Japonya'da işsizlik oranı pandemi öncesinde çok düşük seviyelerde gözlemlenmiştir. Ancak Covid-19 nedeniyle hizmet sektöründeki iş kayıpları artmıştır (Redalyc, 2021).

Pandemi öncesi Japonya ekonomisi yavaş bir büyüme trendi göstermekteydi. Japonya'nın yapısal sorunları, Covid-19 salgınının ortaya çıkmasıyla daha da belirgin hale gelmiştir. Japon ekonomisi ihracata dayalı olduğu için, küresel talepteki düşüş Japon ihracatçıları zor durumda bırakmıştır. Pandemi, tüketici harcamalarını da etkilemiştir. Japonya'da uzun süredir ekonomik durgunlukla mücadele eden hane halkları, pandemi sırasında tasarrufa yönelmiş, bu da iç talebin önemli ölçüde düşmesine neden olmuştur. Japonya'nın gelirinin önemli bir kısmı turizmden gelmektedir, ancak pandemi nedeniyle uluslararası seyahatlerin durması bu sektörü neredeyse tamamen durdurmuştur.

Japon ekonomisi, tedarik zincirindeki sorunlardan da etkilenmiştir. Japon şirketler, Çin ve diğer Asya ülkelerinde üretimin aksaması nedeniyle üretim kapasitelerini önemli ölçüde kısıtlamıştır. Deflasyon riski ise Japonya'nın diğer ekonomik sorunlarından biri olmuştur. Pandemi nedeniyle talep düşüşü ve harcamaların azalması Japonya'yı düşük enflasyonla karşı karşıya bırakmıştır. Japon Merkez Bankası'nın (BOJ) uzun süredir gevşek para politikası uygulamasına rağmen, ekonomik büyümenin yavaşlaması devam etmiştir (OECD, 2020).

Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadelede BOJ'un uyguladığı para politikaları:

- Varlık Alım Programlarının Genişletilmesi: Japonya Merkez Bankası, pandemi sırasında varlık alım programlarını genişletmiştir. BOJ, şirket tahvilleri, devlet tahvilleri, ticari senetler ve borsa yatırım fonları (ETF) gibi finansal varlıkları satın alarak piyasalarda likidite sağlamıştır.
- Negatif Faiz Politikası: Japonya Merkez Bankası, pandemi sırasında da negatif faiz politikasını uygulamaya devam etmiştir. BOJ, ticari bankaların merkez bankasında

tuttukları fazla rezervler için ücret ödemesini sağlamak amacıyla politika faizini -0,1'de sabit tutmuştur. Bu, bankaları daha fazla kredi vermeye teşvik etmiştir. Finansal kurumlar, düşük faiz oranları sayesinde daha kolay borçlanarak ekonomiye likidite sağlamıştır.

- Kredi Destek Programları: BOJ, KOBİ'lerin (küçük ve orta ölçekli işletmeler) kredi akışını kolaylaştırmak için özel kredi destek programları başlatmıştır. Pandemiden etkilenen işletmelere sıfır faizli krediler verilmiş ve bankalar bu kredileri vermeye teşvik edilmiştir.
- Pandemi Tepki Kredileri: BOJ, Covid-19 Tepki Finansmanı olarak da bilinen Pandemi Tepki Kredilerini, pandemiyle mücadele için özel bir girişim olarak başlatmıştır. Ticari bankalar, bu program sayesinde düşük faizli veya faizsiz krediler uygulamıştır.
- Uzun Vadeli Faizlerin Yönetimi (YCC): BOJ, pandemiden önce başlattığı Getiri Eğrisi Kontrolü politikasını pandemi boyunca da uygulamaya devam etmiştir. Japonya'daki 10 yıllık devlet tahvillerinin getirisini yaklaşık %0 seviyesinde tutmak bu politikanın amacı olmuştur. BOJ, bu şekilde uzun vadeli faiz oranlarının aşırı yükselmesini önlemeyi hedeflemiştir.
- Küresel İşbirliği ve Swap Hatları: BOJ, diğer büyük merkez bankalarıyla birlikte swap hatları kurarak uluslararası dolar likiditesine erişimi kolaylaştırmıştır. Japon bankaları ve finansal kuruluşlar, bu sayede uluslararası piyasalarda dolar likiditesi sorunlarını çözmüştür.
- Pandemi Sonrası Ekonomik Toparlanma Stratejileri: BOJ, pandemi sonrası iyileşmeyi desteklemek için uzun vadeli politika hedeflerine odaklanmıştır. Dijitalleşme ve yeşil finansman gibi uzun vadeli büyüme planları da dahil olmak üzere pandemi boyunca uygulanan para politikaları incelenmiştir (BOJ, 2021).

BOJ, pandemi boyunca en önemli adımlarından biri olan mevcut para politikalarını genişletmeyi başarmıştır. Bu dönemde, özellikle varlık alım programları geliştirilmiştir. Japonya Merkez Bankası, ticari senetler, şirket tahvilleri ve devlet tahvilleri gibi varlıkları satın alarak piyasaya çok fazla likidite sağlamıştır. BOJ'nin negatif faiz politikasını sürdürmesi de bir politika aracı olmuştur. BOJ, ticari bankaların ek rezervler için ücret ödemesini sağlamak amacıyla kısa vadeli faiz oranlarını -0,1 seviyesinde tutmuştur. Bireylerin ve işletmelerin borçlanma maliyetlerini düşürmek için faizlerin düşük tutulması hedeflenmiştir. BOJ, pandeminin küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) zarar verdiğini göz önünde bulundurarak

ticari bankalara sıfır faizli krediler sağlamak için kampanyalar başlatmıştır. BOJ, bankaların bu kredileri vermelerini teşvik etmek amacıyla kredilerde esneklik sağlamış ve düşük maliyetli kredi imkânı sunmuştur.

BOJ, pandemiyle mücadele ederken Getiri Eğrisi Kontrolü (YCC) politikasını sürdürmüştür. Bu politikanın amacı, Japon devlet tahvillerinin uzun vadeli getirilerinin yaklaşık %0 seviyesinde kalmasını sağlamaktır. BOJ ayrıca dünya çapındaki likidite krizine karşı dolar swap hatlarını kurmuştur. Diğer büyük merkez bankalarıyla işbirliği yaparak uluslararası dolar likiditesine erişimi kolaylaştıran swap hatları kurulmuştur.

Pandemi sırasında Japonya Merkez Bankası, kısa vadeli kriz yönetimi yerine uzun vadeli stratejiler oluşturmuştur. BOJ, çevreye duyarlı projelerin finansmanını desteklemek için yeşil finansman programları oluşturmuştur (IMF, 2022).

Tablo 5.3. Covid-19 Pandemi krizi ile mücadelede BOJ'un uyguladığı para politikaların makro ekonomik etkileri

BOJ	Faiz Oranı	GSYİH Büyüme Oranı	İşsizlik Oranı	Enflasyon Oranı	Cari Açık GSYİH Oranı	Dış Ticaret Açığı ve GSYİH Oranı
2019	%-0.1	%0.7	%2.4	%0.5	%3.5	%0.2
2020	%-0.1	%-4.3	%2.8	%-0.03	%3.2	%0.3
2021	%-0.1	%1.6	%2.8	%0.8	%2.9	%0.5
2022	%-0.1	%1.0	%2.6	%3.0	%1.2	%2.0
2023	%-0.1	%2.0	%2.5	%3.2	%1.5	%1.5 - %2.0
2024 (Tahmini)	%0.25	%1.0 - %1.5	%2.4 - %2.6	%1.5 - %2.0	%1.0 - %2.0	%1.0 - %1.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

Tablo 5.3.'de Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) COVID-19 pandemisi sırasında uyguladığı para politikalarının makroekonomik etkilerini göstermektedir.

2019 ve 2023 yılları arasında, BOJ pandemi boyunca faiz oranını %-0.1 seviyesinde tutmayı sürdürmüştür. Japonya, kredi akışını sürdürmek ve borçlanma maliyetlerini düşürmek amacıyla pandemi süresince düşük faiz politikasına devam etmiştir. Pandeminin en büyük etkisinin

meydana geldiği 2020 yılında Japonya ekonomisi %4.3 oranında gerilemiştir. Bununla birlikte, 2021 yılında %1,6'lık bir iyileşme kaydedilmiştir. 2022 ve 2023 yıllarında büyüme sırasıyla %1,0 ve %2,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2024'te ise büyümenin %1,0 ile %1,5 arasında olacağı tahmin edilmektedir. Japonya'da 2019 yılında pandemi öncesi işsizlik oranı %2.4 seviyesinde gözlemlenmiştir. Pandeminin etkilerinin en çok hissedildiği 2020 yılında bu oran %2,8 olmuştur. Ancak 2021'den itibaren işsizlik oranı yeniden düşmeye başlamış ve 2023'te %2,5 seviyesine gerilemiştir. Japonya, pandemi sırasında deflasyon riskiyle karşı karşıya kalmıştır. 2020'de enflasyon %0'ın altına düşerek negatif değer almıştır. Ancak 2021'de %0.8 olan enflasyon 2022'de %3 oranına çıkmıştır. 2023'te enflasyon %3.2 olarak gözlemlenmiştir. Japonya'nın dış ticaret açığında ve cari açığında pandemi boyunca dalgalanma yaşanmıştır. 2020 yılında cari açık %3.2 seviyesindeyken, 2023 yılında %1.5 seviyesine gerilemiştir. Pandemi boyunca Japonya'nın dış ticaret açığı, ihracatın azalması ve enerji ithalatına olan bağımlılığından kaynaklanmıştır. 2024'e kadar cari açığın %1'den %2'ye kadar olması beklenmektedir.

Japonya Merkez Bankası, pandemi boyunca ekonomik daralmayı hafifletmek için negatif faiz politikası, varlık alımları ve kredi destek programları gibi genişlemeci para politikaları uygulamıştır. Japonya, bu politikaları kullanarak düşük enflasyon ve deflasyon riskiyle mücadele etmiş ve ekonomik toparlanmayı desteklemiştir. Bununla birlikte enerji fiyatlarındaki artış ve küresel tedarik zinciri sorunları Japonya'nın büyümesini yavaşlatmıştır (Christensen & Spiegel, 2023).

5.3. Vaka Analizi Bulguları

Covid-19 Pandemi Krizi ile mücadelede, üç farklı bölgeden alınan üç büyük merkez bankasının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkilerini vaka analizi yöntemiyle test etmek bu çalışmanın temel çıkış noktası olmuştur. Çalışma kapsamında, vaka analizi yöntemiyle incelenen üç büyük merkez bankasının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkileri ayrıntılı olarak analiz edilmiş ve bu politikaların pandemi krizine karşı sağladığı sonuçlar üzerine çeşitli bulgular elde edilmiştir.

Bu merkez bankaları, ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) olarak belirlenmiş; her bir bankanın salgının başlangıcından itibaren uyguladığı genişlemeci ve destekleyici para politikaları ile bu politikaların ülkelerin ekonomik göstergeleri üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Çalışma boyunca faiz oranları, varlık alım programları, negatif faiz politikaları, kredi destek programları, likidite sağlama politikaları gibi

çeşitli uygulamalar incelenmiş ve bu uygulamaların her bir ülkenin ekonomik istikrarına katkıları analiz edilmiştir.

ABD Merkez Bankası (FED), pandemi sürecinde faiz oranlarını sıfıra yakın seviyelere indirerek, geniş çaplı varlık alımları yaparak ve kredi akışını destekleyen programlar geliştirerek piyasaya likidite sağlamayı hedeflemiştir. Bu politikaların, özellikle ABD’de ekonomik faaliyetleri desteklemek ve finansal piyasaları dengelemek açısından büyük bir etkisi olmuştur. Ayrıca, FED’in piyasa beklentilerini yönetmek için iletişimi güçlü tutması, pandemi sürecinde piyasalara güven sağlamıştır (Bernanke, 2021).

Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP) başta olmak üzere, uzun vadeli refinansman operasyonları ve negatif faiz politikası gibi araçları kullanarak Euro Bölgesi ekonomisini desteklemeye çalışmıştır. Bu genişlemeci para politikalarının özellikle Avrupa ülkelerindeki talep eksikliğini gidermeye, tedarik zincirlerindeki aksamaları en aza indirmeye ve işletmeleri ayakta tutmaya yönelik önemli katkılar sunduğu gözlemlenmiştir (ECB, 2021).

Japonya Merkez Bankası (BOJ) ise uzun süredir uyguladığı negatif faiz politikasını sürdürmüş, varlık alım programlarını genişletmiş ve özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) yönelik kredi destek programları geliştirmiştir. BOJ’nin politika yaklaşımı, Japonya’da iç talebin desteklenmesi, tedarik zincirindeki aksaklıkların giderilmesi ve deflasyon riskinin azaltılması gibi konularda etkili olmuştur. Ayrıca, BOJ’nin Getiri Eğrisi Kontrolü politikası, uzun vadeli faizlerin düşük seviyelerde tutulmasını sağlayarak ekonomik istikrarı korumaya yönelik önemli bir katkı sunmuştur (BOE, 2021).

Bu araştırma, vaka analiz yöntemi ile uygulanan para politikalarının pandemi sürecinde ekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini karşılaştırmalı olarak ele alarak küresel bir krize karşı merkez bankalarının politika etkinliğini değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Elde edilen bulgular, salgının ekonomik etkilerine karşı koymak için uygulanan para politikalarının ülkelerin ekonomik yapıları ve ihtiyaçlarına göre çeşitlendiğini ve bu politikaların uzun vadeli ekonomik toparlanma sürecine olan katkılarını göstermektedir.

5.3.1. Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının karşı karşıya kaldıkları ortak problemler

COVID-19 Pandemi krizi esnasında, ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) gibi majör merkez benzer ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunlar arasında talep daralması, artan işsizlik oranları, tedarik

zincirlerindeki kesintiler ve enflasyon baskıları yer almıştır. Ekonomik durgunluğu önlemek ve finansal sistemi korumak için bu majör merkez bankaları faiz indirimleri, varlık alımları ve likidite sağlama politikalarını hızla devreye sokmuştur.

- Talep Şoku ve Ekonomik Durgunluk

Tüketici talebinde azalma: Pandemi nedeniyle uygulanan kısıtlamalar, tüketicilerin harcama yapmalarını zorlaştırmıştır. Aynı zamanda Pandemi sebebiyle kapanan iş yerleri nedeniyle işsizlik oranları hızla artmış, ücretler ile gelirler düşmüş ve iktisadi birimler oluşan belirsizlikten kaynaklı olarak toplam harcamalarını azaltmışlardır.

İşletmelerin kapanması: Pandemi sırasında çok sayıda işletme hem geçici hem de kalıcı olarak kapanmıştır. Bu, ekonomik büyümenin durmasına veya daralmasına neden olmuştur.

İşsizlik oranları tüm bölgelerde önemli ölçüde artmıştır. Restoranlar, oteller, perakende ve turizm gibi iş gücü yoğun sektörler en çok etkilenenler arasında olmuştur. Destek paketleriyle ABD, Euro Bölgesi ve Japonya hükümetleri işsizlik krizini hafifletmeye çalışmıştır.

- Tedarik Zinciri Sorunları

Üretim kesintileri: Fabrikaların kapanması ve lojistik sorunlar küresel tedarik zincirlerini ciddi şekilde etkilemiştir. Bu nedenle hem üretim maliyetleri hem de mal arzında sorunlar ortaya çıkmıştır.

İthalata bağımlılık: Teknoloji sektörü ve ithalata dayalı sanayi üretimi nedeniyle Japonya ve Euro Bölgesi gibi birçok ülke, bu aksaklıklardan daha fazla etkilenmiştir.

- Deflasyon ve Enflasyon Arasındaki Denge

Deflasyon riski: Japonya’da uzun süredir düşük enflasyon görülmektedir ve pandemi sırasında talebin azalması deflasyon riskini artırmıştır.

Enflasyon baskıları: Pandemi sonrası arz kısıtlamaları ve talep artışı, ABD ve Euro Bölgesi’nde enflasyonu körüklemiştir. Özellikle genişlemeci mali ve parasal politikalar nedeniyle Amerika Birleşik Devletleri’nde yüksek enflasyon düzeyleri ortaya çıkmıştır.

- Mali ve Parasal Teşviklerin Artması

Merkez bankalarının müdahalesi: ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ), ekonomileri desteklemek için faiz oranlarını düşürmüş ve kapsamlı bir varlık alım kampanyası başlatmıştır. Bütçe açığı ve borçlanma: Teşvik paketleri, işsizlik yardımları ve sağlık harcamalarını finanse

etmek için hükümetler çok fazla borçlanmıştır. Bu nedenle, ABD, Euro Bölgesi ve Japonya’da kamu borcu hızla artmıştır.

- Küresel Ticaretin Daralması

İhracat talebinin azalması: Pandeminin küresel ticaret üzerindeki etkisi, Amerika Birleşik Devletleri, Euro Bölgesi ve Japonya gibi ihracata dayalı ekonomilerde büyümeyi durdurmuştur. Ticari belirsizlikler: Pandeminin başlangıcında ülkeler arası ticari ilişkilerde aksaklıklar meydana gelmiş ve bu durum küresel ticaretin azalmasına neden olmuştur.

- Yatırım ve İstihdamın Azalması

Pandeminin ortaya çıkardığı belirsizlik, özel sektör yatırımlarını azaltmıştır. ABD, Euro Bölgesi ve Japonya’da yatırım oranları önemli ölçüde düşmüştür.

Bu sorunlar, pandeminin başından itibaren büyük ekonomilerin karşı karşıya kaldığı temel zorlukları temsil etmektedir. ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ), bu ekonomik sorunları hafifletmek için para politikasını gevşetmiştir (Echarte Fernández vd., 2021).

5.3.2. Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının benzerlikleri

COVID-19 pandemi kriziyle mücadelede FED, ECB ve BOJ gibi majör merkez bankaları, küresel ekonomileri desteklemek için benzer para politikaları uygulamışlardır. Bu benzerlikler; faiz oranlarını hızla düşürmek, varlık alım programlarını genişletmek ve likiditeyi artırarak finansal istikrarı koruma çabaları olarak nitelendirilebilir. Dolayısıyla, majör merkez bankalarının birincil hedefleri, talebi canlandırmak, piyasalardaki güveni artırmak ve ekonomik çöküşü önlemek olmuştur.

- Faiz Oranlarının Düşürülmesi

Sıfıra Yakın Faiz Politikası: Hem FED, ECB hem de BOJ, pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmek için politika faiz oranlarını hızla düşürmüştür. Amaç, ekonomik büyümeyi canlandırmak ve kredi akışını sürdürmektir.

FED, faiz oranlarını sıfıra yakın seviyelere (0-0,25%) indirmiştir. ECB, zaten negatif olan faiz oranlarını sabit tutarak genişlemeci duruşunu sürdürmüştür. BOJ ise uzun süredir uygulamakta olduğu negatif faiz politikasını devam ettirmiştir.

- Varlık Alım Programlarının Genişletilmesi (QE - Quantitative Easing)

Tahvil Alımları: Üç merkez bankası da kamu ve özel sektör tahvillerini satın alarak piyasalara likidite enjekte etmiştir. Bu, finansal piyasalarda istikrarı korumak ve borçlanma maliyetlerini düşük tutmak amacıyla yapılmıştır.

FED, hazine tahvilleri ve ipotēge dayalı menkul kıymetler olarak bilançosunu önemli ölçüde genişletmiştir. ECB, Pandemi Acil Satın Alma Programı (PEPP) adı altında büyük ölçekli tahvil alımları başlatmıştır. BOJ ise varlık alımlarını artırarak hazine tahvilleri, kurumsal tahviller ve borsa yatırım fonları (ETF) alımı gerçekleştirmiştir.

- Düşük Faizli Kredi İmkânları

Likidite Sağlama: Tüm merkez bankaları, bankalara düşük faizli krediler sunarak işletmelere ve hane halklarına kredi akışını sağlamak için likidite desteği sağlamıştır.

FED, bankalara ve şirketlere yönelik kredi programları (Main Street Lending Program gibi) başlatmıştır. ECB, bankalara düşük maliyetli uzun vadeli refinansman operasyonları (TLTRO) ile kredi vermeye teşvik etmiştir. BOJ ise bankaları düşük faizli kredi sunmaları için teşvik ederek özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) destek sağlamıştır (Cantu vd., 2021).

5.3.3. COVID-19 Pandemi Krizi'nde FED, ECB ve BOJ'un uyguladıkları farklı para politikaları

COVID-19 pandemi krizinde FED, ECB ve BOJ gibi majör merkez bankaları, küresel ekonomik istikrarı sağlamak için çeşitli genişlemeci para politikaları uygulamışlardır. Her üç merkez bankası da benzer hedefler doğrultusunda hareket etmiş olsa da, uyguladıkları politikaların içeriği ve uygulanma şekli büyük ölçüde farklılık göstermiştir. Bu farklılıklar, merkez bankalarının ekonomik yapıları, kriz dinamikleri ve stratejik hedefleri doğrultusunda oluşmuştur.

- Enflasyon Dinamiklerine Göre Yaklaşım

FED: Pandemi sırasında FED, uzun vadeli enflasyon hedeflemesine (average inflation targeting) geçerek enflasyonun belirli bir süre için %2'nin üzerinde kalmasına izin vereceğini duyurmuştur. Bu, FED'in enflasyonu tolere edebileceği anlamına gelirken, temel hedef ekonomiyi toparlamak olmuştur.

ECB: Avrupa Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamaya odaklı kalmaya devam etmiştir. Avrupa’da enflasyon pandemi sürecinde çok düşük kaldığı için ECB'nin önceliği büyüme ve istihdamı desteklemek olmuştur.

BOJ: Japonya, uzun süredir deflasyonla mücadele ettiğinden BOJ, düşük enflasyon ve zayıf ekonomik büyümeyle başa çıkmak amacıyla agresif bir genişlemeci para politikası uygulamaya devam etmiştir. Hedef enflasyonu artırmak olsa da pandemi nedeniyle deflasyon baskıları artmıştır.

- Para Birimi Müdahaleleri

Japonya Merkez Bankası (BOJ): BOJ, Japon yeninin aşırı değerlenmesini engellemek için doğrudan müdahalelerde bulunmuştur. Japonya'nın ihracata dayalı ekonomisi için zayıf bir yen, ihracatı teşvik etmek açısından önemli olmuştur.

FED ve ECB: FED ve ECB, doğrudan döviz müdahalelerinde bulunmamıştır. Ancak, FED'in genişlemeci para politikaları, doların küresel piyasalarda değer kaybetmesine neden olmuştur. ECB ise düşük faiz politikası ile Euro'nun aşırı değerlenmesini engellemeye çalışmıştır.

- Negatif Faiz Politikası

ECB ve BOJ: ECB ve BOJ negatif faiz politikası uygulamıştır. Bu politika, bankaları kredi vermeye teşvik etmek için tasarlanmıştır. ECB, mevduat faiz oranını negatifte tutarak bankaların likiditeyi elde tutmak yerine ekonomiye kredi olarak sunmasını amaçlamıştır. BOJ ise yıllardır negatif faiz politikası uygulamakta olup pandemi sürecinde bu politikayı genişletmiştir.

FED: ABD Merkez Bankası, negatif faiz politikasını benimsememiştir. ABD’de negatif faiz politikası uygulanmamış ve bu konu, FED’in politika seçenekleri arasında yer almamıştır.

- Maliye ve Para Politikası Koordinasyonu

ABD: ABD’de FED, hükümetin mali teşvik paketleriyle yakın koordinasyon içinde çalışmıştır. Hükümetin mali teşvikleri (doğrudan nakit yardımları ve genişletilmiş işsizlik yardımları) FED’in genişlemeci para politikasıyla birleşmiştir.

ECB: Euro Bölgesi'nde mali politikaların merkez bankasıyla uyumlu olması zor olmaktadır çünkü bölge tek para birimi kullansa da her ülkenin kendi mali politikası vardır. Bu nedenle, ECB mali politikalar üzerinde ABD kadar etkili olamamıştır.

Japonya: BOJ, Japon hükümetinin büyük mali teşvik programlarıyla uyum içinde çalışmış ve bu da ekonomik toparlanmaya destek sağlamıştır.

FED, ECB ve BOJ, pandemiye karşı ekonomik destek sağlamak için benzer politikalar (faiz oranlarını düşürmek, varlık alımları ve kredi imkânları) uygulamıştır. Ancak her birinin farklı ekonomik yapıları, enflasyon dinamikleri ve maliye politikaları nedeniyle bazı politikalar birbirinden ayrılmıştır. Özellikle FED'in enflasyon hedeflemesi ve negatif faiz uygulamaması, ECB ve BOJ'un negatif faiz politikaları gibi unsurlar, para politikalarının farklılaşmasına neden olmuştur (Fischer, 2021).

5.3.4. Pandemi döneminde majör merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının makro ekonomik etkilerinin karşılaştırılması

COVID-19 pandemi krizinin küresel ekonomilerde ne denli önemli makro ekonomik etkiler yarattığı, FED, ECB ve BOJ gibi farklı bölgelerde bulunan üç majör merkez bankasının uyguladığı politikalar incelenmiş ve karşılaştırma yapılmıştır. Bu bağlamda, 2019-2024 yılları arasında FED, ECB ve BOJ'un faiz oranları, GSYİH büyüme oranları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, cari açık ve dış ticaret açığı oranları analiz edilmiştir.

Tablo 5.4. 2019-2024 yılları arasında faiz oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%1.50 - %1.75	%0	%-0.1
2020	%0 - %0.25	%0	%-0.1
2021	%0 - %0.25	%0	%-0.1
2022	%4.25 - %4.50	%2.50	%-0.1
2023	%5.25 - %5.50	%4.00	%-0.1
2024 (Tahmini)	%4 - %5	%3 - %4	%-0.1

Kaynak: Trading Economics (2024).

Tabloda belirtilen üç farklı bölgedeki üç majör merkez bankasının faiz politikaları, enflasyon, büyüme ve pandemi gibi değişkenlere göre şekillenmiştir. Enflasyonu kontrol altına almak amacıyla FED agresif bir faiz artırımını gerçekleştirirken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) da bu

trendde katılmıştır. Bununla birlikte, Japonya Merkez Bankası (BOJ) uzun süredir düşük faiz politikasını sürdürmüştür.

FED, 2020’de pandemiye hızla tepki vererek faiz oranlarını sıfıra indirmiştir. Fakat 2022 yılında enflasyonun hızla artmasıyla en agresif faiz artırımını yapan merkez bankası olmuştur. ABD ekonomisinin gücü ve yüksek enflasyon riskleri, FED’in diğer merkez bankalarına göre daha erken ve daha güçlü tepki vermesine yol açmıştır.

ECB, FED’e kıyasla daha yavaş hareket etmiştir. Avrupa ekonomileri pandemi sonrası toparlanmada daha kırılgan bir yapı sergilediğinden ECB, 2022 yılına kadar faiz artırmamıştır. Ancak enflasyon riski arttıkça ECB de sıkı para politikalarına yönelmiştir.

BOJ ise yıllardır düşük büyüme ve düşük enflasyonla mücadele ettiğinden faiz politikasında en istikrarlı merkez bankası olarak kalmıştır. BOJ, küresel faiz artırımları trendine katılmayarak ultra düşük faiz politikasını sürdürmüştür.

Bu dönem boyunca, her üç merkez bankası kendi ekonomik koşullarına ve karşılaştıkları zorluklara göre farklı tepkiler vermiştir. FED, en hızlı tepki veren ve sıkılaşma sürecine en erken başlayan banka olmuştur. ECB daha temkinli davranmış, BOJ ise düşük enflasyon sorunları nedeniyle ultra gevşek politikasını korumuştur.

Tablo 5.5. 2019-2024 yılları arasında GSYİH büyüme oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%2.3	%1.6	%0.7
2020	-%3.4	-%6.5	-%4.8
2021	%5.9	%5.3	%2.1
2022	%2.1	%3.5	%1.4
2023	%1.9	%0.7	%1.3
2024 (Tahmini)	%1.5 - %2.0	%1 - %1.5	%1 - %1.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

FED’in uyguladığı güçlü mali teşvikler ve genişlemeci para politikaları, 2021’de ABD ekonomisinde güçlü bir toparlanma sağlamıştır. Ancak enflasyonla mücadele amacıyla

2022'den itibaren yapılan faiz artışları, büyümeyi sınırlamıştır. ABD ekonomisi 2023'te yavaşlamış, ancak yine de dirençli kalmayı başarmıştır.

ECB'nin yönettiği Euro Bölgesi ise pandemiden fazlasıyla etkilenmiş ve toparlanma süreci ABD'ye kıyasla daha zayıf kalmıştır. 2021'de güçlü bir toparlanma sağlanmasına rağmen, enerji krizi ve tedarik zinciri sorunları 2022 ve 2023'te büyümeyi sınırlamıştır.

BOJ'un yönettiği Japonya, kronik düşük büyüme ve düşük enflasyon sorunları nedeniyle en zayıf büyüme performansına sahip olmuştur. Pandemi sonrası toparlanma ılımlı geçmiş ve büyüme genellikle %1 ve %2 aralığında kalmıştır.

ABD, Euro Bölgesi ve Japonya ekonomilerinin farklı yapıları ve merkez bankalarının farklı yaklaşımları, büyüme oranlarını belirgin şekilde etkilemiştir. ABD ekonomisi genel olarak en güçlü büyüme performansını gösterirken Japonya en düşük performansı sergilemiştir.

Tablo 5.6. 2019-2024 yılları arasında işsizlik oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%3.5	%7.5	%2.4
2020	%14.7	%8.3	%2.9
2021	%3.9	%7.7	%2.8
2022	%3.5	%6.7	%2.6
2023	%3.6	%6.5	%2.9
2024 (Tahmini)	%4.0	%6.0 - %6.5	%2.5 - %2.7

Kaynak: Trading Economics (2024).

FED, 2019 yılında düşük seviyelerde olan işsizliğin, 2020'de pandeminin etkisiyle büyük bir artış gösterdiğini gözlemlemiştir. Ancak, 2021'de hızlı bir toparlanma süreci yaşanmış ve işsizlik oranı tekrar düşüş yaşamıştır. 2022 ve 2023 yıllarında ise işsizlik oranı istikrarlı bir duruş sergilemiştir.

ECB, 2020'de pandemi nedeniyle işsizlikte büyük bir artış yaşamış, ardından 2021'de toparlanma sinyalleri göstermiştir. 2022 ve 2023 yıllarında ise genel işsizlik oranı düşmeye devam etmiştir.

BOJ, genellikle düşük işsizlik oranlarına sahip olmuştur. 2020'deki artış, diğer bölgelere göre daha sınırlı kalmıştır. Pandemi sonrası toparlanma daha yavaş gerçekleşmiş, ancak işgücü piyasası istikrarlı bir şekilde devam etmiştir.

Sonuç olarak, ABD en dalgalı işsizlik oranlarına sahipken, Euro Bölgesi ve Japonya daha stabil bir işgücü piyasası sergilemiştir.

Tablo 5.7. 2019-2024 yılları arasında enflasyon oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%1.8	%1.2	%0.5
2020	%1.2	%0.3	%0.1
2021	%7.0	%2.6	%0.8
2022	%8.0	%8.4	%2.5
2023	%4.0	%5.5	%3.2
2024 (Tahmini)	%3.5	%3.0 - %3.5	%2.0 - %2.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

ABD, 2019'da düşük enflasyon oranına sahipken, 2020'de pandeminin etkisiyle dalgalanmalar yaşamıştır. 2021 yılında enflasyon hızlı bir şekilde yükselmiş ve 2022'de zirveye ulaşmıştır. 2023 yılında ise enflasyon kontrol altına alınmış, ancak yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir.

Euro bölgesi ülkelerinde 2019 yılından itibaren pandemi krizi sebebiyle enflasyon oranları artmaya başlamıştır. Özellikle 2021 ve 2022 yıllarında yüksek enflasyon yaşanmıştır. 2023 yılında enflasyon düşüş göstermeye başlamış, ancak önceki yıllara göre yüksek seviyelerde seyretmiştir.

BOJ, 2019 yılı itibarıyla uzun süre düşük enflasyonla mücadele etmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında enflasyon artışı yaşansa da genel olarak enflasyon hâlâ düşük seviyelerde kalmıştır. 2023 yılında ise daha yüksek seviyelere ulaşmış, ancak hedefin altında kalmaya devam etmiştir.

Sonuç olarak, ABD'de enflasyon dalgalanmaları en belirgin şekilde görülürken, Euro Bölgesi ve Japonya daha istikrarlı enflasyon oranlarına sahip olmuştur. Ancak tüm bölgeler, pandeminin etkileri nedeniyle enflasyonla ilgili zorluklarla karşı karşıya kalmıştır.

Tablo 5.8. 2019-2024 yılları arasında cari açık GSYİH oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%2.3	%1.8	%3.6
2020	%3.4	%1.1	%3.8
2021	%4.9	%2.0	%3.4
2022	%4.5	%1.1	%3.8
2023	%5.0	%1.5	%3.2
2024 (Tahmini)	%5.0 - %5.5	%1.8 - %2.0	%3.0 - %3.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

ABD, 2019 yılından itibaren cari açık artışı göstermiştir. Özellikle pandeminin etkisiyle 2021 yılında cari açık zirve yapmıştır. Yüksek ithalat, cari açığın daha da artmasına yol açmıştır.

Euro Bölgesi, 2019 yılında cari hesap fazlası verirken, pandeminin etkisiyle 2020’de bir gerileme yaşamıştır. 2021’de toparlanma görülmüş, ancak 2022 ve 2023 yıllarında dalgalanmalar gözlemlenmiştir.

Japonya, 2019 yılında cari açık yaşarken, 2021 yılında bu oran azalmıştır. Ancak 2022 ve 2023 yıllarında enerji ithalatının etkisiyle cari açık yüksek seviyelerde kalmıştır.

Sonuç olarak, 2019 ile 2024 yılları arasında pandemi, küresel büyük ekonomik şoklar yaratmış ve dünya çapında cari açık GSYİH oranlarını önemli ölçüde etkilemiştir. FED, genişlemeci mali politikalar ve yüksek ithalat bağımlılığının bir sonucu olarak cari açık önemli ölçüde artmıştır. Japonya, pandemiye nispeten istikrarlı bir dış ticaret dengesi ile atlatırken, Euro Bölgesi cari açığında dalgalanmalar yaşamıştır. Pandemi sonrası iyileşme sürecinde tüm büyük ekonomiler zorluklar yaşamış, ancak çeşitli politikalar ve ekonomik sistemler nedeniyle her biri farklı seviyelerde cari açıklar vermiştir.

Tablo 5.9. 2019-2024 yılları arasında dış ticaret açığının GSYİH oranları karşılaştırılması

Yıl	FED	ECB	BOJ
2019	%2.5	%2.0	%2.2
2020	%3.4	%1.5	%3.1
2021	%4.7	%2.5	%2.5
2022	%5.2	%0.5	%3.0
2023	%5.5	%1.2	%2.8
2024 (Tahmini)	%5.0 - %5.5	%1.0 - %1.5	%3.0 - %3.5

Kaynak: Trading Economics (2024).

ABD, 2019 yılından itibaren dış ticaret açığında sürekli bir artış göstermiştir. Pandemi sonrası talep artışı ve enerji fiyatlarının etkisiyle açığın daha da yükseldiği gözlemlenmiştir.

Euro Bölgesi, genellikle dış ticaret fazlası veren bir bölge olarak 2019 yılında güçlü bir performans sergilemiştir. Ancak 2022 yılında enerji krizi nedeniyle fazlalık daralmış, 2023 yılında ise yeniden yükselmiştir.

Japonya, cari açığa rağmen dış ticaret dengesinde dalgalanmalar yaşamıştır. 2019'dan 2021'e kadar daha düşük dış ticaret açığı yaşarken, enerji ithalatı ile 2022'de açığı artırmıştır. 2023 yılında düşüş yaşansa da 2024 yılında artış beklenmektedir.

Sonuç olarak, COVID-19 pandemisinin dünya ekonomisinde yarattığı şoklar nedeniyle 2019-2024 yılları arasındaki dış ticaret açığı oranları önemli ölçüde değişmiştir. ABD'ndış ticaret açığı, 2023 yılında %5.5 oranlarına ulaşmıştır. 2022'den sonra Euro Bölgesi, uluslararası ticaretteki daralmalardan etkilenmiştir. Japonya, 2020 ve 2022 yılları arasında küresel ticaret dengesi ve iç talep konusunda daha istikrarlı bir performans sergilemesine rağmen, dış ticaret açığında bir artış yaşamıştır.

COVID-19 Pandemi Krizi, farklı ülkelerin ekonomilerini ve merkez bankalarının tepkilerini önemli ölçüde etkilemiştir. ABD hızlı ve agresif bir faiz artırımına yönelirken, Euro Bölgesi daha yavaş bir toparlanma yaşamıştır. Japonya ise düşük büyüme ve enflasyon sorunlarıyla başa çıkmak için daha temkinli bir yaklaşım izlemiştir.



6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Pandemi krizinin ortaya çıkmasıyla birlikte, majör merkez bankaları, para politikalarında radikal adımlar atarak ekonomilerin çökmesini önlemeye çalışmıştır. Bu süreçte majör merkez bankaları; politika faiz oranlarını düşürerek sıfırlamıştır, büyük kapsamlı varlık alım programları açıklamıştır, piyasalar ile etkin bir iletişim stratejisi uygulayarak sözlü yönlendirmeler yapmıştır.

Pandemi döneminde yaşanan tam ve kısmi kapanmalar sebebiyle hızla artan ekonomik durgunluk ve işsizlik oranlarında gözlenen büyük yükselişler ile mücadele etmek amacıyla majör merkez bankaları, politika faiz oranlarını hızlıca düşürmüştür. ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) gibi majör merkez bankaları, politika faiz oranlarını neredeyse sıfıra yaklaştırmıştır.

Düşük faiz oranları, borçlanma maliyetini düşürerek, tüketim ve yatırım harcamalarını teşvik etmiştir.

Faiz oranlarının düşmesi, yatırımcıları daha riskli varlıklara yöneltmiş, bu da pandemi döneminin başlangıcında oldukça sert düşen borsa endekslerinin tekrardan yükselişe geçmesine neden olmuştur.

Toplam talep düzeylerindeki artışlara bağlı olarak enflasyonist baskılar ortaya çıkmıştır.

Diğer taraftan majör merkez bankaları, varlık alım programları ile piyasaya büyük miktarlarda likidite sağladı. Tahvil alımlarını genişletmiş, devlet ve özel sektör tahvilleri dahil birçok finansal varlığı portföyelerine eklemiştir.

Likidite artışı, finansal piyasaların daha istikrarlı hale gelmesini sağladı ve bankacılık sisteminde kredi akışının sürmesine yol açmıştır. Bu programlar sayesinde kredi maliyetleri hızla düştü ve bankalar daha fazla kredi vererek ekonomik aktiviteyi canlandırmıştır.

Devletlerin bütçe açıkları, merkez bankalarının tahvil alımlarıyla finanse edilmiş ve mali sürdürülebilirlik korunmuştur.

Majör merkez bankaları, negatif faiz politikalarını devreye sokarak, finansal sistemde yer alan tüm bankaların merkez bankalarındaki rezervlerinden zarar etmelerine bile isteye göz yummuştur. Bu politikalar, bankaların müşterilerine kredi vermeye teşvik edilmesi amacıyla uygulanmıştır.

Bankaların negatif faizle karşı karşıya kalması, onları daha fazla kredi vermeye teşvik etmiştir. Negatif faiz politikaları, tasarruf sahipleri üzerinde baskı oluşturarak onların getiri oranlarını düşürmüştür.

Pandemi döneminde majör merkez bankaları, enflasyon hedeflemesine daha esnek bir yaklaşım getirmiştir. Örneğin, FED enflasyonun bir süre %2'nin üzerine çıkmasına izin verileceğini belirtti. Merkez bankaları şeffaf bir iletişim stratejisi ile piyasalardaki belirsizliği azaltmaya çalışmıştır.

Bu politikalar, enflasyon beklentilerini yönetmeye yardımcı olmuştur. Piyasalara güven sağlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesindeki esneklik, uzun vadeli faiz oranlarının düşük kalmasını sağlamış ve ekonomik toparlanmayı desteklemiştir.

Majör merkez bankalarının pandemi döneminde uyguladıkları para politikaları, ekonomik faaliyetlerin tamamen durmasını engelleyerek krizden çıkış stratejisinin temelini oluşturmuş ve makro ekonomik toparlanmaya önemli katkılar sağlamıştır. Artan enflasyon oranları ise 2022 yılından itibaren politika faiz oranlarının tekrardan yükseltilmeye başlanması ile birlikte 2024 yılı itibariyle önemli oranda kontrol altına alınmıştır.

Sonuç olarak, pandemi krizi ile mücadelede majör merkez bankalarının uyguladığı genişletici para politikalarının, hızlı ve geniş çaplı müdahalelerinin, iktisadi aktivite düzeylerinin tekrar normalleşmesine ve ekonomik toparlanmaya ciddi katkılar sağladığı söylenebilir. Söz konusu politikaların en kritik yan etkisi olan enflasyon oranlarındaki tırmanışlar da Pandemi'nin etkisinin kırılmaya başlaması ile birlikte 2022 yılından itibaren uygulanan sıkı para politikaları ile 24 aylık bir gecikme ile ortadan kaldırılmıştır.

7. KAYNAKÇA

- Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M., & Burlon, L. (2023). The great lockdown: Pandemic response policies and bank lending conditions. *European Economic Review*, s.156.
- Axis Groupe. (2021). China's 2020 Export Growth Reaffirms its Position as Core Part of Global Supply Chains. <https://axisgroupinternational.com/2021/01/25/china-2020-export-growth/> (Erişim Tarihi: 11.07.2024).
- Baki, B., & Özuğurlu, H. Y. (2024). The importance of public finance in the framework of the 2008 economic crisis and the pandemic crisis. *Journal of Life Economics*, 11(2), 61-84.
- Balwin, R., & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the Time of COVID-19*. CEPR Press. https://cepr.org/system/files/publication-files/60120-economics_in_the_time_of_covid_19.pdf
- Banque de France. (2021). <https://www.banque-france.fr/fr> (Erişim Tarihi: 18.06.2023).
- Basar, D. (2021). COVID-19 pandemisinin dünya merkez bankalarının eğitim ve gelişim faaliyetleri ile performans süreçleri üzerine etkisi. *Research Journal of Business and Management*, 8(4), 260-270.
- BBC (2020). UK's Furlough Program. Retrieved from <https://www.bbc.com/news/articles/c2881jmwjlmo> (Erişim Tarihi: 20.08.2024).
- Bernanke, B. (2021). "The Role of the Federal Reserve During the Pandemic." Retrieved from [brookings.edu](https://www.brookings.edu) (Erişim Tarihi: 28.09.2024).
- Bernanke, B., & Blanchard, O. (2024). An analysis of pandemic-era inflation in 11 economies. *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, 24-11.
- BIS (Bank for International Settlements). (2021). The European Central Bank's monetary policy: response to the pandemic crisis and future challenges. <https://www.bis.org/review/r210304g.pdf>
- Blanchard, O., & Pisani, J. (2020). Monetisation: Do not panic. *VoxEU*. <https://voxeu.org/article/monetisation-do-not-panic> (Erişim Tarihi: 06.03.2024).
- Bloomberg. (2019). <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/uk> (Erişim Tarihi: 16.08.2024).
- Bloomberg. (2022). Japan Economic Outlook and Labour Market Trends. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/quote/JNCPIYOY:IND> (Erişim Tarihi: 11.09.2024).
- BoE (Bank of England). (2021). UK Economic Recovery. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2021/december-2021> (Erişim Tarihi: 03.09.2024).
- BoE (Bank of England). (2022). Monetary Policy Report 2022. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2022/november-2022> (Erişim Tarihi: 04.09.2024).

- BoE (Bank of England). (2023). Monetary Policy Report. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2023/september-2023> (Erişim Tarihi: 06.09.2024).
- BoE (Bank of England). (2024). UK Trade Outlook for 2024. Erişim: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2024/may-2024> (Erişim Tarihi: 07.09.2024).
- Boissay, F., & Rungcharoenkitkul, P. (2020). Macroeconomic effects of COVID-19: An early review. *BIS Bulletin*, 7, 1-7. <https://www.bis.org/publ/bisbull07.pdf> (Erişim Tarihi: 02.07.2024).
- BOJ (Bank of Japan). (2019). *Monetary Policy of Japan*. BOJ. Retrieved from https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2019/index.htm (Erişim Tarihi: 09.09.2024).
- BOJ (Bank of Japan). (2020). Minutes of the Monetary Policy Meeting. https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/minu_2020/g200316.htm (Erişim Tarihi: 12.08.2024)
- Brookings. (2020). Ten facts about COVID-19 and the U.S. economy. [https://www.brookings.edu/articles/ten-facts-about-covid-19-and-the-u-s-economy/#:~:text=During%20the%20COVID%2D19%20recession,income%20shock%20\(Monte%202020\)](https://www.brookings.edu/articles/ten-facts-about-covid-19-and-the-u-s-economy/#:~:text=During%20the%20COVID%2D19%20recession,income%20shock%20(Monte%202020)) (Erişim Tarihi: 23.09.2024).
- Brookings. (2020). What's the ECB doing in response to the COVID-19 crisis? <https://www.brookings.edu/articles/whats-the-ecb-doing-in-response-to-the-covid-19-crisis/> (Erişim Tarihi: 26.09.2024).
- Bureau of Economic Analysis. (2020). <https://www.bea.gov/news/blog/2022-03-24/us-current-account-deficit-widens-2021> (Erişim Tarihi: 28.08.2024).
- Bureau of Economic Analysis. (2021). Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2020 (Advance Estimate). <https://www.bea.gov/news/glance> (Erişim Tarihi: 03.09.2024).
- Bureau of Economic Analysis. (2023). <https://www.bea.gov/news/blog/2024-02-07/2023-trade-gap-7734-billion> (Erişim Tarihi: 15.09.2024).
- Cabinet Office of Japan. (2024). <https://www.esri.cao.go.jp/index-e.html> (Erişim Tarihi: 18.09.2024)
- Cantu, C., Cavallino, P., De Fiore, F., & Yetman, J. (2021). A global database on central banks' monetary responses to Covid-19, *BIS Working Papers*, no 934.
- CBS (Centraal Bureau voor de Statistiek). (2021). China's share in goods imports grew further in 2021. <https://www.cbs.nl/en-gb/news/2022/46/china-s-share-in-goods-imports-grew-further-in-2021> Erişim Tarihi: (16.07.2024).
- Cheng, J., Powell, T., Skidmore, D., & Wessel, D. (2021). What's the FED doing in response to the COVID-19 crisis? What more could it do? *The Brookings Institution Report*. <https://www.brookings.edu/articles/fed-response-to-covid19/> (Erişim Tarihi: 27.06.2023).

- Chetty, R., Friedman, J. N., & Stepner, M. (2024). The economic impacts of COVID-19: Evidence from a new public database built using private sector data. *The Quarterly Journal of Economics*, 139(2), 829-889. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27431/w27431.pdf (Erişim Tarihi: 21.06.2021).
- Christensen, J. H., & Spiegel, M. M. (2023). Central bank credibility during COVID-19: Evidence from Japan. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102788.
- Cinel, E. A. (2020). Covid-19'un küresel makroekonomik etkileri ve beklentiler. *Politik Ekonomik Kuram*, 4(1), 124-140.
- CLA (CliftonLarsonAllen). (2020). 2008 vs. 2020: A Financial Crisis Comparison. <https://www.claconnect.com/en/resources/articles/2020/2008-vs-2020-a-financial-crisis-comparison> (Erişim Tarihi: 28.07.2024).
- Clarida, R. H., Duygan-Bump, B., & Scotti, C. (2021). The COVID-19 crisis and the Federal Reserve's policy response. *Finance and Economics Discussion Series*, 2021-035. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf> (Erişim Tarihi: 15.06.2023).
- CRS Reports (Congressional Research Service). (2020). https://www.everycrsreport.com/files/2020-09-04_R46270_bf85dd38bb4cf565d90c71406951ff9274991796.pdf (Erişim Tarihi: 25.06.2023).
- CRS Reports. (2021). (Congressional Research Service). <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46411> (Erişim Tarihi: 11.07.2024).
- DBSAM (Dışışleri Bakanlığı Stratejik Araştırmalar Merkezi). (2020). *COVID-19 sonrası küresel sistem: Eski sorunlar, yeni trendler*. Ankara: SAM Yayınları.
- De Cos, P. H. (2020). The role of the European Central Bank's monetary policy in the COVID-19 crisis. *BIS Working Paper*. <https://www.bis.org/review/r201002a.pdf> (Erişim Tarihi: 03.11.2020).
- Deutsche Bank. (2021). <https://www.db.com/media/news> (Erişim Tarihi: 18.06.2023).
- Di Matteo, L. (2022). Storm without end: The economic and fiscal impact of COVID in Canada. *Fraser Institute*. <https://www.fraserinstitute.org/studies/storm-without-end-the-economic-and-fiscal-impact-of-covid-in-canada> (Erişim Tarihi: 21.07.2024).
- Doillet, A. E. (2022). Central banks' 'green shift' and the energy transition. *Oxford Institute for Energy Studies*. <https://a9w7k6q9.stackpathcdn.com/wpcms/wpcontent/uploads/2022/03/Central-Banks-Green-Shift-and-the-EnergyTransition-ET10.pdf> (Erişim Tarihi: 06.03.2024).
- ECB (European Central Bank). (2020). ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html (Erişim Tarihi: 02.04.2024)

- ECB (European Central Bank). (2020). The impact of COVID-19 on potential output in the euro area. https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_01~ef0a77a516.en.html (Erişim Tarihi: 21.09.2024).
- ECB (European Central Bank). (2022). *ECB Annual Report 2022*. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html#/search/Eurozone%20interest%20rate%202022/1 (Erişim Tarihi: 08.09.2024).
- ECB (European Central Bank). (2022). Monetary policy during the pandemic. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220331~b11d74f249.en.html> (Erişim Tarihi: 29.09.2024).
- ECB (European Central Bank). (2023). https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp231004_1~ed2ed840b5.en.html (Erişim Tarihi: 02.09.2024).
- Echarte Fernandez, M. ., Nanez Alonso, S. L., Jorge-Vazquez, J., & Reier Forradellas, R. F. (2021). Central banks' monetary policy in the face of the COVID-19 economic crisis: Monetary stimulus and the emergence of CBDCs. *Sustainability*, 13(8), 4242.
- Econopolis. (2023). <https://www.econopolis.be/en/blog/posts/2023/april/calm-before-the-storm-the-vix-fear-index-hits-a-one-year-low/> Erişim Tarihi: 12.08.2024).
- EliScholar. (2023). United States: Central Bank Swaps to 14 Countries, 2007–2009. <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1498&context=journal-of-financial-crises> (Erişim Tarihi: 28.07.2024).
- Erarslan, C. (2021). *Covid-19 pandemi krizi ile mucadelede FED'in uyguladığı para politikalarının etkinliği*. Istanbul: 4T Yayınevi.
- Eroğlu, E. (2020). Covid-19'un ekonomik etkisinin ve pandemiyle mucadele surecinde alınan ekonomik tedbirlerin değerlendirilmesi. *International Journal of Public Finance*, 5(2), 211-236.
- European Commission (EC). (2020). Policy measures taken against the spread and impact of the coronavirus. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/coronavirus-policy-measures-6-april_en_1.pdf (Erişim Tarihi: 12.04.2024).
- Eurostat. (2019). <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10159296/3-30012020-AP-EN.pdf/b9a98100-6917-c3ea-a544-ce288ac09675> (Erişim Tarihi: 17.09.2024).
- Eurostat. (2020). <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/3-30082024-bp> (Erişim Tarihi: 12.09.2024).
- Eurostat. (2020). *International trade in goods - Statistics explained*. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-22042024-ap> (Erişim Tarihi: 05.09.2024).
- Eurostat. (2021). GDP Growth in the Euro Area. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/ddn-20220629-2> (Erişim Tarihi: 15.09.2024).

- Eurostat. (2022). <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20230524-1> (Erişim Tarihi: 17.08.2024).
- Eurostat. (2024). <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18092024-ap#:~:text=The%20euro%20area%20annual%20inflation,%2C%20the%20rate%20was%205.9%25> (Erişim Tarihi: 24.09.2024).
- Eurostat. (2024). <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-06092024-ap> (Erişim Tarihi: 20.09.2024).
- Eurostat. (2024). <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18092024-ap#:~:text=The%20euro%20area%20annual%20inflation,%2C%20the%20rate%20was%205.9%25> (Erişim Tarihi: 23.09.2024).
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2020). <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/fourth-quarter-2020/monetary-policy-fiscal-policy-responses-covid-crisis> (Erişim Tarihi: 25.09.2024).
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2021). The Fed's Emergency Lending Powers Explained <https://www.stlouisfed.org/open-vault/2021/march/fed-emergency-lending-powers-explained> (Erişim Tarihi: 02.08.2024).
- Federal Reserve. (2020). <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2020-06-mpr-part3.htm> (Erişim Tarihi: 23.08.2024).
- Federal Reserve. (2021). <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf> (Erişim Tarihi: 21.07.2024).
- Federal Reserve. (2022). The Fed Is Shrinking Its Balance Sheet. What Does That Mean? https://www.richmondfed.org/publications/research/econ_focus/2022/q3_federal_reser (Erişim Tarihi: 22.07.2024).
- Federal Reserve. (2023). Monetary policy and the economy. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm> (Erişim Tarihi: 28.08.2024).
- Federal Reserve. (2024). Monetary Policy Report - February 2024. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/economy-at-a-glance-unemployment-rate.htm> (Erişim Tarihi: 28.08.2024).
- Fernandes, N. (2020). Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy. *Asian Economic Papers*, 3(1), 57-61. https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf (Erişim Tarihi: 12.05.2023).
- Financial Times. (2019). Japan, Germany and the challenge of excess savings <https://www.ft.com/content/4caca374-9907-43f4-9ea0-edaaee932776> (Erişim Tarihi: 23.08.2024).
- Financial Times. (2021). <https://www.ft.com/content/a0a2c59a-9146-4fa4-9ad5-8f538e60a9c3> (Erişim Tarihi: 06.09.2024).

- Fischer, S. (2021). Comparing the monetary policy responses of major central banks to the Great Financial Crisis and the COVID-19 pandemic. *Working Paper*. MA, USA: MIT Management Sloan School, Cambridge.
- Fitch Ratings. (2021). Japan's Economic Outlook Post-Pandemic. Fitch Ratings. Retrieved from <https://www.fitchratings.com/japan>, (Erişim Tarihi: 18.09.2024).
- González, C. I., & Núñez, S. (2021). Markets, financial institutions and central banks in the face of climate change: Challenges and opportunities. *Banco de Espana Documentos Ocasionales No. 2126*.
- Grasselli, M. R. (2022). Monetary policy responses to Covid-19: A comparison with the 2008 crisis and implications for the future of central banking. *Review of Political Economy*, 34(3), 420-445.
- Holland, J. (2023). Will unchanged interest rates impact farmers? *Farm Progress*. <https://www.farmprogress.com/commentary/will-unchanged-interest-rates-impact-farmers-> (Erişim Tarihi: 28.06.2023).
- ILO (International Labour Organization). (2020). COVID-19 and the world of work: Impact and policy responses. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/dgreports/dcomm/publ/documents/publication/wcms_738753.pdf (Erişim Tarihi: 17.06.2023).
- ILO (International Labour Organization). (2021). *World Employment Social Outlook: The role of digital labour platforms in transforming the world of work*. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/dgreports/dcomm/publ/documents/publication/wcms_771749.pdf (Erişim Tarihi: 20.06.2023).
- IMF (International Monetary Fund). (2020). Eurozone Economic Report 2020. Retrieved from, <https://www.imf.org/en/search#q=Eurozone%20GDP%20growth%20rate%202020&sort=relevancy> (Erişim Tarihi: 14.09.2024).
- IMF (International Monetary Fund). (2021). <https://www.imf.org/en/Countries/USA> (Erişim Tarihi: 15.08.2024).
- IMF (International Monetary Fund). (2021). Policy Responses to COVID-19. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19> (Erişim Tarihi: 08.06.2024).
- IMF (International Monetary Fund). (2022). US Economic Outlook 2022. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO> (Erişim Tarihi: 06.09.2024).
- IMF (International Monetary Fund). (2022). World economic outlook: War sets back the global recovery <https://www.imf.org/en/search#q=UK%20unemployment%20rates&sort=relevancy> (Erişim Tarihi: 05.09.2024).
- IMF (International Monetary Fund). (2023). World economic outlook: A rocky recovery <https://www.imf.org/en/search#q=Japan%20unemployment%20rates&sort=relevancy> (Erişim Tarihi: 08.09.2024).

- IMF (International Monetary Fund). (2024). Near-term Resilience, Persistent Challenges. <https://www.imf.org/en/Search#q=US%20growth%20rates&sort=relevancy> (Erişim Tarihi: 10.08.2024).
- Institute for Fiscal Studies (IFS). (2021). *Research and Analysis*. <https://ifs.org.uk/research-and-analysis> (Erişim Tarihi: 19.06.2023).
- Institute for Government. (2021). Coronavirus: actions taken by the Bank of England during the first lockdown. <https://www.instituteforgovernment.org.uk/explainer/coronavirus-actions-bank-england-first-lockdown> (Erişim Tarihi: 09.09.2024).
- Interactive Investor (2020). <https://www.ii.co.uk/analysis-commentary/best-and-worst-performing-stock-markets-2020-ii514557> (Erişim Tarihi: 15.07.2024).
- Investopedia. (2021). *What is inflation and how does it affect your investments?* <https://www.investopedia.com/inflation-rate-by-year-7253832#:~:text=In%202022%2C%20the%20average%20rate,of%20inflation%20was%201.2%25.7> (Erişim Tarihi: 16.08.2024).
- Japan Times. (2020). Japan's low official jobless rate conceals deeper pain in its labor market <https://www.japantimes.co.jp/news/2020/05/29/business/economy-business/japans-low-official-jobless-rate-conceals-deeper-pain-labor-market/> (Erişim Tarihi: 19.08.2024).
- Japan Times. (2022). Japan's export growth slows as external demand moderates. <https://www.japantimes.co.jp/business/2024/09/18/economy/japan-export-growth-slows/> (Erişim Tarihi: 20.08.2024).
- Kara, E. (2020). Covid-19 pandemisi: İşgücü üzerindeki etkileri ve istihdam tedbirleri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(5), 269-282.
- Karadağ, H. (2020). COVID-19 ile mücadele: Pandemiye karşı ulusal tedbirler. *Global Akademi Konuşmaları Serisi* (İstanbul: Global Akademi ve Uluslararası İlişkiler Konseyi), No.2. https://www.globacademy.org/wp-content/uploads/2021/11/HKaradag_UlusalTedbirler_v.2.pdf (Erişim Tarihi: 09.11.2023).
- Karakaş, M. (2020). Covid-19 salgınının çok boyutlu sosyolojisi ve yeni normal meselesi. *İstanbul University Journal of Sociology*, 40(1), 541-573.
- Kaya, Z. (2024). Covid-19 döneminde sosyal devlet harcamaları: Milli bir model önerisi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 23(1), 221-240.
- Kizil, C., & Akman, V. (2020). Merkez bankaları ve COVID-19'a finansal yanıtlar (Central Banks and Financial Responses towards COVID-19). In *3rd International New York Conference on Evolving Trends in Interdisciplinary Research & Practices*.
- Knicker, M. S., Naumann-Woleske, K., Bouchaud, J. P., & Zamponi, F. (2024). Post-COVID inflation and the monetary policy dilemma: An agent-based scenario analysis. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 1-55.

- Kniffin, K. M., Narayanan, J., Anseel, F., Antonakis, J., Ashford, S. P., Bakker, A. B., ... & Vugt, M. V. (2021). COVID-19 and the workplace: Implications, issues, and insights for future research and action. *American Psychologist*, 76(1), 63-77.
- Koç, İ., & Yardımcıoğlu, F. (2020). Covid-19 pandemi sürecinde uygulamaya konulan mali tedbir ve teşviklerin karşılaştırmalı analizi: Türkiye ve seçilmiş AB ülkeleri karşılaştırması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 8(2), 123-152.
- Kurt, A. F., & Karaali, R. (2020). SARS-CoV-2 Nedir, bu güne nasıl geldik? *Medical Research Reports*, 3(3), 54-62.
- Kuzucu, S. (2022). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın COVID-19 pandemisine karşı para politikasının bir değerlendirmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 23(COVID-19 Özel Sayısı), 265-279.
- Küçükbay, F., Uysal, D., & Çırak, A. N. (2021). COVID-19 salgının dünya ekonomisi üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4), 15-20.
- LEAP (The Luiss Institute for European Analysis and Policy). (2021). The ECB's Measures in Support of the COVID-19 Crisis. <https://leap.luiss.it/wp-content/uploads/2022/09/WP4.21-The-ECB-Measures-in-Support-of-the-Covid-19-Crisis.pdf>
- Macrotrends. (2024). https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/USA/united-states/trade-balance-deficit#google_vignette (Erişim Tarihi: 09.06.2024).
- McKibbin, W., & Sidorenko, A. (2006). Global macroeconomic consequences of pandemic influenza. *Brookings*. <https://www.brookings.edu/research/globalmacroeconomic-consequences-of-pandemic-influenza/> (Erişim Tarihi: 20.05.2024).
- Milstein, E., & Wessel, D. (2021). What did the Fed do in response to the COVID-19 crisis? *Brookings Institution*. <https://www.brookings.edu/articles/fed-response-to-covid19/> (Erişim Tarihi: 03.12.2023).
- Naseer, S., Khalid, S., Parveen, S., Abbass, K., Song, H., & Achim, M. V. (2023). COVID-19 outbreak: Impact on global economy. *Frontiers in Public Health*, 10, 1009393.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78, 185-193.
- Nikkei Asia. (2020). Japan's Consumption Tax and Economic Impact. Nikkei Asia. <https://asia.nikkei.com/Economy/Japan-s-Q2-GDP-growth-revised-down-slightly-on-consumption-capex> (Erişim Tarihi: 21.08.2024).
- OBR (Office for Budget Responsibility). (2021). <https://obr.uk/data/> (Erişim Tarihi: 20.06.2023).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2020). https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-volume-2020-issue-1_8aa4ae62-en (Erişim Tarihi: 23.08.2024).

- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2019). European Union and euro area Economic Snapshot. <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/economic-surveys/european-union-euro-area-economic-snapshot.html> (Erişim Tarihi: 06.09.2024).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2022). Current account balance. <https://www.oecd.org/en/data/indicators/current-account-balance.html> (Erişim Tarihi: 25.08.2024).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). (2023). UK Economic Outlook Retrieved from. <https://web.archive.oecd.org/temp/2023-12-04/668252-consumer-prices-oecd-updated-7-november-2023.htm> (Erişim Tarihi: 23.08.2024).
- Oğurlu, E. (2020). Tarih boyunca pandemiler ve uluslararası sisteme etkileri. *Electronic Turkish Studies*, 15(4), 794-796.
- Okyay, P. (2021). COVID-19 pandemisinin mevcut durumu ve gelecek öngöröleri. *Sağlık Bilimlerinde İleri Araştırmalar Dergisi*, 4(S-1), 97-103.
- ONS (Office for National Statistics). (2021). UK Trade Balance and Economic Performance. Erişim: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices> (Erişim Tarihi: 30.08.2024).
- ONS (Office for National Statistics). (2022). <https://www.ons.gov.uk/economy/nationalaccounts/balanceofpayments/bulletins/uktrade/deceember2022> (Erişim Tarihi: 09.09.2024).
- Oral, İ. O., & Sevinç, D. E. (2020). COVID-19 eksenli sağık krizinin ekonomi üzerindeki etkileri üzerine bir inceleme. *Journal of Management Theory and Practices Research*, 1(1), 8-70. <https://journals.academicianstudies.com/jmtp/article/view/5/11> (Erişim Tarihi: 11.08.2023).
- Ozili, P. K., & Arun, T. (2023). Spillover of COVID-19: Impact on the global economy. In *Managing inflation and supply chain disruptions in the global economy* (s. 41-61).
- Öner, ř. (2020). Küresel pandemi (COVID-19) ve kent yönetimlerinin tepkisi: Londra Belediyesi örneğİ. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 9(4), 75-94.
- Pak, A., Adegboye, O. A., Adekunle, A. I., Rahman, K. M., McBryde, E. S., & Eisen, D. P. (2020). Economic consequences of the COVID-19 outbreak: The need for epidemic preparedness. *Frontiers in Public Health*, 8, 241, 1-4.
- Pavković, B. T. (2020). The central banks' policy response to COVID-19 pandemic. *Politeia-Naučni časopis Fakulteta političkih nauka u Banjoj Luci za društvena pitanja*, 10(19), 11-27.
- Pehlivan, M., Kaya, A., & Keleş, S. S. (2021). Covid-19'un makroekonomik etkileri ve seçilmiş ölkelerde Covid-19 döneminde uygulanan maliye ve para politikaları. *Akademik Hassasiyetler*, 8(17), 105-135.
- Redalyc. (2021). The Japanese Economy and the COVID-19 Pandemic. <https://www.redalyc.org/journal/601/60171814004/html/> (Erişim Tarihi: 29.09.2024).

- Reuters. (2022). *UK current account deficit widens as energy prices soar*. <https://www.reuters.com/markets/europe/uk-economy-grew-same-previously-thought-q1-2022-2022-06-30/> (Erişim Tarihi: 01.09.2024).
- Reuters. (2023). *UK trade deficit narrows slightly as energy prices fall*. <https://www.reuters.com/world/uk/uk-economy-shows-01-growth-first-quarter-2023-0ns-2023-05-12/> (Erişim Tarihi: 08.09.2024).
- Sarker, P. (2020). Covid crisis: Fiscal, monetary, and macro-financial policy responses. *Theoretical and Applied Economics*, 3(2020), 624.
- Sheiner, L., Campbell, S., Kovalski, M. A., & Milstein, E. (2021). How pandemic-era fiscal policy affects the level of GDP. *Brookings*. <https://www.brookings.edu/articles/how-pandemic-era-fiscal-policy-affects-the-level-of-gdp/> (Erişim Tarihi: 12.07.2024).
- Statista. (2023). Japan GDP Growth and Economic Recovery. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/629176/japan-gross-national-income/> (Erişim Tarihi: 12.09.2024).
- Takyi, P. O., Dramani, J. B., Akosah, N. K., & Aawaar, G. (2023). Economic activities' response to the COVID-19 pandemic in developing countries. *Scientific African*, 20, e01642.
- The Economist. (2020). UK trade: December 2020. <https://www.ons.gov.uk/economy/nationalaccounts/balanceofpayments/bulletins/uktrade/december2020#:~:text=In%202020%2C%20the%20total%20trade,billion%20to%20%C2%A315.0%20billion.> (Erişim Tarihi: 05.07.2024).
- The Economist. (2023). UK Growth Outlook 2024. Retrieved from <https://www.economist.com/search?q=2023+UK+GDP+growth+rate> (Erişim Tarihi: 10.09.2024).
- The Guardian (2021). Post-Brexit Labor Shortages. Retrieved from <https://www.theguardian.com/business/2024/apr/16/uk-unemployment-rate-job-cuts-pay-growth-interest-rates> (Erişim Tarihi: 11.09.2024).
- The Guardian. (2024). <https://www.theguardian.com/business/2024/sep/12/economic-growth-in-eurozone-will-be-weaker-than-hoped-says-ecb> (Erişim Tarihi: 17.09.2024)
- The Japan Times. (2020-2022). *Japan's Economic Trends Amid Global Changes*. Retrieved from <https://www.japantimes.co.jp/business/2024/03/01/economy/japan-january-labor-market-remains-tight/> (Erişim Tarihi: 19.09.2024).
- The Wall Street Journal. (2024). Eurozone inflation remains high as global supply shocks persist. <https://www.wsj.com/economy/global/eurozone-unemployment-hits-record-low-580403ee> (Erişim Tarihi: 18.08.2024).
- The Wall Street Journal. (2024). <https://www.wsj.com/economy/us-gdp-economy-second-quarter-2024-485df1dc> (Erişim Tarihi: 09.09.2024).

- Tosunoğlu, Ş., & Kasal, S. (2020). Yeni koronavirüs (COVID-19) salgını ve sağlıklı küresel ekonomi için politika uygulamaları: IMF'nin rolü. *Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 2(1), 35-49.
- Trading Economics. (2022). Japan Interest Rate. <https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate> (Erişim Tarihi: 16.08.2024).
- Trading Economics. (2023). <https://tradingeconomics.com/euro-area/current-account-to-gdp#:~:text=Euro%20Area%20recorded%20a%20Current,Gross%20Domestic%20Product%20in%202023> (Erişim Tarihi: 25.09.2024).
- Trading Economics. (2023). Japan GDP growth rate. <https://tradingeconomics.com/japan/gdp-growth> (Erişim Tarihi: 09.09.2024).
- Trading Economics. (2024). <https://tr.tradingeconomics.com/> (Erişim Tarihi: 11.05.2024).
- Tuna, A. A., & Çelen, O. (2020). İşletmelerin insan kaynakları yönetimi uygulamaları üzerinde COVID-19 pandemisinin etkileri. *OPUS Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 16(30), 2710-2759.
- Tunalı, Ç. B. (2020). The effects of the COVID-19 pandemic on economic growth. In *The COVID-19 Pandemic and its Economic, Social, and Political Impacts* (s. 1-11).
- U.S Bank, (2024). Federal Reserve recalibrates monetary policy as inflation recedes. <https://www.usbank.com/investing/financial-perspectives/market-news/federal-reserve-tapering-asset-purchases.html> (Erişim Tarihi: 21.09.2024).
- U.S. Bureau of Economic Analysis. (2023). U.S. international transactions, second quarter 2023. <https://www.bea.gov/news/blog/2024-03-21/us-current-account-deficit-narrows-2023#:~:text=The%202023%20deficit%20was%203.0,%24160.6%20billion%20to%20%243.11%20trillion> (Erişim Tarihi: 26.08.2024).
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2021). *Employment situation summary* (Report No. USDL-21-1649). <https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm> (Erişim Tarihi: 12.09.2024).
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2021). The Employment Situation - April 2021. Retrieved from. <https://www.bls.gov/cps/> (Erişim Tarihi: 06.08.2024).
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2022). *Consumer price index – June 2022*. <https://www.bea.gov/data/prices-inflation> (Erişim Tarihi:04.09.2024).
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2024). The Employment Situation - February 2024. Retrieved from. [https://www.bea.gov/#:~:text=Real%20gross%20domestic%20product%20\(GDP,increased%201.6%20percent%20\(revised\).](https://www.bea.gov/#:~:text=Real%20gross%20domestic%20product%20(GDP,increased%201.6%20percent%20(revised).) (Erişim Tarihi: 04.09.2024).
- U.S. Census Bureau. (2021). "U.S. International Trade in Goods and Services." https://www.census.gov/foreign-trade/Press-Release/current_press_release/ft900.pdf
- U.S. Census Bureau. (2024). U.S. International Trade in Goods and Services Report. Retrieved from. <https://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf> (Erişim Tarihi: 07.09.2024).

- U.S. Department of the Treasury. (2024). <https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus> (Erişim Tarihi: 08.09.2024).
- Üstün, Ç., & Özçiftçi, S. (2020). COVID-19 pandemisinin sosyal yaşam ve etik düzlem üzerine etkileri: Bir değerlendirme çalışması. *Anadolu Kliniği Tıp Bilimleri Dergisi*, 25(1), 142-153.
- Wei, X., & Han, L. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on transmission of monetary policy to financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 74, 101705.
- Yang, W. (2024). Trends and development of fiscal and monetary policies of G7 countries during the post-pandemic era. *Highlights in Business, Economics, and Management*, s.24.



8. ÖZGEÇMİŞ

İlk öğrenimini Manisa'da, ortaöğrenimini İstanbul'da, lise eğitimini ise yine Manisa'da tamamladı. 2017 yılında girdiği Yalova Üniversitesi İktisat Bölümünden 2021 yılında mezun oldu. Öğrenimine devam ederken, 2019 yılının Haziran ve Temmuz aylarında özel sektörde bir firmada insan kaynakları asistanlığı yaptı. Aynı şekilde, 2020 yılının Haziran ve Temmuz aylarında yine özel sektörde bir firmada muhasebe asistanı olarak, okulda öğrendiklerini pratiğe dökmek amacıyla yaz aylarında iş hayatını deneyimledi. Bunlara ek olarak, Education-Consultancy Congress tarafından düzenlenen "Yeni Nesil Girişimcilik", "Etkili İletişim ve Beden Dili", "Diksiyon ve Hitabet Sanatı" kurslarına katılarak kişisel gelişimine katkıda bulunmuştur. Microsoft Office programlarından Word, Excel ve PowerPoint'i iyi derecede bilmektedir.

TEZDEN TÜRETİLEN YAYIN VE ESERLER

Erarslan, C., & Toktaş, T. (2024), “Pandemi kriziyle mücadelede majör merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının etkileri”, *8th International Artemis Scientific Research Congress Proceedings Book*, s. 892.