



**FED PARA POLİTİKALARININ TÜRKİYE'YE
ETKİLERİ: COVID-19 PANDEMİSİ VE
UKRAYNA-RUSYA SAVAŞI ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

Onur BAYRAM

Eskişehir 2025

**FED PARA POLİTİKALARININ TÜRKİYE'YE ETKİLERİ: COVID-19
PANDEMİSİ VE UKRAYNA-RUSYA SAVAŞI ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Onur BAYRAM

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Ana Bilim Dalı

İktisat Programı

Danışman: Prof. Dr. Hasan Murat ERTUĞRUL

Anadolu Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Ekim 2025

Eskişehir

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Onur BAYRAM'ın "Fed Para Politikalarının Türkiye'ye Etkileri: Covid-19 Pandemisi ve Ukrayna-Rusya Savaşı Üzerine Bir İnceleme" başlıklı tezi 06/10/2025 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından değerlendirilerek "Anadolu Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Ana Bilim dalında İktisat Programında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

	<u>Ünvanı Adı Soyadı</u>	<u>İmza</u>
Üye: (Danışman):	: Prof. Dr. Hasan Murat ERTUĞRUL	
Üye:	: Doç. Dr. Mustafa Orhan ÖZER	
Üye:	: Doç. Dr. Onur POLAT	

Prof. Dr. Nafiz Öncü CAN

Anadolu Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ÖZET

FED PARA POLİTİKALARININ TÜRKİYE'YE ETKİLERİ: COVID-19 PANDEMİSİ VE UKRAYNA-RUSYA SAVAŞI ÜZERİNE BİR İNCELEME

Onur BAYRAM

İktisat Ana Bilim Dalı

İktisat Programı

Anadolu Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Ekim 2025

Danışman: Prof. Dr. Hasan Murat ERTUĞRUL

COVID-19 pandemisiyle enerji fiyatlarındaki artışlar ve tedarik zincirindeki aksaklıklar, enflasyonist baskıları tetiklemiş olup FED'in parasal sıkılaştırma politikaları, küresel ekonomide önemli yansımalara neden olmuştur. Söz konusu politikaların etkileri Türkiye ekonomisinde de hissedilmiştir. Bu dışsal şokların olumsuz sonuçlarını hafifletmek amacıyla çeşitli politika adımları atılmıştır. Uygulanan bu tedbirlerin de kendi ekonomik sonuçları olmuştur. Post-pandeminin ekonomik zorluklarıyla, Rusya-Ukrayna krizi, küresel ölçekte enerji ve emtia fiyatları üzerinde yeni bir şok etkisi yaratarak enflasyonist baskıları ve tedarik zinciri kesintilerini derinleştirmiştir. Bu jeopolitik gelişme, küresel ekonomileri olumsuz etkilemiştir. Ülkeler bu yeni arz yönlü şokların etkilerine yönelik politikalar geliştirmiştir. Uygulamaya konan bu politikalar, hem ulusal düzeyde hem de uluslararası yayılım kanallarıyla diğer ekonomiler üzerinde sonuçlar doğurmuştur. Türkiye de bu çok katmanlı küresel kriz ortamından etkilenen ekonomiler arasında yer almıştır. Türkiye ekonomisine olan etkiler incelenmiş ve bu etkilerin analizinde TVP-VAR bağlantılılık modeli kullanılmıştır. Zaman tabanlı TVP-VAR bağlantılılık modeli, değişkenler arasındaki karmaşık, doğrusal olmayan ve zamana bağlı ilişkilerin detaylı şekilde analiz edilmesine olanak tanımış; bu yönüyle çalışmanın hem teorik hem de ampirik katkısını güçlendirmiştir. Sonuç olarak, küresel ekonomi dinamikleri, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri kaçınılmaz biçimde etkilemektedir. Ancak bu etkinin derecesi, iç dinamikler, politika tepkileri ve yapısal sağlamlıkla doğrudan ilişkilidir.

Anahtar Sözcükler: COVID-19, FED, Rusya-Ukrayna Savaşı, Türkiye Ekonomisi.

ABSTRACT

THE EFFECTS OF FED MONETARY POLICIES ON TÜRKİYE: A STUDY ON COVID-19 PANDEMIC AND THE UKRAINE-RUSSIA WAR

Onur BAYRAM

Department of Economics

Programme in Economics

Graduate School of Anadolu University, October 2025

Supervisor: Prof. Dr. Hasan Murat ERTUĞRUL

Following the COVID-19 pandemic, rising energy prices and disruptions in global supply chains led to increased inflation, prompting the Federal Reserve (FED) to take policy actions that affected economies worldwide. These decisions also had a significant impact on the Turkish economy. In an effort to mitigate these effects, Türkiye implemented several precautionary measures, which in turn had their own economic consequences. Subsequently, the unexpected outbreak of the Russia-Ukraine war further intensified global financial instability. The war exacerbated inflation and supply chain issues on an international scale, affecting economies worldwide. In response, countries introduced various measures to minimize the negative impacts, which not only influenced their own economies but also had spillover effects on others. Among the affected countries was Türkiye. This study examines the impacts on the Turkish economy using the Time-Varying Parameter Vector Autoregression (TVP-VAR) model. The time-based TVP-VAR model enables a detailed analysis of the complex, nonlinear, and time-dependent relationships among variables, thereby enhancing the theoretical and empirical contributions of the study. In conclusion, the dynamics of the global economy inevitably affect developing countries like Türkiye. However, the degree of this impact is directly related to internal dynamics, policy responses, and structural resilience.

Keywords: COVID-19, FED, Russia-Ukraine War, Turkish Economy.

TEŞEKKÜR

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında emeği geçen herkese teşekkür etmek isterim. Öncelikle, tez sürecim boyunca bilgi, deneyim ve desteğini esirgemeyen, yol gösterici tutumuyla çalışmamı yönlendiren değerli danışmanım Prof. Dr. Hasan Murat Ertuğrul'a en içten teşekkürlerimi sunarım. Tez yazımında bana yardımcı olan Doç. Dr. Mustafa Orhan Özer ve Arş. Gör. Gülnur Acar'a da teşekkür ederim.

Akademik hayatım boyunca bana destek olan ve teşvik eden tüm hocalarıma, katkılarıyla gelişimime büyük katkı sağlayan Arş. Gör. Dr. Ali Benli'ye ayrıca teşekkür ederim.

Araştırma sürecinde yardım ve desteklerini gördüğüm, veri toplama aşamasında katkıda bulunan Ali Akgül'e de teşekkür ederim.

Ayrıca, bu süreçte her zaman yanımda olan, sabır ve anlayışlarıyla beni her zaman destekleyen babam Göksel Bayram'a, annem Feriha Bayram'a ve kardeşim Öznur Bayram'a minnettarım.

Son olarak, bu tezin hazırlanması süresince bana inanan ve motivasyonumu kaybetmememi sağlayan herkese gönülden teşekkür ederim.

Onur BAYRAM

05/10/2025

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin kendi özgün çalışmam olduğunu; çalışmanın hazırlanması, veri toplanması, analizi ve sunumu dahil olmak üzere tüm aşamalarda bilimsel etik ilke ve kurallarına uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde ettiğim tüm veri ve bilgilere atıfta bulunduğumu ve bu kaynakları kaynakçada belirttiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı” ile tarandığını ve “intihal içermediğini” beyan ederim. Çalışmamla ilgili olarak bu beyanıma aykırı herhangi bir durumun tespiti halinde doğacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi beyan ederim

Onur BAYRAM

05/10/2025

ÜRETKEN YAPAY ZEKÂ KULLANIM BEYANI

Bu tezi hazırlarken (örneğin ChatGPT, Gemini, DALL-E vb.) üretken yapay zekâ programlarından destek almadığımı beyan ederim. Tezin hazırlığı aşamasında üretken yapay zekâ programlarından (örneğin çeviri, bilimsel makale vb.) desteği aldım. Üretken yapay zekâ programlarından aldığım bilgilerin doğruluğunu kontrol ettiğimi bildiririm.

Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Onur BAYRAM

İÇİNDEKİLER

Sayfa

BAŞLIK SAYFASI.....	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
TEŞEKKÜR.....	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.	vi
ÜRETKEN YAPAY ZEKÂ KULLANIM BEYANI.....	vii
İÇİNDEKİLER.....	viii
TABLolar DİZİNİ.....	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xiii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	4
1 GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARININ UYGULAMIŞ OLDUĞU PARA POLİTİKALARI.....	4
1.1 Merkez Bankasının Tanımı ve Amacı.....	4
1.1.1 Merkez Bankalarının Kuruluşu ve Tarihi.....	6
1.1.2 Merkez Bankalarının Görevleri.....	7
1.2 Merkez Bankalarının Uygulamış Olduğu Para Politikaları.....	8
1.2.1 Amerika Merkez Bankası (FED) ve Para Politikası.....	10
1.2.1.1 FED'in Para Politikası Araçları	14
1.2.1.1.1 Açık Piyasa İşlemleri (Open Market Operations-OMO).....	14
1.2.1.1.2 Faiz Oranları Politikası.....	15
1.2.1.1.3 Zorunlu Karşılık Oranı (Reserve Requirement Ratio).....	15

1.2.1.1.4 Niceliksel Gevşeme (Quantitative Easing-QE) ve Sıkılaştırma (QT).....	15
1.2.1.1.5 İletişim Politikası ve Yönlendirme (Forward Guidance).....	16
1.2.1.1.6 Ters Repo (Reverse Repo) Operasyonları.....	16
1.2.2 Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Para Politikası.....	16
1.2.2.1 Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Para Politikası Araçları	19
1.2.2.1.1 Anahtar Faiz Oranları (Key Interest Rates).....	20
1.2.2.1.2 Marjinal Borçlanma Faizi (Marginal Lending Facility Rate)....	20
1.2.2.1.3 Mevduat Faizi (Deposit Facility Rate).....	20
1.2.2.1.4 Ana Refinansman Faizi (Main Refinancing Operations Rate-MRO).....	20
1.2.2.1.5 Açık Piyasa İşlemleri (Open Market Operations).....	21
1.2.2.1.6 Ana Refinansman İşlemleri (Main Refinancing Operations-MRO).....	21
1.2.2.1.7 Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (Long-Term Refinancing Operations-LTRO & TLTRO).....	21
1.2.2.1.8 Zorunlu Karşılıklar (Minimum Reserve Requirements).....	21
1.2.2.1.9 Likidite Sağlama ve Çekme Operasyonları	21
1.2.2.1.10 Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları.....	21
1.2.2.1.11 İletişim Politikası (Forward Guidance).....	22
1.2.3 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Para Politikası.....	22
1.2.3.1 TCMB'nin Para Politikası Araçları.....	24
1.2.3.1.1 Açık Piyasa İşlemleri (APİ).....	24
1.2.3.1.2 Politika Faizi	24
1.2.3.1.3 Zorunlu Karşılıklar.....	25
1.2.3.1.4 Likidite Yönetim Araçları.....	25
1.2.3.1.5 Döviz Politikası Araçları.....	25
1.2.3.1.6 Makro İhtiyati Politikalar (Dolaylı Para Politikası Araçları)....	25
1.2.3.1.7 İletişim ve Yönlendirme (Forward Guidance).....	26

1.2.3.1.8 Yedek Araçlar ve Yeni Uygulamalar.....	26
İKİNCİ BÖLÜM.....	27
2 COVID-19 PANDEMİSİ VE UKRAYNA RUSYA SAVAŞI.....	27
2.1 COVID-19 Pandemisi.....	27
2.1.1 COVID-19 Pandemisinin Ortaya Çıkışı.....	27
2.1.2 COVID-19 Pandemisinin ABD, AB ve Türkiye Ekonomileri Üzerine Etkileri.....	28
2.1.2.1 COVID-19 Pandemisinin ABD Ekonomisi Üzerine Etkileri.....	28
2.1.2.2 COVID-19 Pandemisinin AB Ekonomisi Üzerine Etkileri.....	29
2.1.2.3 COVID-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri.....	29
2.1.3 COVID-19 Pandemisinin Olumsuz Etkilerine Karşı ABD, AB Türkiye'nin Aldığı Tedbirler.....	30
2.1.3.1 COVID-19 Pandemisi Sırasında ABD'nin Aldığı Tedbirler.....	31
2.1.3.2 COVID-19 Pandemisi Sırasında AB'nin Aldığı Tedbirler.....	31
2.1.3.3 COVID-19 Pandemisi Sırasında Türkiye'nin Aldığı Tedbirler.....	32
2.2 Rusya-Ukrayna Savaşı.....	32
2.2.1 Rusya-Ukrayna Savaşının Ekonomik Etki Kanalları.....	32
2.2.1.1 Enerji Krizi ve Fiyat Şokları.....	33
2.2.1.2 Gıda Güvenliği ve Tarımsal Ürün Piyasaları.....	33
2.2.1.3 Ticaret ve Tedarik Zinciri Kesintileri.....	34
2.2.1.4 Finansal Piyasalar ve Belirsizlik.....	34
2.2.2 Ukrayna-Rusya Savaşının ABD, AB ve Türkiye Ekonomileri Üzerine Etkileri.....	34
2.2.2.1 Ukrayna-Rusya Savaşının ABD Ekonomisi Üzerine Etkileri.....	35
2.2.2.2 Ukrayna-Rusya Savaşının AB Üzerine Etkileri.....	35
2.2.2.3 Ukrayna-Rusya Savaşının Türkiye Üzerine Etkileri.....	37

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	38
3 UYGULAMALI ANALİZ	38
3.1 Literatür Özeti.....	38
3.2 Veri Seti ve Metodoloji.....	42
3.3 Uygulamalı Analiz Bulguları	45
SONUÇ	53
KAYNAKÇA.....	55
ÖZ GEÇMİŞ	



TABLÖLAR DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 3.1 Özet İstatistikler.....	45
Tablo 3.2 Ortalama Bağlantılılık Sonuçları.....	48



ŞEKİLLER DİZİNİ

Sayfa

Şekil 3.1	Getiri Serileri.....	47
Şekil 3.2	Getiri Serilerinin Toplam Bağlantılılık Dinamikleri.....	49
Şekil 3.3	Getiri Serilerinin Zamanla Değişen Net Toplam Yönlü Bağlantılılıkları.....	51



SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
APP	: Asset Purchase Programme
ECB	: European Central Bank
FED	: Federal Reserve System
FMOC	: Federal Açık Piyasa Komitesi
FRS	: Federal Rezerv Sistemi
GLP	: Geç Likidite Penceresi
IORB	: Interest on Reserve Balances
KIR	: Key Interest Rates
KKM	: Kur Korumalı Mevduat
LTRO	: Long-Term Refinancing Operations
MRO	: Main Refinancing Operations
OMO	: Open Market Operations
PEP	: Pandemic Emergency Purchase Programme
PPK	: Para Politikası Kurulu
QE	: Quantitative Easing
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TLTRO	: Targeted Long-Term Refinancing Operations

GİRİŞ

1980'lerin başından 1990'lara kadar olan dönem, birçok gelişmekte olan ekonomide finansal serbestleşmeye yol açan reformlar dönemi olarak bilinmektedir. Bu dönemde birçok ülke, finansal baskı döneminde yürürlüğe giren finansal piyasaları düzenleyen yasaları yürürlükten kaldırmış veya yenilemiştir. Bu dönemde faiz oranlarındaki tavanlar kaldırılmış, kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık sektörüne giriş ve çıkışı kolaylaştıracak düzenlemeler getirilmiş, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış, döviz mevduat hesaplarına izin verilmiş, borsalar kurulmuş veya borsa faaliyetlerini canlandırmaya yönelik politikalar yürürlüğe konulmuştur. Ancak bu dönemde birçok ülke, şiddeti değişen finansal ve/veya döviz krizleri yaşamıştır. Bunun sonucunda dünyada ciddi krizler yaşanmıştır. Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya, Arjantin, Türkiye ve ABD Mortgage krizi bunlardan bazılarıdır. Bu krizler yaşanan ülkeleri, çevre ülkeleri ve son olarak da tüm dünyayı ciddi bir şekilde etkilemiştir (Engin, 2007).

Bu krizlerin temelinde, finansal serbestleşmenin yeterli denetim ve düzenleme mekanizmaları kurulmadan hayata geçirilmesi yatmaktadır. Ani ve kontrolsüz sermaye girişleri, zayıf bankacılık sistemleri, şeffaf olmayan mali yapılar ve makroekonomik dengesizlikler, birçok gelişmekte olan ülkeyi dış şoklara karşı savunmasız bırakmıştır. Ayrıca, uluslararası yatırımcıların risk algısındaki hızlı değişimler, bu ülkelerde ani sermaye çıkışlarına, döviz krizlerine ve kamu borçlarının sürdürülemez hale gelmesine yol açmıştır. Özellikle 1990'ların sonlarına doğru art arda patlak veren krizler, küresel finansal sistemin birbirine ne denli bağımlı olduğunu ve yerel ölçekte başlayan bir krizin kısa sürede bölgesel hatta küresel bir boyut kazanabileceğini göstermiştir. Bu tecrübeler, finansal serbestleşmenin başarıya ulaşabilmesi için güçlü kurumsal yapıların, etkin düzenleyici çerçevelerin ve krizlere karşı dayanıklı makroekonomik politikaların gerekliliğini ortaya koymuştur (Üstün ve Dulupçu, 2024).

Gelişmekte olan piyasa ekonomileri, sürdürülebilirliklerini tehdit edebilecek dış ekonomik şoklara karşı daha savunmasızdır. Örneğin, Brezilya krizi Arjantin'in büyümesi üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahipti. Benzer şekilde, Arjantin de dahil olmak üzere gelişmekte olan piyasa ekonomileri, finans piyasası beklentilerindeki değişikliklere karşı daha savunmasızdır. Bir ülkede veya hatta bir bölgede yaşanan bir kriz, kaçınılmaz olarak

dünyanın diğer bölgelerini de etkilemektedir. Krizlerin gerçek etkileri orta ve uzun vadede hissedilmektedir (Engin, 2007).

Bu durum, yükselen piyasa ekonomilerinin küresel finansal sistemdeki dalgalanmalara karşı daha savunmasız olduğunu açıkça göstermektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte, bu ülkeler yüksek getiri arayışındaki yabancı yatırımcılar için cazip hale gelse de aynı yatırımcıların riskten kaçış eğilimleri nedeniyle ani sermaye çıkışlarıyla karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu tür ani hareketler, döviz kuru istikrarsızlığına, faiz oranlarında dalgalanmalara ve finansal piyasalarda güven kaybına yol açarak makroekonomik dengeleri bozmaktadır. Ayrıca, krizlerin bulaşıcılığı (contagion) etkisiyle, bir ülkede yaşanan ekonomik sorunlar hızla diğer ülkelere yayılabilir; bu da hem bölgesel hem de küresel düzeyde ekonomik daralmalara sebep olabilmektedir. Bu bağlamda, yükselen piyasa ekonomilerinin dış şoklara karşı daha dirençli hale gelebilmeleri için güçlü mali disiplin, etkin denetim mekanizmaları ve sürdürülebilir ekonomik politikalar geliştirmeleri büyük önem taşımaktadır (İspiroğlu ve Taş, 2017).

Bununla birlikte, uluslararası finansal mimarinin de bu kırılganlığı azaltacak şekilde yeniden yapılandırılması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya kaldığı sermaye hareketlerinin ani tersine dönme riski, yalnızca ulusal düzeyde alınacak önlemlerle sınırlı şekilde yönetilemez; bu nedenle, küresel düzeyde daha kapsayıcı ve adil bir finansal düzenin oluşturulması elzemdir. IMF gibi uluslararası finans kuruluşlarının, kriz anlarında daha hızlı ve etkili müdahale edebilecek mekanizmalar geliştirmesi, şeffaflık ve hesap verebilirliği artırması gerekmektedir. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerin rezerv biriktirme stratejileri, finansal tampon mekanizmaları ve bölgesel iş birlikleri yoluyla direnç kapasitelerini artırmaları da hayati önemdedir. Sonuç olarak, küresel finansal entegrasyonun derinleştiği bir dünyada, sadece yükselen piyasaların değil, tüm ekonomilerin istikrarı ve sürdürülebilir büyümesi için daha dengeli, denetimli ve koordineli bir finansal yapı kaçınılmaz hale gelmiştir (Boğa, 2017).

Küresel ekonomik sistem, 21. yüzyılın ilk çeyreğinde birbirini takip eden ciddi şoklara maruz kalmıştır. 2008 Küresel Finansal Krizi ile başlayan bu süreç, merkez bankalarının geleneksel olmayan para politikalarına yönelmesine neden olmuş; özellikle Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (Federal Reserve – FED), faiz oranlarını sıfır seviyesine indirerek genişlemeci para politikası uygulamaya başlamıştır. Bu politikalar,

küresel likiditeyi artırmak suretiyle gelişmekte olan ekonomilere yoğun sermaye akışlarına neden olmuştur. Bu dönemde Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, ucuz finansman ve yüksek likidite sayesinde büyümeyi destekleyici bir dış çevreden faydalanmıştır. Ancak bu durum, aynı zamanda cari açık ve dış borç birikimi gibi yapısal kırılganlıkların derinleşmesine de zemin hazırlamıştır (Kangal, 2022).

2020 yılı itibarıyla dünyayı etkisi altına alan COVID-19 pandemisi, ekonomik faaliyetleri durma noktasına getirmiş, talep daralması ve arz kesintileri aynı anda yaşanmıştır. Bu olağanüstü dönem, FED başta olmak üzere büyük merkez bankalarının parasal genişleme politikalarını bir kez daha devreye sokmasına neden olmuştur. Trilyonlarca dolarlık varlık alımı ve sıfır faiz politikasıyla küresel piyasalar yeniden büyük bir likidite dalgasına maruz kalmış; bu süreçte gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımları artmıştır (Ordu, 2022).

Ancak bu politikaların beklenmedik yan etkileri de olmuştur. Pandemi sonrası dönemde hızla artan enflasyonist baskılar, FED'in 2022 yılı itibarıyla agresif bir faiz artırımını ve bilanço daraltma (quantitative tightening) sürecine girmesine yol açmıştır. Bu sıkılaştırma süreci, gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru baskısı, sermaye çıkışları ve artan finansman maliyetleri gibi ciddi makroekonomik sorunlara neden olmuştur. Türkiye ekonomisi de bu süreçten doğrudan etkilenmiş; döviz kuru ve enflasyon başta olmak üzere birçok makro göstergede bozulmalar yaşanmıştır (Onaç ve Birol, 2024).

Aynı dönemde yaşanan bir diğer büyük dışsal şok ise 24 Şubat 2022 tarihinde başlayan Ukrayna-Rusya Savaşı'dır. Savaş, başta enerji ve gıda olmak üzere küresel emtia fiyatlarında keskin artışlara neden olmuş; tedarik zincirlerini bozmuş ve dünya genelinde stagflasyon riski yaratmıştır. Türkiye gibi enerji ithalatçısı ülkelerde bu gelişmeler, cari açık ve fiyat istikrarı açısından önemli baskılar oluşturmıştır (Güneysu, 2022).

Bu çalışmada, 2020 sonrası dönemde FED'in para politikası kararlarının ve Ukrayna-Rusya Savaşı'nın Türkiye ekonomisine olan etkileri detaylı biçimde ele alınacaktır. Özellikle döviz kuru, enflasyon, dış ticaret dengesi, sermaye akımları ve risk primi gibi göstergeler üzerinden analiz yapılacaktır; aynı zamanda Türkiye'nin bu dışsal şoklara karşı geliştirdiği politika tepkileri değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1 GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARININ UYGULAMIŞ OLDUĞU PARA POLİTİKALARI

Bu bölümde merkez bankacılığı ve merkez bankalarının para politikaları anlatılacaktır.

1.1 Merkez Bankasının Tanımı ve Amacı

Ticari faaliyetlerin genişlemesiyle birlikte geleneksel araçlar yetersiz kalmış ve bu durum kâğıt para sistemine geçiş sürecini hızlandırmıştır. Tamamen altına dayalı para basmanın imkânsızlığı, bir “merkez bankası”na duyulan ihtiyacı daha da artırmıştır. Ekonominin gereksinimlerine göre dolaşımdaki para hacminin düzenlenmesi zorunluluğu, ticari bankaların kontrolsüz ve dağınık kâğıt para ihraçlarının yarattığı sorunlarla birleşince, bu görevin tek bir banka tarafından üstlenilmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Kâğıt para basma yetkisinin, aynı zamanda devlet hazinesi işlevini de yerine getiren bir bankaya verilmesi ise para arzı üzerindeki kontrolü güçlendirmiş ve para politikası kararlarının daha hızlı alınmasına katkı sağlamıştır. Böylece, “merkez bankası”nın ortaya çıkışı ve kurumsallaşması şekillenmiştir (Akçay, 2021).

Bu gelişmelerin ardından merkez bankaları, sadece kâğıt para basan kurumlar olmaktan çıkıp, para arzını kontrol eden, faiz oranlarını belirleyen ve finansal istikrarı sağlamaya çalışan temel ekonomik aktörler haline gelmiştir. Özellikle 20. yüzyılın başlarından itibaren merkez bankalarının bağımsızlığı ve politika araçlarının çeşitliliği artarken, küresel krizler karşısında para politikasının etkinliği daha da ön plana çıkmıştır. Merkez bankalarının, finansal sistemde "son kredi mercii" (lender of last resort) rolünü üstlenmesi, ekonomik dalgalanmalara karşı tampon görevi görmelerini sağlamıştır. Zamanla, fiyat istikrarı, tam istihdam ve sürdürülebilir büyüme gibi makroekonomik hedefler doğrultusunda hareket eden merkez bankaları, sadece ulusal değil, küresel ekonomilerin yönünü belirleyen güçlü kurumlar haline gelmiştir (Kaya ve Özel, 2019).

Birçok ekonomi tarihçisi, modern merkez bankası sisteminin gelişimini finansal sistem ve merkez bankasının ekonomideki rolüyle ilişkilendirmektedir. Merkez bankası, bir ülkenin kredi ve para arzını etkileyen ekonomik politikalardan sorumlu kurum olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankası, özellikle kısa vadeli faiz oranlarını ve parasal tabanı istikrara kavuşturmak ve temel piyasa hedeflerine ulaşmak için açık piyasa işlemleri, rezerv gereksinimlerinde değişiklikler, reeskont penceresi işlemleri vb. gibi para politikası araçlarını kullanmaktadır (Bordo, 2007).

Zamanla merkez bankaları, yalnızca para arzını düzenleyen kurumlar olmanın ötesine geçerek finansal istikrarın korunması, enflasyonun kontrol altında tutulması ve ekonomik büyümenin desteklenmesi gibi çok boyutlu görevler üstlenmiştir (Bernanke, 2013). Bu doğrultuda, merkez bankaları piyasa sinyallerini dikkatle izleyerek proaktif politikalar geliştirir ve gerektiğinde müdahalelerde bulunur (IMF, 2019). Küreselleşme ve finansal piyasaların derinleşmesiyle birlikte, merkez bankalarının şeffaflık, öngörülebilirlik ve iletişim stratejileri önem kazanmış; bu durum, piyasa aktörlerinin beklentilerinin yönetilmesinde kritik bir rol oynamıştır (BIS, 2020). Günümüzde merkez bankaları, sadece ulusal para politikalarını yönlendirmekle kalmayıp, küresel finans sistemindeki dalgalanmalara karşı da koordineli hareket ederek ekonomik istikrarın sağlanmasında kilit aktör konumuna gelmiştir (IMF, 2019).

Merkez Bankalarının modern para politikasında üç temel amacı vardır. İlk ve en önemlisi, fiyat istikrarını sağlamaktır. Mevcut durumda, sürdürülebilir ve makul/düşük enflasyon sağlamayı hedefler. İkinci amaç, yüksek istihdam yoluyla sürdürülebilir ve istikrarlı ekonomik büyüme olarak tanımlanan istikrarlı bir reel ekonomidir. Başka bir deyişle, para politikası ekonomik şokları etkisiz hale getirmek ve ekonomik dalgalanmaları azaltmak için tasarlanmaktadır. Üçüncü olarak, öncelikli olarak fiyat istikrarı ve finansal istikrara odaklanarak finans sektöründeki durumu izleyerek bu alanda istikrar sağlamayı amaçlarlar. Bu amacın önemi, 2008'deki küresel krizin başlamasıyla daha da belirginleşmiştir (Bıyık, 2019).

2008 küresel finansal krizinden sonra, finansal istikrarın para politikası hedefleri arasında ayrı bir öneme sahip olduğu daha net bir şekilde anlaşılmıştır. Kriz öncesinde fiyat istikrarı sağlanmış gibi görünse de finansal piyasalarda biriken riskler yeterince dikkate alınmamış ve bu durum, sistemik bir çöküşü beraberinde getirmiştir. Bu deneyim, merkez bankalarının yalnızca enflasyonu kontrol altında tutmakla yetinmeyip, aynı zamanda finansal sistemin kırılganlıklarını da gözetmesi gerektiğini göstermiştir. Bu nedenle günümüzde modern merkez bankacılığı anlayışı, makro ihtiyati politikalarla desteklenen ve finansal piyasaların sağlığını gözetken daha kapsamlı bir para politikası çerçevesi benimsemektedir. Merkez bankaları, finansal istikrarı sağlamak adına sadece geleneksel araçlarla değil, gerektiğinde faiz dışı önlemlerle, likidite destekleriyle ve denetim mekanizmalarıyla da müdahalede bulunarak piyasalardaki aşırı dalgalanmaları önlemeye çalışmaktadır (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016).

1.1.1 Merkez Bankalarının Kuruluşu ve Tarihi

Merkez bankacılığı uygulamaları 17. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Bu bağlamda, merkez bankası özelliklerine sahip ilk kurum 1668 yılında İsveç'te "Swedish Riksbank" adıyla kurulmuştur. Başlangıçta bir ticari banka olarak faaliyet gösteren bu kurum, zamanla devlet fonlarını ödünç verme ve ticarete takas merkezi işlevlerini de üstlenerek ayrıcalıklı bir konum kazanmıştır (Kaya ve Özel, 2019).

1694 yılına gelindiğinde ise İngiltere Merkez Bankası (Bank of England), dönemin en etkili merkez bankası olarak kurumsallaşmıştır. Bu banka, kamu borçlarını satın alma yetkisine sahip bir ticari banka statüsünde faaliyet göstermeye başlamıştır. İngiltere modelini takiben, Avrupa'da ortaya çıkan diğer merkez bankaları da genellikle ekonomik bozulmaların ve finansal krizlerin bir sonucu olarak benzer amaç ve işlevlerle kurulmuştur (Altuğ, 2016).

Örneğin, Fransa Merkez Bankası (Banque de France), Fransız Devrimi sonrasında devlet bütçesine finansman sağlamak ve yüksek enflasyon nedeniyle değer kaybeden parayı istikrara kavuşturmak amacıyla 1800 yılında Napolyon Bonapart tarafından kurulmuştur. Bu dönemde kurulan ilk merkez bankaları, döviz cinsinden özel bono ihraç etmiş ve kâğıt para basımında önemli bir yetki sahibi olmuştur (Akçay, 2021).

19. yüzyılın ortalarına doğru, merkez bankalarının rolü daha belirgin hale gelmiştir. Bu dönemde para arzını kontrol etme, faiz oranlarını belirleme ve bankacılık sistemine likidite sağlama gibi temel para politikası araçları, merkez bankalarının asli görevleri arasında yer almaya başlamıştır (Bordo, 1993). Sanayi Devrimi'nin getirdiği ekonomik büyüme ve artan sermaye hareketleri, daha istikrarlı ve denetimli bir para sistemine duyulan ihtiyacı artırmış ve bu durum merkez bankalarının yapısal olarak güçlendirilmesini zorunlu kılmıştır (Goodhart, 1988). Örneğin, Almanya'da 1876 yılında kurulan Reichsbank, ülkenin tek resmi kâğıt para ihraç yetkisine sahip kurumu haline gelmiş ve diğer bankaların bu yetkileri kaldırılmıştır (Bordo ve Kydland, 1995).

Bu erken dönem merkez bankaları, zamanla sadece hükümetlerin finansman ihtiyaçlarını karşılayan kurumlar olmaktan çıkarak, para politikasının şekillendirilmesinde daha sistematik ve düzenleyici roller üstlenmeye başlamıştır. 19. yüzyılın sonlarına doğru, sanayileşmenin hız kazanması ve uluslararası ticaretin artmasıyla birlikte merkez bankalarının döviz kuru istikrarını sağlama, altın standardı çerçevesinde para arzını düzenleme ve bankacılık sisteminin güvenliğini sağlama gibi sorumlulukları ön plana

çıkıştır. Bu dönemde birçok ÷lkede merkez bankalarına kâğıt para ihraç etme tekeli verilmiş ve bu bankalar, ulusal para biriminin güvenilirliğini tesis etmek amacıyla düzenleyici otorite konumuna yükselmiştir. Böylece merkez bankaları, sadece ekonomik kriz anlarında değil, istikrarlı dönemlerde de ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini destekleyen temel kurumlar haline gelmiştir (Altuğ, 2016).

20. yüzyıla gelindiğinde, özellikle Birinci Dünya Savaşı sonrası yaşanan ekonomik krizler, merkez bankalarının görev tanımlarını daha da genişletmiştir. Bu dönemde merkez bankaları yalnızca para ve kredi sistemlerini düzenleyen kurumlar olmaktan çıkarak, fiyat istikrarını sağlama, istihdamı artırma ve ekonomik büyümeyi destekleme gibi çok yönlü makroekonomik hedeflere odaklanmıştır. 1929 Büyük Buhranı gibi küresel ekonomik krizler, merkez bankalarının yalnızca ulusal değil, uluslararası düzeyde koordineli hareket etmesini zorunlu kılmıştır. Aynı zamanda bu süreç, merkez bankalarının siyasi otoriteden bağımsız olarak karar alabilmesini gerekli kılmış; bu da merkez bankacılığında bağımsızlık kavramını ön plana çıkarmıştır (Duran, 2013).

Günümüzde modern merkez bankacılığı, "bağımsızlık", "şeffaflık" ve "hesap verebilirlik" ilkeleri çerçevesinde yürütölmektedir. Küreselleşme ve teknolojik gelişmelerle birlikte merkez bankalarının rolü yalnızca para politikasını yürütmekle sınırlı kalmamış, finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi gibi işlevleri de içerecek şekilde genişlemiştir.

1.1.2 Merkez Bankalarının Görevleri

Merkez bankaları, modern ekonomilerin işleyişinde merkezi bir rol üstlenen kurumlardır. İlk örnekleri 17. yüzyıla dayansa da merkez bankalarının işlevleri zamanla değişmiş ve genişlemiştir. Günümüzde merkez bankaları, yalnızca para basma yetkisine sahip kurumlar olarak değil, aynı zamanda ekonomik istikrarı sağlamak, enflasyonu kontrol altında tutmak, finansal sistemi denetlemek ve para politikasını yönlendirmek gibi çok yönlü görevlerle donatılmış yapılardır (Bordo, 2007).

Bu çok yönlü görevler doğrultusunda merkez bankaları, ekonomik dalgalanmalara karşı proaktif politikalar geliştirerek makroekonomik istikrarın sağlanmasında kilit rol oynamaktadır. Para politikası araçları kullanılarak enflasyon hedeflemesi yapılmakta, kısa vadeli faiz oranları üzerinden talep yönetimi sağlanmakta ve gerektiğinde finansal piyasalara likidite desteği sunulmaktadır (Mishkin, 2016; TCMB, 2023). Ayrıca merkez bankaları, bankacılık sektörünü denetleme ve düzenleme görevleri aracılığıyla finansal

krizlerin önlenmesini ve sistemik risklerin azaltılmasını amaçlamaktadır (Blinder, 1998; IMF, 2019). Küresel ölçekte ekonomik entegrasyonun artmasıyla birlikte, merkez bankalarının şeffaflık, iletişim ve bağımsızlık ilkelerine dayalı hareket etmeleri, piyasa güveninin tesisi açısından büyük önem taşımaktadır (BIS, 2020; TCMB, 2023). Bu bağlamda Merkez Bankaları, yalnızca ulusal para politikalarının yürütücüsü değil, aynı zamanda uluslararası finansal istikrarın korunmasında da stratejik aktörler hâline gelmiştir.

Bu çerçevede, merkez bankalarının yalnızca fiyat istikrarını sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda finansal istikrarı gözetken çok yönlü politikalar geliştirmeleri gerekmektedir. Küresel krizlerin yayılma hızının arttığı bir ortamda, merkez bankaları arasındaki uluslararası iş birliği ve eşgüdüm de giderek daha kritik hale gelmiştir. Böylece merkez bankaları, yalnızca kendi ülkelerinin değil, küresel ekonomik sistemin istikrarı için de önemli birer denge unsuru olarak öne çıkmaktadır.

1.2 Merkez Bankalarının Uygulamış Olduğu Para Politikaları

Ulusal ekonomiyi düzenleme aracı olarak para politikası, ekonomi üzerinde dolaylı bir etkiye sahiptir; temel hedefleri ekonomideki döngüsel dalgalanmaları yumuşatmak, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi desteklemek, fiyat istikrarını ve optimum ödemeler dengesini sağlamaktır. Ekonomik düzenleme sisteminin temel bir unsuru olan para politikasının etkin bir şekilde uygulanması, sürdürülebilir ekonomik büyümeye katkıda bulunan temel faktörlerden biridir. Döviz kurunu koruyan ve piyasa düzeninin gelişimini destekleyen istikrarlı bir para sisteminin oluşturulması, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Para politikasının hedef ve kurallarının net bir şekilde tanımlanması ve para sektörünün ekonominin diğer sektörleriyle niteliksel ve niceliksel bağlantılarını yansıtan iletim mekanizmalarının sistematik bir analizi, para politikasının etkinliğini artırmaktadır (TCMM, 2023).

Para politikası, merkez bankalarının fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmak için çeşitli araçlar kullanarak aldıkları kararlar bütünüdür. Bir ekonomide merkez bankasının nihai hedefi, ekonomik istikrarı sağlamak ve tam istihdam elde etmektir. Enflasyon veya resesyon gibi istikrarsızlıklar meydana geldiğinde, ekonomide bu hedefin gerçekleştirilmesini engellediğinde, para politikası önemli ve etkili bir müdahale aracı haline gelmektedir. Bu tür dönemlerde merkez bankaları, para arzında değişiklikler yaparak faiz oranlarını ve toplam talebi etkileyerek fiyat istikrarını ve tam

istihdamı yeniden sağlamaya çalışmaktadır. Merkez bankaları tarafından uygulanan para politikaları, her ülkenin gelişmişlik düzeyi ve ekonomik dinamiklerine göre de değişiklik göstermektedir (Duran, 2013).

Gelişmiş ülkelerde para politikası genellikle enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yürütülürken, gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru istikrarı ve sermaye hareketlerinin yönetimi gibi ek hedefler de ön planda olabilmektedir (IMF, 2020; BIS, 2020). Merkez bankaları, ekonomik konjonktüre bağlı olarak genişletici ya da daraltıcı para politikaları uygular; genişletici politika ile ekonomik durgunluklara karşı talep artırılmaya çalışılırken, daraltıcı politikalarla ise aşırı enflasyon baskıları kontrol altına alınır (Mishkin, 2016; Blinder, 1998). Bu süreçte kullanılan başlıca araçlar politika faiz oranı, zorunlu karşılık oranları, reeskont oranları ve açık piyasa işlemleridir (TCMB, 2023; BIS, 2021). Ayrıca, küresel ekonomik koşullar ve dışsal şoklar da para politikasının yönünü ve etkinliğini belirleyen önemli faktörler arasında yer almaktadır (Obstfeld, 2015; IMF, 2019). Bu nedenle merkez bankaları, sadece iç ekonomik gelişmeleri değil, aynı zamanda küresel finansal hareketleri de dikkate alarak esnek, veri odaklı ve ileriye dönük bir para politikası stratejisi geliştirmek zorundadır (BIS, 2021; TCMB, 2023).

ABD Kongresi tarafından 1913 yılında kurulan Federal Rezerv Sistemi (FRS), Avrupa Merkez Bankası (ECB) da dahil olmak üzere diğer tüm merkez bankalarından farklı olarak modern dünya ekonomik sisteminde özel bir rol oynamaktadır ve özel bir yere sahiptir. FRS'nin özel rolü ve yerinin en önemli nedeni, ABD ekonomisini yönetirken aldığı ve uyguladığı politika kararlarının, özellikle gelişmekte olan ülkeler olmak üzere diğer ülkelerin ekonomilerini etkileyebilecek olmasıdır. Bu nedenle, FRS'nin para politikası araçlarının kullanımına ilişkin eylemleri küresel finans piyasaları için büyük önem taşımakta ve yatırımcılar tarafından yakından izlenmektedir. Doların dünya ticaretindeki önemi göz önüne alındığında, FRS politikaları ve kararları piyasa katılımcılarının yatırım kararlarını etkilemekte ve özellikle gelişmekte olan ekonomi piyasalarının bu politika ve kararlardan etkilenmesi muhtemeldir (Mete ve Koç, 2020).

Bu etki, özellikle FED'in faiz oranları üzerindeki kararlarında açıkça görülmektedir; zira FED'in faiz artırımı kararı, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarına, yerel para birimlerinde değer kayıplarına ve borçlanma maliyetlerinde artışa neden olabilmektedir (Arslan, 2023). Bu durum, söz konusu ülkelere enflasyon baskılarını artırarak makroekonomik istikrarı tehdit edebilmektedir (Kangal, 2021). Aynı şekilde, FED'in

genişleyici para politikası uygulamaları, gelişmekte olan piyasalara yönelen sermaye akımlarını hızlandırarak bu ülkelerde finansal varlık fiyatlarının şişmesine ve kredi hacminin kontrolsüz artışına yol açabilmektedir (Dural ve Seçme, 2022). Bu nedenle, gelişmekte olan ekonomiler FED politikalarına karşı daha temkinli ve uyumlu politikalar geliştirmek zorundadır. Küresel ekonominin büyük ölçüde dolara endeksli olması, FED'i yalnızca bir ulusal merkez bankası değil, aynı zamanda küresel bir parasal otorite haline getirmiştir. Bu durum, FED'in kararlarının yalnızca Amerika için değil, dünya ekonomisinin dengeleri açısından da belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır (Koepke, 2018).

Bu durum, FED'in yalnızca Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nin değil, aynı zamanda küresel ekonominin de yönünü belirleyen bir kurum haline gelmesine neden olmuştur. FED'in faiz oranlarını artırması ya da azaltması, likidite politikaları ve bilanço büyüklüğüne dair attığı adımlar, küresel sermaye akımlarını doğrudan etkileyerek özellikle döviz kurları, enflasyon oranları ve yatırım ortamı üzerinde önemli sonuçlar doğurmaktadır (Münyas, Kaplan Yıldırım ve Kadooğlu Aydın, 2025). Gelişmekte olan ülkeler, FED'in sıkılaştırıcı politikalarıyla karşı karşıya kaldıklarında, sermaye çıkışları, yerel para birimlerinde değer kaybı ve borçlanma maliyetlerinde artış gibi sorunlarla karşılaşabilmektedirler. Bu nedenle, FED kararları sadece bir merkez bankasının iç dinamikleriyle sınırlı olmayıp, uluslararası piyasalarda güven, istikrar ve beklentilerin şekillenmesinde de belirleyici bir rol oynamaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde FED'in izleyeceği politikalar, küresel ölçekte ekonomik toparlanma ya da durgunluk risklerini doğrudan etkileyebilecek nitelikte olmaktadır (Aktaş, Erduman ve Ekşi, 2018).

1.2.1 Amerika Merkez Bankası (FED) ve Para Politikası

20. yüzyılın başlarında, para politikası ve ülkenin finansal sistemi hakkındaki tartışmalar yüzyıllardır şiddetleniyor ve mevcut sistemin artan eksiklikleri, görmezden gelinemeyecek kadar büyük bir hasara yol açıyordu. 1839, 1857, 1873 ve 1893'te bir dizi büyük kriz yaşanmıştı. Son olarak, 1907'de bir panik finansal sistemi felç edip derin ve uzun süreli bir ekonomik gerilemeye neden olmuştu. Genellikle Federal Rezerv veya kısaca FED olarak adlandırılan FRS, ABD'nin merkez bankasıdır. Kongre tarafından ülkeye daha güvenli, daha esnek ve daha istikrarlı bir para ve finansal sistem sağlamak amacıyla kurulmuştur. FRS, Başkan Woodrow Wilson'ın Federal Rezerv Yasası'nı imzalamasıyla 23 Aralık 1913'te kurulmuştur (FED, n.d.).

FRS'nin kurulmasıyla birlikte, ABD finansal krizlere karşı daha dirençli bir yapıya kavuşmayı amaçlamış ve para politikası araçlarını merkezi bir otorite aracılığıyla yönetmeye başlamıştır. FED, para arzını düzenleyerek ekonomik dalgalanmaları azaltmak, bankacılık sistemine likidite sağlamak ve finansal istikrarı korumak gibi temel görevleri üstlenmiştir. Ayrıca, bankaların denetimi ve gözetimi görevleriyle sistemde güven oluşturmayı hedeflemiş, böylece halkın bankacılık sistemine olan güvenini artırmıştır. Kuruluşundan itibaren FED, dönemsel ekonomik şoklara karşı para politikasıyla müdahale ederek ekonomik büyümeyi desteklemiş ve finansal piyasaların sağlıklı işleyişini sağlamaya çalışmıştır. Bu yapısıyla FED, sadece ABD ekonomisinin değil, küresel finansal sistemin de önemli bir aktörü haline gelmiştir (Yılmaz ve Alganer, 2014).

FED'in dört temel sorumluluğu vardır: para arzını ve kredi hacmini düzenlemek, finansal kurumların düzenlenmesini ve gözetimini sağlamak, hükümetin mali temsilcisi olarak hizmet vermek ve mevduat kuruluşlarıyla iş birliği içinde halka finansal hizmetler sunmaktır. Bu sorumlulukları yerine getirirken FED, ekonominin temel hedeflerine de öncelik vermektedir: tam istihdam, makroekonomik büyüme, fiyat istikrarı ve dış ticaret dengesi. Tüm bu hedeflere ulaşmak için para politikasını bir araç olarak kullanır. FED'in sermaye yapısı dünyada benzersizdir. Banka sermayesi üye bankalara aittir. Üye bankaların sermayesinin yüzde altısı FED'e aittir. FED yasal olarak 12 bölgeye ayrılmıştır. Her bölge, her biri merkez bankası görevi gören 12 ayrı Federal Rezerv Bankası içerir. Bunlar Boston, Dallas, Chicago, Minneapolis, Kansas City, St. Louis, Atlanta, Cleveland, New York, Philadelphia, Richmond ve San Francisco merkez bankalarıdır. Bu bankalar arasında koordinasyonu sağlamak için bir Yönetim Kurulu oluşturulmuştur. Ayrıca, bankanın organizasyon yapısı Federal Açık Piyasa Komitesi (FMO), Federal Rezerv Bankaları (FRB), danışma komiteleri ve üye bankaları içermektedir. Bankanın en önemli organı olan Yönetim Kurulu, mevcut sistemin "denetleyicisi" konumunda olup bu konuda Kongre'ye karşı sorumludur (Federal Reserve Bank of New York, 2023).

FRS'nin karar alma süreçlerinde kilit rol oynayan FOMC, para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında merkezi bir mekanizma olarak görev yapmaktadır. FOMC, Federal Rezerv Yönetim Kurulu üyeleri ile 12 Federal Rezerv Bankası başkanlarından oluşur ve özellikle faiz oranları ve para arzı üzerinde düzenleyici kararlar

almaktadır. Bu yapı hem merkezi hem de bölgesel perspektiflerin dengelenmesini sağlamakta ve ekonomik gelişmelerin farklı coğrafyalardan gelen veriler ışığında değerlendirilmesine olanak tanımaktadır. FED'in bağımsızlığı, kararlarının politik baskılardan uzak, ekonomik veriler ve uzun vadeli istikrar hedefleri doğrultusunda alınmasını mümkün kılmaktadır. Ancak, sistemin şeffaflığı ve hesap verebilirliği açısından Kongre ile sürekli iletişim halinde bulunmakta ve gerektiğinde politikalarını kamuoyu ile paylaşmaktadır. Böylece, FED hem ABD'nin ekonomik sağlığını korumaya yönelik güçlü bir otorite olarak işlev görmekte hem de küresel finansal sistemde önemli bir denge unsuru olmaya devam etmektedir (Mishkin, 2016).

Yönetim Kurulu üyeleri 14 yıllık süreler için seçilir. Bu süre, FED'in para politikasının bağımsızlığını ve istikrarını yansıtmaktadır. Yönetim Kurulu Başkanı ve Başkan Yardımcısı dört yıllık süreler için seçilir. Görev süreleri sona erdiğinde yeniden seçilebilirler. Yönetim Kurulu, para politikasını formüle edip uygulamaktan ve 12 FRB'nin faaliyetlerini koordine etmekten sorumludur. Yönetim Kurulu'nun sorumlulukları arasında rezerv gereksinimlerini belirlemek, her FRB'nin kendi sorumluluk bölgesi için belirlediği iskonto oranını onaylamak veya reddetmek, makroekonomik konularda ABD Başkanı'na görüş bildirmek, ABD'nin diğer ülkelerle ekonomik ilişkilerde temsil etmek, her FRB'nin bütçesini onaylamak, asgari menkul kıymet ödemelerini belirlemek ve bankacılık sisteminin ve mevcut faaliyetlerinin denetimi hakkında Kongre'ye iki yılda bir rapor sunmak yer almaktadır. FED'in siyasi şeffaflığı düşüktür çünkü açık öncelikleri veya nicelikleri olmadan ve net bir resmi araç bağımsızlığı olmadan birden fazla hedef peşinde koşmaktadır. Ekonomik şeffaflık ise oldukça yüksektir (Bernanke, 2013).

FED, döviz piyasasını iki şekilde yönetir: portföy dengeleme yaklaşımı ve merkez bankasının gelecekteki para politikasını piyasa katılımcılarına ileterek. Steril müdahale kavramı, portföy dengeleme yaklaşımına dayalı bir döviz alım veya satımının, iç para arzı üzerindeki etkiyi ortadan kaldırmak için karşılık gelen devlet tahvili alım veya satımıyla dengelenmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Buradaki amaç, makroekonomik dengeyi korumak için para arzındaki değişikliklerin piyasa üzerindeki olumsuz etkilerini önlemeyi veya en aza indirmeyi amaçlayan bir sterilizasyon politikası uygulamaktır. Alman ve Japon merkez bankalarında olduğu gibi, ABD'de de döviz kurlarına

müdahaleler genellikle açık piyasa işlemleri (APİ) aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (FED, 2023).

FED'in döviz piyasasına yönelik müdahaleleri, küresel ekonomik dengelerin korunması açısından kritik öneme sahiptir. Sterilizasyon politikası sayesinde, döviz müdahaleleri nedeniyle ortaya çıkabilecek iç para arzındaki dalgalanmalar kontrol altına alınarak, enflasyon ve faiz oranlarında istenmeyen etkilerin önüne geçilmektedir. Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ise, FED'in para politikasını esnek ve etkin bir şekilde yönetmesini sağlamaktadır; bu işlemler yoluyla piyasaya likidite sağlanabilir veya piyasadan likidite çekilebilir. Ayrıca, FED piyasa beklentilerini yönetmek için iletişim stratejilerine büyük önem vermektedir; para politikası kararları ve geleceğe dönük sinyaller, finansal piyasaların istikrarını desteklemek ve ani dalgalanmaları önlemek amacıyla özenle planlanır ve kamuoyuna açıklanmaktadır. Bu yönüyle FED, sadece teknik müdahalelerle değil, aynı zamanda piyasa psikolojisini ve beklentilerini yönlendiren şeffaf iletişim politikalarıyla da küresel finans sisteminde belirleyici bir aktör olarak varlığını sürdürmektedir (Sadeghzadeh Emsen, 2021).

FRS, ülkenin para politikasını belirleme, bankacılık kurumlarını denetleme ve düzenleme, finansal sistemin istikrarını koruma ve mevduat kuruluşlarına, ABD hükümetine ve yabancı devlet kurumlarına finansal hizmetler sunma işlevlerini yerine getirmektedir. ABD ekonomisinin ve daha genel olarak kamu yararının verimli bir şekilde işlemlerini desteklemek üzere tasarlanmış beş temel işlevi vardır. Bu işlevler şunlardır: ABD ekonomisinde maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve ılımlı uzun vadeli faiz oranlarını teşvik etmek için ülkenin para politikasını yürütmek; finansal sistemin istikrarını sağlamak ve yurt içinde ve yurt dışında aktif izleme ve iletişim yoluyla sistemik riskleri en aza indirmek ve kontrol altına almaktır (Federal Reserve, 2019).

Ayrıca, bireysel finansal kurumların güvenliğini ve sağlamlığını sağlamak amacıyla bankacılık sektörünü denetlemekte ve düzenlemekte; bu sayede tüketicilerin haklarını korumayı ve kamuoyunun finansal sisteme olan güvenini artırmayı hedeflemektedir. Ödeme sistemlerinin etkin ve güvenli bir şekilde işlemlerini sağlamak da FED'in temel işlevlerinden biridir; bu kapsamda, çek, elektronik havale ve diğer ödeme hizmetlerinin sorunsuz işlemlerini garanti etmektedir. Bunun yanında, ABD hükümetine, mevduat kurumlarına ve yabancı resmî kurumlara çeşitli finansal hizmetler sunarak hem ulusal hem de uluslararası para ve sermaye piyasalarının işleyişine katkıda bulunmaktadır. Bu

çok yönlü görevleri sayesinde FED, sadece Amerikan ekonomisinin sürdürülebilir büyüme ve istikrarını sağlamakla kalmaz, aynı zamanda küresel finansal sistemde güven ve istikrarın korunmasında da merkezi bir rol üstlenmektedir (Yücel ve Önder, 2014).

Bireysel finans kuruluşlarının güvenliğini ve sağlamlığını sağlamakta ve bunların finansal sistemin tamamı üzerindeki etkilerini denetlemektedir. Bankacılık sektörüne ve ABD hükümetine ABD doları cinsinden işlem ve ödemeleri kolaylaştıran hizmetler sunarak ödeme ve takas sisteminin güvenliğini ve verimliliğini sağlamaktadır. Tüketici odaklı denetim, ortaya çıkan sorun ve eğilimlerin araştırılması ve analizi, toplumsal ekonomik kalkınma faaliyetleri ve tüketici yasa ve yönetmeliklerinin uygulanması yoluyla tüketici korumasını ve toplumsal kalkınmayı teşvik etmektedir (Yücel ve Önder, 2014).

Bu çerçevede FED, finansal sistemin istikrarını sadece makro düzeyde değil, mikro düzeyde de gözeterek, hem finansal kuruluşların sağlıklı işlemlerini sağlamakta hem de bireysel tüketicilerin haklarını koruyarak sisteme olan güveni pekiştirmektedir. Tüketici korumasına yönelik çalışmalarda; kredi kartı uygulamaları, ipotek kredileri, banka ücretlendirmeleri ve finansal ürünlerin şeffaflığı gibi konulara özel önem verilmektedir. Ayrıca, dezavantajlı bölgelerde finansal erişimin artırılması ve finansal okuryazarlığın yaygınlaştırılması yoluyla toplumsal ekonomik kalkınmaya katkı sunmaktadır. FED'in bu kapsamlı görevleri, yalnızca ekonomik verimliliği ve istikrarı artırmakla kalmamakta, aynı zamanda ekonomik sistemin daha kapsayıcı ve adil bir şekilde işlemlerini hedeflemektedir. Böylece hem bireylerin hem de kurumların finansal sistemde daha etkin ve güvenli bir biçimde yer alması sağlanmaktadır (Federal Reserve, 2023).

1.2.1.1 FED'in Para Politikası Araçları

Bu bölümde FED'in para politikası araçları anlatılacaktır.

1.2.1.1.1 Açık Piyasa İşlemleri (Open Market Operations-OMO)

FED'in en sık kullandığı para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemleri, hazine tahvilleri ve diğer menkul kıymetlerin alım-satımı yoluyla para arzını düzenlemeyi amaçlamaktadır. Tahvil alımında, FED piyasadan devlet tahvili satın aldığı anda, ticari bankaların rezervleri artmaktadır. Bu, bankaların daha fazla kredi verebilmesini sağlamakta, para arzını arttırıp ve faiz oranları düşürmektedir. Tahvil satımında ise FED devlet tahvili sattığında, piyasadaki para miktarı azalmaktadır. Bankaların rezervleri

düşmekte, kredi verme kapasitesi daralmakta ve faiz oranları yükselmektedir (Kangal, 2022).

1.2.1.1.2 Faiz Oranları Politikası

FED faiz oranı politika araçları olarak; Federal Fon Hedef Oranı (Federal Funds Target Rate), İskonto Oranı (Discount Rate) ve Rezerv Faizini (Interest on Reserve Balances-IORB) kullanmaktadır. Federal Fon Hedef Oranı, bankalar arası gecelik borçlanma faiz oranıdır. FED bu oranı doğrudan belirlememekte, ancak açık piyasa işlemleri ile bu oranın belirli bir aralıkta kalmasını sağlamaktadır. İskonto Oranı, Bankaların FED’den doğrudan borç aldıklarında uygulanan faiz oranıdır. İskonto oranı düşürülürse, bankalar borçlanmaya daha istekli olmakta, para arzı artmaktadır. İskonto oranı arttırılırsa, borçlanma maliyeti artmakta ve para arzı azalmaktadır. Rezerv Faizi ise FED’in bankaların FED nezdinde tuttukları rezervlere ödediği faiz oranıdır. Bu oran, bankaların rezervlerini krediye dönüştürme kararlarını etkilemektedir (Özkök, 2021).

1.2.1.1.3 Zorunlu Karşılık Oranı (Reserve Requirement Ratio)

Ticari bankaların ellerinde bulundurdıkları mevduatların belli bir yüzdesini merkez bankasında zorunlu olarak tutmalarıdır. Zorunlu karşılık oranı düşürüldüğünde bankalar daha fazla kredi verebilmekte ve para arzı artmaktadır. Zorunlu karşılık oranı yükseldiğinde ise bankaların kredi verme kapasitesi azalmakta ve para arzı azalmaktadır. FED, 2020 yılında COVID-19 pandemisi döneminde zorunlu karşılık oranını sıfıra indirmiştir. Günümüzde bu araç, aktif olarak kullanılmamaktadır, ancak teorik olarak hâlâ geçerlidir (Özkök, 2021).

1.2.1.1.4 Niceliksel Gevşeme (Quantitative Easing-QE) ve Sıkılaştırma (QT)

Niceliksel Gevşemede (QE), faiz oranları sıfıra yaklaştığında, FED daha fazla teşvik sağlamak için büyük çapta tahvil ve ipotek destekli menkul kıymet alımları yapmaktadır. Amaç, uzun vadeli faiz oranlarını düşürmek ve kredi kanallarını açık tutmaktır (Federal Reserve, 2020). Niceliksel Sıkılaştırma (QT) ise FED'in bilançosunu küçültmek amacıyla varlık satışına gitmesi veya tahvillerin vadesi dolduğunda yenilememesiyle gerçekleşmektedir. Amacı para arzını azaltmak ve enflasyonu kontrol altına almaktır (Federal Reserve, 2022).

1.2.1.1.5 İletişim Politikası ve Yönlendirme (Forward Guidance)

FED, gelecekteki para politikası yönü hakkında piyasaya verdiği sözlü veya yazılı mesajlarıyla; piyasa beklentilerini yönetmekte, belirsizlikleri azaltmakta ve faiz oranlarının gelecekteki seyrine dair öngörü sağlamaktadır (Federal Reserve, 2020).

1.2.1.1.6 Ters Repo (Reverse Repo) Operasyonları

FED'in elindeki menkul kıymetleri kısa vadeli olarak satıp, daha sonra geri alma taahhüdüyle piyasadan likidite çekmesiyle; kısa vadeli faiz oranları kontrol edilmekte ve banka dışı finansal kuruluşların rezerv talebini dengelenmektedir.

FED, ekonomik istikrarı sağlamak adına güçlü ve çeşitli para politikası araçlarına sahiptir. Açık piyasa işlemleri, faiz oranı politikaları, zorunlu karşılık oranları, niceliksel genişleme/sıkılaştırma ve ileriye dönük yönlendirme gibi araçlar, FED'in ekonomik aktiviteleri yönlendirmesinde kilit rol oynamaktadır. Küresel ekonominin merkezinde yer alan ABD ekonomisinin istikrarı, sadece yerel değil, aynı zamanda küresel piyasalar açısından da kritik önem taşımaktadır. Bu nedenle FED'in politika araçları ve aldığı kararlar, dünya genelinde yakından takip edilmektedir.

1.2.2 Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Para Politikası

Avrupa Komisyonu, ekonomik ve parasal birliğe ilişkin ilk öneriyi (Marjolin Muhtırası) 1962 yılında ortaya koymuştur. Mayıs 1964'te Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET), merkez bankaları arasındaki iş birliğini kurumsallaştırmak amacıyla Üye Devletlerin Merkez Bankaları Guvernörleri Komitesi'ni kurmuştur. Bu komite, üye ülkeler arasındaki para politikalarının koordinasyonunu sağlamak ve ekonomik entegrasyonu derinleştirmek amacıyla önemli bir rol üstlenmiştir. 1970 yılında yayımlanan Werner Raporu ise, Avrupa'da ekonomik ve parasal birliğe geçiş sürecinin temelini atarak, ortak bir para birimi ve merkez bankası oluşturulması hedefini ortaya koymuştur. Ancak 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizleri ve ekonomik dalgalanmalar bu süreci sekteye uğratmıştır (European Central Bank, 2023).

1971 tarihli Werner Raporu, 1980 yılına kadar Avrupa Ekonomik Topluluğu içinde ekonomik ve parasal birliğin sağlanması için bir plan ortaya koymuştur. Nisan 1972'de, Avrupa Ekonomik Topluluğu üye devletleri arasındaki döviz kuru farklarını kademeli olarak azaltmak için bir sistem ("Snake") oluşturulmuştur. Nisan 1973'te, "Snake" sisteminin sorunsuz işlemlerini sağlamak için Avrupa Parasal İş birliği Fonu kurulmuştur.

Mart 1979'da Avrupa Para Sistemi (APS) kurulmuş, Şubat 1986'da Avrupa Tek Senedi (AEA) imzalanmıştır. Haziran 1988'de Avrupa Konseyi, ekonomik ve parasal birliğin nasıl sağlanacağına dair tavsiyelerde bulunmak üzere Jacques Delors başkanlığında bir uzmanlar komitesi ("Delors Komitesi") atamış, Mayıs 1989'da "Delors Raporu" Avrupa Konseyi'ne sunulmuştur. Haziran 1989'da Avrupa Konseyi, ekonomik ve parasal birliğin üç aşamada sağlanması gerektiği konusunda anlaşmıştır. Temmuz 1990'da ekonomik ve parasal birliğin kuruluşunun ilk aşaması başlamış, Aralık 1990'da ekonomik ve parasal birliğin kuruluşunun ikinci ve üçüncü aşamalarını hazırlamak üzere hükümetler arası bir konferans düzenlenmiş ve Şubat 1992'de Avrupa Birliği Antlaşması (Maastricht Antlaşması) imzalanmıştır (European Central Bank, 2023).

Ekim 1993'te Avrupa Para Enstitüsü ve ECB'nin merkezi olarak Frankfurt seçilmiş ve Avrupa Para Enstitüsü başkanlığı için adaylık önerilmiştir. Kasım 1993'te Avrupa Birliği Antlaşması yürürlüğe girmiştir. Ocak 1994'te Avrupa Para Enstitüsü kurularak ikinci aşamasına başlanmıştır. Aralık 1995'te Madrid'deki Avrupa Konseyi ortak para biriminin ismine karar vermiş ve Aralık 1996'da Avrupa Para Enstitüsü, Avrupa Konseyi'ne euro kâğıt paralarının bir kopyasını sunmuştur.

Haziran 1997'de Avrupa Konseyi İstikrar ve Büyüme Pakti üzerinde anlaşmış, Mayıs 1998'de Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya'nın tek para birimi olarak Euro'ya hak kazandığı tespit edilmiş ve ECB Yönetim Kurulu üyeleri atanmıştır. Haziran 1998'de ECB ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi kurulmuş ve Ekim 1998'de ECB, 1 Ocak 1999'dan itibaren uygulanacak tek para politikasının stratejisini ve operasyonel çerçevesini açıklamıştır (European Central Bank, 2023).

Ocak 1999'da Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşaması başlamış ve avro, Avro Bölgesi'nin tek para birimi olmuştur. Üye devletlerin önceki ulusal para birimlerinin döviz kurları geri dönülmez bir şekilde sabitlenmiş ve Avro Bölgesi'nde tek bir para politikası uygulamaya konulmuştur (European Central Bank, 2019). Ocak 2001'de Yunanistan, Avro Bölgesi'ne katılan 12. AB üye devleti olmuş, Ocak 2002'de Avro nakde çevrilmiş ve Avro kâğıt paraları ve madeni paraları tedavüle girmiştir. Şubat 2002 sonu itibarıyla avro, Avro Bölgesi'nde tek yasal ödeme aracı haline gelmiş, Mayıs 2004'te on yeni AB üye devletinin ulusal merkez bankaları, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne katılmıştır (European Commission, 2020).

Bu genişleme süreciyle birlikte, ECB ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (AMBS), hem yapısal olarak hem de işlevsel olarak daha kapsayıcı hale gelmiştir. Ocak 2007'de Slovenya, Avro'yu resmi para birimi olarak kabul eden ilk Orta ve Doğu Avrupa ülkesi olmuş ve onu sırasıyla 2008'de Kıbrıs ve Malta, 2009'da Slovakya, 2011'de Estonya, 2014'te Letonya ve 2015'te Litvanya izlemiştir. Bu gelişmelerle birlikte Avro Bölgesi'nin üye sayısı artarken, ECB de giderek daha karmaşık ve geniş bir ekonomik alanda tek para politikasını yöneten temel kurum konumuna gelmiştir. Avro'nun istikrarını korumak, fiyat istikrarını sağlamak ve mali krizlere karşı dirençli bir yapıyı sürdürmek amacıyla ECB, para politikası araçlarını sürekli geliştirmekte ve finansal denetim mekanizmalarını güçlendirmektedir. Böylece, Avro Bölgesi'nin bütünleşmesi sadece parasal değil, aynı zamanda mali ve ekonomik yönetim alanlarında da derinleşerek devam etmektedir (European Central Bank, 2023).

ECB'nin temel amacı finansal istikrarı, yani Avronun istikrarını korumaktır. Fiyat istikrarı, Avrupa Birliği'nin büyüme ve istihdam hedeflerine ulaşması için olmazsa olmazdır ve bu alanda para politikasının en önemli katkısıdır. ECB'nin bankacılık denetimi, kâğıt paralar, istatistik, makroekonomik ihtiyati politika, finansal istikrar ve uluslararası ve Avrupa iş birliği alanlarında özel sorumlulukları vardır. Bu sorumluluklardan biri kâğıt para basımını içermektedir. Yasaya göre hem ECB hem de avro bölgesi ulusal merkez bankaları avro kâğıt paraları basma hakkına sahiptir. Ancak pratikte, yalnızca ulusal merkez bankaları avro banknotlarını fiziksel olarak basar ve çeker. ECB'nin bir veznesi yoktur ve herhangi bir nakit işlemine dahil değildir. Avro madeni paralarına gelince, tek yasal ihraççılar avro bölgesi ülkeleridir. Avrupa Komisyonu, Euro Bölgesi düzeyinde madeni paralarla ilgili tüm konuları koordine etmektedir (European Central Bank, 2024).

Bir diğer sorumluluk istatistikler ile ilgilidir. ECB istatistiklerinin amacı, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin sorumluluklarını yerine getirmesi için gerekli tüm verileri sağlamaktır. Birincil sorumluluğu Euro Bölgesi için para politikasını yürütmek olmakla birlikte, ECB aynı zamanda finansal sistemin makroekonomik denetimi için Avrupa Sistemik Risk Kurulu'na istatistikler de sağlamaktadır. ECB ayrıca bu istatistikleri ve destekleyici bilgileri hem kamuoyuna hem de piyasa katılımcılarına sunmaktadır (ECB, 2016).

Diğer sorumluluk alanı makroekonomik ihtiyati ve finansal politika alanındadır. ECB, potansiyel kırılganlıkları belirlemek ve finansal sistemin dayanıklılığını izlemek amacıyla Euro Bölgesi ve AB'deki bankacılık ve diğer finans sektörlerindeki gelişmeleri izlemektedir. Bu görevleri Euro Sistemi'ndeki diğer merkez bankaları ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ile birlikte yürütmektedir. Finansal sistemde ortaya çıkabilecek potansiyel sistemik riskler makroekonomik ihtiyati politika yoluyla ele alınmaktadır. Makroekonomik ihtiyati politikanın genel amacı finansal istikrarı sağlamaktır (ECB, 2016).

Bu çerçevede ECB, finansal sistemin bütününe etkileyebilecek sistemik risklerin önlenmesine yönelik erken uyarı mekanizmaları geliştirmekte ve politika önerileri sunmaktadır. Bu amaçla, bankacılık sektöründeki kredi genişlemeleri, varlık fiyatlarındaki şişkinlikler, likidite darlıkları ve piyasa yapısındaki kırılganlıklar yakından izlenmektedir. ECB, Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA), Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) gibi kurumlarla iş birliği yaparak mali gözetim alanındaki uyumu güçlendirirken, tek denetim mekanizması (SSM) aracılığıyla büyük ve sistemik önemi olan bankaların doğrudan denetimini de üstlenmektedir. Uluslararası alanda ise IMF, BIS ve diğer merkez bankalarıyla yürütülen iş birlikleri sayesinde küresel finansal istikrarın sağlanmasına katkı sunmaktadır. Böylece ECB, sadece para politikası alanında değil, aynı zamanda finansal istikrarın korunması, piyasa güveninin tesis edilmesi ve Avrupa'nın bütünleşik finansal yapısının sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından da kilit bir rol oynamaktadır (European Central Bank, 2023).

1.2.2.1 Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Para Politikası Araçları

ECB, Avro Bölgesi'nin (Euro Area) para politikasını yürüten ve fiyat istikrarını sağlamakla görevli olan bir kurumdur. 1998 yılında kurulmuş olan ECB, 20 üye ülkeden oluşan Avro Bölgesi'nde tek para birimi olan Euro'nun değerini korumak ve ekonomik büyümeyi desteklemek için çeşitli para politikası araçlarını kullanmaktadır. ECB'nin birincil amacı, orta vadede yıllık %2'ye yakın fakat %2'nin altında bir enflasyon oranı sağlamak ve sürdürmektir. Bu hedefe ulaşmak için ECB hem geleneksel hem de geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanmaktadır (European Central Bank, 2024).

Geleneksel para politikası araçları arasında faiz oranlarının belirlenmesi, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık oranlarının düzenlenmesi yer alırken, özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra ECB, ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla alışılmışın dışında politikalar da benimsemiştir. Bu çerçevede, niceliksel genişleme (quantitative easing), varlık alım programları ve uzun vadeli refinansman operasyonları (LTRO) gibi araçlar devreye sokulmuştur. Ayrıca, negatif faiz politikası da ECB'nin dikkat çeken uygulamaları arasında yer almış ve bankaların kredi verme istekliliğini artırarak ekonomik aktiviteyi desteklemeyi amaçlamıştır. Tüm bu araçlar, fiyat istikrarını korumanın yanı sıra, Avro Bölgesi genelinde sürdürülebilir ekonomik büyüme, istihdamın artırılması ve finansal sistemin dayanıklılığının güçlendirilmesi hedeflerine hizmet etmektedir. Bu sayede ECB, sadece para biriminin değerini koruyan bir kurum değil, aynı zamanda Avrupa'daki ekonomik ve mali entegrasyonun temel yapı taşlarından biri olarak işlev görmektedir (Kurum ve Oktar 2019).

1.2.2.1.1 Anahtar Faiz Oranları (Key Interest Rates)

ECB'nin para politikası araçlarının merkezinde üç temel faiz oranı yer alır. Bu oranlar, likidite koşullarını ve piyasa faiz oranlarını doğrudan etkileyerek para arzını kontrol etmeye yardımcı olmaktadır (ECB, 2023).

1.2.2.1.2 Marjinal Borçlanma Faizi (Marginal Lending Facility Rate)

Bankaların ECB'den gecelik borç alma maliyetini belirlemektedir. Bu oran yükseldiğinde, bankalar ECB'den daha pahalı borçlanmakta ve kredi arzı azalmaktadır. Marjinal borçlanma faizi düşürüldüğünde ise, bankaların borçlanma maliyeti azalmakta ve piyasada likidite artmaktadır (ECB, 2023).

1.2.2.1.3 Mevduat Faizi (Deposit Facility Rate)

Bankaların ECB'de gecelik olarak tuttukları fazla rezervlere ödenen faiz oranıdır. Bu oran negatif olduğunda, bankalar fonlarını ECB'de tutmak yerine piyasaya kredi olarak vermeyi tercih etmektedir.

1.2.2.1.4 Ana Refinansman Faizi (Main Refinancing Operations Rate-MRO)

ECB'nin bankalara haftalık borç verdiği faiz oranıdır. Avro Bölgesi'ndeki kısa vadeli faiz oranlarının yönünü belirleyen temel politika aracıdır (ECB, 2023).

1.2.2.1.5 Açık Piyasa İşlemleri (Open Market Operations)

ECB, açık piyasa işlemleri yoluyla finansal sistemdeki likidite seviyesini doğrudan etkileyebilmektedir. Bu işlemler, faiz oranlarını yönlendirme ve para arzını düzenleme açısından önemlidir.

1.2.2.1.6 Ana Refinansman İşlemleri (Main Refinancing Operations-MRO)

Haftalık olarak yapılan, temel açık piyasa işlemleridir. Bankalara belirli teminatlar karşılığında kısa vadeli likidite sağlanmaktadır. Sabit faizli veya değişken faizli ihaleler yoluyla gerçekleştirilmektedir.

1.2.2.1.7 Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (Long-Term Refinancing Operations-LTRO & TLTRO)

Bankalara daha uzun vadeli (örneğin 3 yıl) likidite sağlanmaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde piyasaya güven sağlamak amacıyla uygulanmaktadır. TLTRO (Targeted LTRO) versiyonunda, bankaların reel sektöre verdikleri kredi miktarına göre faiz avantajı sunulmaktadır (ECB, 2023).

1.2.2.1.8 Zorunlu Karşılıklar (Minimum Reserve Requirements)

ECB, Avro Bölgesi'ndeki bankaların, müşterilerinden topladıkları mevduatların belli bir yüzdesini zorunlu olarak ECB veya ulusal merkez bankalarında tutmalarını istemektedir. Amacı; para arzını kontrol etmek, piyasa faiz oranlarını yönlendirmek ve bankacılık sisteminde istikrarı sağlamaktır. Zorunlu karşılık oranı artırıldığında, bankaların kredi verme kapasitesi azalmakta, düşürüldüğünde ise, bankalar daha fazla kredi verebilmekte ve para arzı artmaktadır (ECB, 2016).

1.2.2.1.9 Likidite Sağlama ve Çekme Operasyonları

ECB, zaman zaman piyasadaki fazla likiditeyi çekmek veya eksik likiditeyi tamamlamak için özel işlemler gerçekleştirir. Geri alım anlaşmaları (reverse repo) bankalardan menkul kıymet alınıp, belirli bir tarihte geri satılması taahhüdüyle yapılan işlemlerdir. Kısa vadeli likidite sağlamaktadır. Likidite çekme operasyonları yoluyla ise ECB, fazla likiditeyi sterilize etmek amacıyla kısa vadeli borçlanma senetleri veya repo ihaleleri düzenleyebilmektedir (ECB, 2025).

1.2.2.1.10 Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

Özellikle 2008 Küresel Finansal Krizi ve 2020 COVID-19 pandemisi sonrası, ECB geleneksel araçların yeterli olmadığı dönemlerde geleneksel olmayan (non-conventional)

para politikalarına başvurmuştur. Örneğin Varlık Alım Programları (Asset Purchase Programmes-APP) 2015 yılında başlatılan ve ECB'nin kamu ve özel sektör tahvillerini almasını içeren programdır. Amacı uzun vadeli faizlerin düşürülmesi ve kredi koşullarını iyileştirilmesidir. PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) programı ise 2020 yılında COVID-19 şokunu dengelemek için başlatılmıştır. Daha esnek ve acil müdahale amaçlıdır. Niceliksel Gevşeme (Quantitative Easing-QE) programı geniş çaplı tahvil alımları ile piyasaya para enjekte edilmesidir. Uzun vadeli faiz oranlarını düşürerek yatırımı ve tüketimi teşvik etmektedir (ECB, 2025).

1.2.2.1.11 İletişim Politikası (Forward Guidance)

ECB, piyasa beklentilerini yönetmek için şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkeleri doğrultusunda ileriye dönük yönlendirmeler kullanmaktadır. Para politikasının gelecekteki yönü hakkında net ve açık mesajlar vermekte ve faiz oranlarının ne zaman artırılacağına veya düşürüleceğine dair sinyaller sunmaktadır. Amacı belirsizliği azaltmak, finansal piyasalarda ani dalgalanmaları önlemek ve enflasyon beklentilerini yönetmektir (ECB, 2024).

ECB, Avro Bölgesi'nde ekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla çeşitli para politikası araçlarına başvurmaktadır. Faiz oranları, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, varlık alım programları ve iletişim politikaları, ECB'nin para politikası çerçevesini oluşturmaktadır.

Özellikle kriz dönemlerinde ECB'nin esnekliğini artırmak adına devreye aldığı geleneksel olmayan araçlar, finansal piyasalardaki istikrarın korunmasında önemli rol oynamıştır. ECB'nin aldığı kararlar, sadece Avro Bölgesi'ni değil, küresel finansal sistemi de doğrudan etkilemektedir. Bu nedenle ECB'nin para politikası araçları ve uygulamaları, dünya genelinde dikkatle takip edilmektedir.

1.2.3 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Para Politikası

Osmanlı Bankası'nın yabancılara ait olması olumsuz tepkilere yol açmıştır. Bu tepkiler II. Meşrutiyet döneminde yoğunlaşınca, milli bir merkez bankası kurulması fikri ortaya çıkmıştır. Yerli sermayeye dayalı bir merkez bankası kurma girişimleri bu doğrultuda gelişti ve 11 Mart 1917'de Osmanlı Milli Kredi Bankası'nın kurulmasıyla sonuçlanmıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nun I. Dünya Savaşı'ndaki yenilgisi nedeniyle, bu banka milli banka olarak Osmanlı Bankası'nın yerini alma hedefine ulaşamamıştır. Savaşın sona, para basacak ve ülkelere kendi para politikalarını belirleme hakkı verecek merkez

bankaları kurma eğilimi ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda, Kurtuluş Savaşı sonucunda kazanılan siyasi bağımsızlığı güçlendirmek için bir merkez bankası kurulması girişimleri yapılmıştır. "Milli Devlet Bankası"nın kurulması ilk olarak 1923'te İzmir İktisat Kongresi'nde tartışılmıştır. Bu konuda diğer ülke merkez bankalarının görüşleri alınmış ve toplanan görüşler değerlendirilip gerekli hukuki altyapı oluşturulduktan sonra 11 Haziran 1930 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuştur. 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete geçen TCMB, diğer kamu kuruluşlarından farklılığını ve bağımsızlığını ortaya koyan bir anonim şirket olarak kurulmuştur (TCMB, 2024).

TCMB, kuruluşundan itibaren para politikalarının yürütülmesinde ve ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir rol üstlenmiştir. İlk etapta sermayesinin büyük bir kısmı özel sektör tarafından karşılanan TCMB, kamu tüzel kişiliğine sahip olmakla birlikte, özel hukuk hükümlerine tabi bir anonim şirket statüsünde faaliyet göstermiştir. Bu yapısıyla TCMB, devletin doğrudan kontrolü dışında, bağımsız bir otorite olarak para arzını düzenlemek, fiyat istikrarını sağlamak ve finansal sistemi denetlemek üzere yapılandırılmıştır. Kuruluşundan itibaren para basma yetkisi Osmanlı Bankası'ndan alınarak TCMB'ye devredilmiş ve böylece ulusal para politikalarının oluşturulması ve uygulanması sürecinde tam yetkili ve sorumlu kurum haline gelmiştir. 1930'lu yıllardan itibaren Türkiye'nin ekonomik yapılanmasında aktif rol oynayan TCMB, özellikle sanayi ve tarım sektörünün finansmanında aracılık görevi üstlenmiş; zamanla modern merkez bankacılığı ilkeleri doğrultusunda görev tanımını genişletmiş ve dönemin ihtiyaçlarına göre yeniden şekillendirilmiştir (Aysan, 2015).

TCMB, 1930 yılında kurulan ve Türkiye'nin para politikasını belirleyen en üst düzey finansal otoritedir. TCMB'nin temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu doğrultuda ekonomik istikrarın korunması, enflasyonun kontrol altına alınması ve finansal sistemin sağlıklı işlemesi gibi birçok görev üstlenmiştir (TCMB, 2024).

TCMB'nin en önemli işlevlerinden biri, para politikasını oluşturmak ve uygulamaktır. Bu kapsamda, politika faiz oranı belirlenmekte, açık piyasa işlemleri yürütülmekte ve zorunlu karşılık oranları gibi araçlarla likidite yönetimi yapılmaktadır. Ayrıca döviz kuru rejiminin uygulanmasından da sorumlu olan TCMB, gerektiğinde döviz piyasalarına müdahalelerde bulunarak kur dalgalanmalarını sınırlamaya çalışmaktadır. TCMB, Türkiye'de kâğıt para basma ve piyasaya para arz etme yetkisine sahip tek kurumdur. Ayrıca ödemeler sistemini kurmak, işletmek ve denetlemek, bankacılık sisteminin

güvenliğini sağlamak açısından önemli sorumlulukları arasındadır. TCMB, devletin bankacısı olarak Hazine'nin mali işlemlerini yürütür ve iç-dış borç ödemelerini gerçekleştirmektedir (TCMB, 2023).

Bunlara ek olarak, TCMB döviz ve altın rezervlerini yönetmekte, finansal istikrarı destekleyici önlemler alır ve kamuoyunu bilgilendirmek amacıyla düzenli olarak raporlar ve istatistikî veriler yayımlamaktadır. TCMB'nin görev ve sorumlulukları sadece para basmakla sınırlı olmayıp, ekonominin genel istikrarını sağlamaya yönelik çok yönlü ve kritik işlevleri kapsamaktadır (TCMB, 2025).

1.2.3.1 TCMB'nin Para Politikası Araçları

TCMB, Türkiye ekonomisinin istikrarını sağlamak amacıyla para politikalarını şekillendiren ve uygulayan en yetkili kuruluştur. 1211 sayılı TCMB Kanunu çerçevesinde faaliyet gösteren TCMB'nin temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu hedefe ulaşmak için TCMB, çeşitli para politikası araçlarını kullanmaktadır. Bu araçlar, doğrudan veya dolaylı yoldan piyasadaki para arzını, faiz oranlarını, döviz kurlarını ve kredi hacmini etkileyerek ekonomik dengeyi sağlamayı amaçlamaktadır (TCMB, 2024).

1.2.3.1.1 Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Açık piyasa işlemleri, TCMB'nin bankalardan veya bankalara devlet iç borçlanma senetleri alıp satması yoluyla piyasadaki likiditeyi ve kısa vadeli faiz oranlarını kontrol etme aracıdır. Amacı; piyasa likiditesini düzenlemek, politika faizini hedef doğrultusunda yönlendirmek, kısa vadeli faiz oranlarını dengelemektir. Geri Alım Anlaşmaları (Repo) ile TCMB, geçici süreyle menkul kıymet satmakta ve belirli vadede geri almaktadır. Böylece piyasaya likidite sağlamaktadır. Ters Repo ise likidite fazlasını çekmek için kullanılmaktadır (Bıyık, 2019).

1.2.3.1.2 Politika Faizi

Politika faizi, TCMB'nin para politikasında yönlendirici olarak kullandığı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Amacı; enflasyonu hedeflemek, piyasa faizlerini yönlendirmek ve kredi koşullarını belirlemektir. TCMB, politika faizini artırarak enflasyonu düşürmeye çalışmakta; faiz oranını düşürerek ise ekonomiyi canlandırmayı hedeflemektedir. Bu değişiklikler piyasadaki borçlanma ve tasarruf davranışlarını etkilemektedir (Şahin, 2021).

1.2.3.1.3 Zorunlu Karşılıklar

Bankaların, topladıkları mevduatların belirli bir oranını Merkez Bankası'nda tutma zorunluluğudur. Amacı; kredi arzını sınırlamak ya da genişletmek, likiditeyi kontrol altına almak ve finansal istikrarı desteklemektir. Zorunlu karşılıklar için kullanılan araç türleri; Türk Lirası zorunlu karşılıklar, yabancı para zorunlu karşılıklar ve Rezerv Opsiyon Mekanizmasıdır. ROM, bankalara, zorunlu karşılıklarının bir kısmını döviz veya altın olarak tutma hakkı tanıyarak esnek likidite yönetimi sağlamaktadır (Şahin, 2021)

1.2.3.1.4 Likidite Yönetim Araçları

Likidite yönetim araçları olarak Geç Likidite Penceresi (GLP) ve Zorunlu Karşılık İskonto Oranları ve Opsiyon Katsayıları araçları kullanılmaktadır. Geç Likidite Penceresi (GLP), TCMB'nin gün sonunda bankalara sağladığı ek likidite imkânıdır. Olağan dışı durumlarda politika faizi dışında bir araç olarak kullanılmaktadır. GLP faiz oranı genellikle politika faizinin üzerindedir ve sıkılaştırıcı mesaj vermektedir (Eğilmez, 2020). Zorunlu Karşılık İskonto Oranları ve Opsiyon Katsayıları ise bankaların rezerv yönetimi üzerinde etki yaratan teknik ayarlamalardır. Bu araç döviz likiditesini etkileyerek kur üzerindeki baskının yönetilmesine yardımcı olmaktadır (TCMB Bülten, 2012).

1.2.3.1.5 Döviz Politikası Araçları

Döviz politikası araçları; Döviz Müdahaleleri ve Döviz Repo ve Swap İhaleleridir. TCMB, dalgalı kur rejimi uygulasa da aşırı oynaklık durumlarında piyasaya doğrudan müdahale edebilmektedir. Müdahaleler, döviz alım/satım ihaleleri ya da doğrudan piyasa işlemleri şeklinde olabilmektedir. Döviz Repo ve Swap İhaleleri ise bankalara döviz likiditesi sağlamak için kullanılır. TCMB'nin rezerv yönetimi açısından da etkili araçlardandır (TCMB, 2023).

1.2.3.1.6 Makro İhtiyati Politikalar (Dolaylı Para Politikası Araçları)

TCMB, finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların kredi verme davranışlarını etkileyen düzenlemeler yapabilmektedir. Makro ihtiyati politika tedbir araçları olarak; kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık teşvikleri, sektörel kredi sınırlamaları ve tüketici kredilerine yönelik vade ve taksit sınırlamaları kullanılmaktadır (TCMB Blog, 2017).

1.2.3.1.7 İletişim ve Yönlendirme (Forward Guidance)

TCMB'nin gelecekteki para politikası duruşu hakkında kamuoyuna verdiği mesajlar ve beklenti yönetimi faaliyetidir. Bu para politikası aracıyla; finansal piyasalarda belirsizlik azalmakta, faiz kararlarının etkisi artmakta ve enflasyon beklentilerini şekillenmektedir. Merkez Bankası bu para politikası aracını Para Politikası Kurulu (PPK) karar metinleriyle, enflasyon raporuyla, Başkan konuşmaları ve sunumlarıyla uygulamaktadır.

1.2.3.1.8 Yedek Araçlar ve Yeni Uygulamalar

TCMB, zaman zaman piyasa koşullarına ve küresel gelişmelere bağlı olarak yeni araçlar da devreye sokabilmektedir. Kur korumalı mevduat uygulamasının (KKM), TL'yi özendirici zorunlu karşılık düzenlemeleri ve TL likiditesini güçlendirmeye yönelik sadeleşme adımları buna örnek olarak gösterilebilir.

TCMB, enflasyonu kontrol altında tutmak, finansal istikrarı korumak ve ekonomik büyümeyi sürdürülebilir kılmak amacıyla çok yönlü ve gelişmiş bir para politikası araç seti kullanmaktadır. Politika faizi, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları gibi geleneksel araçlara ek olarak, döviz müdahaleleri, likidite pencereleri ve yönlendirme politikaları da aktif biçimde uygulanmaktadır.

TCMB'nin kullandığı bu araçlar, sadece piyasadaki likiditeyi değil, aynı zamanda enflasyon beklentilerini, döviz kurlarını ve genel ekonomik aktiviteyi etkileyerek para politikasının etkinliğini artırmaktadır. Günümüzde ekonomik belirsizliklerin yüksek olduğu bir ortamda, TCMB'nin araç setini esnek ve kararlı biçimde kullanması büyük önem taşımaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

2 COVID-19 PANDEMİSİ VE UKRAYNA RUSYA SAVAŞI

Bu bölümde COVID-19 Pandemisi ve Ukrayna Rusya savaşının ABD, AB ve Türkiye ekonomilerini nasıl etkilediği anlatılacaktır.

2.1 COVID-19 Pandemisi

Bu bölümde COVID-19 pandemisinden bahsedilecektir.

2.1.1 COVID-19 Pandemisinin Ortaya Çıkışı

İlk kez 2019 yılının sonlarında Çin'in Hubei eyaletine bağlı Wuhan kentinde ortaya çıkan SARS-CoV-2 virüsü, kısa sürede insandan insana bulaşarak hızla yayılmış ve küresel bir sağlık krizine dönüşmüştür. Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından 11 Mart 2020 tarihinde yapılan açıklamada COVID-19'un artık bir pandemi olarak nitelendirilebileceği ilan etmiştir (WHO, 2020). Pandemi, yalnızca halk sağlığını değil; ekonomik, sosyal ve politik alanları da derinden etkilemiştir. Uluslararası seyahatlerin kısıtlanması, üretim ve tedarik zincirlerinde meydana gelen aksaklıklar, finansal piyasalarda belirsizlik ve iş gücü piyasasındaki ani değişimler tüm dünyada hissedilmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler hem sağlık sistemlerinin kapasite yetersizliği hem de ekonomik kırılganlıklar nedeniyle krizin etkilerini daha ağır şekilde yaşamıştır. COVID-19 pandemisi, modern çağın en kapsamlı ve çok boyutlu krizlerinden biri olarak kabul edilmektedir.

Virüsün yayılımını azaltmak amacıyla hemen her ülkede sosyal hayatı kısıtlayıcı çeşitli tedbirler alınmıştır. Bu kapsamda sokağa çıkma yasakları, şehirler arası seyahat kısıtlamaları, okulların ve iş yerlerinin kapatılması gibi önlemler yaygın şekilde uygulanmıştır. Toplu etkinliklerin iptal edilmesi, sosyal mesafe kuralları ve maske zorunluluğu gibi uygulamalarla toplum içi temas en aza indirilmeye çalışılmıştır. Ancak bu kısıtlamalar, ekonomik faaliyetlerde ciddi yavaşlamalara yol açarak üretim, tüketim ve istihdam üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Özellikle hizmet sektörü (turizm, yeme-içme, eğlence vb.) bu süreçten en fazla etkilenen alanlardan biri olmuştur. Diğer taraftan, bazı sektörler pandemi sürecinde artan ihtiyaç ve değişen tüketim alışkanlıkları sayesinde ekonomik olarak büyüme eğilimi göstermiştir. Özellikle sağlık hizmetleri, eczacılık, temizlik ve hijyen ürünleri üretimi ile kişisel koruyucu ekipmanlar (örneğin maske, dezenfektan, eldiven vb.) gibi alanlarda talep belirgin şekilde artmıştır. Bu sektörlerdeki üretim hacmi genişlemiş, firmalar yeni üretim hatları kurarak piyasaya

hızlıca uyum sağlamaya çalışmıştır. Ayrıca, e-ticaret, kargo ve lojistik gibi dijital temelli hizmet alanları da fiziksel temastan kaçınma eğilimi nedeniyle önemli bir büyüme yaşamıştır. Pandeminin ekonomik etkileri tüm sektörlerde homojen dağılmamış bazı alanların krizden olumsuz etkilenirken bazıları için ise yeni fırsatlar çıkmıştır. Bu durum yalnızca sektörel bazda değil, ülkeler bazında da geçerli olmuştur. Gagnon ve diğerleri (2023), pandeminin gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerindeki etkilerinin simetrik olmadığını vurgulamışlardır.

COVID-19 pandemisinin ekonomik etkileri zengin ve yoksul ülkeler arasında farklılık göstermiştir. COVID-19 kaynaklı ölümler, gelişmiş ekonomilerde GSYİH üzerinde nispeten daha fazla baskı yaratmıştır. Öte yandan, karantina kısıtlamalarının ise gelişmekte olan ülkelerde ekonomik faaliyetleri daha olumsuz etkilediği görülmüştür.

2.1.2 COVID-19 Pandemisinin ABD, AB ve Türkiye Ekonomileri Üzerine Etkileri

COVID-19, küresel ölçekte hem arz yönlü hem talep yönlü şoklar yaratarak ekonomik sistemlerde derin bozulmalara yol açmıştır. Yönetimlerin uyguladığı sokağa çıkma yasakları, karantina önlemleri ve sınır engelleri, üretim süreçlerini durdurmuş ve tedarik zincirlerinde aksamalara neden olmuştur. Öte yandan, tüketicilerin gelir ve belirsizlik endişeleri nedeniyle talep düşüşü yaşamaları, ekonomik faaliyeti baskılamıştır. Bu iki yönlü etki bütün dünyada büyüme, işsizlik, yatırım, eşitsizlik gibi iktisadi göstergelerin bozulmasına sebep olmuştur. Bu alt bölümde COVID-19 pandemisinin ABD, AB ve Türkiye ekonomileri üzerine etkileri analiz edilmeye çalışılacaktır.

2.1.2.1 COVID-19 Pandemisinin ABD Ekonomisi Üzerine Etkileri

COVID-19'un ABD ekonomisi üzerinde kayda değer etkisi olmuştur. Dünya Bankası verilerine göre (World Bank, t.y.). 2019 yılında %2,6 oranında büyüyen GSYİH, 2020 yılında %2,2 oranında küçülme göstermiştir. ABD ekonomisinin 2008 Küresel Finansal Krizinden sonra %2,6 küçüldüğü göz önüne alındığında pandeminin de benzer büyüklükte bir etki yarattığını ifade etmek mümkündür. Benzer şekilde 2019'da %3.7 olan işsizlik oranı da 2020'de %8,1 seviyesine ulaşmıştır. Lin vd. (2023) ise pandeminin ABD ekonomisi üzerindeki etkisinin bunlarla sınırlı olmadığını, fiyatlar genel düzeyinde de önemli bozulmalara yol açtığını vurgulamıştır. COVID-19 sırasında işletmelerin kapanması, yatırım kararlarının ertelenmesi ve iktisadi faaliyetlerin daralması bu olumsuzlukları ortaya çıkarmıştır.

Pandemi krizi yalnızca büyüme, işsizlik ve enflasyon gibi temel iktisadi göstergelerin bozulmasına değil, aynı zamanda tedarik zincirinin kesilmesine de yol açmıştır. Bu durum ABD ekonomisi üzerinde önemli baskılar yaratmıştır. Salgın nedeniyle üretim merkezlerinde yaşanan kapanmalar, lojistik ve nakliye süreçlerindeki yavaşlamalar, hammadde temininde ortaya çıkan güçlükler ABD’de üretim ve dağıtım faaliyetlerinin sekteye uğramasına neden olmuştur. Bu aksaklıkların üretici fiyatlarının yükselmesinde etkili olduğu düşünülmektedir (Santacreu ve LaBelle, 2022).

2.1.2.2 COVID-19 Pandemisinin AB Ekonomisi Üzerine Etkileri

Pandemi, ABD’ye kıyasla AB ülkelerinde daha fazla daralmaya yol açmıştır. 2020 yılında AB ülkeleri %5,6 oranında küçülmüştür. 2008 Küresel Finansal kriz dönemindeki %4,3 oranındaki daralmayla kıyaslandığında pandemi etkisinin daha fazla olduğu görülmektedir (World Bank, t.y.). İtalya, İspanya ve Fransa gibi salgından en çok etkilenen ülkelerde işsizlik oranları artmış; turizm, ulaşım ve perakende gibi sektörlerde büyük gelir kayıpları yaşanmıştır. Pandemi süresince uygulanan sosyal mesafe önlemleri, tüketici talebini baskılamış; özel tüketim ve yatırımlarda ciddi düşüşler gözlemlenmiştir. Bu sorunlar GSYİH’nin yanı sıra işsizlik ve enflasyon gibi diğer iktisadi göstergelerde de önemli bozulmalara yol açmıştır. Dolayısıyla AB ülkelerinin pandemi etkilerinden tamamen kurtulması uzun yıllar sürmüştür (Đukić vd., 2021).

Pandemi, AB ülkelerinde sadece büyüme oranlarını değil, aynı zamanda yapısal dinamikleri de olumsuz yönde etkilemiştir. Bu süreçte tedarik zincirlerinde yaşanan kesintiler, AB ülkelerindeki üretim ve dağıtım süreçlerinde ciddi sorunlar yaratmıştır. Küreselleşen ekonominin, ülkeleri iktisadi açıdan birbirine daha bağımlı olmasını sağladığından, krizle birlikte tedarik zincirinin kopması, hammadde temininde yaşanan zorluklar ve dış ticaret hacminin daralması AB ülkeleri için önemli sorunlar yaratmıştır (Baldwin ve Tomiura, 2020).

2.1.2.3 COVID-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

COVID-19 pandemisi, küresel ölçekte olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de sektörel güven endekslerinden dış ticarete, işgücü piyasasından sanayi üretimi ve turizm gelirlerine kadar birçok temel göstergede doğrudan etkiler yaratmıştır (Soylu, 2020). Dünya Bankası verilerine göre (World Bank, t.y.) 2020’de %1,9 oranında büyümesi, ABD ve AB ülkelerine kıyasla daha az hasarla atlattığını göstermektedir. Han vd. (2020) döviz kurları, rezervler, toplam ödemeler, toplam krediler, tüketici kredileri, harcama

tutarı, taşıt sayısı, işsizlik ve ithalat gibi göstergelerin pandemiden yoğun bir biçimde etkilendiğine işaret etmektedirler.

COVID-19 pandemisi, Türkiye'nin dış ticaretini önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Pandemi döneminde artan lojistik maliyetleri ve sınır kontrolleri, ticaretin sürekliliğini zorlaştırarak Türkiye'nin dış ticaret performansında dalgalanmalara sebep olmuştur. Türkiye'de 2019 yılının ihracat değeri önceki yıla kıyasla %2,1 artmış; 2020 yılında ise %6,2 azalmıştır (Ersungur vd., 2022).

Sektörel açıdan incelendiğinde pandeminin ülke ekonomisi üzerinde asimetrik etkileri olduğu söylenebilmektedir. Pandeminin tüketici davranışları üzerinden bazı sektörleri olumlu, bazılarını ise olumsuz yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Havayolu, seyahat gibi alanlar olumsuz; elektrik-elektronik ve gıda gibi alanlar ise olumlu yönde etkilenmiştir (Eşsiz ve Durucan, 2021).

2.1.3 COVID-19 Pandemisinin Olumsuz Etkilerine Karşı ABD, AB Türkiye'nin Aldığı Tedbirler

COVID-19 krizi birçok açıdan benzersizdir. Bu nedenle hız, boyut ve kapsam açısından benzersiz bir politika tepkisine yol açmıştır. Hükümetler, ekonomik daralmayı önlemek ve sağlık sistemlerini desteklemek için olağanüstü mali ve parasal tedbirler almıştır (Borio, 2020). Birçok ülkede doğrudan gelir destekleri, işsizlik ödenekleri ve vergi ertelemeleri uygulanmıştır. Merkez bankaları ise faiz oranlarını düşürerek ve likiditeyi artırarak piyasaları rahatlamaya çalışmıştır. Ayrıca, küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik krediler ve hibe programları devreye sokulmuştur. Uluslararası iş birliği ve koordinasyon da ekonomik toparlanma sürecinde önemli rol oynamıştır. Pandemi sürecinde alınan tedbirler, ekonomik krizin derinleşmesini önlemek için kritik öneme sahip olmuştur. Ancak, bu önlemlerin etkisi ülkeden ülkeye değişiklik göstermiştir. Bu durumun nüfusun yaş ortalaması, kişi başına düşen hastane yatağı sayısı, kişi başına düşen GSYİH ve toplam vaka sayısı gibi çok sayıda faktörle ilişkili olduğu düşünülmektedir (Cantekin vd., 2023). Dahası, ülkeler arasında görülen bu farklılıkların uzun vadeli etkilerinin ne olacağı halen belirsizlik taşımaktadır. Bu alt bölümde COVID-19 Pandemisinin olumsuz etkilerine karşı ABD, AB ve Türkiye'nin aldığı tedbirler açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1.3.1 COVID-19 Pandemisi Sırasında ABD'nin Aldığı Tedbirler

Pandeminin getirdiği durgunluk karşısında merkez bankaları ve hükümetler müdahaleci bir tavır takınmışlardır. ABD, pandemi sürecinde tarihinin en büyük mali teşvik paketlerinden bazılarını uygulamıştır. FED niceliksel genişleme kapsamında varlık alımlarını hızlandırılmıştır. Bu dönemde birden fazla kredi olanağı oluşturularak piyasanın sorunsuz işleyişi ve krediye erişilebilirliği desteklenmiştir. Özellikle kamu sektörüne kredi verilmesi para arzındaki büyümenin birincil kaynağı olmuştur. Tüm bu genişletici politikalar en azından geçici bir enflasyon sorununun ortaya çıkabileceği bilinerek uygulanmıştır (Krupenin, 2022).

Kriz sırasında sıklıkla maliye politikalarına da başvurulmuştur. Bu kapsamda ek ödenek yasası, hane halklarını desteklemek için fonlar ve maaş koruma programları yürürlüğe girmiştir. Bunlardan bazıları önemli miktarda kredi ve garantiyi içermektedir. Bunun dışında vergi indirimleri ve ertelemeleri ile kurumlar ve hane halkları finansal açıdan rahatlatılmaya çalışılmıştır. Pandemi sırasında ABD tarafından dört büyük maliye politikası uygulanmıştır. Bunların maliyetlerini sırasıyla 8,3 milyar dolar, 192 milyar dolar, 2,3 trilyon dolar ve 483 milyar dolar şeklindedir. Toplamda 2,98 trilyon dolar olup 2019 GSYİH'sinin %13,9'una tekabül etmektedir (Romer, 2021). Dolayısıyla maliye politikasının da kapsam ve büyüklük bakımından para politikasından geri kalmadığını ifade etmek mümkündür.

2.1.3.2 COVID-19 Pandemisi Sırasında AB'nin Aldığı Tedbirler

COVID-19, dünyanın birçok ülkesinde halk sağlığı, ekonomik ve siyasi açıdan derinleşen bir krize yol açmıştır. AB ülkeleri de benzer şekilde bu durumdan olumsuz etkilenmiş ve COVID-19'un iktisadi etkilerini elimine etmek amacıyla çeşitli politikalar uygulamıştır. Burada, uygulanan politikaların ülkeler bazında önemli farklılıklar gösterdiği göze çarpmaktadır. Bu farklılıklar kriz yönetimi ve toparlanmaya yönelik sosyal politikalar, rejim türü, resmi siyasi kurumlar ve devlet kapasitesi çeşitli faktörlerden kaynaklanmıştır (Greer vd., 2021).

COVID-19 pandemi krizi AB'nin ekonomik yönetiminde köklü bir değişim yaratmıştır. Pandemi kriz destek fonu ve pandemi acil durum satın alma programı gibi önlemlerin yanı sıra Dayanıklılık ve Kurtarma Fonu gibi daha kalıcı ve uzun vadeli tedbirler alınmıştır (Ladi ve Tsarouhas, 2020). Bu fonun yalnızca pandeminin yarattığı sorunların çözülmesi için uygulanan kısa vadeli bir araç olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Pandemi

sonrası iktisadi toparlanmayı teşvik etmenin de ötesinde, uzun vadeli AB entegrasyonunu da güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Sağlık sektörünün revize edilmesinin yanı sıra eğitimde modernizasyon, yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelim ve dijitalleşme gibi konuları da kapsamaktadır.

2.1.3.3 COVID-19 Pandemisi Sırasında Türkiye'nin Aldığı Tedbirler

Türkiye, COVID-19 krizi ortaya çıktıktan sonra para ve maliye politikası araçlarını birlikte kullanarak iktisadi daralmayı sınırlamayı hedeflemiştir. Özellikle pandeminin ortaya çıktığı dönemde devlet bütçesi içinde vergi ertelemeleri, harcama artışları ve borçlanma ile destek paketleri uygulanması krizin reel sektör üzerindeki etkilerini hafifletmiştir. Türkiye bu açıdan birçok ülkeye göre daha kararlı adımlar atmıştır fakat bu uygulamalar planlanan bütçe ve borçlanma düzeylerinde önemli artışlara yol açmıştır (Göksu, 2021).

TCMB, diğer merkez bankaları gibi krizle başa çıkabilmek için parasal genişleme yoluna gitmiştir. Bu kapsamda faiz oranları indirilmiş, kredi ve likidite sağlamaya dönük önlemler alınmıştır. Gelişmiş ekonomilerde parasal genişleme politikaları, transfer ödemeleri gibi maliye politikalarıyla desteklendiği için para politikalarının olası olumsuz etkileri sınırlı düzeyde kalmıştır. Türkiye'de ise parasal genişlemenin aşırı olması ve maliye politikalarının sınırlı düzeyde kalması, fiyatlar genel düzeyinde ciddi artışlara, dolarizasyon eğiliminin güçlenmesine ve finansal risklerin artmasına yol açmıştır. Bu süreçte TCMB'nin rezerv kaybı yaşaması da ülke risk priminin yükselmesine sebep olmuştur. Pandemi sürecinde büyümeyi önceleyen politikalar kısa vadeli kazanımlar sağlasa da, makroekonomik istikrar açısından önemli problemler yaratmış ve bu nedenle daha sonra sıkı para politikalarına dönülmek zorunda kalınmıştır (Kuzucu, 2022).

2.2 Rusya-Ukrayna Savaşı

Bu bölümde Rusya Ukrayna savaşının ekonomiler üzerine etkileri incelenecektir.

2.2.1 Rusya-Ukrayna Savaşının Ekonomik Etki Kanalları

2022 Şubat'ında Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik kapsamlı askerî harekâtı, küresel siyasi düzeni olduğu kadar dünya ekonomisini de derinden etkilemiştir. Bu savaş hem enerji piyasalarında ani şoklara yol açmış hem de küresel tedarik zincirlerindeki kırılmalıklara da açığa çıkarmıştır (Malone, 2023; Cebotari, 2022; Qi, 2023). Savaşın kısa sürede enerji ve gıda emtia fiyatlarını yükseltmesi, birçok ekonomide enflasyonist baskıları artırmış ve

para politikası uygulamalarını zorlamıştır. Ayrıca, Batı yaptırımların kapsamı ve Rusya'nın ticari yönelimindeki değişimler, küresel ticaret ağlarının yeniden şekillenmesine neden olmuştur (see, e.g., Balakhonova vd., 2025; Kersan-Škabić, 2023).

Rusya Ukrayna savaşının ekonomik etki kanalları dört temel alt başlık altında incelenecektir. İlk alt başlıkta enerji krizi ve fiyat şokları incelenecek, ikinci alt başlıkta savaşın gıda güvenliği ve tarımsal ürün piyasaları üzerine etkisine odaklanılacak, üçüncü alt başlıkta ticaret ve tedarik zinciri kesintileri analiz edilecektir. Son alt başlıkta ise savaşın finansal piyasalar üzerindeki etkisi ele alınacaktır.

2.2.1.1 Enerji Krizi ve Fiyat Şokları

Savaş, özellikle doğal gaz ve petrol fiyatlarında ani yükselişlere ve enerji piyasalarında keskin dalgalanmalara yol açmıştır. Avrupa için doğal gaz arz tedarikindeki belirsizlik, doğrudan üretim maliyetlerini ve tüketici fiyatlarını yukarı çekmiştir. Enerji tedarik hatlarına yönelik fiziksel ve politik riskler, kısa vadede arz kesintisi beklentilerini, orta vadede tedarik yönlendirme ve altyapı yatırımlarını gündeme getirmiştir (Yakoviyk ve Tselikh, 2023; Pach-Gurgul, 2023; Sadyhov, 2022). Bu süreçte LNG talebi önemli ölçüde artmıştır (Badalov, 2025; Domashenko vd., 2024).

Enerji fiyat şokları ülkeler arasında farklı etki mekanizmaları üretmektedir. Enerji yoğun sanayiye sahip ülkeler üretim maliyetleri yoluyla daha yüksek enflasyon ve rekabet gücü kaybı yaşarken, enerji ithalatçısı olup da alternatif tedarik imkanları sınırlı ülkeler daha doğrudan darbe almıştır. Aynı zamanda Rusya'nın enerji ihracat stratejisindeki dönüşüm ve Asya pazarına yönelme, Avrupa'nın tedarik güvenliği kaygılarını daha da artırmıştır (Mader, 2025; Burganova, 2023).

2.2.1.2 Gıda Güvenliği ve Tarımsal Ürün Piyasaları

Ukrayna, küresel buğday, mısır ve ayçiçek yağı arzında kritik tedarikçi ülkedir. Savaş, lojistik ve üretim kanallarını bozarak bu emtialarda fiyat artışlarına yol açmış ve düşük gelirli ülkelerde gıda güvensizliğini derinleştirmiştir. Buğday ve ayçiçek yağı fiyatlarındaki artış, gıda enflasyonunu yükseltmiş ve birçok ülkenin temel tüketim kalemleri üzerinde baskı oluşturmuştur. Literatürde bu etkinin hem kısa dönem arz şokları hem de lojistik darboğazlardan kaynaklandığı ifade edilmektedir (see, e.g., Qi, 2023; Kersan-Škabić, 2023; Rokicki vd., 2023).

Gıda fiyatlarındaki artışın sosyal etkileri, özellikle kırılgan gruplar ve görece gelir düzeyi düşük ülkelerde daha önemli etkileri olmuştur. Bu nedenle politika müdahaleleri yaygın şekilde gündeme gelmiştir (Bonafé, 2022).

2.2.1.3 Ticaret ve Tedarik Zinciri Kesintileri

Karadeniz havzasında çatışmanın yoğunlaşması, deniz yolu ticaretini ve liman faaliyetlerini olumsuz etkilemiş; bu durum ek olarak küresel tedarik zinciri rotalarının yeniden yönlendirilmesine yol açmıştır. Batılı ülkelerin Rusya'ya yaptığı yaptırımlar ve Rusya'nın misillemeleri, özellikle ileri teknoloji, girdi ve aramalı mallarda arz sıkıntıları ve tedarik süresinin uzaması biçiminde kendini göstermiştir (Апанова ve Knyazkina, 2025; Kersan-Škabić, 2023).

Tedarik zinciri kırılganlığı, firmaların stoklama, tedarikçi çeşitlendirmesi ve coğrafi olarak farklılaşmış üretim kararlarını yeniden değerlendirmesine neden olmuştur. Ticaret yapısının yeniden yönlenmesi bazı ülkeler için kısa dönemli ihracat fırsatları yaratsa da genel olarak verimlilik kaybı ve yeniden yapılandırma maliyetleri söz konusu olmuştur (Gong, 2023; Myalkina ve Lee, 2024).

2.2.1.4 Finansal Piyasalar ve Belirsizlik

Jeopolitik belirsizlik, küresel finansal piyasalarda risk iştahını düşürürken güvenli liman varlıklara yönelimi güçlendirmiştir. Kur oynaklığı, risk primleri ve sermaye akımlarında dalgalanmalar literatürde sıkça raporlanmıştır. SWIFT ve finansal yaptırım tehdidi, Rusya ile ticari ilişkili bankacılık faaliyetlerine doğrudan etki etmiş ve küresel ödeme sistemlerinde yeniden düzenleme tartışmalarını tetiklemiştir (Malone, 2023; Qi, 2023).

Finansal belirsizlikler yatırım kararlarını erteleme ya da riskten korunma maliyetlerini artırmaya yönlendirmiş ve bunun ekonomik aktivite üzerindeki etkileri, özellikle yatırım ve uzun dönem büyüme perspektifleri bakımından ön plana çıkmıştır (Balakhonova vd., 2025).

2.2.2 Ukrayna-Rusya Savaşının ABD, AB ve Türkiye Ekonomileri Üzerine Etkileri

Bu alt bölümde Ukrayna Rusya Savaşının ABD, AB ve Türkiye ekonomileri üzerine etkileri analiz edilmeye çalışılacaktır.

2.2.2.1 Ukrayna-Rusya Savaşının ABD Ekonomisi Üzerine Etkileri

ABD, etkin bir üretici konumuna gelmiş olması nedeniyle savaşın enerji fiyat şoklarından hem ihracatçı hem de küresel arzda dengeleyici bir aktör olarak fayda elde etmiştir. Özellikle kaya gazı ve petrol üretimindeki artış ABD'nin jeopolitik avantajını güçlendirmiştir. ABD'nin LNG ihracatında artış, Avrupa'ya yönelik tedarik imkanlarını genişletmiş ve ABD enerji sektöründe gelir artışı yaratmıştır (Gong, 2023; Badalov, 2025; Pach-Gurgul, 2023). Ancak bu avantaj, altyapı sınırlamaları, fiyat volatilitesi ve uzun dönemli kontrat yapılarına ilişkin belirsizlikler nedeniyle tam ve sorunsuz bir kazanım anlamına gelmemektedir.

Küresel enerji ve gıda fiyatlarındaki artış ABD enflasyonunu da etkilemiştir. FED bu enflasyonist baskılara karşı sıkı para politikası adımları atmış, faiz artışlarıyla enflasyonla mücadele etmeye çalışmıştır. Savaşın yarattığı global arz şokları, ABD ekonomisinde stagflasyon riskini tartışmaya açsa da ülkenin güçlü iç talebi ve enerji üretim kapasitesi bu riski sınırlı tutmuştur (Malone, 2023; Gallardo, 2023).

ABD liderliğindeki yaptırımların Rusya ekonomisine maliyeti yüksek olmakla birlikte, bu tedbirlerin ABD ekonomisine de dolaylı maliyetleri olmuştur. Küresel piyasadaki fiyat artışları, tedarik sıkıntıları ve finansal piyasalardaki belirsizlikler ABD firmalarını etkilemiştir. Dolar hegemonyası ve finansal ağların kontrolü, yaptırımların etkinliğini artırırken aynı zamanda küresel finans mimarisi üzerinde yeniden yapılanma tartışmalarını gündeme getirmiştir (Арапова ve Knyazkina, 2025).

Ukrayna'ya yönelik askeri yardım paketleri ve NATO ortaklarına verilen destekler, ABD savunma harcamalarında artışa yol açmıştır. Savunma sanayi üretimi ve tedarik zinciri açısından talep artışı gözlemlenmiştir (Leksyutina, 2024). ABD için net etki, jeopolitik açıdan avantajlı bir konum ve kısa dönem maliyetler şeklinde özetlenmektedir. Enerji üreticisi rolü ve finansal sistemdeki merkezi pozisyon ABD'ye stratejik kazanımlar sağlarken, bunlar kısa dönemde artan maliyetlere yol açmıştır (Gallardo, 2023).

2.2.2.2 Ukrayna-Rusya Savaşının AB Üzerine Etkileri

AB, Rus doğalgazına olan yüksek bağımlılığı nedeniyle savaşın doğrudan ekonomik mağdurlarından biri olmuştur. Ülke bazında farklılıklar olmakla birlikte Almanya, İtalya ve Orta-Doğu Avrupa ülkeleri enerji tedarikinde en kırılgan ülkeler arasında yer almıştır.

REPowerEU ve benzeri planlar, bağımlılığı azaltma ve enerji güvenliğini artırma amacıyla hızlandırılmıştır (Djeghri, 2024; Azis vd., 2023; Domashenko vd., 2024).

Enerji fiyatlarındaki dramatik artışlar üretim maliyetlerini ve tüketici fiyatlarını yükselterek sanayi üretiminde daralma riskini doğurmuştur. Enerji-yoğun sektörler (çelik, kimya, gübre) en çok etkilenenler arasında yer almıştır. Bu etki, Avrupa sanayisinin küresel rekabet gücünde görece bir zayıflamaya neden olmuş ve bazı firmalar üretim yerlerini yeniden değerlendirmiştir (Rokicki vd., 2023; Banas ve Melnyk, 2024).

Literatürde özellikle enerji-yoğun üretimin yüksek maliyetle karşı karşıya kaldığı ve bunun bazı üretim dallarında daralma ile sonuçlandığı vurgulanmıştır. Bu durum uzun dönemli sanayi politikası ve tedarik zinciri stratejilerinin yeniden düşünülmesini zorunlu kılmıştır. Avrupa sanayi lokasyonları arasında heterojen etkiler ortaya çıkmış; Doğu Avrupa ülkeleri enerji arzına daha bağımlı olduklarından daha sert darbe alırken Batı'da bazı esneklik mekanizmaları devreye girmiştir (Kurczewska, 2024; Sadyhov, 2022).

AB'de enflasyon oranları savaşın etkileri ve pandemi sonrası tedarik sıkıntıları ile birleşerek çift haneli seviyelere ulaşan ülkeler açısından büyük bir sorun haline gelmiştir. Bu durum ECB için öngörülemez politika denklemleri üretmiştir (Bonafé, 2022).

Ukrayna'dan gelen mülteci akımı, AB üye ülkeleri üzerinde hem insani hem mali bir yük oluşturmuştur. Entegrasyonun sosyal hizmetler ve istihdam piyasalarına ilişkin maliyetleri tartışılmaya başlanmıştır (Yakymenko vd., 2024).

AB üyesi birçok ülke savunma harcamalarını artırmış; NATO hedefleri çerçevesinde %2 harcama hedefine yaklaşma eğilimleri ve Ukrayna'ya sağlanan askeri yardımlar mali baskı oluşturmuştur. Bu durum kamu maliyesi üzerinde yeniden önceliklendirme gerektirmiş ve uzun dönemli bütçe planlamasında değişikliklere yol açmıştır (Brasili vd., 2022). AB içinde etkiler önemli ölçüde heterojendir. Enerji bağımlılığına, ekonomik yapıya ve politika kapasitesine bağlı olarak Almanya, İtalya, Polonya gibi ülkeler farklı deneyimler yaşamıştır (Siddi ve Prandin, 2023).

AB için savaşın net maliyeti yüksek olmuştur. Kısa vadede enflasyon, üretim daralması ve kamu maliyesi baskısı söz konusuysa, orta ve uzun vadede enerji bağımsızlığına yönelik yatırımlar ve yeşil dönüşüm gerekliliği öne çıkmaktadır (Azis vd., 2023; Rokicki vd., 2023).

2.2.2.3 Ukrayna-Rusya Savaşının Türkiye Üzerine Etkileri

Türkiye, uzun yıllardır Rus doğal gazı ve petrolüne önemli derecede bağımlı bir ülke olarak bilinmektedir. Bu bağımlılık, enerji faturalarının artması ve cari işlemler dengesi üzerinde doğrudan etki üretmiştir (Mader, 2025; Burganova, 2023).

Enerji maliyetlerindeki yükselişe karşı Türkiye hem kısa vadeli piyasa müdahaleleri hem de daha uzun vadeli kaynak çeşitlendirme politikaları uygulamıştır. LNG alımları, yenilenebilir yatırım teşvikleri ve rotasyonel tedarik anlaşmaları gibi tedbirler almıştır. Ancak altyapı sınırlamaları ve maliyetler, geçiş sürecinin hızını sınırlandırmıştır (Konoplyanik, 2025).

Türkiye turizm gelirleri bakımından Rus ve Ukraynalı turistlere önemli oranda bağımlı olup, savaşın başlangıcında Rus turist akışında gözlenen azalma aynı dönemde Avrupa'dan gelen talepte gözlenen artış ile telafi edilebilmiştir (Malone, 2023).

Türkiye hem Rusya hem de Ukrayna ile güçlü ticari ilişkilere sahiptir. Rusya'dan enerji ve ara malları temin edilirken Ukrayna'dan tarımsal ürün ve ara mallarında karşılıklı ticaret devam etmektedir. Savaş, bazı ticaret hatlarının kapanmasına ve yeniden yönlendirilmesine neden olmuş, bu da ihracat ve ithalat kompozisyonunda kısa dönemli farklılaşmalara yol açmıştır (Kersan-Škabić, 2023; Rodionova ve Adelzberh, 2023).

Türkiye'de enflasyon dinamikleri savaşın etkileriyle birleşerek daha karmaşık bir görünüm almıştır. Gıda ve enerji fiyatlarının yükselmesi tüketici fiyatları üzerinden genel enflasyonu yukarı çekmiş ve döviz kuru üzerinde baskı oluşturmuştur (Sadyhov, 2022; Godzimirski vd., 2024).

Ukrayna Rusya savaşının Türkiye üzerine net etkisi tartışmalıdır. Enerji maliyetleri ve enflasyon yoluyla negatif baskılar yer almış; ancak turizmdeki esneklik, ticaretteki yeniden yönelim fırsatları ve coğrafi "köprü" konumu bazı telafi edici kazançlar sağlanmıştır (Konoplyanik, 2025).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. UYGULAMALI ANALİZ

Bu bölümde uygulamalı analiz bulguları paylaşılacaktır. İlk önce uygulamalı literatürde yer alan çalışmalar sunulacak ardından veri seti ve kullanılan yöntemden bahsedilecek son olarak çalışmanın bulguları paylaşılacaktır.

3.1 Literatür Özeti

Bu alt bölümde uygulamalı literatürde yer alan, FED politikalarının diğer ülkeler ve Türkiye ekonomisi üzerine etkilerini analiz eden çalışmalar değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Uluslararası literatür incelendiğinde, Kim (2001) çalışmasında, esnek döviz kuru döneminde (1974-1996) FED'in genişlemeci para politikası şoklarının G-6 ülkelerini nasıl etkilediğini VAR modeli aracılığıyla incelemektedir. Bulgulara göre, FED şoku sonucu ticaret dengesindeki değişikliklerin uluslararası iletimde küçük bir rol oynadığı görülürken, dünya reel faiz oranında önemli bir düşüş görülmektedir.

Canova (2005) çalışmasında, ABD para politikası şoklarının 1980:Q1'den 2002:Q4 dönemi arasında sekiz Latin Amerika ülkesine iletilmesini kısıtlanmamış VAR modeli kullanarak incelemiştir. Elde edilen bulgular, ABD para politikası şoklarının Latin Amerika'da önemli dalgalanmalar yarattığını, ancak reel talep ve arz şokları yaratmadığı yönündedir. Dalgalı kura geçen ve kura bağlı kalan ülkeler, benzer çıktı ancak farklı enflasyon ve faiz oranı tepkileri sergilemektedir. Finansal kanal ise, aktarımda önemli bir rol oynamaktadır.

Neri ve Nobili (2010) çalışmasında, FED federal fon oranındaki değişikliklerin Nisan 1982 – Nisan 2007 dönemi arasında Avro Bölgesi ekonomisine etkilerini VAR modeli ile incelemektedir. Bulguları, Federal fon oranındaki artışların Euro'nun değer kaybetmesine neden olduğunu, emtia ve özellikle petrol fiyatlarının ise talepteki düşüşü yansıtacak şekilde keskin bir şekilde gerilediğini göstermektedir. Ayrıca, düşük emtia fiyatları kısa vadede hane halkı tüketimini canlandırmakta ve yüksek toplam talep Avro Bölgesi ekonomik faaliyetlerinde bir genişlemeye neden olmaktadır.

Kazi, Wagan ve Akbar (2013) çalışmasında, FED para politikası şoklarının 1981'den 2010'a kadar 14 OECD ülkesine değişen uluslararası aktarımını, zamana göre değişen parametre faktörü artırılmış VAR (TVP-FAVAR) yaklaşımını kullanarak incelemişlerdir.

Bulgular, daralan FED para politikası şoklarının ABD, Kanada, Japonya ve İsveç'teki GSYİH büyümesini önemli ölçüde olumsuz etkilediğini ve orta vadede diğer OECD ülkelerinin çoğuna fayda sağladığını ve para politikası şoklarının GSYİH büyümesi üzerindeki olumsuz etkisinin zamanla azaldığını göstermektedir.

Ilzetzki ve Jin (2021) çalışmasında, ABD para politikası şoklarının 1973-2020 yılları arasında 11 yüksek gelirli, Euro ve 9 gelişmekte olan ekonomiye aktarımında zaman içindeki değişimleri incelemektedir. Bulguları, 1990'lardan önce FED faiz artışlarına artışlara karşılık olarak ABD doları değer kazanmış ve ABD dışı sanayi üretimi düşerken, 2010'lu yıllardan sonra bu durum tersine dönerek, FED faiz oranlarındaki artışların ABD dolarına değer kaybettiği ancak dünya ekonomisinin geri kalanını canlandırdığı bir değişim görülmüştür.

Ulusal literatür incelendiğinde, Ağırlioğlu ve Demirci (2021) Ocak 2008 ile Aralık 2019 arasında BRICS ülkelerinde (Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye) FED politikasının hisse senedi fiyatları, iki yıllık tahvil getirileri ve döviz kurları üzerindeki etkisini Panel VAR yöntemi kullanılarak incelemişlerdir. FED'in 2008-2019 yılları arasındaki para politikası üç alt dönemde analiz edilmiştir. 2008-2012 niceliksel genişleme (QE) dönemi, 2013-2015 daraltma dönemi (tahvil alımlarının hacminin azaltılması) ve 2016-2019 normalleşme dönemi. Çalışma sonucunda FED'in 2008-2019 yılları arasında izlediği alışılmadık para politikasının, geleneksel para politikasından daha etkili olduğu bulunmuştur.

Dündar (2020), gelişmekte olan bir piyasa olan Türkiye'de, FED ve ECB'nin para politikası aracı olarak kullandıkları faiz oranları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, 2000-2017 dönemi için vektör otoregresyon (VAR) analizi kullanılarak incelenmiştir. Eşbütünleşme testi sonuçları, federal fon oranı, ECB kısa vadeli faiz oranı ve büyüme değişkenlerinin uzun vadede birlikte hareket ettiğini göstermektedir. Granger nedensellik testi sonuçları, federal fon oranı ve ECB kısa vadeli faiz oranı ile büyüme arasında yalnızca tek yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak, federal fon oranı ve ECB kısa vadeli faiz oranı arasında nedensel bir ilişki kurulamamıştır.

Ayla (2019) 2006 yılı 1. çeyreği ile 2017 yılı 4. çeyreği arasındaki dönemde Türkiye ekonomisinde kısa vadeli reel faiz oranları ile ortalama döviz kurları arasındaki eşbütünleşme ve nedensel ilişkileri incelemek amacıyla tasarlanmıştır. Bu bağlamda

yapılan Engle-Granger eşbütünleşme testi sonuçları, kısa vadeli reel faiz oranları ile ortalama döviz kurlarının uzun vadede senkron hareket ettiğini ortaya koymuştur. Eşbütünleşik modeldeki değişkenler arasında nedensel bir ilişkinin varlığı, hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik analizi kullanılarak test edilmiştir. Nedensellik analizi, değişkenlerin kısa vadede nedensel olarak ilişkili olmadığını, ancak uzun vadede karşılıklı nedensel bir ilişki bulunduğunu ortaya koymuştur.

Bağcı (2019) Merkez bankası faiz oranı, ABD doları döviz kuru ve euro döviz kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Merkez bankası faiz oranı, ABD doları döviz kuru ve euro döviz kuru arasındaki ilişki, Türkiye'de 2003-2018 yılları arasındaki veriler kullanılarak ekonometrik yöntemlerle analiz edilmiştir. Sahte korelasyonları önlemek ve değişkenlerin aynı düzeyde durağanlığını belirlemek için Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi yapılmıştır. Değişkenler arasındaki nedensel ilişkiyi belirlemek için vektör otoregresyon (VAR) ve Granger nedensellik testleri kullanılmıştır. Sonuçlar, faiz oranı ile döviz kuru arasında anlamlı ve çift yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Bölükbaş (2020) COVID-19 salgınının Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranlarını etkileyip etkilemediği incelenmiştir. Analizde, Lee ve Strazicic (2003) tarafından geliştirilen iki yapısal kırılmalı birim kök testi, Hatemi-J. (2008) tarafından geliştirilen iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ve DOLS-FMOLS tahmin edicileri kullanılmıştır. Ocak 2017 ile Haziran 2020 arasındaki veriler üzerinde gerçekleştirilen testlerin sonuçları, COVID-19 salgınının hem enflasyonu hem de faiz oranlarını etkilediğini göstermiştir.

Gümüş ve Topoğlu (2022) Olay Çalışması Metodolojisi (OÇM) kullanarak, TCMB Para Politikası Kurulu'nun (PPK) 24 Eylül 2021 tarihinde aldığı faiz indiriminin Türk lirası/ABD doları (TRY) kuru üzerindeki etkisini analiz etmiş ve TCMB PPK'nın faiz kararının Türk lirası/ABD doları döviz kuru üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Güngör ve Erer (2022) Türkiye'de reel döviz kurları, ortalama reel petrol fiyatları ve gıda enflasyonu arasındaki dinamik ilişkiler, TVP-VAR modelleri kullanılarak Ocak 2006 ile Aralık 2021 tarihleri arasındaki dönem için incelenmiştir. Çalışmanın sonuçları, COVID-19 pandemisi döneminde reel döviz kurunun gıda enflasyonu üzerindeki etkisinin arttığını ve döviz kuru dalgalanmalarının gıda enflasyonu üzerindeki etkisinin

Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştığını göstermiştir. Ayrıca, ortalama reel petrol fiyatlarındaki artışın, 2021 yılında başlayan aşılama sürecinin neden olduğu üretim ve talep artışıyla birleşerek gıda enflasyonunu önemli ölçüde artırdığı tespit edilmiştir.

Kangal (2021) ABD Merkez Bankası FED'in geliştirmekte olan ülkelere uyguladığı geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası önlemlerinin etkisi panel vektör otoregresyon (Panel VAR) yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Panel vektör otoregresyon modeli, kişi başına düşen gelir, enflasyon, dış borç ve reel döviz kurunu içsel değişkenler olarak, varlık büyümesi ve fonlama oranını ise dışsal değişkenler olarak kullanarak 1993-2020 dönemini analiz etmiştir. Panel vektör otoregresyon regresyon sonuçlarına göre, FED'in bilançosunu genişletmeye yönelik geleneksel olmayan politikasının, geliştirmekte olan ülke ekonomileri üzerinde kişi başına düşen gelir, reel döviz kuru ve borç açısından olumsuz bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, FED'in geleneksel faiz oranı politikasının geliştirmekte olan ülkelerdeki enflasyonu da etkilediği ve FED'in fonlama oranındaki bir artışın, geliştirmekte olan ülkelerin kırılganlığını ve risk primlerini artırarak enflasyona yol açabileceği sonucuna varılmıştır.

Kutlu ve Usta (2022) FED'in faiz artırımından önce ve sonra altın, petrol ve Bloomberg Emtia Endeksi'nin günlük getirileri kullanılmıştır. Çalışma dönemi 2 Ağustos 2021 ile 31 Ekim 2022 tarihleri arası seçilmiştir. Veri seti 16 Mart 2022 FED'in faiz artırımından öncesi ve sonrası olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Asimetrik etkiyi de inceleyen üstel genelleştirilmiş otoregresif koşullu heteroskedastik model kullanılmıştır. Geçmiş oynaklık şokları FED'in faiz artırımından önce petrol fiyatları üzerinde etkili olurken, bu etki faiz artırımından sonra ortadan kalkmıştır. Altın fiyatlarının faiz artırımından önce geçmiş şoklardan etkilendiği sonucuna varılmıştır. Faiz artırımından sonra diğer emtiaların getirilerinin altına kıyasla daha oynak hale geldiği kaydedilmiştir.

Serel ve Bayır (2020) FED'in alışılmadık para politikasının Türkiye varlık piyasaları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla, uzun vadeli tahvil ve hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi analiz edilerek ampirik bir çalışma yürütülmüştür. Ekonometrik analizde sınır testi ve ARDL yöntemi kullanılmıştır. Analiz, Aralık 2007 ile Ekim 2014 tarihleri arasında aylık veriler kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Ampirik sonuçlar, FED'in alışılmadık para politikasının Türkiye ekonomisinde uzun vadeli tahvil getirileri ve hisse senedi fiyat artışı üzerinde azalan bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak, faiz oranları üzerindeki net etki, hisse senedi fiyatlarına göre daha belirgindir.

Tetik ve Kara (2020) FED kararlarının TCMB'nin Gerçek Zamanlı Politikasını oyun teorisine dayalı bir lider-takipçi etkileşimi aracılığıyla etkileyip etkilemediğini analiz edilmiştir. FED ve TCMB arasındaki etkileşim oyun teorisi kullanılarak modellenmiştir. Modelde önerilen hipotezler, Ocak 2006-Aralık 2020 dönemi için Toda-Yamamoto yaklaşımı kullanılarak test edilmiştir. Oyun teorisine dayalı bir bakış açısıyla, FED lider konumundadır ve FED ile TCMB arasında bir lider-takipçi ilişkisi ortaya çıkmıştır.

Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde, Türkiye ekonomisi ile küresel para politikaları arasındaki ilişkileri farklı dönem ve değişkenler bağlamında analiz etmek amacıyla çeşitli ekonometrik yöntemler kullanarak ampirik bulgular sunmuştur. Araştırmalarda sıklıkla, Panel VAR, Johansen eşbütünleşme, Granger nedensellik testleri, yapısal kırılmalı testler ve ARDL gibi yöntemler tercih edilerek, politika kararlarının döviz kuru, faiz, enflasyon ve varlık fiyatları üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

3.2 Veri Seti ve Metodoloji

Uygulamalı analizde kullanılan veri setleri ABD Merkez Bankası (FED) faiz oranları, jeopolitik risk endeksi (GPR), Türkiye finansal piyasalarını temsilen BIST-100 endeksi, 5 yıllık Hazine tahvil getiri ve USD/TL döviz kuru verileridir. Çalışmada kullanılan bütün veriler Refinitiv Eikon veri tabanından temin edilmiştir. Çalışma kapsamında kullanılan veriler, Eylül 2005- Mayıs 2025 dönemini kapsamaktadır.

Uygulamalı analizde Zamanla Değişen Parametrelili Vektör Otoregresif (TVP-VAR) bağlantılılık modeli kullanılmıştır. TVP-VAR bağlantılılık modeli, değişkenler arasındaki ilişkilerin zaman içinde durağan olmadığını ve dinamik bir yapıya sahip olabileceğini dikkate alan bir ekonometrik yaklaşımdır. Geleneksel VAR modellerinde parametrelerin sabit olduğu varsayılırken, TVP-VAR bağlantılılık modelleri bu sınırlamayı ortadan kaldırarak politika değişimleri, yapısal kırılmalar ve dışsal şokların etkisiyle ilişkilerin zaman içerisinde farklılaştığını modellemeye olanak tanımaktadır. Modeldeki parametrelerin zamanla değişmesi, özellikle makroekonomik değişkenlerin kriz, belirsizlik veya ani sermaye hareketleri gibi faktörlerden etkilenecek farklı dönemlerde farklı tepkiler verebileceğini yansıtmaktadır. Bu bağlamda, TVP-VAR bağlantılılık modeli, zaman boyutunda değişkenler arası etkileşimleri incelemek için güçlü bir araç sunmaktadır.

TVP-VAR bağlantılılık modelinin tahmini, genellikle Bayesyen yöntemler çerçevesinde gerçekleştirilmekte olup, bu çalışmada da parametrelerin zamanla değişen doğası nedeniyle Kalman filtresi kullanılarak parametrelerin dinamik evrimi izlenmektedir. Modelin Bayesyen tahmini için Markov Chain Monte Carlo (MCMC) algoritmaları kullanılarak ve parametre dağılımları simülasyon yoluyla elde edilmektedir. Böylece, her dönemde model parametrelerinin olasılık dağılımları tahmin edilmekte ve değişkenler arası ilişkilerin zaman içindeki evrimi detaylı biçimde analiz edilmektedir. Modelin çıktıları arasında yer alan zamana bağlı etki tepki fonksiyonları ve zamanla değişen varyans ayrıştırmaları, her bir şokun etkisinin büyüklüğünü ve zaman içerisindeki değişimini ortaya koymaktadır. Ayrıca, değişkenler arasındaki karmaşık, doğrusal olmayan ve zamana bağlı ilişkilerin detaylı bir şekilde analiz edilmesine olanak tanıyarak, çalışmanın hem teorik hem de ampirik katkısını güçlendirmektedir.

Standart VAR modelleri, bu dinamikleri sabit parametrelerle ele aldığı için sınırlı kalmaktadır (Lubik ve Matthes, 2015). TVP-VAR bağlantılılık modeli ise, bu sorunu aşmak için Antonakakis, Chatziantoniou ve Gabauer (2020) tarafından Diebold ve Yılmaz (2014)'ün çalışmasına dayanarak, dinamik bağlantılılık ölçümlerini analiz etmek için geliştirilmiştir.

TVP-VAR bağlantılılık modeli, ekonomik ve finansal verilerde dinamik ilişkileri analiz etmek için güçlü bir araçtır. Model, standart VAR modelinin bir uzantısıdır, ancak standart VAR modelinin sabit parametre varsayımını aşarak, parametrelerdeki potansiyel değişiklikleri daha esnek ve sağlam bir şekilde yakalamasına olanak tanıyan zamanla değişen bir varyans-kovaryans yapısı içermektedir (Antonakakis vd., 2020). Dinamik bağlantılılık ölçümlerinde modelin, geleneksel kayan pencere VAR yaklaşımlarına kıyasla çeşitli avantajları bulunmaktadır (Antonakakis vd., 2020): i) Parametre değerlerindeki potansiyel değişiklikleri daha doğru bir şekilde belirleyerek tahminlerin güvenilirliğini artırmaktadır ve Monte Carlo simülasyonları da bu sağlamlığı desteklemektedir. Ayrıca, model aykırı değerlere karşı daha az hassastır ve bu da sonuçların güvenilirliğini güçlendirmektedir. ii) Kayan pencere yöntemlerinde karşılaşılan pencere boyutu seçim gerekliliğini ortadan kaldırmaktadır. Böylece, yanlış pencere seçimi nedeniyle ortaya çıkabilecek parametre sorunlarının önüne geçilmesini sağlamaktadır. iii) Gözlem kaybına yol açmadan tüm veriyi etkin biçimde kullanması aracılığıyla özellikle düşük frekanslı veya sınırlı zaman serisi verileri için uygundur. iv)

Parametreleri zamanla güncellediği için ekonomide ya da finansal piyasalarda meydana gelen ani bir şok durumunda geleneksel kayan pencere VAR modellerine kıyasla bu değişimi modele hızlı bir şekilde yansıtır ve hemen uyum sağlar. Tüm bu özellikler, TVP-VAR modelini parametre kararlılığı, aykırı değerlere duyarlılık ve veri kullanımında verimlilik gibi konularda daha doğru, sağlam ve esnek bir araç haline getirerek dinamik bağlantılılık ölçümlerinde önemli bir iyileştirme sağlamaktadır (Antonakakis vd., 2020).

Bayes bilgi kriterine (BIC) dayalı bir TVP-VAR bağlantılılık modeli aşağıdaki denklemler ile tahmin edilmektedir (Antonakakis vd., 2020):

$$z_t = B_t z_{t-1} + \varepsilon_t, \quad \varepsilon_t \sim N(0, S_t) \quad (1)$$

$$vec(B_t) = vec(B_{t-1}) + v_t, \quad v_t \sim N(0, R_t) \quad (2)$$

Denklemlerde z_t , z_t ve ε_t $K \times 1$ boyutlu vektörleri; B_t ve S_t $K \times K$ boyutlu matrisleri; $vec(B_t)$ ve v_t $K^2 \times 1$ boyutlu vektörleri ve son olarak R_t $K^2 \times K^2$ boyutlu matrisleri ifade etmektedir.

Sonraki aşamada, Koop, Pesaran ve Potter (1996) ve Pesaran ve Shin (1998) çalışmalarından hareketle, H-Adım İleri Genelleştirilmiş Tahmin Hata Varyans Ayırıştırması (GFEVD) hesaplanmaktadır. Böylece, Wold teoreminin uygulanması aracılığıyla aşağıdaki gibi Zamanla Değişen Parametrelili Vektör Hareketli Ortalama (TVP-VMA) modeli elde edilir:

$$\begin{aligned} z_t &= \sum_{i=1}^p B_{it} z_{t-i} \\ \varepsilon_t &= \sum_{i=0}^{\infty} A_{it} \varepsilon_{t-i} \end{aligned} \quad (3)$$

Ardından, j 'den i 'ye iki yönlü bağlantılılığı temsil eden ve j değişkeninin i değişkeni üzerindeki etkisini tahmin hatasının varyans payı cinsinden gösteren $C_{ij}^g(H)$ ile gösterilen GFEVD hesaplanmaktadır. Bu varyans payları daha sonra normalize edilerek her satırın toplamı bire eşit olacak şekilde düzenlenmektedir. Bu, tüm değişkenlerin toplu olarak i değişkeninin hatasını tahmin etmedeki varyansın %100'ünü açıkladığı anlamına gelmektedir (Antonakakis vd., 2020). Bu normalleştirme, aşağıda yer alan Denklem (4)'teki hesaplama ile belirlenmektedir:

$$C_{ij}^g(H) = \frac{S_{ii,t}^{-1} \sum_{t=1}^{H-1} (e_i' A_t S_t e_j)^2}{\sum_{j=1}^K \sum_{t=1}^{H-1} (e_i' A_t S_t A_t' e_j)} \quad (4)$$

Burada $C_{ij}^g(H)$, j . değişkenin H_t zamanındaki tahmin hatasının varyansına katkısını temsil etmektedir. e_i terimi ise, i 'inci konumda tamlığı sahip bir sıfır vektörünü ifade etmektedir. Buradan hareketle, ayrıştırma matrisindeki her bir elemanın normalleştirilmesi için aşağıdaki süreç uygulanır:

$$\tilde{C}_{ij}^g(H) = \frac{c_{ij}^g(H)}{\sum_{j=1}^k c_{ij}^g(H)}, \quad \sum_{j=1}^k \tilde{C}_{ij}^g(H) = 1 \quad \text{ve} \quad \sum_{i,j=1}^k \tilde{C}_{ij}^g(H) = k \quad (5)$$

Böylece, çeşitli bağlantılılık ölçüleri aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$TO_{j,t} = \sum_{i=1, i \neq j}^k \tilde{C}_{ij,t}^g(H) \quad (6)$$

$$FROM_{j,t} = \sum_{i=1, i \neq j}^k \tilde{C}_{ji,t}^g(H) \quad (7)$$

$$NET_{j,t} = TO_{j,t} - FROM_{j,t} \quad (8)$$

$$TCI_t(q) = k^{-1} \sum_{j=1}^k TO_{j,t} = k^{-1} \sum_{j=1}^k FROM_{j,t} \quad (9)$$

Denklem (6), toplam yönlü bağlantılılık endeksini diğerlerine ('TO' ile gösterilen) veya j değişkenindeki bir şokun diğer tüm i değişkenleri üzerindeki etkisini göstermektedir. Denklem (7), toplam yönlü bağlantılılığı diğerlerinden ('FROM' ile gösterilen) veya diğer tüm değişkenlerin j değişkeni üzerindeki etkisini göstermektedir. Denklem (8)'deki net toplam yönlü bağlantılılık, j değişkeninin diğerleri üzerindeki etkisinden diğerlerinin j değişkeni üzerindeki etkisinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Pozitif bir değer net risk aktarıcıyı, yani ağı yönlendireni ifade ederken; negatif bir değer net risk alıcıyı, yani ağı tarafından yönlendirilene ifade etmektedir. Son olarak, Denklem (9)'daki Toplam Bağlantılılık Endeksi (TCI-Total Connectedness Index) bir değişkenin diğerleri üzerindeki ortalama etkisini ölçmektedir.

3.3 Uygulamalı Analiz Bulguları

Tablo 3.1'de değişkenlere ait özet istatistikler sunulmaktadır.

Tablo 3.1
Özet İstatistikler

	FED	GPR	USDTRY	BIST100	TR5Y
Ortalama	0,001	0,002	0,014***	0,014***	0,003
Varyans	0,064	0,036	0,002	0,006	0,012
Çarpıklık	-4,528***	0,415***	2,533***	-0,074	0,472***
Basıklık	46,591***	1,364***	12,553***	0,618*	2,660***
JB	22151,815***	25,069***	1801,726***	3,969	78,352***
ERS	-5,262***	-2,936***	-6,829***	-4,043***	-3,152***
Q(20)	47,311***	26,617***	12,842	15,609*	16,170*
Q²(20)	4,641	14,409	3,433	41,261***	60,597***

Tablo 3.1 (Devam) Özet İstatistikler

Kendall Korelasyonlar	FED	GPR	USDTRY	BIST100	TR5Y
FED	1,000***	-0,054	-0,027	0,075	-0,005
GPR	-0,054	1,000***	-0,027	0,003	0,014
USDTRY	-0,027	-0,027	1,000***	-0,314***	0,375***
BIST100	0,075	0,003	-0,314***	1,000***	-0,318***
TR5Y	-0,005	0,014	0,375***	-0,318***	1,000***

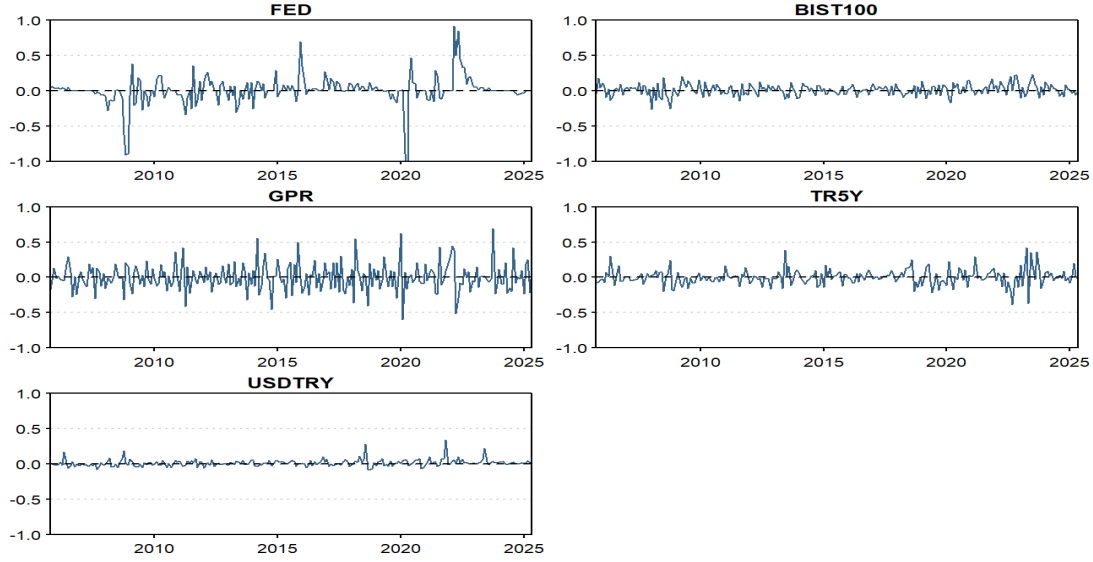
Notlar: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini göstermektedir. ERS: Stock vd. (1996) birim kök testi; JB: Jarque-Bera Testi. $Q(20)$ ve $Q^2(20)$ ham serilerde ve kareli artıklarda seri korelasyon için Ljung-Box istatistiklerini temsil etmektedir.

Tablo 3.1'e göre, tüm değişkenlerinin ortalamaları sıfıra yakın seviyededir. USD/TRY, BIST100, TR5Y ve USD/TRY pozitif getirilere sahiptir. USD/TRY ve BIST100 değişkenlerinin ortalamaları ise istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu, özellikle bu iki finansal değişkenin zaman içinde istatistiksel olarak belirgin hareketlilik gösterdiğini göstermektedir. En yüksek varyans değeri FED faiz oranlarında gözlenmektedir. Bu durum, veri setinde faiz oranlarında görece olarak daha fazla oynaklık olduğunu göstermektedir. USD/TRY ve BIST100 serilerinin varyansları ise düşük olup, bu değişkenlerin kısa vadeli dönemlerde daha istikrarlı hareket ettiklerini göstermektedir. Diğer taraftan, USD/TRY serisinin pozitif çarpıklık katsayısı (2,533) ve FED serisinin negatif çarpıklığı (-4,528), bu dağılımların sırasıyla sağa ve sola çarpık olduğunu göstermektedir. Bu, USD/TRY serisinde aşırı değerlerin (örneğin kur şokları) daha çok pozitif yönde yoğunlaştığını, FED faiz oranlarında ise olumsuz yönde sapmaların baskın olduğunu göstermektedir. Tüm serilerde yüksek "aşırı kurtosis" değerleri ise (özellikle FED ve USD/TRY) serilerin normal dağılımdan sapmalar gösterdiğini ve ağır kuyruklu olduklarını ortaya koymaktadır. Bu, özellikle finansal zaman serilerinde sıkça rastlanan bir durumdur. Serilere ait normallik testine göre, FED, GPR, USD/TRY ve TR5Y serileri için JB test istatistikleri son derece yüksek ve olasılık değerleri %5 düzeyinin altındadır. Bu da bu serilerin normal dağılımdan önemli ölçüde sapma gösterdiğini ve finansal zaman serisi analizinde geleneksel normallik varsayımlarının geçerli olmayabileceğini göstermektedir. Tüm serilerde ERS test istatistikleri negatif ve anlamlı düzeydedir ($p < \%5$), bu da verilerin birim kök içermediğini ve durağan olduklarını göstermektedir. Bu sonuç, analizde VAR tabanlı modellerin doğrudan seviyeler üzerinden kullanılabileceğini destekler niteliktedir. $Q(20)$ istatistikleri ise FED, GPR, BIST100 ve TR5Y için anlamlıdır. Bu durum, bu serilerde yüksek düzeyde otokorelasyon olduğunu göstermektedir. $Q^2(20)$ istatistikleri ise özellikle BIST100 ve TR5Y için anlamlı çıkmıştır.

($p < \%1$), bu da serilerin karelerinde (yani varyanslarında) da seri korelasyonu (ARCH etkisi) bulunduğuna işaret etmektedir.

Şekil 3.1

Getiri Serileri



Şekil 3.1’de, çalışmada kullanılan değişkenlere (FED faiz oranları, Jeopolitik Risk Endeksi (GPR), USD/TRY döviz kuru, BIST100 endeksi ve Türkiye 5 yıllık devlet tahvili faizleri (TR5Y) ait aylık getiri serileri grafikleri yer almaktadır. Grafikler, ilgili değişkenlerin zaman içerisindeki oynaklık düzeylerini ve şoklara verdikleri tepkileri görselleştirmekte olup, zamanla değişen dinamiklerin analizine temel teşkil etmektedir. FED faizi getirileri özellikle 2008 küresel finansal krizi, 2015 sonrası faiz normalleşme süreci ve 2020 COVID-19 pandemisi dönemlerinde belirgin dalgalanmalar gözlemlenmektedir. 2020 yılına yakın dönemde negatif yönlü keskin bir şokun ardından, 2022 ve sonrasında art arda pozitif şoklar dikkat çekmektedir. GPR serisi, genel olarak yüksek frekanslı ve düzensiz dalgalanmalar göstermektedir. Bu yapı, jeopolitik risklerin ani gelişmelere duyarlı ve öngörülemez doğasını yansıtmaktadır. Özellikle 2014, 2015 ve 2022 yıllarında belirgin yükselişler yaşanmıştır. Bu dönemler Orta Doğu’daki çatışmalar, Paris terör saldırısı ve Ukrayna-Rusya savaşı gibi olaylarla örtüşmektedir. Döviz kurunda (USD/TRY) 2018 ve 2021 yıllarında ani ve sert yükselişler (kur şokları) yaşanmış, bu dönemlerde yüksek oynaklık dikkat çekmiştir. Diğer dönemlerde görece durağan bir seyir izleyen USD/TRY serisi, zaman zaman yüksek volatiliteli dönemler göstermekte olup, döviz piyasasının dış şoklara karşı duyarlılığını ortaya koymaktadır. BIST100 serisi diğer serilere kıyasla daha düşük volatilitate sergilemektedir. Ancak, özellikle 2018 sonrası

dönemde artan dalgalanmalar, finansal piyasalarda artan belirsizlik ve içsel dinamiklere bağlı oynaklıkla açıklanabilir. Küresel krizler ve jeopolitik gerginlik dönemlerinde negatif yönlü tepkiler daha belirgin hale gelmiştir. TR5Y serisinde de zamanla artan volatilité gözlemlenmektedir. Özellikle 2018 ve sonrasında faiz oranlarında dalgalanma artmıştır. Bu yapı, Türkiye'nin makroekonomik görünümüne ve para politikası uygulamalarına bağlı olarak tahvil piyasasında artan risk primlerini yansıtmaktadır.

Bu grafikler, çalışmada kullanılan değişkenlerin zamanla durağan olmayan yapıya sahip olduklarını ve zamanla değişen ilişkilerin (time-varying dynamics) analiz edilmesi gerektiğini açıkça göstermektedir. Özellikle FED faizleri, GPR ve USD/TRY serilerinde dönemsel şoklara verilen tepkilerin büyüklüğü ve yönü değişmektedir. Bu durum, sabit katsayılı modellerin yetersiz kalabileceğini ve TVP-VAR gibi zamanla değişen parametrik modellerin tercih edilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Tablo 3.2

Ortalama Bağlantılılık Sonuçları

	FED	GPR	USDTRY	BIST100	TR5Y	FROM
FED	88,38	1,22	3,46	4,84	2,10	11,62
GPR	0,99	89,05	2,70	2,75	4,52	10,95
USDTRY	1,23	1,85	63,20	14,22	19,49	36,80
BIST100	4,13	2,06	14,08	64,22	15,51	35,78
TR5Y	2,67	2,76	18,81	14,09	61,67	38,33
TO	9,02	7,90	39,05	35,90	41,62	133,48
NET	-2,61	-3,06	2,25	0,12	3,29	cTCI/TCI= 33,37/26,70

Notlar: Sonuçlar 1 gecikmeli TVP-VAR bağıntılılık modeline (BIC) ve 12 adım ileri tahmin hata varyans ayrıştırmasına (FEVD) dayanmaktadır.

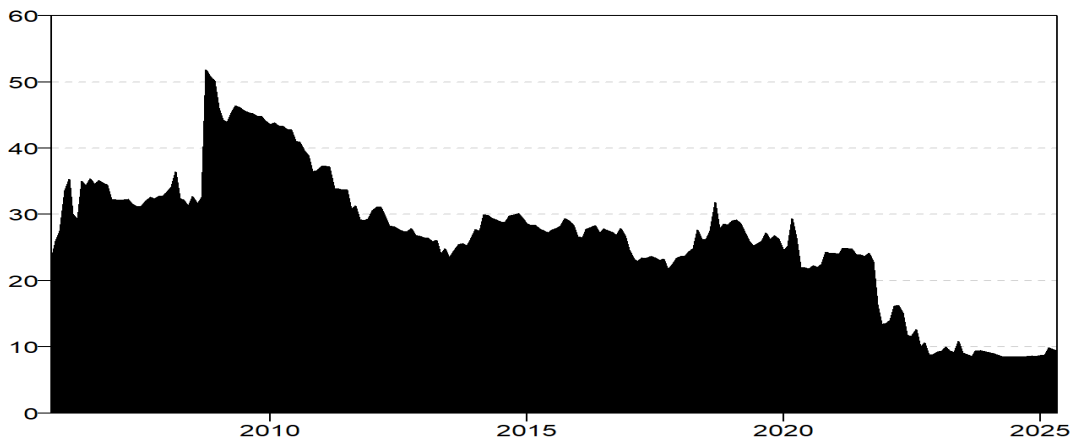
Tablo 3.2, TVP-VAR bağıntılılık modeli çerçevesinde elde edilen dinamik varyans ayrıştırması (Dynamic Variance Decomposition) sonuçlarını göstermektedir. Varyans ayrıştırması, sistemdeki her bir değişkenin öngörü hatası varyansının ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır.

TVP-VAR bağıntılılık modelinden elde edilen varyans ayrıştırma sonuçları, finansal ve ekonomik değişkenler arasındaki dinamik etkileşimlerin yönünü ve büyüklüğünü ortaya koymaktadır. Bulgular, FED politika şoklarının ve küresel jeopolitik risklerin (GPR) sistem içinde daha çok şok alıcı konumda olduğunu, buna karşın Türkiye'ye özgü piyasa göstergelerinin şok yayıcı nitelik taşıdığını göstermektedir. Özellikle USDTRY kurunun ve beş yıllık devlet tahvili faizlerinin (TR5Y) net pozitif etkileri, bu değişkenlerin sistemde en güçlü şok verici faktörler olduğunu ve diğer piyasalara yön verdiğini ortaya

koymaktadır. USDTRY, hem BIST100 endeksini hem de TR5Y faizlerini yüksek oranda etkileyerek finansal aktarım kanallarında belirleyici rol üstlenmektedir. Benzer biçimde TR5Y faizleri de güçlü bir şok yayıcı olup, hem döviz kuru hem de hisse senedi piyasaları üzerinde anlamlı etkiler yaratmaktadır. Buna karşılık FED ve GPR şoklarının negatif net etkileri, bu değişkenlerin daha çok dışsal gelişmelerden etkilendiğini ve sistemde pasif bir konumda olduklarını göstermektedir. USDTRY, BIST100, TR5Y değişkenleri sistemdeki hem en yüksek şok verici (sırasıyla, %39,05, %35,90 ve %41,62) hem de şok alıcı (sırasıyla, %36,80, %35,78 ve %38,33) özellikleri taşımakta, böylece sistemde çift yönlü etkileşim mekanizmasının merkezinde yer almaktadırlar. Son olarak, hesaplanan toplam bağlantılılık endeksinin (TCI) %26,70 düzeyinde bulunması, değişkenler arasındaki karşılıklı bağımlılığın ve bulaşma etkilerinin dikkate değer bir boyutta olduğunu ortaya koymaktadır. Bu varyans ayrıştırması sonuçları, TVP-VAR bağıntılılık modelinin sistemdeki bilgi yayılım yapısını (spillover dynamics) ortaya koymaktadır. Türkiye finansal piyasası değişkenleri (döviz kuru, tahvil faizi ve borsa) hem dış şoklara duyarlıdır, hem de sistemin bilgi akışına aktif biçimde katkıda bulunmaktadır. Özellikle USD/TRY ve TR5Y, hem dışsal etkilere açık, hem de diğer yerli piyasalar üzerinde belirleyici etkiye sahiptir. Diğer yandan, FED faiz oranları ve Jeopolitik Risk Endeksi (GPR), sistemin önemli dışsal belirleyicileri olarak görülse de, model kapsamında net bilgi yayıcı değil, daha çok dışsal şok olarak sistem tarafından absorbe edilen değişkenlerdir. Bu yapı, çalışmanın temel varsayımı olan dışsal şokların Türkiye finansal piyasaları üzerindeki dinamik etkilerinin hem zamanla değiştiğini hem de çift yönlü etkileşim içerdiğini doğrular niteliktedir.

Şekil 3.2

Getiri Serilerinin Toplam Bağlantılılık Dinamikleri



Şekil 3.2’de, çalışmanızda kullanılan TVP-VAR bağıntılılık modeli kapsamında hesaplanan zamanla değişen toplam bağlantılılık endeksini (Total Connectedness Index-TCI) göstermektedir. Grafik, sistemdeki değişkenler arasındaki dinamik etkileşim düzeyini zaman içerisinde yüzde cinsinden sunmaktadır.

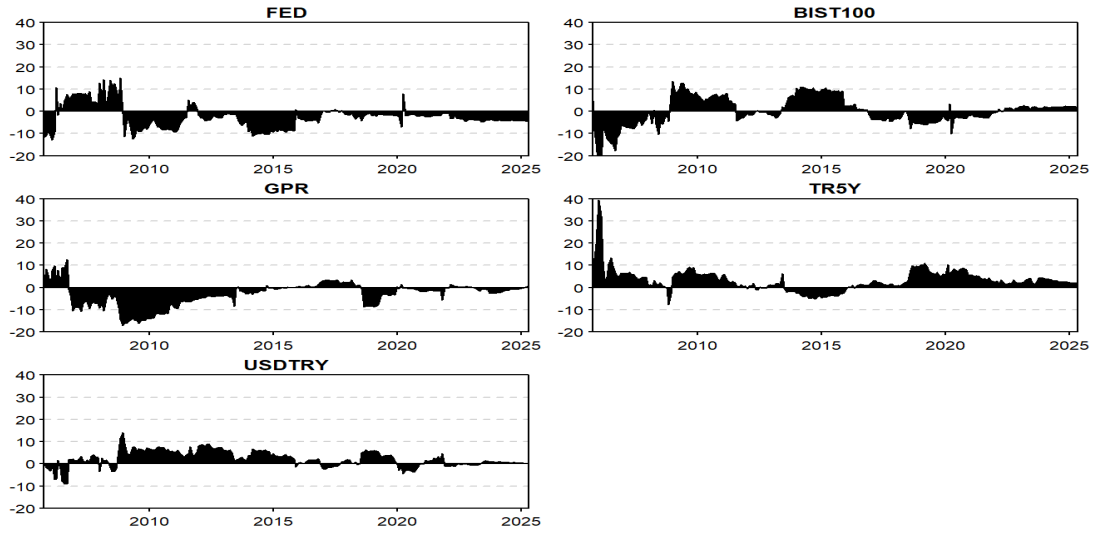
TVP-VAR bağıntılılık modeline dayalı dinamik TCI değerleri, finansal sistemin zamanla ne ölçüde entegre, kırılğan ve bilgiye açık olduğunu göstermektedir. Yüksek TCI değerleri, sistem genelinde şokların yayılma potansiyelinin yüksek olduğu dönemleri ifade ederken; düşük TCI değerleri daha segmentli, izole veya kontrol altında bir yapıyı gösterir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için bu tür analizler, kriz dönemlerini erken tanımlama, politika önlemlerinin zamanlaması ve finansal kırılğanlıkların ölçülmesi açısından kritik öneme sahiptir.

TVP-VAR bağıntılılık modelinden elde edilen dinamik toplam bağlantılılık endeksi, incelenen dönemde finansal piyasalar arasındaki şokların yayılım düzeyinde önemli dalgalanmalar olduğunu ortaya koymaktadır. 2008 küresel finans krizi sırasında endeks yaklaşık %50 seviyesinin üzerine çıkarak piyasalardaki güçlü karşılıklı bağımlılığı ve bulaşma etkisini yansıtmaktadır. Kriz sonrasındaki dönemde bağlantılılık azalsa da 2010–2015 arasında %25–35 bandında seyretmiş ve küresel parasal genişleme politikaları ile Euro Bölgesi borç krizi gibi gelişmelerin etkisiyle piyasalar arası etkileşim yüksek kalmaya devam etmiştir. 2018 yılında Türkiye’de yaşanan kur şoku, endekste yeniden yükselişe neden olmuş; benzer şekilde 2020’de COVID-19 pandemisi küresel belirsizlikleri artırarak bağlantılılığın geçici olarak artmasına yol açmıştır. Ancak 2021 sonrası dönemde toplam bağlantılılık endeksinde belirgin bir düşüş gözlenmiş ve 2022 itibarıyla değerler %10’un altına gerileyerek tarihsel olarak en düşük seviyelere ulaşmıştır. Bu durum, finansal sistemde şokların yayılma kapasitesinin azaldığını, piyasa bağımsızlığının ise görece güçlendiğini göstermektedir.

Bulgular, finansal sistemdeki yapısal ve dönemsel değişimleri oldukça açık bir şekilde ortaya koymakta olup, analiz edilen dönemde bilgi yayılımının azaldığını ve sistemin giderek daha parçalı (less connected) hale geldiğini göstermektedir. Bu durum, TVP-VAR bağıntılılık modelinin sunduğu esnek zaman boyutlu analiz kapasitesinin bir göstergesidir.

Şekil 3.3

Getiri Serilerinin Zamanla Değişen Net Toplam Yönlü Bağlantılılıkları



Şekil 3.3, TVP-VAR bağıntılılık modeli çerçevesinde elde edilen net yönlü bağlantılılık (Net Directional Connectedness) dinamiklerini zaman boyutunda sunmaktadır. Her bir panel, sistemdeki bir değişkenin bilgi yayılımında (spillover) zamanla nasıl bir rol üstlendiğini göstermektedir.

Net yönlü bağlantılılık; bir değişkenin sisteme gönderdiği bilgi miktarından, sistemden aldığı bilgi miktarının çıkarılmasıyla elde edilmektedir ve her bir değişkenin sistemde şok yayıcı mı yoksa şok alıcı mı olduğunu zaman içerisinde ortaya koymaktadır. Bulgular, FED'in özellikle 2008 küresel finans krizi sonrasında ve COVID-19 döneminde kısa bir süre için şok yayıcı rol üstlendiğini, ancak ağırlıklı olarak şok alıcı konumunda hareket ettiğini göstermektedir. Benzer şekilde GPR de büyük ölçüde negatif değerler alarak sistemde pasif bir değişken görünümü sergilemiş, özellikle 2009 sonrası dönemde dışsal gelişmelerden güçlü biçimde etkilendiği ortaya çıkmıştır. Buna karşılık Türkiye finansal piyasalarına özgü göstergelerden USDTRY ve TR5Y'nin daha belirgin bir şekilde şok yayıcı özellik taşıdığı görülmektedir. USDTRY, özellikle 2010 sonrası dönemde pozitif değerler alarak hem BIST100 hem de faiz piyasaları üzerinde güçlü etkiler yaratırken, TR5Y faizleri de dalgalı bir seyir izlemekle birlikte çoğu dönemde pozitif bölgede kalarak sistemdeki temel şok aktarıcı konumunu sürdürmüştür. BIST100 endeksi ise hem pozitif hem negatif değerler sergileyerek zaman zaman şok verici, zaman zaman şok alıcı bir rol üstlenmiş ve böylece çift yönlü etkileşim mekanizmasının merkezinde yer almıştır. Genel olarak sonuçlar, FED ve GPR'nin daha çok şok alıcı rol üstlenmesine karşın, Türkiye

piyasalarına özgü değişkenlerin (özellikle USDTRY ve TR5Y) sistemde baskın şok yayıcı konumda olduğunu göstermektedir.

Bu bulgular, TVP-VAR bağıntılılık modelinin sunduğu zamanla değişen etkileşim analizinin somut bir örneğidir. Değişkenler arası bilgi yayılım yönü sabit olmayıp, dönemsel olarak değişmekte ve bu değişim özellikle kriz zamanlarında daha da belirginleşmektedir. Türkiye piyasalarında politika yapıcıların özellikle döviz ve faiz kanallarındaki şokları yakından izlemeleri, finansal istikrar açısından hayati öneme sahiptir.



SONUÇ

Bu tez kapsamında, FED'in pandemi öncesi genişlemeci politikaları, pandemi sonrası ultra gevşek para politikası, Ukrayna-Rusya savaşıyla derinleşen jeopolitik kriz ve FED'in 2022 sonrası agresif sıkılaştırma süreci gibi dışsal şokların, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri detaylı biçimde incelenmiştir. Uygulamalı analizde FED faiz oranları, jeopolitik risk endeksi, Türkiye finansal piyasalarını temsilen BIST100 endeksi, 5 yıllık Hazine tahvil getiri ve USD/TL döviz kuru verileri kullanılmıştır ve değişkenler arasındaki risk yayılmalarının tespit edilmesi için TVP-VAR bağlantılılık modelinden faydalanılmıştır. Çalışma kapsamında kullanılan veriler, Eylül 2005- Mayıs 2025 dönemini kapsamaktadır.

Çalışmadan elde edilen ortalama bağlantılılık sonuçları, Türkiye'ye özgü finansal göstergelerin, özellikle döviz kuru ve beş yıllık devlet tahvili getirilerinin sistem içinde baskın net şok aktarıcıları olarak hareket ettiğini ortaya koymaktadır. Bu değişkenler, yalnızca yurt içi finansal piyasaların davranışını şekillendirmekle kalmamış, aynı zamanda güçlü çift yönlü etkileşimler sergileyerek aktarım mekanizmasının merkezinde yer almışlardır. Buna karşılık, FED politika faizi ve küresel jeopolitik risk endeksi gibi dışsal değişkenlerin ağırlıklı olarak net şok alıcıları olduğu ve sistemin kendi içindeki etkilerinden çok dışsal gelişmelere daha duyarlı oldukları görülmüştür.

Diğer yandan toplam bağlantılılık sonuçları, 2008 küresel finans krizi, 2018 döviz krizi ve COVID-19 pandemisi gibi belirsizliğin arttığı dönemlerde, toplam bağlantılılıkların keskin bir şekilde yükseldiğini göstermektedir. Ancak, 2021 sonrası dönemde, özellikle 2022 Rusya-Ukrayna Savaşı döneminde, toplam bağlantılılıklar tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. Bu da şokların piyasalar arasında daha az bulaşıcı olduğu işaret etmektedir.

Net yönlü bağlantılılık sonuçları ise, FED'in özellikle 2008 küresel finans krizi sonrasında ve COVID-19 döneminde net şok aktarıcı olduğunu, ancak ağırlıklı olarak şok alıcı konumda hareket ettiğini göstermektedir. Benzer şekilde GPR de ağırlıklı olarak şok alıcı pozisyonda kalmış ve dışsal gelişmelerden etkilenen pasif değişkenler olarak öne çıkmıştır. Diğer yandan sonuçlar, Türkiye'ye özgü finansal göstergeler sistemde baskın şok aktarıcı konumda olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle döviz kuru ve beş yıllık devlet tahvili faizleri, diğer piyasalara güçlü etkiler aktararak temel şok aktarıcı rol

üstlenmiştir. BIST100 endeksi ise dönemsel olarak hem şok yayıcı hem de şok alıcı bir rol sergilemiştir.

Bu tez çalışmasının bulguları, politikacılar, fon yöneticileri ve yatırımcılar açısından önemli birkaç politika çıkarımında bulunmaktadır. İlk olarak, döviz kuru ve uzun vadeli devlet tahvili getirilerinin net şok aktarıcıları olarak baskın rolü, politika yapıcılarının bu değişkenleri sistemik riskin öncü göstergeleri olarak yakından izlemeleri gerektiğini göstermektedir. Makro ihtiyati araçların güçlendirilmesi ve döviz kuru istikrarının sağlanması, finansal piyasalardaki bulaşma risklerini azaltacaktır. İkinci olarak, ABD para politikası ve jeopolitik riskler gibi küresel faktörlerin özellikle 2008 küresel finansal kriz ve 2020 COVID-19 pandemisi dönemlerinde şok aktarıcı olarak hareket ettiğine yönelik kanıtlar, Türk finansal sisteminin dayanıklılığının yanı sıra dış kırılganlığını da vurgulamakta ve etkin risk yönetimi stratejilerinin sürdürülmesinin önemini altını çizmektedir. Yatırımcılar ve fon yöneticileri için BIST100 endeksinin hem şok verici hem de alıcı olarak ikili rolü, özellikle belirsizliğin arttığı dönemlerde dinamik riskten korunma ve portföy çeşitlendirme stratejilerine duyulan ihtiyacın altını çizmektedir. Genel olarak bu sonuçlar, zamanında ve uyarlanabilir politika duruşlarının ve esnek yatırım stratejilerinin finansal istikrarı korumak ve hem yerel hem de küresel şokların değişen dinamiklerini yönlendirmek için gerekli olduğunu vurgulamaktadır.

KAYNAKÇA

- Ağıralıoğlu, S. ve Demirci, S., (Ocak 2021) “Fed’in Para Politikalarının Kırılgan Beşli Ülkeleri Üzerinde Yayılma Etkileri: Panel Var Yaklaşımı İle Modelleme”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 13(24), 1-15
- Akçay, Ü. (2021). Türkiye’de merkez bankası ve para politikası: Tarihsel perspektif. İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Aktaş, Z., Erduman, Y., & Ekşi, N. K. (2018). Fed para politikası beklentilerinin ülkelerin gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarından aldığı pay üzerindeki etkisi. TCMB Çalışma Tebliği No: 18/09.
- Alekseev, P. (2024). Assessment of the modern climate policy of the European Union. Review of Business and Economics Studies, 12(1), 16-24.
<https://doi.org/10.26794/2308-944x-2024-12-1-16-24>
- Ali, A., & Ashraf, U. (2024). EU-Russia relations: Contentions and cooperation 2015–2022. Journal of Asian Development Studies, 13(2), 353-364.
<https://doi.org/10.62345/jads.2024.13.2.29>
- Altuğ, Ş. (2016). Merkez bankacılığı ve para politikaları. Ankara: Nobel Yayınları.
- Antonakakis, N., Chatziantoniou, I., & Gabauer, D. (2020). Refined measures of dynamic connectedness based on time-varying parameter vector autoregressions. Journal of Risk and Financial Management, 13(4), 84.
<https://doi.org/10.3390/jrfm13040084>
- Arslan, H. (2023). Fed Faiz Kararlarının Ülkeler Üzerindeki Finansal Etkilerinin İncelenmesi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 22(46), 458-473. <https://doi.org/10.46928/iticusbe.1245334>
- Ayla, D., (Bahar 2019), “Türkiye’de Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi Üzerine Bir Araştırma”, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(17), 289-308
- Aysan, A. F. (2015). Türkiye’de merkez bankacılığı ve para politikası: Tarihsel gelişim ve güncel uygulamalar. İktisat Yayınları.
- Azis, A., Andrian, T., & Akhrianti, D. (2023). The REPowerEU: An EU climate ambitions and its implications on Russian-European energy geopolitics stability.

- Journal of International Studies on Energy Affairs, 3(2), 152-165.
<https://doi.org/10.51413/jisea.vol3.iss2.2022.152-165>
- Badalov, E. (2025). LNG: Europe's energy supply security amid geopolitical turmoil – transforming dependence into resilience. *The Journal of International Scientific Researches*, 10(2), 294-305. <https://doi.org/10.23834/isrjournal.1656004>
- Bağcı, E., (Mart 2019), “Merkez Bankası Politika Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (31), 324-348
- Balakhonova, S., Knyaz'kina, E., & Апанова, E. (2025). Impact of EU anti-Russian sanctions on energy trade between Russia and its key partners. *Comparative Politics Russia*, 15(4), 188-206. <https://doi.org/10.46272/2221-3279-2024-4-15-11>
- Baldwin, R. E., & Tomiura, E. (2020). Thinking ahead about the trade impact of COVID-19.
- Banas, D., & Melnyk, T. (2024). The transformation of the European Union's energy sector. *Problemy Ekorozwoju*, 19(2), 293-308.
<https://doi.org/10.35784/preko.6015>
- Bank for International Settlements (BIS). (2020). Central Bank Governance and Communication. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.bis.org>
- Bernanke, B. S. (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton University Press.
- BIS (Bank for International Settlements). (2020). COVID-19 and the monetary policy response: An overview. Basel.
- Bıyık, E. (2019). Merkez Bankası'nın para politikası, Avrupa ve Amerika Merkez Bankası kararlarının Türkiye ekonomisine etkileri, *Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*.
- Blinder, A. S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press.
- Boğa, S. (2017). Finansal Kırılganlıklar ve Uluslararası Sermaye Hareketleri: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Analiz, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9(16), 1-17.

- Bonafé, E. (2022). Revisiting the energy trilemma in the European Union. *Global Energy Law and Sustainability*, 3(1), 18-38.
<https://doi.org/10.3366/gels.2022.0066>
- Bordo, M. D. (1993). The Role of Central Banks in Historical Perspective. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, 79(5), 3–15.
- Bordo, M. D., & Kydland, F. E. (1995). The Gold Standard as a Rule: An Essay in Exploration. *Explorations in Economic History*, 32(4), 423-464.
- Bordo, Michael D. 2007. “A Brief History of Central Banks.” *Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary* 12/1/2007.
- Borio, C. (2020). The Covid-19 economic crisis: Dangerously unique. *Business Economics (Cleveland, Ohio)*, 55(4), 181.
- Bölükbaş, M., (Aralık 2020), “Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Covid-19 Salgınından Etkilendi mi?”, *Bankacılar Dergisi*, (115), 50-68
- Brasili, A., Kolev, A., Revoltella, D., & Schanz, J. (2022). 1. Challenges for public investment in the EU. (pp. 3-22). <https://doi.org/10.11647/obp.0328.01>
- Burganova, I. (2023). Political and economic risks of energy security in the global world (on the example of Russia). *Izvestia of Saratov University Sociology Politology*, 23(1), 79-83. <https://doi.org/10.18500/1818-9601-2023-23-1-79-83>
- Canova, F. (2005). The transmission of US shocks to Latin America. *Journal of Applied econometrics*, 20(2), 229-251. <https://doi.org/10.1002/jae.837>
- Cantekin, K., Elgin, C., & Elveren, A. Y. (2023). Persistency of military spending and fiscal policy responses to Covid-19. *Critical Military Studies*, 9(4), 568-581.
- Cebotari, L. (2022). EU-Russia energy relations: Problems and perspectives. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, 16(1), 1001-1014. <https://doi.org/10.2478/picbe-2022-0093>
- Diebold, F. X., & Yılmaz, K. (2014). On the network topology of variance decompositions: Measuring the connectedness of financial firms. *Journal of econometrics*, 182(1), 119-134. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2014.04.012>

- Djeghri, B. (2024). The REPowerEU battle plan to end Europe's dependence on Russian gas. *Economy of Ukraine*, 66(6), 53-69.
<https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.06.053>
- Domashenko, M., Троян, М., & Domashenko, V. (2024). REPowerEU is an EU tool for overcoming energy challenges. *Business Inform*, 11(562), 11-18.
<https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-11-11-18>.
- Đukić, A., Štaka, M., & Drašković, D. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on the macroeconomic aggregates of the European Union. *ECONOMICS-Innovative and Economics Research Journal*, 9(2), 91-108.
- Dural, F., & Seçme, Z. O. (2022). Para Politikası Uygulamalarının Gelişmekte Olan Ülkelerin Ülke Kredi Riski Üzerindeki Yayılma Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (95), 99-116.
- Duran, M. (2013). Merkez bankalarının finansal istikrar görevleri ve Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 164, 117-142.
- Dündar, N., (Mart 2020), “Fed ve Ecb’nin Para Politikası ve Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Var Analizi (2000-2017)”, *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(69), 1149-1158
- ECB Official Website [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.ecb.europa.eu>
- Eğilmez, M. (2020, Eylül). Para politikası araçlar el kitabı. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.mahfielgilmez.com/2020/09/para-politikas-araclar-el-kitab.html>
- Eichengreen, B., & Gupta, P. (2014). Tapering Talk: The Impact of Expectations of Reduced Federal Reserve Security Purchases on Emerging Markets. *World Bank Policy Research Working Paper No. 6754*.
- Engin, M.B., (2007), ‘Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri’, *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 35-60
- Ersungur, Ş. M. vd. (2022). Covid-19 Pandemisinin Uluslararası Ticarete Etkisi: Türkiye Örneği. *Gümrük Ticaret Dergisi* 9(27), 66-81.

- Eşsiz, F. P., & Durucan, A. (2021). Covid-19 salgınının seçilmiş sektörler üzerindeki etkileri: Türkiye ekseninde bir değerlendirme. *International Journal of Public Finance*, 6(2), 193-210.
- European Central Bank. (2023). History of the ECB. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.en.html>
- European Central Bank. (2023). Minimum reserve requirements. ECB. [Çevrimiçi] Erişim: https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.en.html
- European Central Bank. (2023). Monetary Policy Instruments.
- European Central Bank. (2024, July 31). ECB blog. ECB. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog240731~61a58b1e4a.en.html>
- European Central Bank. (t.y). Liquidity lines in international market operations. ECB. [Çevrimiçi] Erişim: https://www.ecb.europa.eu/mopo/international-market-operations/liquidity_lines/html/index.en.html
- European Central Bank. (t.y). Open market operations (OMO). ECB. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>
- European Central Bank. (t.y). Targeted longer-term refinancing operations (TLTRO). ECB. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- Federal Reserve (2020–2024). FOMC Press Releases, Policy Statements, and Balance Sheet Data.
- Federal Reserve Board. (2019). The Federal Reserve System: Purposes & Functions (10th ed.). [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/pf.htm>
- Federal Reserve History. (n.d.). Overview: The History of the Federal Reserve. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.federalreservehistory.org/essays/creation-of-the-federal-reserve>
- Federal Reserve System. (2023). Foreign exchange intervention. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/foreignexchange.htm>

- Gagnon, J. E., Kamin, S. B., & Kearns, J. (2023). The impact of the COVID-19 pandemic on global GDP growth. *Journal of the Japanese and International Economies*, 68, 101258.
- Gallardo, A. (2023). The EU's new energy and climate policy: Energy security and the moderation of environmental standards. *Global Energy Law and Sustainability*, 4(1-2), 1-21. <https://doi.org/10.3366/gels.2023.0091>
- Godzimirski, J., Myhre, M., & Onderčo, M. (2024). Caught in the liberal pragmatic trap? How political parties viewed energy dependence on Russia in three European countries 2012–2022. *Journal of Eurasian Studies*, 16(1), 94-107. <https://doi.org/10.1177/18793665241253281>
- Gong, Z. (2023). Analysis of the global energy strategy game in the post-epidemic era: Finding evidence in Russia's energy export policy. *Highlights in Business Economics and Management*, 7, 249-256. <https://doi.org/10.54097/hbem.v7i.6955>
- Goodhart, C. A. E. (1988). *The Evolution of Central Banks*. MIT Press.
- Greer, S. L., King, E. J., da Fonseca, E. M., & Peralta-Santos, A. (2020). The comparative politics of COVID-19: The need to understand government responses. *Global public health*, 15(9), 1413-1416.
- Gümüş, T., & Topoğlu, E. (2023). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faiz Kararının TL/ABD Doları Kuruna Etkisinin İncelenmesi”. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 1-13.
- Güneysu, Y. (2022). Rusya-Ukrayna savaşının BIST gıda, içecek endeksi üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 361-372
- Güngör Göksu, G. (2021). Turkey's Budgetary Responses to the Pandemic and Comparison of the Stringency Level of Interventions in Turkey and Countries in East, South, and Southeast Asia. *International Journal of Public Finance*, 6(2), 263-290.
- Güngör, E., & Erer, D. (2022). “Türkiye’deki Gıda Fiyatları ile Petrol Fiyatları ve Döviz Kuru Arasındaki Doğrusal Olmayan İlişkinin İncelenmesi: Zamanla Değişen Parametrelili VAR Modelleri”. *Alanya Akademik Bakış*, 6(2), 2481-2497

- Han, A., Pehlivan, C., & Konat, G. (2022). Covid-19 pandemi sürecinin Türkiye ekonomisine etkilerinin ampirik analizi. *Sağlık ve Sosyal Refah Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 32-49.
- Hornig, D. (2024). The EU's energy crisis management to the Russia-Ukraine war. *European Energy and Environmental Law Review*, 33(4), 173-186.
<https://doi.org/10.54648/eelr2024012>
- Ilzetzki, E., & Jin, K. (2021). The puzzling change in the international transmission of US macroeconomic policy shocks. *Journal of international economics*, 130, 103444. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103444>
- International Monetary Fund (IMF). (2019). Central Banking and Financial Stability. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.imf.org>
- International Monetary Fund (IMF). (2020). World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, D.C.
- İspiroğlu, F., & Taş, S. (2017). Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir Değerlendirme. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 225-242.
- Kang, Y. (2022). Russia's invasion of Ukraine and EU's policy to reduce energy dependence on Russia: Prospect and implications. *Korean Society for European Integration*, 13(2), 147-189. <https://doi.org/10.32625/kjei.2022.27.147>
- Kangal, M. (2022). Fed'in Para Politikalarının Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerindeki Etkisi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Yüksek Lisans Tezi
- Kangal, M., "FED'in Para Politikalarının Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerindeki Etkisi", *Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 2021, 4(2), 243-266.
- Kaya, A. & Özel, İ. (2019). Para Politikası ve Merkez Bankası. İstanbul: Beta Yayınları.
- Kazi, I. A., Wagan, H., & Akbar, F. (2013). The changing international transmission of US monetary policy shocks: Is there evidence of contagion effect on OECD countries. *Economic Modelling*, 30, 90-116.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.07.020>

- Kersan-Škabić, I. (2023). Some insights into the bilateral value chains—the EU and Russia. *Economies*, 11(7), 186. <https://doi.org/10.3390/economies11070186>
- Kim, S. (2001). International transmission of US monetary policy shocks: Evidence from VAR's. *Journal of monetary Economics*, 48(2), 339-372. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00080-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00080-0)
- Koepke, R. (2018). Fed policy expectations and portfolio flows to emerging markets. *Journal of International Financial Markets*.
- Konoplyanik, A. (2025). Technical and economic analysis of speculations about the possible return of Russian gas to the EU through the US-controlled infrastructure. *Geoeconomics of Energetics*, (2), 45-84. https://doi.org/10.48137/26870703_2025_30_2_45
- Koop, G., Pesaran, M. H., & Potter, S. M. (1996). Impulse response analysis in nonlinear multivariate models. *Journal of econometrics*, 74(1), 119-147. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(95\)01753-4](https://doi.org/10.1016/0304-4076(95)01753-4)
- Krupenin, K., Kyle, W. U., Katherine, L. I. U., Bacon, M., McELHENNON, G., & Elizabeth, Q. I. A. O. (2022). A comprehensive monetary analysis of the US during COVID-19. *Turkish Economic Review*, 9(3), 243-275.
- Kurczewska, U. (2024). How can energy resilience be strengthened in Central and Eastern European states? *Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej*, 22(1), 141-157. <https://doi.org/10.36874/riesw.2024.1.8>
- Kurum, M. E., & Oktar, S. (2019). Faiz Taahhüdü, Kantitatif Genişleme ve Kalitatif Genişleme Politikaları: Küresel Kriz Sonrası FED ve ECB Uygulamaları. In İ. Eroğlu (Ed.), *Değişim ve Dönüşüm Perspektifinden İktisadi Bakış* (ss. 297–328). Ekin Yayınevi.
- Kutlu, M. ve Usta, A., (Aralık 2022), “Fed Politikalarının Emtia Fiyatlarındaki Oynaklığa Etkisi”, *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 58-67
- Kuznietsova, K. (2025). Analysis of the European renewable energy market in the context of the decarbonisation trend. *Economics Entrepreneurship Management*, 8-19. <https://doi.org/10.56318/eem2025.01.008>

- Kuzucu, S., (2022), “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Covid-19 Pandemisine Karşı Para Politikasının Bir Değerlendirmesi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, (23), 265-279
- Ladi, S., & Tsarouhas, D. (2020). EU economic governance and Covid-19: policy learning and windows of opportunity. *Journal of European Integration*, 42(8), 1041-1056.
- Leksytina, Y. (2024). Evolution of the EU approach to Central Asia: From positive observer to geopolitical player. *Comparative Politics Russia*, 15(2), 31-49.
<https://doi.org/10.46272/2221-3279-2024-2-15-2>
- Lin, K., Bai, Y., & Liu, J. (2023). Impact of COVID-19 on U.S. inflation and unemployment. *Proceedings of the 2nd International Conference on Business and Policy Studies (ICBPS 2023)*. Atlantis Press.
- Lubik, T. A., & Matthes, C. (2015). Time-varying parameter vector autoregressions: Specification, estimation, and an application. *Estimation, and an Application*.
<http://dx.doi.org/10.21144/eq1010403>
- Mader, P. (2025). Od zależności od Unii Europejskiej do zależności od Chin. *Polityka energetyczna Rosji od 2007 do 2023 roku. Krakowskie Studia Małopolskie*, 46(2), 7-33. <https://doi.org/10.15804/ksm20250201>
- Malone, M. (2023). European Union, 2022. *Administration*, 71(1), 103-116.
<https://doi.org/10.2478/admin-2023-0008>
- Manahal, M., Ahmad, M., Khan, Z., Popp, J., & Oláh, J. (2024). The Russia-Ukraine conflict and volatility spillovers in major European energy markets. *Energy Economics*, 138, 107818. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107818>
- Mete, D. ve Koç, D. Y. (2020). “FED Faiz Kararlarının Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama”. *Journal of Recreation and Tourism Research*, 7 (2), 265-286.
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (10th ed.). Pearson.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.

- Münyas, T., Kaplan Yıldırım, R., & Kadooğlu Aydın, G. (2025). Fed faiz kararlarının ülke risk primleri ve hisse senedi piyasası üzerindeki etkisi. *TESAM Akademi Dergisi*, 12(2), 847-874.
- Myalkina, A., & Lee, C. (2024). Investigating import determinants of Russian crude oil: A gravity model approach. *Korea Association of International Commerce and Information*, 26(3), 97-121. <https://doi.org/10.15798/kaici.2024.26.3.97>
- Neri, S., & Nobili, A. (2010). The transmission of US monetary policy to the euro area. *International Finance*, 13(1), 55-78. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2010.01251.x>
- Obstfeld, M. (2015). Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalization. *BIS Working Papers No. 480*.
- OECD. (2021). *Economic Outlook, Interim Report: Strengthening the Recovery*. Paris: OECD Publishing.
- Onaç, E., & Birol, Y. E. (2024). Covid-19 Pandemisi Sonrası Türkiye’de Enflasyonun Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme. *Paradigma: İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi*, 13(2), 20-38.
- Ordu, S. (2022). COVID-19 Salgınının Makroekonomik ve Bazı Temel Sektörler Üzerindeki Etkileri: Türkiye ve Dünya İçin Bir Değerlendirme, *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4), 411-422
- Özök, Y., (Ağustos 2021), “Covid-19 Pandemisinde Türkiye’de İzlenen Para Politikasının Parasal Göstergeler Üzerinden Analizi”, <https://www.researchgate.net/publication/364817856>, 22-30
- Pach-Gurgul, A. (2023). Development of the LNG market in the European Union in the context of war Russia-Ukraine. *Central European Review of Economics & Finance*, 44(3), 79-98. <https://doi.org/10.24136/ceref.2023.015>
- Pesaran, H. H., & Shin, Y. (1998). Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics letters*, 58(1), 17-29. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(97\)00214-0](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(97)00214-0)
- Prospects for the nuclear energy development in the European Union in the XXI century. (2025). *Bulletin of Moscow University Series 27 Global Studies and*

- Geopolitics, 52(2), 96-108. <https://doi.org/10.56429/2414-4894-2025-51-2-96-108>
- Qi, J. (2023). An analysis of the energy crisis under the Ukraine conflict. *Advances in Economics Management and Political Sciences*, 46(1), 288-294. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/46/20230328>
- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. NBER Working Paper No. 21162.
- Rodionova, T., & Adelzberh, T. (2023). Energy reorientation of Europe as a result of the war in Ukraine. *Market Infrastructure*, (71). <https://doi.org/10.32782/infrastructure71-6>
- Rokicki, T., Bórawski, P., & Szeberényi, A. (2023). The impact of the 2020–2022 crises on EU countries' independence from energy imports, particularly from Russia. *Energies*, 16(18), 6629. <https://doi.org/10.3390/en16186629>
- Romer, C. D. (2021). The fiscal policy response to the pandemic. *Brookings Papers on Economic Activity*, 89-110.
- Sadeghzadeh Emsen, H. (2021). FED Para Politikalarının Finansal Piyasalara ve Emtia Fiyatlarına Etkileri: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Yapısal Kırılmalı Bir Ekonometrik Analiz. *Journal of Economy Culture and Society* (64), 233-255. <https://doi.org/10.26650/JECS2021-918658>
- Sadyhov, S. (2022). The problems and prospects of ensuring EU energy security during the Russian aggression against Ukraine. *Law and Innovations*, 3(39), 49-56. [https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3\(39\)-7](https://doi.org/10.37772/2518-1718-2022-3(39)-7)
- Santacreu, A. M., & LaBelle, J. (2022). Global supply chain disruptions and inflation during the COVID-19 pandemic. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 104(2), 78-91.
- Santos, A. (2010). How to rebalance the EU-Russia relationship: Potential and limits. *European Foreign Affairs Review*, 15(3), 307-324. <https://doi.org/10.54648/eerr2010023>

- Serel, A. ve Bayır, M., (Ocak 2020), “Fed’in Uyguladığı Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamalarının Türkiye Ekonomisinde Varlık Piyasalarına Etkisi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 228-248
- Siddi, M., & Prandin, F. (2023). Governing the EU's energy crisis: The European Commission's geopolitical turn and its pitfalls. *Politics and Governance*, 11(4). <https://doi.org/10.17645/pag.v11i4.7315>
- Silva-Pavez, E. (2024). In search of the golden ratio: The conundrum of balancing environmental protection and energy security. *European Energy and Environmental Law Review*, 33(6), 264-273. <https://doi.org/10.54648/eelr2024025>
- Soylu, Ö. B. (2020). Türkiye ekonomisinde COVID-19’un sektörel etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(6), 169-185.
- Şahin, N. (2021). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararlarını Etkileyen Faktörler, İstanbul Ticaret, Üniversitesi Finans Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Taydaş, A. (2024). REPowerEU as a crisis response: Immediate diversification and green transition. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 6(Özel Sayı 1), 79-86. <https://doi.org/10.38009/ekimad.1502909>
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2022–2024). Makroekonomik Göstergeler ve Para Politikası Raporları.
- TCMB Enflasyon Raporları
- Tetik, M. ve Kara, G. (2020). “FED VE TCMB Politika Kararları Arasındaki Stratejik Etkileşimin Testi: Toda-Yamamoto Yaklaşımı”. *EKOIST Journal of Econometrics and Statistics*, 32, 35-47.
- Tunalı, H. ve Yalçınkaya, Y. (2016). Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamasında Enflasyon İle Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, (66), 61-112
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2024). Para Politikası ve Araçları. [Çevrimiçi] Erişim: www.tcmb.gov.tr

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2012, Aralık). Bülten 28. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aa4c238c-7272-4d52-811b-8dc0ccb54fb2/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-aa4c238c-7272-4d52-811b-8dc0ccb54fb2-m3fB9BK>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2017). Makro İhtiyatı Politikaların Kredi Kullanımına Yansıması. TCMB Blog. [Çevrimiçi] Erişim: https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/makro_ihtiyat_ihtiyat_politikalarin_kredi_kullanimina_yansimasi
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2023). Para politikası araçları. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (t.y). Döviz ihaleleri ve doğrudan döviz müdahaleleri. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Doviz+Efektif/Doviz+ve+Efektif+Piyasaları/Doviz+İhaleleri+ve+Doğrudan+Doviz+Mudahaleleri>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (t.y). Uluslararası rezervler ve döviz likiditesi. [Çevrimiçi] Erişim: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+İstatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Döviz+Likiditesi/>
- Türkiye ve dünya merkez bankalarının işlevleri ile para politikasının teorik ve uygulamalı incelemesi.
- Üstün, U., Dulupçu, M.A. (2024). Mali Krizlerin Etkenleri ve Denetimin Krizlerle Mücadeledeki Rolü Üzerine Bir Değerlendirme. Journal of Vocational and Social Sciences of Turkey, Yıl: 6, Sayı: 15, Ağustos 2024, s.39-51.
- WHO, (2020). https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020?utm_source=chatgpt.com
- Wójtowicz, A. (2024). EU energy security after Russia's invasion of Ukraine – substance, strategy and lobbying. Studia Europejskie-Studies in European Affairs, 28(2), 157-171. <https://doi.org/10.33067/se.2.2024.8>

- World Bank (t.y.). World Bank Open Data. [Çevrimiçi] Erişim:
<https://data.worldbank.org>
- World Bank. (2022). Global Economic Prospects. Washington, D.C.
- Yakoviyk, I., & Tselikh, M. (2023). Energy security of the European Union in the context of Russian aggression against Ukraine. *Problems of Legality*, (160), 170-191. <https://doi.org/10.21564/2414-990x.160.274518>
- Yakymenko, I., Salavor, O., Shapovalov, Y., Henshel, D., & Giritch, A. (2024). European sustainability: Ambitions and challenges. (pp. 11-18).
<https://doi.org/10.24263/edsd-2024-6-3>
- Yılmaz, G., & Alganer, Y. (2014). Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin Oluşumu, Tarihsel Seyri, İşleyişi ve Küresel Etkinliği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar* (595), 59-71.
- Yücel, E. M., ve Önder, A. Ö. (2014). ABD Merkez Bankası (FED) ve küresel kriz sonrası para politikası uygulamaları. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1(2), 45–60.
- Zheltofskiy, V. (2024). Kwestia transformacji relacji UE-Rosja w dyskursie politycznym przywódców państw Grupy Wyszehradzkiej. *Studia Polityczne*, 52(1), 189-206. <https://doi.org/10.35757/stp.2024.52.1.09>
- Арапова, Е., & Князкина, Е. (2025). Revoking Russia's MFN status as an instrument of western sanctions pressure: Impact on trade and logistics. *Journal of International Analytics*, 16(1), 162-181. <https://doi.org/10.46272/2587-8476-2025-16-1-162-181>
- Россия в энергетической политике Турции. (2023). *Власть*, 31(3).
<https://doi.org/10.31171/vlast.v31i3.9667>

ÖZ GEÇMİŞ

Adı Soyadı : Onur Bayram

Yabancı Dil : Türkçe, İngilizce

Doğum Yeri ve Yıl

E-Posta

ORCID Numarası

Eğitim Bilgileri:

- 2022 – Devam, Anadolu Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İktisat Tezli Yüksek Lisans
- 2020 – Devam, Anadolu Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İngilizce İşletme
- 2016 – 2021, Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İngilizce İktisat
- 2011 – 2016, İzmir Cengiz Aytmatov Sosyal Bilimler Lisesi

Ödülleri:

- 2024, SEGEM, Ankara
- 2024, Finansal Okuryazarlık 1. Düzey, 2. Düzey ve 3. Düzey Sertifikası, SPK
- 2023, Introduction to Statistics with R, Coursera

Mesleki Deneyimi:

- 2024, Türkiye İş Bankası Yenişehir/Bursa Şubesi, Müşteri Temsilcisi
- 2023, İlhan Uğur SMMM, Eskişehir
- 2021, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ankara
- 2020, UG Gümrük Müşavirliği Ltd. Şti., İnegöl/Bursa

Bilimsel Faaliyetleri:

- 2015, Türkiye Birinciliği
- 2014, İzmir Bölge Birinciliği