



**T.C.
BATMAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
FİNANSAL EKONOMİ ANA BİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**MAKRO İHTİYADİ POLİTİKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI:
COVID – 19 PANDEMİ DÖNEMİ (2020-2022) AVRUPA MERKEZ
BANKASI (ECB) VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ
BANKASI (TCMB) ÖRNEĞİ**

Heja EKİNCİ

**Ağustos – 2025
BATMAN**

**T.C.
BATMAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
FİNANSAL EKONOMİ ANA BİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**MAKRO İHTİYADİ POLİTİKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI:
COVID – 19 PANDEMİ DÖNEMİ (2020-2022) AVRUPA MERKEZ
BANKASI (ECB) VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ
BANKASI (TCMB) ÖRNEĞİ**

Heja EKİNCİ

**Danışman
Prof. Dr. İsmail ŞİRİNER**

Diğer Jüri Üyeleri

Prof. Dr. Şevket Alper KOÇ

Doç. Dr. Hamza ŞİMŞEK

**Ağustos-2025
BATMAN**

TEZ KABUL VE ONAYI

Heja EKİNCİ tarafından hazırlanan “Makro İhtiyati Politikaların Karşılaştırılması: COVID-19 Pandemi Dönemi (2020-2022) Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Örneği” adlı tez çalışması 27/08/2025 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Batman Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Finansal Ekonomi Ana Bilim Dalı’nda YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmza

Başkan

Prof. Dr. Şevket Alper KOÇ

.....

Danışman

Prof. Dr. İsmail ŞİRİNER

.....

Üye

Doç Dr. Hamza ŞİMŞEK

.....

Yukarıdaki sonucu onaylarım.

Dr. Öğr. Üyesi Ömer Murat ÖTER
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYANI

Bu tezdeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini ve tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını beyan eder, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sorumluluğu kabul ettiğimi bildiririm.

ETHICAL DECLARATION

I declare that all the information in this thesis has been obtained within the framework of ethical behavior and academic rules, and that the source of any statements and information that do not belong to me in this study prepared in accordance with the thesis writing rules has been fully cited, and I declare that I accept all kinds of legal responsibility in case of any contrary situation.

Heja EKİNCİ
Tarih: 27/08/2025

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MAKRO İHTİYADİ POLİTİKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI: COVID – 19 DÖNEMİ (2020-2022) AVRUPA MERKEZ BANKASI (ECB) VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI (TCMB) ÖRNEĞİ

Heja EKİNCİ

Batman Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Finansal Ekonomi Ana Bilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. İsmail ŞİRİNER

2025, 147 Sayfa

Merkez bankalarının doğuşunu, insanlığın ekonomik zorluklarla mücadele etme, refahını artırma arayışının sonucu olarak görmek mümkündür. Merkez bankaları, tarihi gelişimleri boyunca ekonomik dengeyi tesis etme ve ekonomik kalkınmayı destekleme konusunda önemli konuma ulaşmıştır.

2008 küresel krizine dek merkez bankaları, öncelikli olarak fiyat istikrarını hedeflemekteydi. Ancak 2008 krizi, fiyat istikrarı sağlamanın tek başına yeterli olmadığını; finansal sistemdeki zayıflıkların ekonomiyi olumsuz etkileyebileceğini göstermiştir. Bu durumun bir sonucu olarak, finansal istikrarı sağlamak, merkez bankalarının önemli bir hedefi haline gelmiştir.

Günümüzde merkez bankaları, hem fiyatları dengelemek hem de finansal sistemi koruyup riskleri yönetmekle görevlidir. Bu değişim, küreselleşen ekonomi ve karmaşık finans piyasalarındaki sistemik riskleri yönetme ihtiyacından doğmuş ve merkez bankalarını ekonomik istikrarın önemli bir unsuru yapmıştır.

Küresel salgınlar tarihinde COVID-19, modern çağın en yıkıcı sağlık krizlerinden biri olarak kayda geçmiştir. Dünya çapında çok sayıda can kaybıyla sağlık sistemlerinin zorlanmasına yol açan salgın, benzeri görülmemiş ekonomik etkilere neden olmuştur. 2020'den itibaren dünya ve Türkiye ekonomisi, tedarik zinciri aksaklıkları, talep dalgalanmaları, artan işsizlik ve uygulanan kısıtlamalar nedeniyle ciddi şekilde etkilenmiştir. Bu süreçte ekonomik küçülmeler meydana gelmiş, çeşitli sektörler krizin etkisini farklı yoğunluklarda hissetmiş ve devletler ekonomik iyileşmeyi sağlamak için çeşitli politikalar yürürlüğe koymak zorunda kalmıştır.

Bu çalışmada, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından, COVID-19 pandemisi döneminde (2020-2022), uygulanan makro ihtiyati politikaların karşılaştırılması yapılmaktadır. Çalışma, makro ihtiyati politikaların teorik çerçevesi, COVID-19 pandemisinin dünya ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini, ECB ve TCMB'nin pandemi sürecinde uyguladıkları para politikalarıyla eş güdümlü ilerleyen makro ihtiyati politika ve araçları incelemektedir. Araştırma, COVID-19 döneminde (2020-2022) uygulanan makro ihtiyati politikaların etkinliğini, ECB ile TCMB'nin rolü hakkında önemli çıkarımlar sunmayı amaçlamaktadır. Ayrıca, bu çalışma, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomiler arasındaki makro ihtiyati politika farklılıklarını anlamaya yönelik bir çerçeve sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Merkez Bankası, COVID-19, Makro İhtiyati Politika, Merkez Bankası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

ABSTRACT

MASTER THESIS

COMPARISON OF MACROPRUDENT POLICIES: THE EXAMPLE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) AND THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TÜRKİYE (CBRT) IN THE COVID-19 PERIOD (2020-2022)

Heja EKİNCİ

Batman University Graduate Education Institute

Financial Economy Department of Science

Advisor: Prof. Dr. İsmail ŞİRİNER

2025, 147 Pages

The emergence of central banks can be seen as the result of humanity's quest to address economic challenges and increase prosperity. Throughout their historical development, central banks have held a significant position in establishing economic balance and supporting economic development.

Until the 2008 global crisis, central banks primarily targeted price stability. However, the 2008 crisis demonstrated that achieving price stability alone was not sufficient; weaknesses in the financial system could negatively impact the economy. As a result, ensuring financial stability became a key objective for central banks.

Today, central banks are tasked with both stabilizing prices and protecting the financial system and managing risks. This shift has arisen from the need to manage systemic risks in a globalizing economy and complex financial markets, making central banks a crucial element of economic stability.

In the history of global pandemics, COVID-19 has gone down as one of the most devastating health crises of the modern era. The pandemic, which caused numerous deaths and strained healthcare systems worldwide, has also caused unprecedented economic impacts. Since 2020, the global and Turkish economies have been severely impacted by supply chain disruptions, fluctuating demand, rising unemployment, and restrictions. During this period, economic contractions have occurred, various sectors have felt the impact of the crisis to varying degrees, and governments have been forced to implement various policies to ensure economic recovery.

This study compares the macroprudential policies implemented by the European Central Bank (ECB) and the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) during the COVID-19 pandemic (2020-2022). The study examines the theoretical framework of macroprudential policies, the impact of the COVID-19 pandemic on the global and Turkish economies, and the macroprudential policies and tools implemented in conjunction with the monetary policies implemented by the ECB and CBRT during the pandemic. The research aims to assess the effectiveness of the macroprudential policies implemented during the COVID-19 period (2020-2022) and offer important insights into the roles of the ECB and CBRT. Furthermore, this study provides a framework for understanding the differences in macroprudential policies between emerging and developed economies.

Keywords: Central Bank, Central Bank of the Republic of Turkey, COVID-19, European Central Bank, Macroprudential Policy.

ÖN SÖZ

Çalışmamda, COVID-19 döneminde (2020-2022), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan makro ihtiyati politikalar karşılaştırılmıştır. Her iki ulusal mali kuruluşun özgün ekonomik sistemleri, karşılaştıkları zorluklar ve uyguladıkları politikalar, bu incelemenin esas araştırma alanlarını meydana getirmektedir.

Karşılaştırmalı analiz, gelecekte olması muhtemel pandemilere karşı daha dirençli bir finansal sistem oluşturmak için politika yapıcılarına, akademisyenlere ve piyasa katılımcılarına değerli bilgiler sunmaktadır. Bu anlamda, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) COVID-19 döneminde karşılaştıkları güçlükler ve uyguladıkları politikalar hakkında, alanında çalışan akademisyenlere, politika yapıcılara ve araştırmacılara faydalı olmasını ve daha derin bir anlayış geliştirmelerinde katkıda bulunmasını diliyorum.

Çalışmam sırasında bana yardımcı olan hocalarıma, aileme ve arkadaşlarıma teşekkür ediyorum.

Heja EKİNCİ
BATMAN – 2025

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
ÖN SÖZ	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGE LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER / GRAFİKLER LİSTESİ	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR	xiii
1. GİRİŞ	1
1.1. Makro İhtiyati Politikalar ve Finansal İstikrarın Teorik Çerçevesi	2
1.1.1. Makro ihtiyati politikalar	3
1.1.2. Finansal istikrar ve makro ihtiyati politikalar	4
1.1.3. Finansal krizlerin önlenmesinde makro ihtiyati politikaların rolü.....	6
1.1.4. Finansal istikrar literatür taraması	7
1.1.5. Ekonomik düşünce akımları ve regülasyon anlayışı.....	10
1.1.5.1. Klasik liberalizmden neoliberalizme	10
1.1.5.2. Liberalizm.....	10
1.1.5.3. Keynesyen ekonomi ve regülasyon kavramı	13
1.1.5.3.1. Regülasyon kavramı	13
1.1.5.3.2. Keynesyen ekonomi.....	14
1.1.5.4. Neoliberalizm ve piyasa başarısızlığı	16
1.1.5.4.1. Neoliberalizm.....	16
1.1.5.4.2. Piyasa başarısızlığı kavramı ve nedenleri	20
1.1.6. Makro ihtiyati politikaların gelişim süreci, kapsamı, amacı, araçları ve yönetimi	21
1.1.6.1. Makro ihtiyati politikaların gelişim süreci.....	21
1.1.6.2. Makro ihtiyati politikaların kapsamı.....	22
1.1.6.3. Makro ihtiyati politikaların amacı	23
1.1.6.4. Makro ihtiyati politika araçları ve yönetimi	26
1.1.7. Makro ihtiyati politika araçları detaylı inceleme	28
1.1.7.1. Makro ihtiyati politika araçları	28
1.1.7.1.1. Sermaye temelli araçlar	30
1.1.7.1.1.1. Konjonktür karşıtı ya da dinamik sermaye yeterlilikleri	31
1.1.7.1.1.2. Sektörel risk ağırlıkları ya da sektörel sermaye yeterlilikleri....	31
1.1.7.1.1.3. Konjonktür karşıtı ya da dinamik sermaye tamponu.....	32
1.1.7.1.1.4. Dinamik genel karşılıklar	33
1.1.7.1.1.5. Kar dağıtım kısıtları.....	33

1.1.7.1.2. Likidite temelli araçlar	34
1.1.7.1.2.1. Net açık pozisyon kısıtları	34
1.1.7.1.2.2. Vade uyumsuzluğu kısıtları	34
1.1.7.1.2.3. Zorunlu rezervler	35
1.1.7.1.3. Varlık ve kredi temelli araçlar	36
1.1.7.1.3.1. Kredi teminat oranı (LTV)	36
1.1.7.1.3.2. Borç gelir oranı (DTL)	37
1.1.7.1.3.3. Döviz borçlanma kısıtları	38
1.1.7.1.3.4. Kredi ve kredi büyüme tavanları	38
1.1.7.2. Makro ihtiyati araçların para politikasındaki yeri.....	38
2. PANDEMİ VE COVID-19 PANDEMİSİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	40
2.1. Küreselleşme ve Günümüze Kadar Yaşanan Bazı Pandemilerin Tarihi	40
2.1.1. Epidemiyoloji ve pandemi nedir?	43
2.1.2. Günümüze kadar yaşanan bazı salgınlar.....	44
2.1.2.1. Kara Veba (1347 veba salgını)	44
2.1.2.1.1. Kara Veba Salgını'nın ekonomik sonuçları ve salgına karşı alınan önlemler	45
2.1.2.2. Kolera Salgını (1817).....	47
2.1.2.2.1. Kolera Salgını'nın ekonomik sonuçları	49
2.1.2.3. İspanyol Gribi (1914).....	50
2.1.2.3.1. İspanyol Gribi'nin ekonomik sonuçları	51
2.1.2.4. Hong Kong Gribi (1968).....	52
2.1.2.4.1. Hong Kong Gribi'nin ekonomik sonuçları	52
2.1.2.5. Diğer salgınlar.....	52
2.1.3. Koronavirüs (COVID-19) nedir?	53
2.1.3.1. COVID-19'un gelişim süreci.....	54
2.1.3.2. COVID-19 nasıl bulaşır?	55
2.1.3.3. COVID-19'un belirtileri nelerdir, tanı nasıl konur?	56
2.1.3.4. COVID-19'un karantina süreci.....	57
2.1.3.5. Dünyada ve Türkiye'de COVID-19 önlem ve kısıtlamaları.....	58
2.1.3.6. COVID-19 Pandemisi'nin küresel ekonomiye etkileri.....	60
2.1.3.6.1. COVID-19 Pandemisi'nin dünyada ekonomik büyüme üzerine etkileri	61
2.1.3.6.2. COVID-19 Pandemisi'nin dünyada işsizlik üzerine etkileri	63
2.1.3.6.3. COVID-19 Pandemisi'nin dünyada enflasyona etkisi.....	65
2.1.3.7. COVID-19 Pandemisi'nin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri.....	67
2.1.3.7.1. COVID-19 Pandemisi'nin ekonomik büyüme üzerine etkisi	67
2.1.3.7.2. COVID-19 Pandemisi'nin enflasyon üzerine etkisi	69
2.1.3.7.3. COVID-19 Pandemisi'nin dış ticaret hacmi üzerine etkisi	71
2.1.3.7.4. COVID-19 Pandemisi'nin işsizlik üzerine etkileri	72

3. AVRUPA MERKEZ BANKASI (ECB) VE TÜRKİYE MERKEZ BANKASI'NIN (TCMB) COVID-19 SONRASI UYGULADIĞI MAKRO İHTİYATİ POLİTİKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI 73

3.1. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi.....	73
3.1.1. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarihçesi	78
3.1.1.1. Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU).....	78
3.1.1.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Avrupa Merkez Bankaları sistemi (ESCB) ve Euro Sistem	80
3.1.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB) kurumsal yapısı	81
3.1.2.1. Yönetim kurulu	81
3.1.2.2. Yönetim konseyi	81
3.1.2.3. Genel konsey.....	83
3.1.2.4. Denetim kurulu	83
3.1.2.5. Yönlendirme komitesi.....	83
3.1.3. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası stratejisine genel bakış.....	84
3.1.3.1. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası araçları	87
3.1.3.1.1. Açık piyasa işlemleri	87
3.1.3.1.2. Ayakta duran tesisler (daimi olanaklar).....	88
3.1.3.1.3. Zorunlu karşılıklar (asgari rezervler).....	89
3.1.4. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) makro ihtiyati politika stratejisi	89
3.1.4.1. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) makro ihtiyati politika yetkileri ...	90
3.1.4.2. Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB)	91
3.1.4.3. Makro ihtiyati politika önlemleri	92
3.1.4.3.1. Karşı döngüsel sermaye tamponu	92
3.1.4.3.2. Sistemik risk tamponu	92
3.1.4.3.3. Risk ağırlığı ölçümleri	93
3.1.4.3.4. Sermaye koruma tamponu (CCoB).....	93
3.1.4.3.5. Diğer önlemler	93
3.1.4.4. Makro ihtiyati tedbirlerde karşılıklılık ilkesi	94
3.1.5. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) COVID-19 Pandemisi'nde kullandığı makro ihtiyati araçlar ve Euro bölgesi ekonomisini desteklemeye yönelik önlemler	95
3.1.5.1. Varlık alım programları (PEPP)	96
3.1.5.2. Faiz oranı ve likidite politikaları.....	97
3.1.5.3. Uzun vadeli yeniden finansman operasyonları (TLTRO-III)	98
3.1.5.4. Pandemi acil durum uzun vadeli yeniden finansman operasyonları (PELTRO).....	100
3.1.5.5. Bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarına destek sağlanmak.....	101
3.1.5.6. Bankaların kredi verme kapasitesinin artırılması	101
3.1.5.7. Uluslararası iş birliği yoluyla finansal istikrarın korunması.....	102
3.1.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarihçesi	103
3.1.6.1. Osmanlı döneminde para ve bankacılık sistemleri	103
3.1.6.2. Cumhuriyet döneminde merkez bankacılığına geçiş	104
3.1.6.3. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB).....	104
3.1.6.4. 1980 sonrası dönem ve ekonomik değişimler.....	105

3.1.6.5. 2001 ve sonrası dönem: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yeniden yapılanması	105
3.1.7. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) kurumsal yapısı	107
3.1.7.1. Genel kurul	107
3.1.7.2. Banka meclisi	108
3.1.7.3. Para politikası kurulu	108
3.1.7.4. Denetleme kurulu	109
3.1.7.5. Yönetim komitesi	109
3.1.8. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) COVID-19 dönemi para politikası stratejisi	110
3.1.8.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın COVID-19 Döneminde Kullandığı Para Politikası Araçları	111
3.1.8.1.1. Politika Faiz İndirimi	111
3.1.8.1.2. Zorunlu Karşılık İndirimi	112
3.1.8.1.3. Likidite Desteği	112
3.1.9. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) COVID-19 döneminde kullandığı makro ihtiyati politika stratejisi	113
3.1.9.1. Türk lirası Mevduat Oranının Artırılmasına Yönelik Uygulamalar	114
3.1.9.2. Para Politikası Kurulu Kararları ve Sadeleşme Süreci	115
3.1.9.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Parasal Daralma Düzenlemeleri	115
3.1.9.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Finansal Önlemleri	116
3.1.9.5. Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi	119
3.1.9.5.1. Finansal Sektör Komisyonu	119
3.1.9.5.2. Finansal İstikrar Komitesi	119
3.1.9.6. Türkiye'de Kullanılan Makro İhtiyati Araçlar	120
3.1.9.6.1. Faiz Koridoru Sistemi	120
3.1.9.6.2. Zorunlu Karşılıklar	121
3.1.9.6.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)	121
3.1.10. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın COVID-19 döneminde uyguladığı makro ihtiyati politikaların karşılaştırılması	122
4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	127
KAYNAKÇA	130

ÇİZELGE LİSTESİ

Çizelge 1.1. Finansal Sistemin Politika Çerçevesi	25
--	-----------

Çizelge 1.2. Makro ve Mikro İhtiyati Politikalar	27
Çizelge 1.3. Makro ve Mikro İhtiyati Araçların Karşılaştırılması	28
Çizelge 1.4. Finansal ve Ekonomik Sistemin Politika Çerçevesi	29
Çizelge 2.1. Seçilmiş Bazı Ülkelerin 2019-2023 Arası Büyüme Oranları (%).....	61
Çizelge 2.2. Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye’de Ekonomik Büyüme Oranları (%).....	62
Çizelge 2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de İşsizlik Oranları (%).....	64
Çizelge 2.4. Seçilmiş Ülkelerde 2019 – 2023 Yılları arasında Enflasyon oranları (%) .	65
Çizelge 2.5. 2019 – 2023 Türkiye’de Ekonomik Büyüme oranları (%).....	68
Çizelge 2.6. 2019-2023 Türkiye'nin Aylık Dış Ticaret Dengesi (Bin \$).....	71
Çizelge 2.7. 2006-2022 Yıllara Göre İşsizlik Oranları.....	72
Çizelge 3.1. Türk lirası Mevduatı Teşvik Etmeye Yönelik Düzenlemeler	116
Çizelge 3.2. COVID-19 Dönemi Makro İhtiyati Politikalar (2020-2021)	122
Çizelge 3.3. COVID-19 Dönemi Makro İhtiyati Politikalar (2021-2022)	124

ŞEKİLLER / GRAFİKLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Finansal İstikrar Çerçevesi ve Makro İhtiyatı Politika.....	23
Şekil 2.1. 2019-2022 Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranları (%)	70



SİMGELER VE KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ACC	: Ek Kredi Talepleri
AEA	: Avrupa Ekonomik Alanı
API	: Açık Piyasa İşlemleri
APP	: Varlık Satın Alma Programı
BANK-I OSMANİ	: Ottoman Bank
BANK-I ŞAHANE	: Osmanlı Bankası
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
CCoB	: Sermaye Koruma Tamponu
CCyB	: Karşıt Döngüsel Sermaye Tamponu/ Konjonktüre Karşı Sermaye Tamponu
COVID-19	: Koronavirüs Hastalığı 2019
CRDV	: Sermaye Gereksinimleri Direktifi
CRR II	: Sermaye Gereksinimleri Yönetmeliği
CSPP	: Kurumsal Sektör Satın Alma Programı
DDM	: Dövizden Dönüşümle Mevduat
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DTI	: Borç Gelir Oranları
DTL	: Borç Gelir Oranı
EBA	: Eğitim Bilişim Ağı
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
E-Devlet	: Elektronik Devlet
EFSF	: Avrupa Finansal İstikrar Fonu
EMU	: Ekonomik ve Parasal Birlik
E-Nabız	: Elektronik Nabız
ESCB	: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
ESM	: Avrupa İstikrar Mekanizması
ESRB	: Avrupa Risk Kurulu
Euro Sistem	: Euro Bölgesi Merkez Bankacılığı Sistemi

FED	: Amerika Merkez Bankası
G7	: Yedili Grup (Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri)
G-S II	: Küresel Sistemik Açidan Önemli Kuruluş Tamponları
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
HICP	: Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi
HIV / ADS	: Edinilmiş Bağışıklık Yetersizliği Sendromu
Home – Office	: Evden Çalışma
IgG	: İmmünoglobulin G
IgM	: İmmünoglobulin M
ILO	: Uluslararası Çalışma Örgütü
IMF	: Uluslararası Para Fonu
JP	: Finansal Kurum
KAİME	: Kaime-i Nakdiye-i Mutebere
KGF	: Kredi Garanti Fonu
KİT	: Devletin Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKM	: Kur Korumalı Mevduat
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
LTL	: Kredi – Gelir Oranı
LTRO	: Uzun Vadeli Yeniden Finansman İşlemleri
LTV	: Kredi Değer Oranları
MERS	: Orta Doğu Solunum Sendromu
NCB	: Ulusal Merkez Bankaları
NOB	: Net Döviz Pozisyonuna İlişkin Sınırlamalar
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü
O – S II	: Diğer Sistemik Açidan Önemli Kuruluş Tamponları
P2G	: Pillar 2 Rehberliği
PCR	: Polimeraz Zincir Reaksiyon
PELTRO	: Pandemi Acil Durum Yeniden Finansman Operasyonları
PEPP	: Pandemi Acil Durum Satın Alma Programı
R2R	: Pillar 2 Gerekliliği
Reichbank	: Almanya İmparatorluk Merkez Bankası
RNA	: Ribonükleik Asit
SARS	: Şiddetli Akut Solunum Sendromu

SARS – COV – 2	: Şiddetli Akut Solunum Sendromu Koronavirüs 2
SEDDK	: Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurulu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyet Birliği
SyRB	: Sistemik Risk Tamponu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TLTRO III	: Hedefe Yönelik Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları
TLTRO	: Hedeflenen Uzun Vadeli Yeniden Finansman İşlemleri
TMSF	: Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
UMB	: Ulusal Merkez Bankaları
ViOB	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları
VLTRO	: Çok Uzun Vadeli Yeniden Finansman İşlemleri
WHO	: Dünya Sağlık Örgütü

1. GİRİŞ

Dünya ekonomisi, 1929 Büyük Buhranı'nın Keynesyen politikaların doğuşuna, 1973 Petrol Krizi'nin enerji politikalarının yeniden gözden geçirilmesine ve 2008 küresel finans krizinin makro ihtiyati araçların geliştirilmesine neden olması gibi, tarihsel süreçte karşılaştığı çeşitli krizlerle ekonomik politikaların inşası ve hayata geçirilmesinde önemli dönüm noktaları oluşturmuştur. 2008 dünya ekonomik krizi sonrası gündeme gelen finansal istikrar sağlama ve ekonomik oynaklıkları minimize etme gayretleri, makro ihtiyati politikaların doğuşuna ve yaygınlaşmasına zemin hazırlamıştır. Makro ihtiyati politikalar, sistemik riskleri minimuma düşürmeyi ve finansal sistemin direncini arttırmayı hedefleyen araçlar ve önlemler kümesi olarak tanımlanabilmektedir. Özellikle 2008 dünya finans krizi, bu politikaların önemini ve gerekliliğini bir kez daha gözler önüne sermiş, merkez bankaları ve düzenleyici kuruluşlar tarafından daha etkili bir şekilde uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, 2019 yılının sonlarında baş gösteren ve kısa zamanda küresel bir sağlık krizine dönüşen COVID-19 pandemisi, makro ihtiyati politikaların, kriz zamanlarında üstlendiği rolü yeniden değerlendirme ihtiyacını gündeme getirmiştir. Pandemi, ekonomik faaliyetlerde beklenmedik ve ciddi bir küçülmeye sebep olurken, merkez bankalarının ve düzenleyici kuruluşların alışlagelmiş para politikalarının ötesine geçerek makro ihtiyati araçları daha yaygın bir şekilde uygulamasına zemin hazırlamıştır.

Bu araştırma, makro ihtiyati politikaların COVID-19 pandemisi (2020-2022) sırasındaki etkinliğini, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) örnekleri üzerinden incelemektedir. Çalışma, pandeminin ekonomik yansımalarına karşı hayata geçirilen makro ihtiyati tedbirlerin verimliliğini karşılaştırmalı bir perspektifle değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda, tez üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde makro ihtiyati politikaların teorik çerçevesi, tarihsel seyri ve uygulama nedenleri incelenmektedir. Bu bölüm, makro ihtiyati politikaların finansal dengeyi sağlama rolünü ve global krizlerdeki önemini kavramak için bir zemin oluşturmaktadır. İkinci bölümde, tarih boyunca dünyada deneyimlenen bazı kayda değer pandemiler ve bunların ekonomik yansımaları incelenmekte, özellikle COVID-19 pandemisinin global ekonomi üzerindeki özgün etkileri detaylı bir şekilde ele

alınmaktadır. Bu bölüm, salgınların ekonomik sistemler üzerindeki tahrip edici etkilerini ve politika belirleyicilerin bu tür krizlere cevap verme yaklaşımlarını anlamak için bir zemin sunmaktadır. Nihai kısımda ise, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) kurumsal yapıları, tarihçeleri ve para politikası yaklaşımları anlatılmakta; COVID-19 pandemisi esnasında uygulanan makro ihtiyati politikalar incelenmektedir. İlaveten Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) COVID-19 pandemisi sırasında uyguladıkları makro ihtiyati politikalar tablo yardımı ile karşılaştırılmaktadır.

Çalışmanın ana araştırma konusu, COVID-19 pandemisi esnasında (2020-2022) Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından hayata geçirilen makro ihtiyati politikaların finansal dengeyi temin etmekte ne derece başarılı olduğunu incelemektir. Bu soruya cevap aranırken, karşılaştırmalı bir yöntem izlenmiş; Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) makro ihtiyati politikaları, ekonomik bünye, kurumsal çerçeve ve kriz yönetimi tutumları perspektifinden incelenmiştir. İnceleme, makro ihtiyati yaklaşımların kriz dönemlerinde finansal sistemin mukavemetini artırmadaki işlevini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Bu çalışmanın teorik altyapısı kitaplar, güncel dergi ve makalelerden elde edilmiştir. Kurum-kuruluş raporları ile bültenler ve daha evvel yazılmış tez çalışmaları önemli veri kaynakları olmuştur. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB), salgın süresince yayınladığı raporlar, resmi beyanlar ve bilimsel çalışmalar, karşılaştırmaların başlıca veri kaynağını oluşturmaktadır. Bu araştırma, bankaların ve düzenleyici kurumların pandemi dönemindeki uygulamalarını ve bu uygulamaların finansal istikrar üzerindeki etkilerini derinlemesine anlamayı hedeflediğinden, bir nitel araştırma yöntemi kullanmaktadır. Çalışma, makro ihtiyati politikaların pandemi gibi sıra dışı krizlerdeki verimliliğini değerlendirmektedir. Araştırma, COVID-19 salgınının ekonomi politikalar üzerinde değişim yaratan etkisini kavramak ve olası krizlere karşı hazırlıklı olmak açısından önemli bilgiler sunmaktadır.

1.1. Makro İhtiyati Politikalar ve Finansal İstikrarın Teorik Çerçevesi

1.1.1. Makro ihtiyati politikalar

Makro ihtiyati politika, finansal sistemin genelini odağına alan ve sistemik risklerin birikmesini engellemeyi amaçlayan politika araçları olarak tanımlanmaktadır. Bu politikalar, finansal krizlerin olasılığını minimize etmeyi ve krizlerin etkilerini hafifletmeyi amaçlamaktadır (Eğilmez, 2019, s. 245).

1929 Ekonomik Buhranı'ndan bu yana ekonomik krizler incelendiğinde, 2008'de yaşanan krizin boyutunun büyüklüğü görülmektedir. ABD'de başlayan ve küresel bir krize dönüşen 2008 ekonomik krizi, düşük nitelikli konut kredilerinin geri ödenememesiyle tetiklenmiş olup, geleneksel para ve maliye politikalarının yetersizliğini ortaya koymuştur. 2008'de yaşanan ve dünya genelinde etkili olan finansal kriz, giderek hassaslaşan piyasalarda meydana gelebilecek ani şokların, tüm sistemi etkileyebilecek derin bir krize yol açabileceğini gözler önüne sermiştir. Bu kriz, yalnızca para politikalarının tek başına yeterli olmadığını, aynı zamanda bu politikalarla tutarlı ve koordineli bir politika yaklaşımına ihtiyaç duyulduğunu açıkça göstermiştir. Krizin finansal dengesizlikleri önleyebilmesi için oluşturulacak olan politikaların, finansal bir düzenleme ve denetime ihtiyaç duyacağı bir politika temelinde var olması beklenmektedir. Küresel kriz sonrası gelişmiş ülkeler parasal genişleme politikaları uygulamış; uygulanan bu politikalar, gelişmekte olan ülkelere sermaye girişini hızlandırmıştır. Gelişmekte olan ülkelere para birimlerinin değer kazanması, dış ticaret dengesi başta olmak üzere önemli makroekonomik dengesizliklere yol açmıştır. Gelişen süreç, ekonomik istikrarın yalnızca fiyat istikrarıyla sağlanamayacağını, bununla birlikte finansal istikrarın da gerekliliğini ortaya koymuştur. Ayrıca finansal istikrarın sadece ulusal anlamda değil, uluslararası anlamda da sağlanmasının bir gereklilik olduğu sonucuna varılmıştır. Ülkeler, ekonomik kırılganlığın etkisini yumuşatabilmek adına kısa vadeli sermaye akımlarını kontrol altına almayı hedefleyen makro ihtiyati önlemleri uygulamaya başlamıştır (TCMB, 2013, s. 2).

Makro, kelime anlamı olarak “büyük” ihtiyati ise, “düzenleyici ve denetleyici yönelim” olarak açıklanabilmektedir. Makro ihtiyati politikaların hedefi, birkaç alanda dayanıklılık sağlamak ve tedbir almak yerine, bütün sistemi etkileyecek bağımsız politikalar geliştirmektir. Ortaya çıkan risklerin sadece birkaç kurumdan kaynaklı değil, finansal kurumların kolektif hareketlerine bağlı olduğu belirtilmektedir (Borio, 2010, s. 4).

Ülkeler, maliye ve para politikası ile ekonomiye yön vermeye çalışmaktadır. Bu sebeple, para politikasıyla eş güdümlü bir politika ihtiyacı, özellikle 2008 ekonomik krizinden sonra kaçınılmaz hale gelmiştir. Merkez bankalarının yürüttüğü politikalar ile ilgili örneklerden bahsetmek mümkündür ancak, makro ihtiyati politikaların sağlamayı amaçladığı finansal istikrar ile ilgili genel kabul görmüş bir tanım mevcut değildir. Ancak, konuya birkaç farklı bakış açısıyla bakmak mümkündür. Bu bakış açılarından ilki, finansal yapının dışardan gelecek şoklara karşı dayanıklı olmasının finansal istikrar ile mümkün olacağı görüşüdür (Allen ve Wood, 2006, s. 152-172). İkinci bakış açısı ise, finansal sistemi dışardan gelecek şoklardan ziyade, sistemin kendi içinde oluşacak şoklara karşı dayanıklılığını sağlamayı hedefleyen bakış açısıdır (Schinasi, 2004, s. 1-18).

Makro ihtiyati politikaların hedeflediği finansal istikrarın sağlanabilmesi için, kurumsal mimari (yönetim, şeffaflık, hesap verebilirlik ve kurumsal politikalarla koordinasyon), analitik (sistemde oluşabilecek risklerin belirlenmesi, takip edilmesi ve değerlendirilmesi) ve operasyonel (riskleri önleyecek mevcut araçlara ilişkin sürecin düzenlenmesi ve takibi) süreçleri içinde bulunduran bir sistemin oluşturulması gerekmektedir (IMF, 2011, s. 12).

1.1.2. Finansal istikrar ve makro ihtiyati politikalar

Finansal istikrar, farklı tanımlamalarla ifade edilebilen geniş bir kavramdır. Ekonomideki ani ve öngörülemez olaylar karşısında, ekonomik faaliyetlerin sorunsuz bir şekilde devam etmesini kapsamaktadır. Kısaca, finansal istikrar; riskin ve kaynakların dağıtımı gibi ekonomi fonksiyonlarının düzgün çalışmasına yönelik yapılan faaliyetler olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2015, s. 6). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), uyguladığı para politikaları çerçevesinde enflasyon hedefine ulaşmanın yanı sıra finansal istikrarın tesisini de amaçlamaktadır. Bu hedefe yönelik kullanılan araçlarla birlikte etkin bir likidite yönetimi kararı da alınmıştır (TCMB, 2011, s. 1).

Finansal istikrar, doğası gereği çeşitli ekonomik unsurları içeren karmaşık bir olgudur. Bu sebeple, finansal istikrarı değerlendirmek ve analiz etmek için birçok veri ve yöntem ihtiyacı duyulmaktadır. Bu durum, bahsedilen yöntemlerin bir araya getirilmesini veya birlikte kullanılmasını gerektirmektedir. Bu gösterge veya endeksler, finansal istikrar uygulamalarının nasıl işlediğini göstermektedir. Bir finansal veri uygulamasında görülen negatif sonuçlar, başka bir veri veya unsurun pozitif değişimiyle dengelenebilmektedir (End ve Willem, 2006, s. 2).

Finansal istikrar sağlamak için kullanılan endekslerle ortam bilgisinin kuşatılması amaçlanmaktadır. Bu durum, finansal istikrar endeks değişkenleri hareketlerinin toplam hareketi olarak değerlendirilmektedir. Ortaya çıkan endeksler çoğunlukla bankacılık sektörüne ilişkin yapılan endekslerden oluşmaktadır. Finansal istikrarı tanımlamanın farklı yöntemleri de bulunmaktadır. Finansal kriz ve finansal istikrarsızlık üzerinden yapılacak çıkarımlar bunlarından biridir (Mishkin, 1999, s. 3-20). Diğer bir yol ise finansal istikrarı, finansal sistemin temel işlevleri olan sermayenin etkin tahsisi, tasarruf-yatırım süreçlerinin kolaylaştırılması ve sürdürülebilir aracılık vasıtasıyla tanımlamaktır (Haldane vd., 2004, s. 80-88).

Ölçüm ve hesaplama konusunda evrensel bir fikir birliğinin sağlanamaması sebebiyle finansal istikrar kavramı tam olarak tanımlanamamaktadır. Finansal yeniliklerin ne zaman ve nasıl ortaya çıkacağının kestirilememesi ve piyasa davranışlarının yerel etkenlere bağlı olmaması belirsizlik yaratmaktadır (Vasudevan, 2001, s. 1733).

Finansal piyasaların işleyişini düzenleyen makro ihtiyati politikalar, finansal istikrarı temin etme amacına yönelik olarak düzenlenmektedir. Bu nedenle, kredi kullanımı gibi finansal alanda yaşanabilecek bir aksaklığın sigorta ve buna bağlı ödeme gibi hizmetler aracılığıyla ekonomiye yansıtacağı maliyetlerin düşürölmesi amacıyla belirlenen bu politikalar, maliyetleri azaltıcı bir rol oynamaktadır (Altunbaş, Binici ve Gambacorta, 2017, s. 3).

Ekonomilerde akışın sürdürölmesi ve kayıpların önüne geçilmesi yalnızca mikro-ihtiyati tedbirlerle mümkün olmamaktadır. Bu tür durumların önüne geçmek, yani sistemik riskleri engellemek için makro ihtiyati önlemlerin önemi bir kez daha anlaşılmıştır. Finansal riskler, ekonominin yapısal sorunlarından veya iş döngülerinden kaynaklanabilmekte olup, bu durum finansal sistemde aksaklıklara yol açabilmektedir. Finansal düzeni sağlayan önlemlerin gevşemesi katılımcıları daha fazla risk almaya yöneltmektedir. Meydana gelen kriz zamanlarında, aynı aktörlerin riskten kaçınma eğilimi göstermesiyle sistemdeki işleyiş aksamakta ve bu durum kredi sorunlarının baş göstermesine neden olmaktadır (Beyiz, 2023, s. 845). Bu bağlamda, sistemik risklerin finansal sistemde birikerek krize yol açmaması için finansal istikrar, mikro-ihtiyati politikalar yerine daha ziyade makro-ihtiyati politikaların kontrolünde hayata geçirilmektedir (Viñals vd., 2013, s. 1-2).

1.1.3. Finansal krizlerin önlenmesinde makro ihtiyati politikaların rolü

Makro ihtiyati tedbirlerle amaçlanan, ekonominin planlı, kontrol edilebilir bir biçimde işleyişini ve sürdürülebilirliğini sağlamaktır. Ekonomik krizler genellikle daralmaya, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) ve büyüme oranlarında düşüşe, bunun gibi birçok olumsuz sonuca yol açmaktadır. Krizin ekonomik olarak en büyük etkileri arasında büyüme oranlarının negatife sürüklenmesi (ekonomik resesyon-daralma) ve işsizlik gibi unsurlar sıralanabilmektedir. Bu doğrultuda kriz kavramını tanımlamak yerinde olacaktır. Kriz, herhangi bir ürün, hizmet, üretim girdisi veya döviz piyasasında, makul bir değişim aralığının ötesinde yaşanan fiyat veya miktar dalgalanmaları anlamına gelmektedir (Kibritçioğlu, 2000, s. 5). Bu tanımlamalar ışığında kriz, ekonomide ani ve beklenmedik bir şekilde kendini göstererek önemli sorunlara yol açan olumsuz gelişmeler olarak nitelendirilmektedir (Ural, 2003, s. 26).

Kriz yaşayan ekonomilerde veya ülkelerde, ulusal refah seviyesi düşüş göstermekte ve işsizlik oranları yükselmektedir. Öngörülemeyen bir hızla baş gösteren krizlerin etkilerini gidermek maalesef uzun zaman alabilmektedir. Ekonomide alışılmadık bir durum olan kriz, piyasa işleyişi içinde piyasaların çalışmamasına, kilitlenmesine ya da aşırı derecede duyarlı hale gelmesine neden olmakta ve piyasalarda oluşan bu durum büyük ölçekli dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu yoruma göre ekonomik kriz, piyasa mekanizmasının temel alındığı kapitalist olgunlaşmanın ayırt edici bir evresine verilen isimdir. Bu sebeple kriz, dinamik bir olgu olarak nitelendirilmektedir (Yıldızoğlu, 1994, s. 57).

Küreselleşen dünyada ekonomik faaliyetlerin eş zamanlı büyümesiyle birlikte, ortaya çıkan krizlerin yaygınlığı da dünya seviyesinde olmakta ve bu durum, tanımlamanın küresel kriz şeklinde yapılmasına yol açmaktadır. Küreselleşmenin olumsuz bir etkisi olarak, dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelen bir kriz, birbirine sıkı sıkıya bağlı bütünleşmiş mali piyasalar yoluyla diğer ülkelere yayılabilmektedir. Finansal krizler, döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyatlarında görülen anormal değişimlerden ve bankalara geri dönmeyen kredilerin aşırı derecede artmasından kaynaklanmaktadır (Demir, 2001, s. 34). Finans alanındaki gelişmeler ve bunun sonucunda finans sektörünün ekonomik yapıdaki rolü, bu dönüşümün temelini oluşturmaktadır. Ortaya çıkan bu yeni sistemin önceki yapıdan farklı olması, ekonomideki sorunların da çeşitlenmesine sebep olmuştur. 1980'lerden itibaren ekonomik krizlerin yalnızca nedenleri ve gelişim süreçleri değil, aynı zamanda işleyiş

mekanizmaları, yapıları ve yerel sorunların küresel ekonomiyi etkileme potansiyeli de önemli ölçüde değişmiştir. Bu dönemde ağırlıklı olarak finansal krizler ve özellikle bankacılık krizleri yaşanmıştır. İlk etapta tek bir sektörde başlayan krizler, zamanla diğer sektörlerle sirayet ederek tüm ekonomik sistemde bir domino etkisi yaratmış ve bu durum, yaygın işsizlik ve iflaslara yol açmıştır. Etkilediği ilk alandan başlayarak yayılan krizler, nihayetinde tüm sektörlerde hissedilecek şekilde ekonomide zincirleme reaksiyonlara yol açmakta; işsizlik ve iflaslar ekonominin her alanına yayılmaktadır (Akhan, 2000, s. 43).

1990'lı yılların ikinci yarısında, başlangıçta yalnızca birkaç ülkede görülen krizlerin yaygınlaşmasıyla küresel ekonomi dengesiz bir sürece girmiştir. Bu durum, gelişmiş ülkeleri ve uluslararası kuruluşları bu soruna çözüm bulmaya yöneltmiştir. Ulaşılan ortak mutabakat; istikrarlı bir ekonomik ortamın oluşturulması, piyasaların geliştirilmesi, tüm alanlarda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi ve uluslararası mali krizlerin önlenmesi yönünde çalışmalar yapılması olmuştur. Ulusal mali sistemin tahkim edilmesi bağlamında, gelişmekte olan ülkelerde geleneksel olarak mali sistemin en önemli unsurlarını teşkil eden bankaların yeniden yapılandırılması önem arz etmektedir (Yeldan, 2001, s. 29).

1.1.4. Finansal istikrar literatür taraması

Finansal istikrar, finansal piyasalarda aşırı oynaklığın olmadığı ve sistemin önemli şoklara rağmen krize girmeden işleyebildiği bir durumu ifade etmektedir. Bu durumda finansal sistem, dışsal etkiler, ekonomik zorluklar ve yapısal değişiklikler karşısında dahi etkinliğini sürdürebilmektedir. Finansal istikrarın tespiti zor olsa da finansal istikrarsızlık koşulları üzerinden daha kolay tanımlanabilmektedir. Temel olarak finansal istikrar, finansal varlık fiyatlarının belirleyici faktörlerden sapmaması ve finansal piyasaların görevlerini yerine getirebilmesi anlamına gelmektedir (Zugic ve Fabris, 2014, s. 27).

2008 krizi, durağan enflasyon dönemlerinde bile kredi ve finansal varlık balonlarının oluşabileceğini ve ani dalgalanmalar yaşanabileceğini göstermiştir. Bu kriz sonrası, finansal istikrarın açık bir para politikası aracı olarak görülmesinin önemi artmıştır. Fiyat istikrarı odaklı görüşün yanı sıra, finansal istikrarın da en az onun kadar önemli bir amaç olduğu yönünde fikirler ortaya çıkmıştır. Merkez bankalarının politikaları finansal istikrarın tesisinde rol oynamaktadır. Fiyat istikrarı birincil amaç olsa

da finansal faktörler dikkate alınarak finansal istikrarı destekleyici politikalar geliştirilebilmektedir (Smets, 2014, s. 263).

Literatür Taraması bölümünde, akademik alandaki finansal istikrar ve para politikası arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar ele alınacak ve bu konudaki yaygın görüşler sunulmaya çalışılacaktır.

Haugland ve Vikoren, finansal istikrar ile para politikası arasındaki ilişkinin yeni ve daima evrilen bir çalışma alanı olduğuna işaret etmişlerdir. Onlara göre, merkez bankalarının finansal istikrara ne kadar önem vermesi gerektiği sorusunun kesin bir yanıtı bulunmamaktadır. Çalışmalarında, finansal piyasalardaki önemli fiyat değişimlerinin finansal istikrarsızlığın bir kaynağı olabileceği ifade edilmiştir. Ek olarak, finansal piyasalardaki muğlaklıkların yatırımcıların tercihlerini etkileyebileceği ve finansal istikrarı olumsuz etkileyen oynaklığa sebep olabileceği belirtilmiştir. Neticede hem fiyat istikrarının hem de finansal istikrarın makroekonomik dengenin temininde hayati rol oynadığı sonucuna varılmıştır (Haugland ve Vikoren, 2006, s.24).

Adrian ve Shin çalışmalarında, finansal piyasalara ait etkenleri, bankaların mali durum verilerini, makroekonomik değişkenleri ve para politikası hedef faizlerini analiz etmişlerdir. Onlar, para politikasının finansal piyasalarda oluşabilecek negatif durumlarla ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Bununla birlikte, para politikası ve finansal istikrarı hedefleyen politikaların birbirleriyle yakın bir ilişki içinde olması gerektiğini vurgulamışlardır (Adrian ve Shin, 2008, s. 346).

Başçı ve Kara araştırmalarında, küresel finans krizi sonrasında Türkiye ekonomisinin yaşadığı olumsuz sonuçlar sebebiyle alternatif politika arayışlarına yöneldiğini dile getirmişlerdir. TCMB'nin, makro finansal riskleri sınırlandırmak maksadıyla çeşitli politika araçlarını kullanarak özgün bir politika stratejisi oluşturduğunu ifade etmişlerdir. Bu bütünlük stratejilerin, farklı dönemlerin gereksinimlerine göre tatbik edilebileceği belirtilmiştir. Politika faizi, faiz koridoru ve zorunlu karşılıkların birlikte kullanılmasıyla yeni bir politika aracı meydana getirildiği açıklanmıştır. Yüksek cari açığı olan ülkelerdeki kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik dengesizlikler üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla bu türden politikaların uygulanabileceği ileri sürülmüştür (Başçı ve Kara, 2011, s. 9)

Dhal, Kumar ve Ansari, finansal istikrar ile parasal ve ekonomik istikrar arasında mukayeseli bir analiz yapmışlardır. Çalışmalarında, finansal istikrarın ekonomik büyümeyi desteklediği ve fiyat istikrarı üzerinde olumsuz bir tesir oluşturmadığı saptanmıştır. Aynı zamanda, finansal istikrarın para politikası geçiş mekanizmalarını

iyileştirdiği görülmüştür. Ancak, enflasyonun finansal istikrar üzerindeki menfi etkisi tespit edilmiştir (Dhal, Kumar ve Ansari, 2011, s. 1).

Akkaya ve Gürkaynak, Türkiye'deki finansal istikrar ve para politikası arasındaki ilişkiyi cari açık ve bütçe dengesi gibi faktörlerle birlikte ele almışlardır. Makroekonomik değişkenlerin grafikler üzerinden karşılaştırılmasıyla çeşitli çıkarımlar yapmışlardır. Araştırmalarında, finansal istikrarın merkez bankalarının temel amaçlarından biri olması gerektiğinin altını çizmişlerdir (Akkaya ve Gürkaynak, 2012, s. 93).

Stein araştırmasında finansal istikrar politikalarını tetkik etmiştir. Oluşturduğu bir model vasıtasıyla, para piyasalarındaki kısıtlamaların azaltılmasının finansal kurumların kısa vadeli borca müptela olmasına ve finansal buhranların maliyetleriyle yüzleşilmesine sebep olduğu gösterilmiştir. Ek olarak, para politikasının bankaların ödünç alma ve verme faaliyetlerini etkilediği tespit edilmiştir (Stein, 2012, s. 57).

Rubio ve Carrasco-Gallego'nun 2014 tarihli araştırması, makro ihtiyati önlemler ve para politikası kararlarının, optimal politika analizi kullanılarak finansal ve makroekonomik istikrarı sağlayabileceğini ortaya koymuştur. Finansal istikrarı borçlanma verilerindeki değişkenlik üzerinden ölçmüşler ve düşük değişkenliğin finansal istikrarı işaret ettiğini bulmuşlardır. Taylor Kuralı'na finansal istikrar değişkenini dâhil ederek, para politikasının diğer hedeflerine ulaşmada finansal istikrarın dikkate alınmasının, hedefler arasındaki etkileşimi artırarak daha başarılı sonuçlar elde edilmesini sağladığını tespit etmişlerdir (Rubio ve Carrasco-Gallego, 2014, s. 326).

Tayler ve Zilberman çalışmalarında, para politikası ile finansal istikrarsızlık arasındaki ilişkiye odaklanmaktadırlar. Finansal istikrarsızlığı kredi primleri ve temerrüt oranları vasıtasıyla tanımlamaktadırlar. En iyi para politikası uygulamalarıyla gelir kayıplarının önlenebileceğini ve finansal istikrarın sağlanabileceğini belirtmektedirler (Tayler ve Zilberman, 2016, s. 144).

Bordo'nun çalışması, para politikası ve finansal istikrar kavramlarını tarihsel bir bağlamda incelemektedir. 1929-1933 yıllarındaki Büyük Buhran sürecinde, para politikalarının ortaya çıkan olumsuzlukların bir kaynağı olarak görüldüğü ifade edilmektedir. Bu dönemin ardından merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlama konusundaki bağımsızlıklarını yitirmişlerdir. Bu durum, sonraki yıllarda yüksek enflasyon dönemlerinin yaşanmasına yol açmıştır. Ancak, 1980'lerden 2000'lere dek merkez bankaları fiyat istikrarı konusunda tekrar özerkliklerini kazanmış ve düşük enflasyon dönemleri yaygınlaşmıştır. Bununla birlikte, 2008 Küresel Finans Krizi ile bu durum değişmiş ve diğer düzenleyici kurumlarla beraber merkez bankalarının da finansal

istikrarın korunması yönünde sorumluluk alması gerektiği anlaşılmıştır (Bordo, 2018, s. 319).

Chukwudi ve Henry tarafından yapılan çalışmada, finansal istikrar ve para politikası arasındaki ilişki incelenmektedir. Bankacılık sektörü verileri kullanılarak bir finansal istikrar endeksi oluşturulmuştur. Para politikasına ilişkin değişkenler, kontrol faktörleri olarak analiz edilmiştir. Araştırma sonuçları, para politikasının finansal istikrar üzerinde yaygın bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, finansal istikrarın sağlanması için para politikasının diğer makroekonomik araçlarla eşgüdümlü bir şekilde kullanılması gerektiği belirtilmektedir (Polat ve Akın, 2020, s. 108).

1.1.5. Ekonomik düşünce akımları ve regülasyon anlayışı

1.1.5.1. Klasik liberalizmden neoliberalizme

1929'daki Büyük Buhran, sosyal eşitlik beklentileri ve serbest piyasa prensiplerine dayanan liberal ekonomik sistemi olumsuz etkilemiştir. Buhran, devletin ekonomik mekanizmalara dâhil olması gerektiği fikrini kuvvetlendirmiştir. Sonuç olarak, 1930'lu yıllardan başlayarak John Maynard Keynes'in ortaya koyduğu ve devletin ekonomik işleyişe aktif müdahalesini destekleyen Keynesyen ekonomi anlayışı kabul görmeye başlamış ve yaklaşık elli yıl boyunca baskın ekonomik model olarak benimsenmiştir (Erdoğan, 2023, s. 287-288).

Neoliberalizm, Keynesyen iktisadın serbest piyasa mekanizmalarına yönelik müdahaleci yaklaşımlarını eleştirel bir perspektifle değerlendirerek, bu müdahalelerin serbest piyasa işleyişini sınırlandırdığını savunmuştur. Bu düşünce sistemi, özellikle 1980'li yıllardan itibaren devletin ekonomik faaliyet alanından tedrici olarak uzaklaşması gerektiği yönündeki tezleriyle belirginlik kazanmıştır. Neoliberalizm, piyasa güçlerini ön planda tutarak devletin işlevini bu güçlere tabi kılmayı hedefleyen bir ekonomik anlayıştır. Bu paradigma, kendine özgü yapısal özellikleriyle geleneksel liberal düşünceden ayrılarak akademik çalışmalarda yeni bir yer edinmiştir (Erdoğan, 2023, s. 288).

1.1.5.2. Liberalizm

18. yüzyılın son çeyreği, İngiltere'de Sanayi Devrimi'nin tetiklediği mekanizasyon ve Fransa'da Fransız Devrimi'nin getirdiği ekonomik paradigma değişimi ile karakterize edilmektedir. Fransız Devrimi, ekonomik alanda hâkim olan merkantilist ve korporatist yapıları ortadan kaldırarak serbest piyasa ekonomisinin, yani ekonomik liberalizmin temellerini atmıştır. Bu iki büyük dönüşümün, yani endüstriyel makineleşmenin ve ekonomik liberalizmin entegrasyonu, modern kapitalizmin gelişimine yol açmıştır. Gelişen bu kapitalist sistem, toplumsal yapıda burjuva sınıfının yükselişini teşvik etmiş; bu sınıf, monarşik iktidarın yetkilerini paylaşma ve nihayetinde iktidara ortak olma hedefiyle harekete geçerek mutlak monarşilerin yıkılışında belirleyici bir rol oynamıştır (Göze, 2000, s. 10-14).

Klasik liberal düşüncenin kurucu isimlerinden John Locke, doğa durumunun, tüm bireyleri bağlayan rasyonel bir doğa yasası tarafından yönetildiğini ileri sürmektedir. Bu yasa, aklın yol göstericiliğinde, her insanın eşit ve özgür doğduğunu belirterek, hiç kimsenin başka birinin hayatına, özgürlüğüne ya da malına kastetmemesi gerektiğini özellikle vurgulamaktadır. Locke'a göre, doğa durumundaki insanlar, herhangi bir dış onaya veya başka bir iradeye bağlı olmaksızın, doğa yasasının belirlediği sınırlar içinde kendi eylemlerini düzenleme ve hem kendilerini hem de mülklerini uygun gördükleri şekilde kullanma konusunda mutlak bir özgürlüğe sahiptirler (Locke, 2005, s. 263). Locke, yaşam, özgürlük ve mülkiyet haklarını topluca mülkiyet hakkı olarak tanımlamaktadır ve sivil toplumda birleşen insanların temel motivasyonunun kendi mülkiyetlerinin korunması olduğunu özellikle belirtmektedir (Locke, 2005, s. 273-274).

John Locke, söz konusu düşüncelerinin yanı sıra kuvvetler ayrılığı ilkesinden de bahsetmektedir. O, yasama erkini, devletin gücünün toplumu ve bireylerini korumak amacıyla nasıl kullanılacağını belirleme hakkı olarak tanımlamaktadır. Ancak, bu yasalar sürekli olarak yürütme erki tarafından uygulanıp yürürlükte kaldığı için yasama erkinin daimi olarak var olmasına gerek yoktur. Locke, yasa koyucuların aynı zamanda yürütme gücünü de elinde bulundurması durumunda, kendilerini hazırladıkları yasalardan muaf tutabileceklerini veya bunları kişisel çıkarları doğrultusunda kullanabileceklerini düşünmektedir. Bu sebeple, yasama erkinin belirli dönemlerde toplanarak yasaları oluşturup ardından dağılarak kendi koydukları yasalara tabi olan kişilere verilmesini uygun görmektedir. Locke, yasama ve yürütme erklerini bu şekilde ayırırken, federatif erk olarak adlandırdığı savaş, barış, ittifak kurma ve devlet dışındaki tüm kişi ve topluluklarla ilişkileri düzenleme yetkisini ise yürütme erkinden pek ayırmamaktadır. Ona göre, her iki erkin de yürütülmesi için toplumun gücüne ihtiyaç vardır. Bu sebeple,

devletin gücünü ayrı ve bağımsız ellere bırakmak, düzensizliğe ve sonunda yok olmaya neden olmaktadır (Locke, 2005, s. 276-278).

John Locke'un düşüncesine göre, yasaları tatbik edenler, kendi koydukları hükümlere itaatten kendilerini muaf tutma eğiliminde olabilmektedirler. Bu durum, hem yasa yapım sürecinde hem de uygulamasında, kuralların kişisel menfaatler doğrultusunda yönlendirilebildiğini göstermektedir. Bu nedenle, yürütme erki, yasaların üstünlüğüne tabidir ve yasama gücü en yüksek otorite konumunda yer almaktadır, ancak bu güç mutlak bir nitelik taşımamaktadır. Eğer yasama organının eylemleri, halkın kendisine duyduğu güveni sarsacak nitelikte olursa, halkın o organı feshetme veya üzerinde değişiklik yapma hakkı devam etmektedir (Zelyut, 2010, s. 75).

John Locke'un görüşüne göre, doğada kendiliğinden oluşan ürünler üzerinde herkesin kullanım hakkı bulunmaktadır. Ancak, bireylerin belirli şeyleri kendilerine mal etmelerini ve bunlar üzerinde sadece kendilerinin tasarruf edebilmelerini sağlayan bir yöntemin de var olması gerekmektedir. Locke'a göre bu yöntem, insanların emeklerinden geçmektedir. Emek, bu ürünleri doğanın genel mülkiyetinden çıkararak özelleştirmektedir. Dolayısıyla, bireyin kendi çabasıyla elde ettiği her şey, onun özel mülkiyeti olmaktadır (Toku, 2003, s. 81).

Sonuç olarak Locke'un odak noktası, yönetim erkinin sınırlandırılmasıdır; halkın kendi kendini yönetmesi fikri üzerinde özellikle durmamaktadır. Ona göre, bir yönetimin asli amacı, bireylerin yaşamlarını, özgürlüklerini ve mülkiyet haklarını korumaktır. Bu çerçevede, oy kullanma hakkının da, yönetim uygulamaları sonucunda çıkarları zarar görebilecek mülk sahipleriyle kısıtlı olması gerektiğini düşünmektedir. Liberal düşüncenin öncü isimlerinden John Stuart Mill de bu yaklaşıma benzer şekilde, oy hakkının bilgisiz ve eğitimsiz kişilere verilmesine karşı çıkmaktadır. Buna karşın, demokrasiyi savunanlar ise tüm bireylerin siyasal katılıma sahip olması gerektiğini ve herhangi bir vatandaşın çıkarının diğerinden üstün olmadığını vurgulamaktadırlar (Yılmaz, 2003, s. 32).

Ne var ki, uygulama bu teorik öngörüğü desteklememiştir. Serbest piyasa rekabeti zamanla yerini tekelci yapıya bırakmış, bu da devasa işletmelerin piyasaya tamamen hâkim olmasına neden olmuştur. Bu durumun sonucunda, üreticiler muazzam karlar elde ederken, tüketiciler sürekli yükselen fiyatların yükünü taşımak durumunda kalmışlardır. Bu nedenle, tüketiciler devletin müdahalesini acilen istemeye başlamış, devlet de ekonomik işleyişe doğrudan müdahale etmek zorunda kalmıştır (Göze, 2005, s. 18).

1.1.5.3. Keynesyen ekonomi ve regülasyon kavramı

1.1.5.3.1. Regülasyon kavramı

Regülasyon terimi, düzenleme, ayarlama, yönetme ve kural oluşturma gibi anlamları kapsamaktadır. Literatürde bu kavram için kısa ve öz tanımlar oluşturulmaya çalışılmasına rağmen, bu konuda genel bir mutabakata ulaşılamadığı gözlemlenmektedir. Regülasyonun tanımı konusunda doktrinde bir fikir birliğinin olmamasının başlıca nedeni, bu kavramın iktisat, psikoloji, sosyoloji, kamu yönetimi ve hukuk dâhil olmak üzere geniş bir yelpazede farklı bilim dallarında kullanılmasıyla ilişkilendirilmektedir. Kavramsal karmaşıklığın giderilmesi için çeşitli tanımların incelenmesi yararlı olacaktır (Tunalı Sarı, 2023, s. 102).

Devletlerin öncelikli misyonu, yurttaşlarının sosyo-ekonomik yaşam kalitesini yükseltmektir. Hükümetler bu amaca ulaşmak için istihdamı çoğaltma, makroekonomik istikrarı sağlama, fırsat eşitliğini destekleme, eğitim, sağlık, çevre ve güvenlik standartlarını geliştirme gibi stratejiler uygulamaktadır. Bu perspektiften bakıldığında düzenlemeler (regülasyonlar), hükümetlerin belirlediği ekonomik, sosyal ve siyasi amaçlara ulaşmada kullandığı kilit araçlardan biri olarak öne çıkmaktadır (OECD, 1997, s. 4-5). Literatürde, "regülasyon" kavramının terim olarak ele alındığında, iki farklı anlamı işaret edebileceğini ileri süren araştırmalar bulunmaktadır. Örneğin Daintith, regülasyonun terimsel olarak bir sistem, prensip veya kural çerçevesinde davranışların kontrol edilmesi anlamına geldiğini belirtmektedir. Ancak aynı ifadenin, piyasaların işleyişini dönüştüren veya doğrudan bu işleyişi tayin eden devlet müdahalesini de ifade edebildiği görülmektedir (Daintith, 2016, s. 13-17).

Regülasyonun ne anlama geldiğine dair bir başka sınıflandırma ise kavramın sınırlı ve kapsamlı biçimde ele alınmasıyla ilgilidir. Sınırlı anlamda regülasyon, yetkili bir merci tarafından herhangi bir ayırım gözetilmeksizin tüm ekonomik aktörlerin sosyal ve/veya ekonomik açıdan arzu edilmeyen eylemlerini sınırlandırmak amacıyla tesis edilen kuralların bütününe işaret etmektedir. Kapsamlı anlamda ise regülasyon, yaptırım uygulama ve hayata geçirme yetkisine sahip bir mekanizma veya otoritenin, tüm süreçleri ve faaliyetleri, kural koyma, teşvik etme veya kısıtlama getirme yoluyla biçimlendirmesi anlamına gelmektedir (Guasch ve Hahn, 1999, s. 3-4).

Ekonomik perspektiften bakıldığında, bankacılık başta olmak üzere, havayolları, telekomünikasyon gibi farklı karakteristiklere sahip sektörlerle yönelik düzenlemelerin

yapıldığı gözlemlenmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, literatürde temel odak noktası ekonomik faktörler olan tanımlara ulaşılmaktadır. Örneğin Posner'e göre regülasyon, vergi, teşvik, oran, piyasaya giriş çıkış gibi kavramları içeren tüm ekonomik faaliyetler üzerinde uygulanan, yasal ve kamuya ait yaptırımlar olarak tanımlanmaktadır (Posner, 1974, s. 336). Meier'in tanımına göre regülasyon, yöneticilerin, faaliyet alanı üzerindeki yetkilerini kullanarak toplumun eylemlerini yönlendirme girişimidir (Meier, 1985, s. 1). Francis, regülasyonu, özel sektörün ekonomik eylemlerinin toplumsal fayda sağlayacak şekilde tanzim edilmesi olarak tanımlamaktadır. (Francis, 1993, s. 5). Yakın bir tanımda ise regülasyon, yürürlükteki yetkili makamın, kamu menfaatini temel alarak, özel sektörün ekonomik alanda gerçekleştireceği veya gerçekleştiremeyeceği faaliyetleri belirlemek üzere tesis ettiği düzenlemeler ve yasaklar olarak belirtilmiştir (Chang, 1997, s. 704). Parker'a göre iktisadi düzenlemeler, asimetrik bilgi, doğal tekel ve dışsallık gibi kavramları da kapsayan ve otoriteler tarafından piyasa ekonomilerinin tanzimi anlamına gelen uygulamalardır (Parker, 2002, s. 493-496). Paul Lewis Joskow'un (1998) araştırması, regülasyonların amaçlarına odaklanmaktadır. Buna göre regülasyonlar, düzenlenecek sektördeki maliyetleri olabildiğince düşürmeyi, bu sektördeki ürün ve hizmetlerin tüketiciler arasında verimli bir dağıtımını sağlamayı, sektördeki dominant firmaların aşırı kar elde etmesini önlemeyi, tüketicileri yüksek fiyatlardan korumayı ve yatırım yapmayı hedefleyen şirketlerin rekabetçi bir kar marjı yakalamalarını amaçlamaktadır (Joskow, 1998, s. 12-13).

1.1.5.3.2. Keynesyen ekonomi

1930'lara dek benimsenen Klasik İktisat yaklaşımında, para politikası ekonomik istikrarsızlıklarla mücadele aracı olarak görülmekteyken, maliye politikası genellikle "devletin gelir ve gider dengesi" çerçevesinde tasarlanmaktaydı. Büyük Buhran ve öncesindeki olumsuz tecrübelerin yol açtığı başarısızlıklar neticesinde yeni bir teorinin geliştirildiği ve iktisadi gündeme oturduğu bilinmektedir. "Keynesyen Devrim" olarak anılan bu düşünsel dönüşümün temelinde yatan varsayım, ekonomide arzu edilmeyen durumların kalıcı olabileceğidir; yani, ekonominin istenen tam istihdam seviyesine ulaşamayarak, eksik istihdam ve üretim düzeylerinde sabit kalabileceğidir. Kısacası, bu mevcut durumdan "arzu edilen" duruma geçişte devletin, para politikasının ötesinde, çok daha kritik işlevlere sahip olması gerektiği Keynesyen düşüncenin ana dayanağıdır (Deniz, 2024, s. 13-14).

Keynesyen iktisadi düşüncenin gelişiminde kilit rol oynayan unsur, 1929'da başlayıp 1930'ların ikinci yarısına dek etkilerini sürdüren Büyük Ekonomik Bunalım'dır. John Maynard Keynes, 1929'da Amerika'da ortaya çıkarak dünya ekonomisine yayılan bu büyük krizin ardından, mikro temelli neoklasik denge yaklaşımının yetersizliğini ortaya koymuştur. Bu durum, 1936 yılında İngiltere'de yayımladığı “Genel Teori” adlı eseriyle iktisadi analizin temelini yeniden makro analize kaymasına neden olmuştur. 1929'da ortaya çıkan ekonomik bunalım, üretimin ve fiyatların istikrarlı bir şekilde gerilediği, buna paralel olarak da işsizliğin yükseldiği bir depresyondur. Bu depresyon, bir durgunluk (resesyon) şeklinde ilerlemekle beraber klasik iktisadi düşüncenin sunduğu iktisat politikaları sorunu çözmede yetersiz kalmıştır (Deniz, 2024, s. 13-14).

John Maynard Keynes'in 1936'da yayımladığı ve Keynesyen düşüncenin başlangıcı sayılan “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi (The General Theory of Employment, Interest and Money)” adlı eserini kaleme almasına neden olan gelişme, 1929 bunalımıdır. Bu bunalımın üstesinden gelinmesinde klasik düşüncenin yetersiz kalması, söz konusu ekolün Keynes'in sert eleştirileriyle yüzleşmesine yol açmıştır. Böylece, 1940'lı yıllardan 1960'lı yıllara kadar altın çağını yaşayan Keynesyen düşünce bu şekilde ortaya çıkmıştır. Keynes, klasik istihdam kuramının temel varsayımlarının geçerliliğini yitirdiğini sistematik bir şekilde ortaya koymuştur. Bu eleştirilerin ardından, 1936'da yayımladığı ünlü eseri “İstihdamın, Faizin ve Paranın Genel Kuramı” ile istihdam sorununa yepyeni bir yaklaşım getirmiştir. Keynes'çi istihdam kuramı, klasik kuramdan farklı olarak, eksik istihdam durumlarında dahi uygulanabilir olması nedeniyle “Genel Kuram” olarak adlandırılmaktadır (Ardıç, 2003, s. 27).

Keynes, özellikle klasik iktisatçıların tam istihdam ve tam rekabet koşullarının varlığı ile devlet müdahalesinin gereksizliği gibi varsayımlarını şiddetle eleştirmiştir. Ayrıca, ekonomideki bunalımların aşılmasında, devletin maliye politikası aracılığıyla ekonomiye etkin bir biçimde müdahale etmesini zorunlu görmüştür (Deniz, 2024, s. 13-14).

Keynes, klasik iktisadın temel prensiplerinden biri olan Say Yasası'nı (Mahreçler Yasası), kendi geliştirdiği “marjinal tüketim eğimi”, “ marjinal tasarruf eğilimi” ve “çarpan (çoğaltan)” gibi özgün kavramlarla sorgulamıştır. Bu yaklaşımla birlikte, Keynesyen iktisat, klasiklerin savunduğu muhafazakâr devlet anlayışının yerini, ekonomiye aktif olarak müdahale eden bir devlet anlayışına bırakmasına neden olmuştur (Ardıç, 2003, s. 27).

1.1.5.4. Neoliberalizm ve piyasa başarısızlığı

1973 Petrol Krizi, stagflasyon kavramını doğurmuş ve devlet müdahalesini eleştiren parasalcı, yeni klasik ve arz yanlı iktisatçıların neoliberal görüşlerinin yaygınlaşmasına yol açmıştır. Neoliberalizme göre devlet müdahalesi piyasayı bozar ve kamu başarısızlığına neden olur (aşırı bürokrasi, yolsuzluk vb.). Bu nedenle devlet küçülmeli, KİT'ler özelleştirilmeli, fiyatlar piyasada belirlenmeli, vergi ve kamu harcamaları azaltılmalı, dışa açık politikalar izlenmelidir (Üzümcü ve Özdemir, 2023, s. 76).

Neoliberal ekonomik stratejiler, 1982 dünya borç bunalımının ardından, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası gibi küresel mali kurumlar tarafından, az gelişmiş/gelişmekte bulunan ülkelere değişmez bir reçete olarak sunulmuştur (Üzümcü ve Özdemir, 2023, s. 76). Ekonomik kalkınma süreci, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin üretim araçlarını ve kaynaklarını en verimli şekilde kullanarak sosyo-ekonomik alanda refah seviyesini yükseltme çabasıdır. Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin (SSCB) dağılmasıyla birlikte, 1991 yılından itibaren küresel ölçekte neoliberal ekonomi politikaları ve kalkınma yaklaşımıyla beraber küreselleşme kavramı sıklıkla gündeme gelmeye başlamıştır. Küreselleşme ve neoliberal kalkınma anlayışı, 1990'lı yıllardan itibaren piyasa mekanizmasının önündeki engellerin kaldırılması, uluslararası düzeyde mal ve sermaye akışının serbestleştirilmesi şeklinde sosyal devlet anlayışından uzaklaşarak, piyasaların izin verdiği ölçüde kalkınmacı bir devlet anlayışını benimsemiş ve işsizlik ile yoksulluk gibi sorunların çözümünü piyasanın insiyatifine bırakmıştır (Üzümcü ve Özdemir, 2023, s. 76-77).

1.1.5.4.1. Neoliberalizm

Neoliberalizmin ana savı, insan refahını yükseltmenin en etkili yolunun, güçlü özel mülkiyet hakları, serbest piyasalar ve serbest ticaretin desteklediği bir ortamda bireysel girişimlere olanak tanıyan bir yapı sunmak olduğudur. Bir ideoloji olarak neoliberalizmin merkezi odak noktası, siyasal ve ekonomik etkinliklerdir (Harvey, 2005, s. 10). Güncel akademik çalışmalarda neoliberalizm; bir dizi ekonomik reform politikası, belirli bir ekonomik kalkınma modeli, kapsayıcı bir düşünce sistemi veya teorik bir ekonomik paradigma olarak açıklanmaktadır (Boas ve Gans-Morse, 2009, s. 139).

1970'lerin ikinci yarısından itibaren sosyal devletin görevlerinde yetersiz kalması, sosyal devlet ile liberal devlet düşüncesini birleştiren yeni bir ekonomik sistem olan neoliberalizmin doğuşunu tetiklemiştir (Acar, 2017, s. 251). Neoliberalizm, genellikle piyasanın ve özel sektörün önceliklerini vurgulayarak devlet müdahalesinin kısıtlanmasını savunan bir düşünce sistemi olarak tanımlanmaktadır (Saad-Filho ve Johnston, 2014, s. 268).

1970'li yıllarda dünya ekonomisini derinden etkileyen önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu sorunlar, 1945'ten bu yana büyük sanayi ülkelerinde görülen ekonomik zorlukların bir devamı olarak kabul edilse de, söz konusu ülkeler 1969'da başlayan bir durgunluk ve enflasyon sarmalına girmişti. Ekonomik büyümesi büyük ölçüde ihracata dayanan gelişmekte olan ülkeler, bu ekonomik kriz döneminde sanayi ülkelerine ihracat yapmakta güçlük çekiyordu (De Vries, 1986, s. 239). 1970'lerin sonrasında yaşanan ekonomik krizlerin sonuçları, neoliberalizmin ortaya çıkışının başlıca nedenleri arasında yer almaktadır. Neoliberalizm, özellikle devletin sosyal devlet niteliği kazandığı ve böylece sosyo-ekonomik yaşamda belirleyici bir rol üstlendiği bir dönemin sonucudur. Bu doğrultuda neoliberalizm, temelindeki düşünceler çerçevesinde devletin o dönemdeki mevcut niteliklerine karşı bir eğilimle doğmuştur (Karcı, 2008, s. 42).

Neoliberalizmin kurumsallaşması, 1970'lerin sonlarına dek hâkim olan, devletin ekonomiye müdahil olduğu ve sosyal hizmetler sunduğu Keynesyen politikaların eleştirileriyle şekillenmektedir. Esasen bir ekonomi-politik teorisi olan neoliberalizm; devlet müdahalelerini azaltmayı, finansal kurumların büyümesini teşvik etmeyi, doğal kaynakların piyasa odaklı yönetilmesini, serbest ticaretin ulusal fayda sağlayacağına olan inancı, devlet harcamalarını asgari düzeye indirmeyi, sosyal harcamaları kısmayı ve özelleştirme politikalarını temel unsurlar olarak benimsemektedir. Bu doğrultuda, devletin ekonomideki rolünün kısıtlanması ve piyasa mekanizmalarının güçlendirilmesi öncelik kazanırken, sosyal politikalarda da köklü değişiklikler meydana gelmektedir. Klasik liberalizm ile kıyaslandığında, neoliberalizm; klasik liberalizmin serbest piyasa anlayışını temel alarak, ekonomide devletin rolünü en aza indirmeyi ve bireysel özgürlükleri ön plana çıkarmayı amaçlayan bir düşünce sistemi olarak öne çıkmaktadır (Prechel ve Harms, 2007, s. 5).

Neoliberalizm, piyasa odaklı bir yönetim anlayışı olarak nitelendirilebilecek kapitalizmin hızla küreselleşmesiyle birlikte son otuz yıl içinde geniş bir alana yayılmıştır. Bu süreç, kapitalist ekonomik ve toplumsal politikaların giderek hâkim bir nitelik kazanmasını sağlamaktadır. Neoliberalizmin temel uygulamaları arasında, sosyal

hizmetlere ayrılan kamu harcamalarının kısıtlanması ile serbestleştirme ve özelleştirme politikalarının ön plana çıkarılması bulunmaktadır (Corporate Watch, 2018, s. 58). Neoliberal sürecin etkisi altına aldığı birçok alan mevcuttur; bu etki sadece kurumsal çerçeveler ve yetki alanlarıyla sınırlı kalmamış, aynı zamanda iş bölümleri, toplumsal yapılar, refah hizmetleri, teknoloji, yaşam felsefesi ve bilişsel süreçler de dahil olmak üzere en köklü gelenekleri ve davranış biçimlerini de dönüştürmüştür (Harvey, 2005, s. 10). Görüldüğü üzere, 20. yüzyılın sonunda neoliberalizm, yalnızca ekonomik değil, aynı zamanda siyasi hedefler ve toplumsal örgütlenme modelleri açısından da güçlü bir şekilde yayılım göstermiştir. Bu durum, sosyal adaleti ve ekonomik büyümeyi birleştiren refah devleti anlayışının müdahaleci ve paylaşımcı uygulamalarından radikal bir ayrılışı temsil etmektedir (İnsel, 2015, s. 7).

Neoliberalizm, kapitalist sistemle yönetilen ekonomileri durgunluk ve rekabet eksikliği sorunlarından kurtarma hedefiyle ortaya çıkmış ekonomik bir karar setidir. Bu yaklaşım, liberal ekonomi teorisinin güncel bir dirilişi olarak görülebilir; zira bireyin kararlarının, kolektif kurumlarınkinden daha fazla öne çıkmasını savunmaktadır (Freeman, 2015, s. 174).

1930'lardaki Büyük Çöküş'ün getirdiği yıkıcı koşulların tekrar yaşanmaması amacıyla kurulan anlayış, barış, huzur, kapsayıcılık, istikrar ve refahı güvence altına almıştır. Bu dönemin ardından, genellikle Keynesyen olarak bilinen mali ve ekonomik politikalar, tam istihdam ve fiyat istikrarını sağlamak üzere geniş çapta uygulamaya konmuştur. Devletler, sanayi politikalarına aktif olarak müdahale etmiş ve sosyal refah devletini inşa etmek adına çeşitli refah sistemleri (sağlık, eğitim vb.) kurmuştur. Ancak 1970'lere gelindiğinde, ortaya çıkan mali krizler sebebiyle uygulanan Keynesyen politikalar beklenen etkiyi gösterememiştir. Bu durum sonucunda, krizin üstesinden gelmek için alternatif bir yol olarak neoliberalleşme politikaları ortaya çıkmıştır. Bu politikalar, uluslararası kapitalizmin yeniden örgütlenmesi için ütöpik bir teorik tasarım ya da sermaye birikiminin koşullarını yeniden tesis etmeye yönelik siyasi bir proje olarak sunulmuştur (Harvey, 2005, s. 12-17). Neoliberal tanıma göre devlet, bireylerin haklarını, özel mülkiyetini ve serbest piyasanın sorunsuz işleyişini garanti etmelidir (Çelik, 2005, s. 190). Özel mülkiyeti ön plana çıkaran bu yaklaşım, neoliberal ideolojinin başlıca unsurlarından biri olarak dikkat çekmektedir. Bu ilke, bireyin toplumsal yapıdaki değerini güçlendirirken, bireysel hakların ve girişim özgürlüğünün önemini vurgulamaktadır. Neoliberal devlet, mülkiyet edinme özgürlüğünü esas alarak serbest piyasa içerisindeki karar alma süreçlerini bireylerin girişimci niteliklerine bırakmaktadır (Turner, 2008, s. 5).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında başlayan süreçte, 1970'li yıllara dek iktisadi alana Keynesyen düşünce hâkim olmuştur. Ancak bu dönemin ardından, söz konusu hâkimiyet yerini giderek neoliberalizme bırakmaya başlamıştır. 1970'lerin başında ortaya çıkan Petrol krizi başta olmak üzere yaşanan tüm ekonomik sıkıntılar, toplumsal ve iktisadi açılardan neoliberalizmin “serbest piyasa” anlayışının baskın ideoloji haline gelmesine neden olmuştur (Saad-Filho ve Johnston, 2014, s. 45).

1970'lerin ortalarında yaşanan ekonomik krizler, devletin işleyişine dair eleştirilerin yükselmesine yol açmıştır. Bu dönemde, Vietnam Savaşı'nın getirdiği sıkıntılar, Bretton Woods'un altın ve dolar tabanlı sabit kur sistemini temelden sarsmış, ayrıca petrol fiyatlarında görülen hızlı artışlar enflasyon ve ekonomik durgunluğu tetiklemiştir. Tüm bu olumsuz gelişmeler karşısında Keynesyen politikalar yetersiz kalmıştır. Bu bağlamda, küresel düzeyde Keynesyen yaklaşımlardan neoliberal politikalara doğru önemli bir paradigma değişimi yaşanmıştır (Bayansar, 2020, s. 2).

Dolayısıyla, 1980'li yılların kamu yönetimi paradigmasında gözlemlenen bu dönüşümün başlıca nedeni, 1970'lerdeki ekonomik krizler ve bu krizlerin kamu yönetimi alanında yarattığı bakış açısı değişiklikleridir (Çiftçi, 2021, s. 42).

Neoliberalizmin doğuşunun arka planında aslında refah devletinin yükselişi yatmaktadır. Bu dönemde kapitalizm ve demokrasi arasındaki iş birliği belirgin bir şekilde öne çıkmıştır. Ancak, 1980'li yıllardan itibaren bu eğilim, yerini yeni sağ ideolojilere bırakmaya başlamıştır. Sonuç olarak, eski refah devleti anlayışının yerini serbest piyasa zihniyeti ve küçük fakat güçlü bir devlet düşüncesi almıştır. Liberal söylemin temelini oluşturan “piyasa,” “görünmez el” ve “özgürlük” gibi kavramlar, bu yeni süreçte birer varsayım haline dönüşmüştür (İnaç ve Demiray, 2004, s. 164). 1980'lerden sonra değişen koşullar, artan uluslararası rekabet, küreselleşme olgusu ve güçlenen neoliberal eğilimlerden dolayı refah devletinin uyguladığı yöntemler tekrar sorgulanmaya başlanmıştır. Bu eleştirilerin odağında, refah devleti için yapılan harcamalar ve halkın artan beklentileri bulunmaktadır (Koray, 2001, s. 9).

Neoliberalizm, 1970'li yıllarda kapitalist sistemin ana ülkelerinde yaşanan ekonomik durgunluğa bir yanıt olarak ortaya çıkan bir ideolojidir. 1980'lerin başlarında İngiltere ve ABD'nin öncülüğünde uygulamaya konulan politik kararlar için bir kılavuz görevi görmüştür. Bu ideoloji, o dönemdeki kapitalizm krizinin ana nedenini, refah devleti uygulamaları ekseninde şekillenen Keynesyen ekonomi politikalarında bulmaktadır. Krizi aşmak için ise refah devleti uygulamalarına son verilmesi, sosyal nitelikteki harcamaların kısılması, vergilerin azaltılması, devletin küçültülmesi, yeniden

düzenleme (deregülasyon) ve özelleştirme odaklı politikaların zorunlu olarak uygulanması gerektiğini savunmaktadır. Bu ideoloji, 1980'li yıllardan itibaren ülkelerin genel politika yönelimlerini, buna iktisat politikaları da dâhil olmak üzere, önemli ölçüde etkilemiştir (Yılmaz, 2005, s. 124).

1.1.5.4.2. Piyasa başarısızlığı kavramı ve nedenleri

Toplumda yaşayan bireylerin özel gereksinimleri, genellikle özel sektörde üretilen mal ve hizmetler aracılığıyla karşılanmaktadır. Kamusal ihtiyaçlar ise kamu kuruluşlarının kendi ekonomik faaliyetleriyle giderilmektedir. İhtiyaçlar sınırsızken, bu ihtiyaçları karşılayacak kaynaklar sınırlıdır. Dolayısıyla, toplumsal gereksinimlerin giderilmesinde kullanılan kıt kaynaklar (üretim faktörleri), özel sektör ile kamu sektörü arasında paylaştırılarak kullanılmaktadır (Mutluer vd., 2009, s. 12).

Piyasa başarısızlığı, piyasaların mal ve hizmetleri ya hiç temin edememesi ya da bunları ekonomik açıdan en verimli (optimal) biçimde sunamaması durumu olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, Pigoucu yaklaşıma göre piyasa başarısızlığı, belirli bir mal ya da hizmet için marjinal sosyal maliyetlerin marjinal sosyal faydalara eşit olmadığı zamanlarda ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle, piyasa fiyatları marjinal sosyal maliyetlere denk düşmediğinde piyasa başarısızlığı meydana gelmektedir (Dollery ve Wallis, 2001, s. 21-22).

Piyasa ekonomisi her zaman Pareto etkin bir dağılımı sağlamakta başarılı olamayabilir; hatta bazı durumlarda ekonomik etkinliği temin etmekte yetersiz kalmaktadır. Piyasanın Pareto optimal kaynak tahsisini başaramaması durumu, “Piyasa Başarısızlığı” olarak ifade edilmektedir (Öztürk, 2004, s. 174). Bu ekonomik etkinliğin sağlanabilmesi için bir yandan üretilen malların tüketiciler arasında en uygun biçimde dağıtılması (tüketimde etkinlik), diğer yandan da üretim faktörlerinin çeşitli malların üretim alanlarında en verimli şekilde dağıtılması (üretimde etkinlik) gerekmektedir (Dinler, 2005, s. 488).

Pareto etkinliğinin sağlanabilmesi için üç temel koşulun yerine getirilmesi gerekmektedir. İki mal arasında, tüm bireylerin marjinal ikame hadlerinin aynı olması “değişim etkinliği” olarak adlandırılmaktadır. Tüm firmaların farklı girdiler arasındaki ikame hadlerinin eşit olması durumu ise “üretim etkinliği” olarak belirtilmektedir. Son olarak, iki mal arasındaki marjinal dönüşüm haddi ile tüketicilerin marjinal dönüşüm haddinin birbirine eşit olması da “ürün karması etkinliği” olarak ifade edilmektedir. Bu

etkinliklerin sağlanması durumunda Pareto etkinliği gerçekleşmiş olmaktadır (Stiglitz, 1994, s. 105).

Piyasa ekonomilerinde hükümetlerin piyasaya müdahil olmasını zorunlu kılan tek neden piyasa başarısızlığı değildir. Hükümetler, işsizlik ve enflasyon oranlarında gözlemlenen sürekli dalgalanmalar şeklinde kendini gösteren ekonomik dalgalanmalarla mücadele edebilmek için de piyasa mekanizmasının işleyişine müdahalede bulunmaktadır (Ünsal, 2004, s. 60).

Gerçek hayatta hükümetler, politik hedeflerle de (örneğin oy kazanma gibi) piyasaya müdahale edebilmektedir. Bu tür popülist müdahaleler, her ülkenin ekonomik performansını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, hükümet müdahalesinin ekonomik performansı pozitif yönde etkileyebilmesi için, hükümetlerin hem piyasaya politik güdülerle müdahale etmemeleri hem de yeterli veri ve bilgiye sahip olmaları gerekmektedir (Ünsal, 2004, s. 61).

1.1.6. Makro ihtiyati politikaların gelişim süreci, kapsamı, amacı, araçları ve yönetimi

Makro ihtiyati politikalara ayrıntılı bir şekilde odaklanmak, bu politikaların sonuçlarının daha iyi anlaşılmasına olanak sağlayacaktır. Bu bağlamda, takip eden başlıkta makro ihtiyati politikaların gelişim süreci ve amacı ele alınmaktadır.

1.1.6.1. Makro ihtiyati politikaların gelişim süreci

“Makro ihtiyati politika” terimi, 2008 ekonomik kriziyle beraber kullanım alanı genişlemeye başlayan bir terimdir. Terimin ilkin ne zaman kullanılmaya başlandığı hakkında genel kabul görmüş bir görüş yoktur. Terimin kullanımı ile ilgili detaylı araştırmalar yapan Clement’e göre, terim ilk defa 1979 yılının Haziran ayında düzenlenen Basel Bankacılık Denetim Komitesi’nin Cooke Komitesi altındaki bir toplantıda dağıtılan bir evrakta kullanılmıştır. Bu ifadeye daha sonra, 1979 yılının Ekim ayında İngiltere Merkez Bankası’nın hazırladığı bir belgede rastlanmıştır. Terimin kamuya ait bir belgede kullanılması 1980’li yılların ortasını bulmaktadır (Clement, 2010, s. 59-62).

Terimin kullanımının dönüm noktası olarak 2000’li yıllar gösterilmektedir. Ekim 2000’de toplanan Uluslararası Bankacılık Konferansı’nda BIS Genel Müdürü Andrew

Crockett, finansal istikrarın ancak makro ihtiyati bir yaklaşımla mümkün olabileceği yönünde bir vurgu yapmıştır. Ayrıca, konuşmada makro ihtiyati politikaların tanımı yapılmaya çalışılmıştır (Clement, 2010, s. 63).

Farklı bir bakış açısına göre ise, “Makro ihtiyati” kelimesi 1970’li yılların sonlarına doğru BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası) toplantılarında kullanılmaya başlanmıştır. Hayatlarımıza sessizce giriş yapan kavram, kullanılmaya başlandığı ilk zamanlar çok az kişi tarafından bilinen bir kavram olmuştur (Borio, 2010, s. 1-2).

2008 küresel finans krizi sonrasında önemi belirginleşen makro ihtiyati politikalar, finansal istikrarın sağlanmasında hayati bir rol oynamaktadır. Krizden önceki süreçte, fiyat istikrarının ekonomik dengeyi sağlanmak için yeterli bir ölçüt olduğu varsayılıyordu; ancak yaşanan kriz bu yanılgıyı çürütmüş ve finansal sistemdeki risklerin izlenmesi ve yönetilmesinin ne kadar önemli olduğunu göstermiştir. Günümüzde, merkez bankaları ve diğer düzenleyici kurumlar, finansal sistemdeki tehlikeleri gözlemlemekte ve ihtiyaç duyulduğunda makro ihtiyati politika araçlarını kullanmaktadır (Eğilmez, 2019, s. 245).

1.1.6.2. Makro ihtiyati politikaların kapsamı

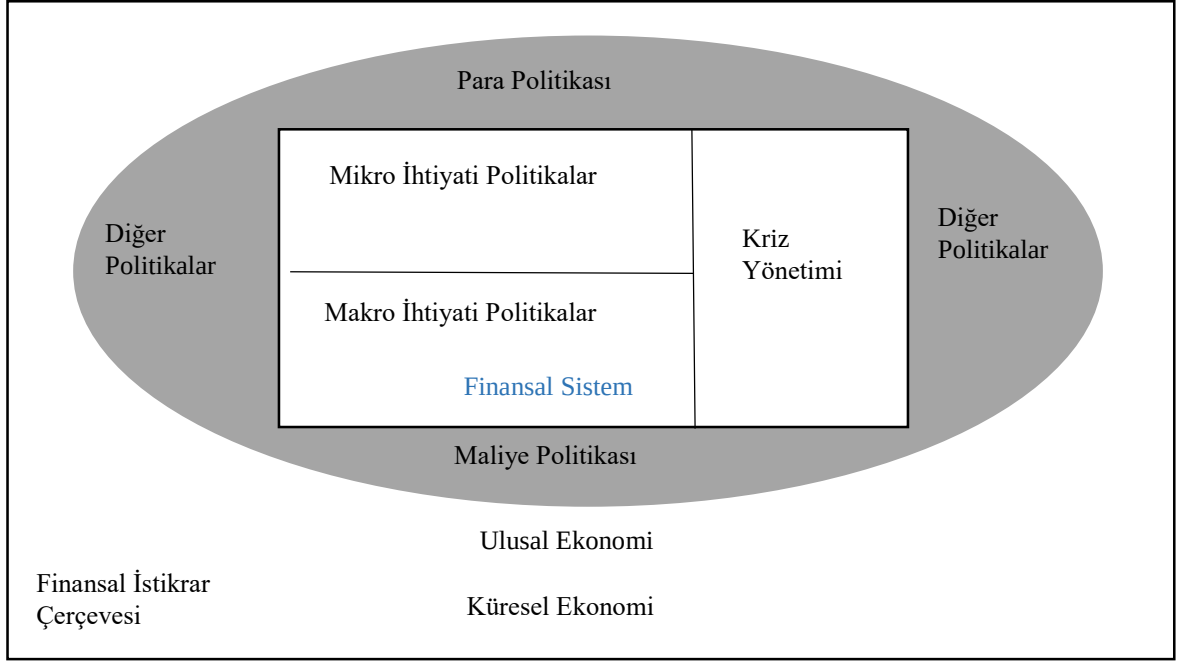
Finansal sistem temelde, bireysel oluşumlardan ziyade, reel ekonomi ile finansal ekonomi arasındaki bağlantıları içinde barındırmaktadır. İlaveten, finansal yapıya bir bütün olarak odaklanmaktadır. Makro ihtiyati politika araçlarının kullanılmasıyla birlikte sistemik riski meydana getiren veya genişleten sebeplere dönük tedbirler alınmaktadır. Alınan makro ihtiyati tedbirler, sistemde oluşacak risklerin azaltılmasında etkin bir şekilde rol oynamaktadır. Bu nedenle, makro ihtiyati politikaların başarılı olabilmesi için bazı kriterlere sahip olması kaçınılmazdır (Jácome, 2011, s. 16).

Bu kriterleri şu şekilde sıralayabiliriz;

- Sistemde oluşan risk unsurları faal bir şekilde tanımlanmalı, takip edilmeli ve test edilmelidir. Uzman kaynaklardan yararlanılmalıdır.
- Güçlü yetkiler oluşturularak, hesap verilebilirliğin olduğu bir sistem kurulmalı, kabiliyet ve isteklilik gerektiren makro ihtiyati politikaların zamanında ve etkin kullanımı sağlanmalıdır.
- Farklı politika fonksiyonlarının bağımsızlığı korunurken, oluşacak riski tanımlama ve bu riski minimize etme konusunda boşluk ve çatışmaları azaltmak

için sistemik riski minimuma indirmeyi hedefleyen politikalar içinde etkili koordinasyon sağlanmalıdır (Akça, 2017, s. 4).

Şekil 1.1. Finansal İstikrar Çerçevesi ve Makro İhtiyati Politika



Kaynak: (Brockmeijer, 2011, s. 9)

Şekil 1.1’de görüldüğü gibi finansal istikrarın sağlanması, makro ihtiyati politikaların diğer politikalarla olan etkileşimiyle mümkün olmaktadır. Maliye ve para politikası ile eş güdümlü olarak ilerleyen makro ihtiyati politikalar, risk önlenmesinde ve krizlerin yönetilebilmesinde etkili olabilmektedir. Politika alanlarının bu denli bağlantılı olması sebebiyle, herhangi bir makro ihtiyati önlem alınırken diğer politikalarla koordinasyon sağlanması politika etkinliği açısından önem arz etmektedir. Ulusal düzeyde sağlanan ekonomik istikrar, küresel ekonomik istikrarın oluşmasında büyük oranda belirleyicisi olmaktadır (Akça, 2017, s. 5).

1.1.6.3. Makro ihtiyati politikaların amacı

2008 küresel finans krizi sonrası oluşan politik boşluk, makro ihtiyati politikaların oluşum sebebinin temeli oluşturmaktadır. Kriz dönemlerinde finansal piyasalar genellikle

fiyat istikrarına ve ulusal piyasalardaki kurumların iç dinamiklerine odaklanan bir politika ile hareket etmektedir. Ancak krizin yaşandığı süreçte, finansal piyasalarda dengenin sağlanabilmesi için fiyat istikrarı ve bireysel kurumların istikrarının yeterli olmadığı anlaşılmış, uygulanan politikalara ek olarak finansal istikrarında sağlanması gerektiği görülmüştür. Finansal istikrarı sağlamanın yolu, makro ihtiyati politikalar aracılığıyla finansal piyasalarda oluşan risklere karşı sistemin dayanıklılığını korumaktan geçmektedir. Amaç, sistemin direncini incelemek, değerlendirmek ve finansal istikrarı tehdit eden unsurların yeni mi yoksa mevcut risklerin bir devamı mı olduğunu tespit etmektir (Clark ve Large, 2011, s. 11).

Küresel kriz sonrası piyasalarda oluşan kredi arzı ve likidite sorunlarını gözlemleyen İngiltere Merkez Bankası, makro ihtiyati politikaların çoğunlukla ekonomilerdeki finansal transfer işlemleri, kredi sağlama süreçleri ve riske karşı sigortalama benzeri finansal aracılık hizmetlerindeki devamlılığı sağlamayı hedeflediğini belirtmektedir (Galati ve Moessner, 2013, s. 6). Bu koşullarda sistemin direncini katlamak, ayrıca kredi arzını ve maliyetlerini devamlı hale getirmek için düzenleyici sermaye tamponlarının oluşumuna izin verilmesi ile kredi akışının istikrarlılığı sağlanmış ve kredi döngülerinin etkinliğinin minimize edilmesine destek olunmuştur (Özkan, 2024, s. 55).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) makro ihtiyati politikalar ile sistemik riskin finansal sistem ve ekonomi üzerindeki negatif etkilerini azaltmayı hedeflediğini belirtmiştir. Bu kapsamda, makro ihtiyati politikaların üç hedefi bulunmaktadır. Bu hedefler;

- Finansal sistemdeki yaygın risklere karşı koruma mekanizmaları geliştirerek bu risklerin etkilerini en aza indirmek, sistemi bu risklerden uzak tutmak ve piyasalardaki kredi döngüsünün devamlılığını temin etmek.
- Kredi ve varlık fiyatları arasındaki döngüsellliği azaltarak, kaldıraç kullanımını azaltmak ve devamlılığı olmayan kaynaklardan fonlamayı kısıt altına alarak zamanla oluşabilecek sistemik etkilerin önüne geçmek.
- Sistem içindeki etkileşimlerden kaynaklanan zayıflıkları incelemek ve iflas etmesi halinde sistem için büyük sorun yaratabilecek kilit kuruluşları belirlemek. (TCMB, 2014, s. 2).

2008'deki küresel mali kriz, finansal sistemin işleyişindeki aksaklıkların ve bunun ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemesinin önemini çarpıcı biçimde ortaya koymuştur. Durum tespitinin doğurduğu gereklilik ise önlem almanın elzem olduğudur.

Sistemde oluşan risk iki şekilde açıklanabilmektedir. Birincisi, finansal sektördeki kırılganlıkların sistem üzerinde yarattığı etki ve bu durumun reel ekonomiye yansımalarıdır. İkincisi olarak, bir finans kuruluşunun başarısızlığa uğraması durumunda, bu durumun finansal hizmetleri ve dolayısıyla tüm ekonomiyi etkilemesidir. (Nier, 2011, s. 2). 2008 finansal krizinin ardından, krizin nedenlerine dair oluşan “finans sektöründeki denetimsiz ortam ve kural dışı uygulamalar” görüşü yaygınlaşmıştır. Bu anlayış, yeni politikaların şekillenmesi sürecinde krizin aşağıdaki sonuçları ortaya çıkardığı konusunda genel bir fikir birliğine yol açmıştır. (Hahm, 2012, s. 7-12; TCMB, 2014, s. 2).

- Finansal alandaki bozulmaların, ekonomik aktiviteler üzerinde tahmin edilenden daha büyük bir etki yarattığı gözlemlenmiştir.
- Finansal piyasalarda yaşanan krizlerin yüksek maliyetli olması, ekonomik ve sosyal açıdan ciddi sonuçlar doğurmaktadır.
- Fiyat ve çıktı düzeyindeki istikrar, finansal piyasalardaki dengenin korunması için yeterli bir güvence sunmamaktadır. (Hahm, 2012, s. 7-12; TCMB, 2014, s. 2)

Diğer bir deyişle, makro ihtiyati politikalar, finansal sistemde biriken risklerin kontrol edilebilir düzeyin üzerine çıkmasını engellemeyi amaçlamaktadır. Bu politikaların asıl hedefi ise, sistem genelinde finansal riskin artmasını engelleyerek uzun vadede üretim ve refah kayıplarının önüne geçmektir. (Yılmaz ve Özdemir, 2018, s. 45).

Çizelge 1.1. Finansal Sistemin Politika Çerçevesi

Politika	Amaç	Nihai Hedef
Para Politikası	Fiyat istikrarı	Enflasyon yaratmayan stabil ekonomik büyüme
Makro İhtiyati	Finansal istikrar	Enflasyon yaratmayan stabil ekonomik büyüme
Mikro İhtiyati	Finansal kuruluşların sağlamlığı	Tüketicilerin korunması

Kaynak: (Schoenmaker, 2013, s. 3)

Çizelge 1.1’de finansal sistemin işlemesi için ihtiyaç duyulan politika çerçevesini özetlemektedir. Küresel krizin ardından mikro düzeydeki ihtiyati önlemlerin daha geniş bir makro perspektifle ele alınması ve güçlendirilmesi, finansal sisteme para ve maliye politikaları aracılığıyla bütüncül bir bakış açısıyla yaklaşılması gerektiği yönündeki anlayışı pekiştirmiştir. Esasen, zaman boyutu ve kesit boyutu dâhilinde ortaya çıkabilecek sistemik risklerin sınırlandırılmasına özen gösteren makro ihtiyati politikalar, finansal sistemin dayanıklılığını güçlendirmeyi hedeflemektedir. Bu politikaların bir diğer hedefi de, konjonktürel eğilimlerin olumsuz etkilerini azaltarak ekonomik büyümenin uzun vadede desteklenmesini sağlamaktır (ESRB, 2013, s. 1). Zaman boyutunda amaç, finansal sistemde ortaya çıkabilecek riskleri önceden tespit edebilmek ve potansiyel risklerin zamanla sistem içinde yoğunlaşmasını engellemektir. Kesit boyutu hedefi ise, ortaya

çıkabilecek bir riskin finansal sistemin tamamına yayılmasını ve sirayet etmesini engellemektir (TCMB, 2011, s. 74).

Makro ihtiyati politikalar, ekonomik büyüme dönemlerinde risk alma davranışlarını denetim altında tutarken, ekonomik daralma dönemlerinde ise kaldıraç etkisini yönetme rolünü üstlenmektedir. Bu politikaların asıl işlevi, finansal ve kredi döngülerini dengelemek ve kontrol mekanizması altında tutmaktır. Finansal sistemdeki kaldıraç mekanizmasının tetikleyebileceği negatif bir sarsıntı, eş zamanlı olarak pek çok finansal kurumu etkileyebilmektedir. Oluşacak bu şokun etkisi genişledikçe, varlıkların maliyet değerinin altında elden çıkarılması ve piyasadaki likidite akışının hızla azalması beklenen bir sonuç doğurmaktadır. Finansal piyasalardaki bireysel kurumlar, asimetrik bilgi koşullarına sahiptir ve çift taraflı risklerin daha fazla olduğu durumlarda farkında olmadan sistem boyunca yüksek olarak algılanan karşı taraf riskleri görülmektedir. Kurumlar, oluşan şoktan bireysel anlamda daha az etkilense dahi, bu durum şokun yayılması için uygun bir zemin oluşturmaktadır. Yayılma durumunun sınırlandırılması, makro ihtiyati politikaların nihai hedeflerinden biridir (Portes, 2014, s. 48).

Varlık fiyatlarında yukarı yönlü bir baskının oluşmasını engellemek için faiz oranlarının artırılması, işsizlik oranlarında yükselişe ve deflasyon tehlikesinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda, para politikasının daraltıcı etkisini azaltmak amacıyla, makro ihtiyati politikaların makul bir şekilde gevşetilmesi gündeme gelmektedir. Makro ihtiyati politikalar, bu gibi önceden ön görülebilen risk faktörleri ve kırılganlıklara özgü müdahalede bulunabilmeye olanak sağlamaktadır (Lim, vd., 2011, s. 29).

Makro ihtiyati politika hedeflerinin açık ve ayrıntılı bir şekilde tanımlandığı, bu hedeflere ulaşmak için kullanılacak araçların belirlendiği, karar alma sürecinde izlenen yaklaşımın belirtildiği ve uygulanacak politika araçlarının muhtemel etkilerinin açıklandığı bir politika stratejisinin ilan edilmesi, politikanın başarılı bir şekilde uygulanmasına katkı sağlamaktadır. Makro ihtiyati tedbirlerin stratejik çerçevesinin belirlenmesi, halk nezdinde politika ve yöneticilere itibar kazandırmaktadır. Makro ihtiyati politikaların belirlenmesi, aynı zamanda şeffaflığı arttırarak piyasaların bu tür müdahalelere dair beklentilerini şekillendirmede etkili olmaktadır (IMF, 2014, s. 23-24).

1.1.6.4. Makro ihtiyati politika araçları ve yönetimi

Makro ihtiyati politikalara dair literatürde araştırmacılar arasında tam bir fikir birliği sağlanamayan önemli konulardan biri, bu politikaların ve araç setlerinin yönetim problemidir. Bazı araştırmacılar, makro ihtiyati politikaların merkez bankası bünyesinde yürütülmesi gerektiğini savunurken, diğerleri bunların bağımsız kurumlar ve araçlar tarafından uygulanması gerektiğini vurgulamaktadır (Çetin ve Bakırtaş, 2018, s. 21).

Örneğin, French makro ihtiyati politikaların ve para politikasının merkez bankası tarafından uygulanması gerektiğini öne sürmektedir (French vd., 2010, s. 15). Yellen ise, Finansal İstikrar Gözetim Konseyi gibi düzenleyici kurumların makro ihtiyati politikaların belirlenmesi ve araçlarının ayarlanması konusunda önemli bir yetkiye sahip olması gerektiğini belirtmektedir (Yellen, 2011, s. 11).

Bir görüşe göre, mikro ve makro ihtiyati politikaların merkez bankası tarafından uygulanması, para politikalarının işleyişini daha etkin kılacaktır (Jacome vd., 2012, s. 31). Ancak, farklı bir bakış açısına göre, makro ihtiyati politikaların para politikalarıyla birlikte merkez bankaları tarafından yürütülmesi belirli ekonomik maliyetler doğurmaktadır. Bu maliyetlere örnek olarak, merkez bankasının kamuoyu güvenilirliğinde yaşanabilecek olası düşüşler gösterilebilir. Çünkü makro ihtiyati araçların uygulanmasında ortaya çıkan aksaklıklar, merkez bankasının fiyat istikrarı sağlama hedefiyle çeliştiğinde, kamuoyunda merkez bankasının bu hedefi başaracağına dair bir güven kaybı yaşanabilmektedir. Ancak, makro ihtiyati düzenlemelerin bağımsız bir finansal istikrar otoritesi tarafından belirlenip uygulanması sorunu ortadan kaldırmaktadır (Blanchard vd., 2013, s. 21-22). Çizelge 1.2’de mikro ve makro ihtiyati politikaları daha detaylı bir şekilde karşılaştırmaktadır.

Çizelge 1.2. Makro ve Mikro İhtiyati Politikalar

	Makro İhtiyati Politika	Mikro İhtiyati Politika
Yakın Amaç	Finansal sistem genelindeki sıkıntıları sınırlamak	Bireysel kurumlardaki sıkıntıları sınırlamak
Nihai Hedef	Finansal istikrarsızlıktan kaynaklanan makroekonomik maliyetlerden kaçınmak	Tüketici (yatırımcı/tasarruf sahibi) korunması
Risk Türü	“içsel”(toplu davranışa bağlı)	“dışsal”(bireysel davranışlardan bağımsız)
Kurumlar Arası Korelasyon ve Yaygın Riskler	Önemli	Önemsiz
İhtiyati Kontrol Biçimi	Sistem çapındaki risk açısından yukarıdan aşağıya	Bireysel kurumlardaki risk açısından aşağıdan yukarıya

Kaynak: (Galati ve Moessner, 2013, s. 849).

Bir ekonomide mikro düzeydeki istikrarın varlığı, makro finansal istikrarın tesis edilme olasılığını önemli ölçüde artırmaktadır. Kapsamları bakımından farklılık

gösterebilen mikro ve makro ihtiyati hedefler, özünde aynı sonucu amaçlamaktadır. Söz konusu iki politika, istikrar hedefine ulaşmak için aynı türden araçlar kullanmaktadır. Çizelge 1.3, bize mikro ve makro ihtiyati politika uygulamalarında hangi araçların kullanıldığını göstermektedir (Akça, 2017, s. 6-7).

Çizelge 1.3. Makro ve Mikro İhtiyati Araçların Karşılaştırılması

	Mikro	Makro
Bireysel Kurumların Minimum Sermaye Gereklilikleri	X	
Sermaye Gerekliliği	X	X
Konjonktür Karşıtı Gereksinimler		X
Dinamik Provizyon	X	X
Kredi Değer Limiti	X	X
Borç Gelir Limiti	X	X
Yabancı Para Borç Limiti	X	X

Kaynak: (Osiński, 2013, s. 23).

Çizelge 1.3'te görüldüğü üzere Sermaye Gerekliliği, Dinamik Provizyon, Kredi Değer Limiti, Borç Gelir Limiti ve Yabancı Para Borç Limiti gibi araçlar hem makro hem de mikro ihtiyati politika uygulamalarında kullanılmaktadır. Konjonktür Karşıtı Gereksinimler sadece makroekonomik istikrarı sağlamada kullanılırken, Bireysel Kurumların Minimum Sermaye Gereklilikleri mikro ihtiyati politika araçları olarak kullanılmaktadır (Akça, 2017, s. 7).

1.1.7. Makro ihtiyati politika araçları detaylı inceleme

1.1.7.1. Makro ihtiyati politika araçları

2008 küresel krizinin ardından para politikasının fiyat istikrarı sağlaması ve mikro ihtiyati politikaların tüketiciyi korumak adına kurumların istikrarını sağlanmasının tek başına krizin etkilerinin önlenmesinde yeterli olmadığı anlaşılmıştır. 2008 finans krizi; krizin, finansal sistemin istikrarını sağlayan politikalar arasındaki uyumsuzluktan kaynaklı olduğunu göstermektedir. Aslında finansal politikaların uyumsuzluğu finansal dengesizlikleri minimize etmek yerine artırabilmektedir (Schoenmaker ve Wierds, 2011, s. 2).

2008 krizi sonrasında ortaya çıkan bu tablo, araştırmacıları finansal istikrarı desteklemek amacıyla kullanılabilecek farklı politika araçlarını araştırmaya teşvik etmiştir. Finansal istikrarı sağlamak adına risk oluşturan unsurların açık bir şekilde ortaya konulması, beraberinde finansal istikrara yönelik makro ihtiyati politikaları hayata

geçirme zorunluluğunun anlaşılmasını sağlamıştır. Farklı ülkelerde uygulanan makro ihtiyati politikalar gözlemlendiğinde, birçok ülkenin sistemik riskin önlenmesi adına uygulama biçimi farklı olmasına rağmen, makro ihtiyati politikaların önem derecesinin artırıldığı görülmektedir. Sermaye yeterlilik oran düzenlemeleri çerçevesinde oranların azaltılması veya kredi risk oranının değiştirilmesi; hızla artan kredi seçeneklerinde kullanım sınırlaması, kullanılan krediye dair karlılık oranlarının değiştirilmesi, dinamik karşılık ayrılma uygulamasının içselleştirilmesi; kredi oranlarına ek zorunlulukların getirilmesi; zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi gibi önlemler öncelik olarak belirtilmektedir. Böylece finansal döngünün aksi yönünde tutum seyretmek, finansal kriz dönemlerindeki negatif etkiyi en aza düşürmek hedeflenmektedir (TCMB, 2010, s. 43).

Makro ihtiyati politikaların verimli olabilmesi, kullanılacak makro ihtiyati politika araçlarının ülke koşullarına uygun seçilmesine bağlıdır. Ek olarak, riskin kaynağı son derece önemli bir yer tutmaktadır. Finansal ve ekonomik istikrarın bulunduğu imkanların etkisini takip etmek, bu yönde atılan adımları incelemek, sistemik riski belirlemek ve olası bir krizi yönetebilmek için stratejiler oluşturmak, finansal istikrarın üç temel aşamasını teşkil etmektedir. Düzenli olarak yayınlanan bazı raporlara değinmek gerekirse, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Finansal İstikrar İncelemesi ve Avrupa Sistemik Risk Kurulu'nun (ESRB) Risk Gösterge Tablosu bu alandaki önemli yayınlardandır. Bunlara ek olarak, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Küresel İstikrar Raporu da finansal istikrarı analiz eden kayda değer örnekler arasında yer almaktadır (Draghi, 2011, s. 101).

Çizelge 1.4. Finansal ve Ekonomik Sistemin Politika Çerçevesi

Araçlar	Risk Boyutu	
	Zaman Boyutu	Yatay Kesit Boyutu
Kategori I: Sistemik riski hafifletme amacına yönelmiş politika araçları		
	- Döngüsel sermaye tamponları - Repo piyasası risk marjının döngü boyunca aldığı değer - Çekirdek dışı yükümlülükler üzerine konulan vergi - Belli sektörlerin risk ağırlıklarında döngüsel değişim - Zamanla değişen sistemik likidite ilaveleri	- Sistemik sermaye ilaveleri - Sistemik likidite ilaveleri - Çekirdek dışı yükümlülükler üzerine konulan vergi
Kategori II: Yeniden tanımlanan araçlar		

	• Kredi değeri oranı tavanı (LTV) • Borç gelir oranı tavanı (DTI) • Net döviz pozisyonuna ilişkin sınırlamalar (NOP) • Kredi ve kredi büyümesine getirilen sınırlamalar • Dinamik karşılıklar	• Finansal firmaların sistemik risk endişelerini gidermeye yönelik uygulamalar • İzin verilen faaliyetlere getirilen kısıtlamalar • Sistemik riske duyarlı mevduat sigortası risk primi
--	---	---

Kaynak: (Vinals, 2011, s. 23)

Merkez bankaları, elde ettikleri veriler ışığında sistemik riskin ölçülmesine dair göstergeler geliştirmektedir (Angelini, Neri ve Panetta, 2012, s. 3). Çizelge 1.4’te, makro ihtiyati politika araçları iki kategoride incelenmiştir. İlk kategoride, riskin zaman ve yatay kesit boyutunun etkisini en aza indirme hedefine yönelik politika araçları (Kategori I) belirtilmiştir. İkinci kategoride (Kategori II) ise araçlar aslında sistemik riski düşürmek amacıyla geliştirilmemiş; buna rağmen sistemik riski hedefleyen makro ihtiyati politikaların bir parçası olmuş araçlar olarak sıralanmıştır (Vinals, 2011, s. 23).

Finansal istikrarın tesis edilebilmesi için makro ihtiyati politikaların uluslararası düzeyde etkin bir şekilde hayata geçirilmesi gerekmektedir. Bu politikalar, finansal sistemdeki dönemsel riskleri en aza indirmeyi ve sistemik kırılganlıkları ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Özellikle, kredi genişlemesindeki aşırılıklar ve varlık fiyatlarındaki şişkinlikler gibi durumlar, makro ihtiyati araçlarla denetim altına alınmaktadır. Bu araçlar, Sermaye Tamponları, Kredi Değer Oranları (LTV) ve Borç Gelir Oranları (DTI) olarak 3 başlık altında incelenmektedir (IMF, 2023, s. 45).

1.1.7.1.1. Sermaye temelli araçlar

Bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal kurumların, piyasada oluşabilecek dalgalanmalar ve risklere karşı sermayelerini korumak için kullandıkları araçlar, sermaye temelli araçlar olarak tanımlanmaktadır. Genel itibarıyla esnek bir yapıda tasarlanan ve ekonomideki büyüme ve küçülme dönemlerine göre uygulanabilen bu araçlar, bankacılık sisteminin kredi verme kapasitesi ve biçimi üzerinde etkili olarak finansal yapıya müdahale etmekte ve onu etkilemektedir. Sermaye temelli araçlar, bankaların kredi hacimleri üzerindeki etkileri aracılığıyla, bankaların ekonomik konjonktüre olan hassasiyetini azaltmaya yardımcı olur. Sermaye karşıtı olarak en sık kullanılan araçlar arasında; Konjonktür Karşıtı ya da Dinamik Sermaye Yeterlilikleri, Sektörel Risk Ağırlıkları ya da Sektörel Sermaye Yeterlilikleri, Konjonktür Karşıtı ya da Dinamik

Sermaye Tamponu, Dinamik Genel Karşılıklar ve Kar Dağıtım Kısıtları sayılmaktadır (Sekmen, 2016, s. 13).

1.1.7.1.1.1. Konjonktür karşıtı ya da dinamik sermaye yeterlilikleri

Muhtemel daralma veya kriz zamanlarında bankacılık sisteminin varlıklarının değer kaybetmesini veya zarar görmesini engellemeyi amaçlayan sermaye yeterlilikleri, Dinamik Sermaye Yeterlilikleri olarak adlandırılmaktadır. Ekonomi büyüme kaydederken veya genişlerken aşırı kredi artışını ya da konut fiyatlarındaki sektörel yükseliş gibi alanlardaki değişkenlerin hızını düşürmek amacıyla sermaye yeterlilikleri artırılabilir. Böylece, ekonomik küçülme veya daralma dönemlerinde sermaye yeterlilik oranları azaltılarak ortaya çıkan ek sermaye ihtiyacı karşısında bankacılık sistemine destek sağlanmaktadır. Bu uygulama, bankaların gereksinim duyduğu sermaye ve likiditeyi sağlayarak varlıkların elden çıkarılmasına veya olası zararların önüne geçilmesine yardımcı olmaktadır (Sekmen, 2016, s. 13).

1.1.7.1.1.2. Sektörel risk ağırlıkları ya da sektörel sermaye yeterlilikleri

Bu makro ihtiyati politika aracı, banka kredilerinin risk ağırlıklarını artırarak veya bu ağırlıkları kredi piyasası sektörlerine göre farklılaştırarak uygulanmaktadır. Risk ağırlıkları genel olarak kredi büyümesini azaltmak için kullanılabileceği gibi, konut ve güvencesiz tüketici kredileri gibi belirli kredi türlerini sınırlandırmak amacıyla da kullanılabilmektedir. Banka kredilerindeki risk ağırlıklarının artırılması kredi faizlerini yükseltebilmektedir. Ayrıca, risk ağırlıklarının artırılmasıyla kredi kalitesindeki bozulmaların önlenmesi ve bankacılık sektörünün güçlenmesi hedeflenmektedir (Sekmen, 2016, s. 14).

Kredi risk ağırlıklarındaki yükseliş, bankaların sermaye yeterlilik rasyolarında düşüşe sebep olmaktadır. Bu düşüşü dengelemek arzusundaki bankalar, fiyat ve miktar kanalları vasıtasıyla kredi arz ve taleplerini revize edebilmektedirler. Sermaye artırımına gidilmediği ve kar payı dağıtımı gibi sermayeyi güçlendirici yöntemler izlenmediği takdirde, bankalar sermaye kaybını dengelemek için risk ağırlıklı kredilerini azaltma yolunu tercih etmektedir. Bu durum, kredi arzında daralmaya neden olmaktadır. Öte yandan fiyat kanalı ise, sermaye kaybının kredi faizlerine yansmasıyla

belirginleşmektedir. Oluşan bu ikinci durum kredi talebinde azalmaya neden olabilmektedir (TCMB, 2014b, s. 56-57).

Bu araçlar, hedefleri belirli sektörlerle sınırlı olduğundan, ortaya çıkarabilecekleri olumsuz sonuçlar açısından daha düşük bir maliyete sahiptirler. Ek olarak, sınırlı etkileri sayesinde diğer makroekonomik değişkenler üzerinde daha az bir bozulmaya yol açabilmektedirler. Ancak, bazı durumlarda bu araçların etkinliği azalabilmektedir. Bankaların asgari sermaye yeterliliğinin üzerinde sermaye bulundurmaları halinde, risk ağırlıklarındaki artış nedeniyle kredi portföylerini yeniden düzenleyeceklerinden, sektörel sermaye yeterlilikleri işlevselliğini yitirebilmektedir (Brockmeijer vd., 2013, s. 19-20).

1.1.7.1.1.3. Konjonktür karşıtı ya da dinamik sermaye tamponu

Basel Komitesi'nin geliştirdiği bu araç, asgari sermaye yeterliliği ve diğer sabit tamponların üzerine dinamik bir sermaye tamponunun eklenmesi prensibine dayanmaktadır (Brockmeijer vd., 2013, s. 4). Ekonomik genişleme dönemlerinde kredi genişlemelerini sınırlandırmak için artırılan, gerileme dönemlerinde ise bankaların sermaye yeterliliklerini destekleyerek varlık azaltımını önleme işlevi gören bu araç, sermaye bazlı bir oran ya da risk ağırlığı olarak tanımlanmaktadır (Lim vd., 2011, s. 72).

Ekonomi alanında kullanımına yeni başlanan, İsviçre ve İngiltere gibi ülkelerin deneyimlemede öncülük ettiği bu araç, bankacılık sisteminin şoklar karşısında direncinin artırılmasını hedeflemektedir. Bankacılık sektöründe meydana gelen kayıplar reel ekonomi üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır. Konjonktür karşıtı sermaye tamponu uygulamaları ile riskli dönemlerde sıkıntıların aşılması hedeflemektedir. Ekonominin genişleme dönemlerinde uygulanırken getirdiği ek sermaye yükümlülükleri nedeniyle bankaların kredi büyümelerini sınırlandırmasına rağmen, kriz dönemlerinde kayıpların azaltılmasını sağlamaktadır. Bazı teorik çalışmalara karşın, yeterli uygulama örneği olmaması aracın etkinliğinin ölçülmesini güç duruma getirmektedir (Brockmeijer vd., 2013, s. 7-8).

Olumlu bir yaklaşımla tasarlanmış olmasına karşın, konjonktür karşıtı sermaye tamponu her zaman kayda değer ölçüde etkili bir araç değildir. Zira bu tür bir araç, belirli bir amaca odaklanmaktan ziyade genel bir kullanım alanına sahiptir. Ayrıca, bankaların asgari seviyenin üzerinde tampon oluşturma konusunda istekli oldukları ve kolaylıkla

sermaye yaratabildikleri senaryolarda, bu tamponlar kredi büyümesini kayda değer ölçüde yavaşlatmayabilir (Vinals vd., 2013, s. 19).

1.1.7.1.1.4. Dinamik genel karşılıklar

Dinamik genel karşılıkların temel prensibi, diğer pek çok konjonktür karşıtı ayarlanabilir makro ihtiyati araçlara benzerlik göstermekte olup oldukça yalındır. Dinamik karşılıklar özünde, bankaların öngörülen kayıplarını azaltmayı hedeflemektedir. Ekonomik büyümenin yaşandığı olumlu dönemlerde bankaları, olası kredi kayıplarına karşı kötü zamanlarda kullanmak üzere ilave karşılık ayırmaya yönlendirmektedir. Bu durum, aynı zamanda sermaye yeterlilikleri veya tamponlarıyla benzer etkiler yaratarak kredi büyümesinin ivme kaybetmesine de katkıda bulunabilmektedir (Sekmen, 2016, s. 16)

2000'li yılların başlarından itibaren İspanya'nın öncülüğünü yaptığı bu araç, başlangıçta dinamik bir şekilde uygulanırken sonrasında Latin Amerika'da kural temelli bir yaklaşımla hayata geçirilmiştir. İspanya ve Uruguay'daki dinamik sistem, bankaların belirli bir referans oran karşısında sürekli olarak genel karşılıklarını ayarlaması prensibine dayanmaktadır. Kolombiya ve Peru'da benimsenen ikinci uygulama ise sürekli bir ayarlama mekanizması gerektirmemekte, ancak ekonominin genişleme ve daralma dönemlerinde aktif hale getirilmektedir. Dinamik karşılıkların son yıllarda Meksika ve Şili'de uygulanan üçüncü bir türü ise, borçluların doğrudan ve risk profillerine göre sınıflandırılmasına dayanmaktadır. (Lim 2011, s. 65).

İstatistiksel kanıtlar, kuralla dayalı dinamik genel karşılık sisteminin ihtiyari sistemden daha etkin olduğunu göstermesine rağmen, sistemin büyük kredi kayıplarını karşılayamadığını da göstermektedir. İspanya örneğinde olduğu gibi, daralma döneminde sistem kayıpların yarısını karşılayacak birikime sahipken, kayıpların tümünün karşılanması sağlanamamıştır. Bu durum da bize bu aracın, büyük miktardaki olası kredi kayıplarını bertaraf etmede, önlemede ya da kredi büyümesini hızlı bir şekilde yavaşlatmada yetersiz kaldığını göstermektedir (Lim vd., 2011, s. 67).

1.1.7.1.1.5. Kar dağıtım kısıtları

Bu makro ihtiyati politika aracı, ekonomik daralma dönemlerinde banka sermayelerini güçlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Konjonktürel duruma bağlı olmayan bu uygulama şekli, uygun görülen dönemlerde kar dağıtımının yapılmaması veya ötelenmesi şeklinde uygulanmaktadır. Kar dağıtımının yapılmaması ile elde kalan ek paylar, ek sermaye olarak tutulmaktadır. Kriz dönemlerinde veya ekonominin daraldığı dönemlerde ek sermaye olarak tutulan bu araçlar, bankanın sermayelerini güçlendirmek hedefiyle tedbir amaçlı kullanılmaktadır (Sekmen, 2016, s. 17).

1.1.7.1.2. Likidite temelli araçlar

Bankacılık kuruluşlarının nakit akışı yönetimi, finansal erkin sürdürülebilirliği açısından mühim bir faktördür. Likidite sıkışıklığı, sistemik riskin artışında ve finansal dengesizliklerin oluşumunda merkezi bir etken olarak addedilmektedir. Aynı zamanda, likidite azalmalarının finansal sistemde hızlı bir şekilde yayılma özelliği, sistemin tamamını tehdit edebilmektedir. Beklenen bir likidite daralması senaryosunda ortaya çıkabilecek muhtemel riskleri minimize etmek amacıyla çeşitli makro ihtiyati müdahalelerin tatbik edildiği görülmektedir. Net Açık Pozisyon Kısıtları, Vade Uyumsuzluğu Kısıtları ve Zorunlu Rezervler, likidite yönetimi konusunda en sık başvuru makro ihtiyati politika araçlarıdır. Ek olarak, makro ihtiyati politikaların tali hedefi olarak bankalar ve hane halklarının borçlanma oranlarına kimi zaman doğrudan sınırlamalar getirilebilmektedir (Sekmen, 2016, s. 17).

1.1.7.1.2.1. Net açık pozisyon kısıtları

Net Açık Pozisyon Kısıtları, banka ve şirketlerin döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan riskleri sınırlandırmak hedefiyle kullanılmaktadır. Ayrıca, bankaların döviz işlemlerinin uyumlaştırılmasını sağlamak kur dalgalanmalarını da önlemektedir. Bu enstrümanın bir diğer yönü de döviz kredilerinin orantısız artışını kısıtlayarak kredi tehlikesini minimize edici etki göstermesidir (Sekmen, 2016, s. 18).

1.1.7.1.2.2. Vade uyumsuzluğu kısıtları

Aktifler ve pasifler arasındaki vade uyumsuzluğu, bankaların likidite yönetim süreçlerini karmaşık hale getirmektedir. Bu durum, muhtemel finansal krizlerde banka varlıklarının süratle elden çıkarılmasına yol açabilmektedir. Kriz dönemlerinde, kısa vadeli yükümlülüklerin ifası amacıyla yüksek likiditeye sahip varlıklar satılabilmektedir. Sınırlı sayıda kuruluştaki başlayan bu tür bir durumun, diğer finansal kurumlara hızla sirayet ederek sistemik bir likidite krizine evrilmesi olasıdır. Sistemik riski azaltmak için, vadelerdeki uyumsuzluğu gidermeyi amaçlayan kısıtlamalar, oldukça önemli bir makro ihtiyati politika aracıdır (Sekmen, 2016, s. 18).

1.1.7.1.2.3. Zorunlu rezervler

Yerel para birimi için zorunlu karşılıklar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarını dengelemek amacıyla para politikası uygulamaları veya döviz kuru politikaları çerçevesinde sıkça başvurulmuş bir araçtır. Gelişmiş ülkelerde ise bu tür bir önlem, genellikle kredi maliyetlerini yönetmek için faiz oranlarını tamamlayıcı nitelikte kullanılmaktadır. Birçok ülke, döviz tevdiatları için de zorunlu karşılık mekanizmasını işletmiştir. Ancak bu araçların makro ihtiyati hedeflerle kullanımı, genellikle bankacılık sisteminde meydana gelebilecek döviz kuru uyumsuzluğu ve döviz likiditesi gibi sorunları bertaraf etmeye yöneliktir (BIS, 2010, s. 13).

Merkez bankaları, kredi koşullarını etkilemek maksadıyla zorunlu karşılıkları kullanabilmektedir. Zorunlu karşılıklardaki yükselişler, kredi arzını daraltarak kredi büyümesi üzerinde etkili olabilmektedir. Ne var ki, zorunlu karşılıklardaki bir artış, bankacılık sisteminin dayanıklılığını her zaman artırmayabilir. Çünkü zorunlu karşılıklardaki bir yükselişin bankaların karlılığını düşürdüğü senaryolarda, bankalar kar kayıplarını telafi etmek için daha riskli davranışlar sergileyebilmektedir (Brockmeijer vd., 2012, s. 15).

Zorunlu karşılıkların ekonomik çıktı üzerindeki etkisi kesin olarak belirlenmemektedir. Zorunlu karşılıklardaki artışlar, döviz kurunun değer kaybetmesine neden olabilmekte ve bu durum, toplam talebi etkileyen net ihracatın azalmasına yol açabilmektedir. Ek olarak, bankaların kredi faizlerindeki yükseliş, kredi hacminin daralmasına ve dolayısıyla yatırım harcamalarının düşmesine neden olmaktadır (Brockmeijer vd., 2012, s. 16).

1.1.7.1.3. Varlık ve kredi temelli araçlar

Bankaların kredi arzını yönlendirmede kullanılan makro ihtiyati araçlar arasında yer alan varlık ve kredi tabanlı önlemlerin başlıcaları; Kredi Teminat Oranı, Borç Gelir Oranı, Döviz Borçlanma Kısıtları, Kredi Tavanları ve Kredi Büyüme Tavanları şeklinde belirtilebilir. Söz konusu araçlar, borç alanların borçlanma kapasitelerini ve teminat koşullarını sıkılaştırarak kredi taleplerini de dolaylı olarak etkileyebilmektedir. Bu araçlar, sektörlere ve kişilere özel şekilde düzenlenebilmeleri sayesinde oldukça uyarlanabilir bir yapıya sahip olmaktadır (Sekmen, 2016, s. 19).

1.1.7.1.3.1. Kredi teminat oranı (LTV)

Konut piyasasına verilen krediler, sistemik riskin potansiyel bir kaynağıdır. Konut fiyatlarındaki dalgalanmaların yol açtığı sektörel dengesizliklere karşı yaygın olarak başvuru olan makro ihtiyati tedbirlerden biri LTV (Konut Değer Oranı) olmuştur. LTV, konut kredilerinin borçlanma kapasitesini sınırlayarak, verilecek kredinin konut değerinin belirli bir oranı üzerinden hesaplanmasını sağlamaktadır. Özellikle konut sektöründeki teminatlı kredilerde LTV, teminat olarak alınan konutun piyasa değerinin belirli bir yüzdesine üst sınır koyarak, kredinin geri ödenmeme riskine karşı bir teminat garantisi sunmaktadır. Bu araç, ekonomik genişleme dönemlerinde gevşeyen kredi standartlarının neden olduğu hızlı kredi büyümesi, artan kaldıraç oranları, varlık fiyatları ve vade uyumsuzlukları sonucunda ortaya çıkabilecek sistemik riskleri azaltmayı hedeflemektedir. Daralma dönemlerinde ise, potansiyel kayıpları en aza indirerek sistemin direncini artırmak amacıyla kullanılmaktadır. LTV limitleri, yeterli peşinatı olmayan kişilerin ev almasını engellerken, aynı zamanda kredi kanalıyla konut (mortgage) finansmanı sağlayarak borç alanların konut sahibi olmalarına aracılık etmektedir. Daha düşük bir LTV limiti, kredi kullananlara gelecekteki ev fiyatlarında meydana gelebilecek ani değişimlere karşı esneklik sunmakta ve ev fiyatlarının düşmesi durumunda ipotek kredileri üzerinden yaşanacak zararı düşürmektedir (Jacome ve Mitra, 2015, s. 4).

Kredi Teminat Oranı, özellikle konut kredilerinde kredi miktarının, varlığın değerine oranı üzerine kısıtlamalar getirilmesi şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca, konut piyasasındaki fiyat artışlarını ve kredi büyümesini yavaşlatmak amacıyla en sık kullanılan makro ihtiyati politika aracıdır. Kredi miktarının satın alınacak varlığın ya da

teminat olarak gösterilecek başka bir varlığın değerinin altında sınırlandırılması şeklinde uygulanmaktadır. Özellikle, finansal hızlandıran etkisinin azalması şeklinde tanımlanan hane halkı kaldıracını sınırlandırarak konut fiyatlarındaki yükselişi engellemeye yardımcı bir araçtır. Bu yöntem ülkemizde ticari kredi alanında da uygulanmaktadır. Bazı ülkelerde ise hem konut hem de ticari kredi alanlarında kullanılmaktadır (Lim vd., 2011, s. 64-65).

Birçok ülkede olumlu neticeler veren bu araçla ilgili çeşitli araştırmalar, Kredi Teminat Oranı'nın düşürülmesinin, konut fiyatlarındaki artış ivmesini yavaşlattığını ve bu sayede olası bir konut balonunun oluşmasını önlediği sonucunu ortaya koymaktadır. Kredi Teminat Oranı ayrıca konut yatırımları ve hane halkı tüketimini de azaltarak daha ılımlı bir para politikası uygulaması sağlamaktadır (Brockmeijer vd., 2012, s. 12-13).

1.1.7.1.3.2. Borç gelir oranı (DTL)

Borçlunun ödeme yeterliliğini finansal olarak gösteren DTL (Borç-Gelir Oranı), tek başına uygulandığında bankaların aktif varlık kalitesini yükseltmeyi hedefleyen bir araçtır. Çoğunlukla LTV ile birlikte kullanılan DTL, hane halkının borçlanma kapasitesine sınırlama getirerek teminatlandırılmış kredilerin döngüsellikliğini azaltmada etkili olmaktadır. DTL ile yapılan düzenlemelerle sistemik riskin zaman boyutu, karşı döngüsel bir yaklaşımla ele alınmaktadır (Lim vd., 2011, s. 72).

DTL limitlerinin temel amacı, belirli bir gelir seviyesinden karşılanabilecek borcu sınırlandırmak ve böylece borçlunun geri ödeme kabiliyetini yükseltmektir (SARB, 2016, s. 20). Diğer bir ifadeyle, hanehalkının borçluluğundaki sürdürülemez yükselişleri frenlemektir. Bu sayede, aşırı kredi ve kaldıraç artışları kontrol altına alınarak kredi döngüsü dengelenmekte ve bankacılık sektörünün sağlamlığı artırılmaktadır. DTL tavanları, gelir ve faiz oranı şokları karşısında ipotek ödemelerinin karşılanabilirliğini ve alıcıların likiditesini güvence altına almaktadır (Jacome ve Mitra, 2015, s. 4).

LTL (Kredi-Gelir Oranı) tek bir krediyi, DTL (Borç-Gelir Oranı) ise toplam kredileri veya borçları yıllık gelire oranlayarak hesaplanmaktadır; bu oranlar yıllık gelirin belirli bir katını ifade etmektedir. Bu araçlar, bankaların kredi genişlemesini yavaşlattığında, kredi kalitesini iyileştirerek çekirdek dışı yükümlülüklerin oluşumunu engellemeye ve kredi standartlarındaki bozulmaya karşı korunmaya yardımcı olmaktadır (Shin, 2013, s. 45).

1.1.7.1.3.3. Döviz borçlanma kısıtları

Birçok ülkede yaygın bir kredi türü olan döviz kredileri, yapıları gereği kur riski ve buna bağlı olarak kredi riski barındırmaktadır. Bu riskler, borçluların döviz geliri elde etmediği durumlarda daha da belirginleşmektedir. Gelir ve borcun para birimi arasındaki bu uyumsuzluk, sistemik sorunlara zemin hazırlayabilmektedir. Bu nedenle, özellikle döviz kredilerinin yoğun olarak kullanıldığı bazı ülkelerde, bu risklerin minimize edilebilmesi amacıyla döviz kredilerine yönelik sınırlamalar getirilmiştir (Sekmen, 2016, s. 21).

Genel itibarıyla döviz kredilerini sınırlandırmak amacıyla kredi tavanı uygulaması, döviz kredileri için daha katı kredi teminat oranı ve borç gelir oranı belirlenmesi, döviz kredilerine yönelik daha yüksek sermaye yeterliliği ve risk ağırlığı uygulanması, ilaveten daha yüksek genel karşılık ayrılması gibi araçlara başvurulmuştur. Hatta bazı vakalarda Arjantin, Macaristan, Türkiye ve Ukrayna gibi ülkelerde bu kredilerin bütünüyle yasaklanması yoluna gidilmiştir (Lim vd., 2011, s. 68-69).

1.1.7.1.3.4. Kredi ve kredi büyüme tavanları

Bankaların kullandığı tüm kredilere veya belirli bir sektöre yönelik sağladığı kredilere üst sınır getirilmesi, makro ihtiyati bir önlemdir. Ekonomik canlanma dönemlerinde krediler hızla artma eğilimi göstermektedir ve bu durum, sistemik risklerin ortaya çıkması için uygun bir zemin hazırlamaktadır. Bu tür dönemlerde bankaların kredi verme koşullarındaki gevşemeler, teminatsız ve yüksek riskli kredilerin artışına yol açmaktadır. Bu araç, sistemik riskin zaman boyutunu oluşturan kredi ve varlık fiyatı döngüsünü yumuşatmada etkilidir. Gayrimenkul gibi özel bir sektöre verilen krediler üzerindeki tavan ise, sistemik riskin yatay kesit boyutu açısından büyük önem taşımaktadır. Ek olarak, bu tür sınırlar, belirli bir varlık fiyatı enflasyonunu kontrol altına almak veya belirli bir riske karşı ortak maruziyeti sınırlandırmak amacıyla da kullanılmaktadır (Lim vd., 2011, s. 72).

1.1.7.2. Makro ihtiyati araçların para politikasındaki yeri

Makro ihtiyati araçlar, son zamanlarda fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın tesis edilmesinde de kullanılmaya başlanmıştır. Finansal araçların çeşitliliğinin

artması ve bu araçlara erişimin mümkün olması gibi sebeplerle para politikasına finansal istikrar sağlama görevi de eklenmeye başlanmıştır. Uluslararası para sistemindeki değişimler, sermaye akışkanlığının serbestleşmesi ve çeşitliliğin artması gibi faktörlerin bu durumu etkilediği görülmektedir. Paranın reel değişkenler üzerinde etkili olduğunu savunanların yanı sıra, paranın yalnızca genel fiyat düzeyini etkilediğini ileri sürenler arasında da tartışmalar süregelmektedir. Bu nedenle, makroekonomik tartışmaların başında, araç olarak kullanılan parasal rezervlerin ekonomik alandaki değişkenleri hangi kanallarla kullandığı, ne yönde ve hangi ölçüde etkilediği gelmektedir (IMF, 2011, s. 7).

Birçok ülke, çoğunluğu ihtiyati, mali, parasal, kur ve idari tedbirlerin de içinde bulunduğu, iktisadi koşullarıyla uyumlu kamu politikası araçları kullanmaktadır. Kullanılan bu yöntemler dört alanda oluşacak riskleri kontrol etmeyi amaçlamaktadır (IMF, 2011, s. 9).

- Kredilerin büyümesi ve buna bağlı varlık fiyatlarının ortaya çıkardığı riskler.
- Olağan seviyelerin üzerinde kaldıraç kullanımının yol açtığı borç azaltma kaynaklı riskler.
- Birden fazla kuruluş ve işletmenin likidite sıkıntısının olduğu bir zamanda eş zamanlı olarak likiditeye ulaşma isteği karşısında oluşacak sistemik likidite riski.
- Döviz kredilerini de barındıran yüksek ve değişken sermaye akışlarına ilişkin riskler (IMF, 2011, s. 9).

Global krizle birlikte kullanım alanı genişleyen makro ihtiyati araçlar, cari işlem açığı veren ve gelişmekte olan ülkeler açısından daha önemli bir yere sahiptir. Bu ülkelerde fiyat istikrarına yönelik faiz oranları gelişmiş ülkelere oranla daha yüksektir (Kara ve Başçı, 2011, s. 4).

Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları yayılma politikaları likidite bolluğu yaratmakta, bu da gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye transferlerinde dalgalanmalara yol açmaktadır (Kara, 2012, s. 2). Bu bağlamda, kısa vadeli sermaye girişlerini yavaşlatmak için faiz indirimine gidilmesi, ancak ortaya çıkabilecek enflasyonist baskılar nedeniyle faiz artırımının da gerekliliği söz konusu olmaktadır. Ortaya çıkan bu senaryoda, birden fazla aracın eş zamanlı kullanımına ihtiyaç duyulabilmektedir. Ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, faiz oranları ile diğer makro ihtiyati politika araçlarının koordineli bir şekilde işlemesi büyük önem taşımaktadır (Özatay, 2012, s. 6).



2. PANDEMİ VE COVID-19 PANDEMİSİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Küreselleşme ve Günümüze Kadar Yaşanan Bazı Pandemilerin Tarihi

Küreselleşme olgusu ortaya çıktığından bu yana, kavramın çerçevesini tam anlamıyla dolduracak net bir tanım yapılamamıştır. Küreselleşme, iş dünyasında etkin olanlar, olmayanlar, ekonomik durumu iyi olanlar, olmayanlar, kendi işini kuranlar veya bir sanatla iştigal olanlar gibi çeşitli gruplar ve alanlar nezdinde farklı şekillerde tanımlanmıştır. Küreselleşme kavramı, 1950 ve 1960'lı yılları takip eden dönemde yaygınlaşmaya başlamış ve 1980'li yıllarda gözle görülür bir yükseliş kaydetmiştir. Marshall McLuhan küreselleşmeyi “Global Köy” olarak tanımlamıştır. Küreselleşme olgusu sayesinde ekonomik, siyasi ve sosyal hareketlilik uluslararası bir boyut kazanmış, coğrafi sınırlar aşılmıştır. Teknolojik ve bilimsel gelişmelerin etkisiyle hızlanan

küreselleşme hareketi, dünyayı küresel bir bütünlüğe dönüştürmüştür (Aytekin, 2013, s. 125-127).

1980 ile 2000 yılları arasında, kavram hakkında çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. Küreselleşmenin dünya üzerindeki etkileri konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bazı düşünceler küreselleşmenin olumlu sonuçlar doğurduğuna inanırken, diğerleri ise olumsuz sonuçlar yarattığını savunmaktadır (Alper, 2016, s. 37). Uluslararası kuruluşlar içinde küreselleşmeye negatif bakan Uluslararası Çalışma Örgütü'ne (ILO) göre küreselleşme, dünyada eşitsizlikleri artıran ve sosyal sorunları derinleştiren bir kavram olarak açıklanmaktadır. Bu açıdan baktığımızda COVID-19 salgını ILO'nun düşüncesini destekler niteliktedir (Alper, 2016, s. 39).

İnsanlık tarihi boyunca yaşanan savaşlar, göçler ve ticari faaliyetler gibi olaylar topluluklar arasındaki iletişimi ve etkileşimi güçlendirmiştir. Dünya tarihini incelediğimizde, şüphesiz en önemli konulardan birini salgın hastalıklar oluşturmaktadır. İnsanların hayat standardının düşmesi, yeteri kadar beslenememeleri, temiz su kaynaklarının azalması, iklimde meydana gelen değişimler gibi nedenler hastalıkların artış göstermesine sebep olmuştur. Dünyada Kara Veba salgını, Kolera salgını ve İspanyol gribi gibi tarihte yıkıcı etkileri oldukça büyük pandemi dönemleri yaşanmıştır. Pandemiler sosyal hayatta değişimlere neden olduğu gibi ekonomik hayatta da büyük durgunluklara neden olmuştur. Salgın hastalıkların başlıca nedeni olan mikroorganizmalar, tıp bilimine göre insanlık henüz yeryüzünde yokken bile varlığını sürdürmekteydi (Özdemir, 2005, s. 15).

Bulaşıcı hastalıklara sebep olan mikroorganizmaların varlığı, insanlık tarihinden çok daha önceki dönemlere dayanmasına rağmen, bu hastalıkların anlaşılması ve hastalıklara karşı korunma yöntemlerinin geliştirilmesi süreci uzun zaman almıştır. Bu durumun ana sebebi, ilk insan topluluklarının avcı-toplayıcı bir yaşam sürdürmüş olmasıdır. Avcı- toplayıcı toplumlar düşük seviyedeki iletişim ve etkileşim, mikropların yayılmasını önlemiş, ayrıca hastalıkların bulaşma oranını en aza indirmiştir. Hastalıkların bulaşma olasılığı ve yayılma hızı, insanların sonraki dönemlerde yerleşik hayata geçişiyle yükselmiştir. Salgınların ortaya çıkış sebepleri çeşitli şekillerde yorumlanmıştır. Salgın hastalıkların kutsal sayılan bir yaratıcı tarafından insanların kötü davranışları sonucu oluşan bir cezalandırma olduğuna dair görüşler hâkim olmuştur (Kılıç, 2020, s. 15). Örneğin Antik Yunan'da aniden ortaya çıkan ve toplu ölümlere yol açan salgınlarda insanlar, bu hastalıkların kendi günahlarının karşılığı olarak tanrının öfkesi olduğuna inanmıştır (Özdemir, 2005, s. 16; Kılıç, 2020, s. 16).

Şüphesiz, hastalıkların ilahi öfke haricinde farklı nedenlere bağlı olduğunu düşünen ve çeşitli yollarla bulaşabileceğini keşfedenler de vardır. Örneğin, Hintliler ve Çinliler bazı hastalıkların dokunma ile birlikte karşı tarafa geçtiğini keşfetmiştir. Bu keşif bulaşıcılıkla ilgili araştırmaların yapılmasını sağlamıştır. İnsanlığın yerleşik hayata geçmesi ve kitlesel olarak hareket etmesiyle farkındalık oranı yükselen salgınlar, birçok insanın olumsuz etkilenmesine ve hayatını kaybetmesine sebep olmuştur (Diamond, 2018, s. 36). Diamond, salgın hastalıkların kendi yapısı içinde düzenli bir döngüsü olduğunu belirtmiştir. Diamond'a göre salgın hastalıklar, insanların sürekli hasta olması durumu değildir; hasta bireylerin bu durumu çevrelerindeki kişilere bulaştırması ve kısa sürede toplumun büyük bir kesimini etkilemesi şeklinde tanımlanmaktadır. Salgın hastalıkların en önemli özelliklerinden biri, akut seyretmeleri ve kısa sürede ölüm ya da iyileşmeyle sonuçlanmalarıdır (Diamond, 2018, s. 236).

Salgın hastalıklar içinde barındırdığı özellikler sebebiyle, orta çıktığı toplumlarda politik, sosyolojik, iktisadi, kültürel ve psikolojik olarak yıkımlara sebep olmuştur. Araştırmalar, eski çağlardan günümüze kadar toplumsal düzeni etkileyen yaklaşık üç büyük veba, yedi kolera ve 10'dan fazla grip pandemisinin meydana geldiğini göstermiştir. Epidemik boyutta kalan çiçek, sarıhumma ve sıtma hastalığı salgınları da yıkıcı etkileri olan salgın hastalıklar olarak görülmektedir (TÜBA, 2020, s. 21).

Yukarıda da belirtildiği gibi, salgın hastalıkların toplum üzerindeki etkileri politiktir, sosyolojiktir, iktisadidir, kültüreldir ve psikolojiktir; yani toplumun tüm dinamiklerini etkilemiştir. Bu etkiler, savaşların gidişatını bile değiştirmiştir. Tarihteki savaşlar incelendiğinde, salgın hastalıkların savaş sonuçları üzerinde krallıkların çöküşüne yol açtığı ve hatta devletlerin salgın hastalıkları bir savaş stratejisi olarak kullandığı belirtilmektedir (Diamond, 2018, s. 253).

Peleponnessos Savaşları, salgın hastalıkların savaş sonuçlarını etkilediği en bilinen örneklerinden biridir (Hays, 2005, s. 1; Thucydides, 2019, s. 118). Peleponnessos Savaşları sırasında ortaya çıkan ve savaşın gidişatını Atinalılar aleyhine değiştiren salgının şiddeti şu şekilde ifade edilmiştir: “Hastalık o kadar şiddetliydi ki kimse sonucun ne olacağını bilmiyor, tanrısal ve saygıdeğer her şeye karşı olan saygı yitiriliyordu”. Savaş sırasında Atinalı devlet adamı Perikles bile salgın hastalık yüzünden hayatını kaybetmiştir. Salgın hastalıklar, savaşın sonuçlarına olan etkilerinin yanı sıra ordu yapılanmalarını ve şehir planlamasını da etkilemiştir (Özdemir, 2005, s. 4). Örneğin, Roma İmparatorluğu'nda askeri tıbbi hizmetlilerin görevleri incelendiğinde, yaralı askerlerin tedavisi ve salgın hastalıkların önlenmesi gibi önemli sorumluluklar

üstlendikleri görülmektedir. Ayrıca salgın hastalıkların, ekonomik hayatta büyük bozulmalara, varlık ve hizmetlerde artan pahalılığa, toplumların kitlesel olarak yer değiştirmeleri ile oluşan düzensizliklere neden olduğu da ön görülmektedir. Eski dönemlerdeki salgın hastalıkların ölüm oranları, salgın dışı nedenlerden kaynaklanan hastalıkların ölüm oranlarıyla kıyaslandığında, salgın hastalıklardan kaynaklanan ölüm oranlarının hayli yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumun temel nedeni, hastalık hakkında ayrıntılı bilgi edinecek teknolojinin henüz yeterli seviyede olmamasıdır. (Tunç ve Atıcı, 2020, s. 339-340).

2.1.1. Epidemi ve pandemi nedir?

Epidemi, belirli bir coğrafi alanda ortaya çıkan ve o bölgedeki insanların önemli bir bölümünü etkileyen salgın hastalık şeklinde tanımlanmaktadır. Pandemi ise, dünya genelinde veya geniş bir alanda yayılma özelliği gösteren ve çok sayıda insanı etkileyen salgın hastalıklar için kullanılan bir terimdir. Epidemi bir toplumda görülen salgın hastalık iken; pandeminin yayılma alanı çok daha büyüktür (Porta, 2008, s. 179).

Epidemi ve pandemi ile ilgili farklı tanımlamalar mevcuttur. Örneğin; enfeksiyonlar insandan insana bulaşma hızına göre farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Bu tanımlamalar, virüsü taşıyan birey sayısı, bulaş hızı ve hastalıktan tesir gören bölgelerin genişliklerine göre yapılmaktadır (YÖK, 2020, s. 11). Çoğu ulusal ve uluslararası kaynakta epidemi, genel olarak enfeksiyon hastalığının olası seyrinin üzerinde ilerlemesi olarak tanımlanmaktadır (Ergönül, 2016, s. 3-4).

Dünya Sağlık Örgütü'ne (WHO) göre bir hastalığın pandemi olarak nitelendirilebilmesi için şu kriterler gerekmektedir: hastalığın ilk defa ortaya çıkmış olması, bulaşma tehlikesinin yüksek olması ve enfekte olan bireylerde insan yaşamını olumsuz etkileyebilecek ciddi sonuçlara sahip hastalık belirtilerinin görülmesi gerekmektedir. (Tekin, 2021, s. 332).

Geçmişten günümüze yaşanan epidemi ve pandemiler zaman dizimi olarak sıralandığında ilk olarak M.Ö. 429-426 yılları arasında oluşan ve Yunanistan'da 75.000 ile 100.000 arasında ölüme neden olan Atina Vebası'ndan söz etmek gerekir. Salgın, Atina Şehir Devleti ve Spartalılar arasında gerçekleşen Peleponnessos Savaşının ikinci senesinde yaşanmış ve savaşın gidişatının değişmesine sebep olmuştur. Atina halkı savaşta galip geleceğini beklerken, yüksek bir olasılıkla tifüs ya da tifo olduğu öngörülen salgın hastalık, Atinalıların savaştan yenilgi ile ayrılmasına sebep olmuştur (Tunç ve

Atıcı, 2020, s. 340). Atinalıların savaştan yenilgi ile ayrılması kanunlara ve dini inanca olan bağılıklarının azalmasına sebep olmuştur. 165-180 yılları arasında bir başka salgın Antonius Vebası olarak isimlendirilen, çiçek ya da kızamık hastalığı olabileceği öngörülen salgındır. Salgın Yakın Doğu'dan gelen askerler tarafından Roma İmparatorluğuna getirilmiştir. Antonius Vebası, günde yaklaşık 2.000 kişinin ölümüne neden olmuş, toplamda beş milyona yakın insanın yaşamını yitirmesine yol açmıştır. (Hays, 1998, s. 11).

541-542 yılları arasında I. Veba Salgını olarak bilinen ve Avrupa'da 25-50 milyon insanın ölümüne sebep olduğu düşünülen Justinianus Veba Salgını yaşanmıştır. Belli aralıklarla tekrarlayan ve dünya nüfusunun yaklaşık %10'unun yok olmasına neden olan bu salgın, yaşandığı dönemde Bizans İmparatorluğu'nun zayıflamasına yol açmıştır. Veba salgını adını Bizans İmparatoru Justinianus'tan almıştır. Salgının yaşandığı dönemde, Bizans İmparatorluğu'nun Orta Doğu'dan Batı'ya kadar en geniş sınırlarına ulaştığı görülmektedir. Ancak, salgının başlaması ile Bizans İmparatorluğu toprak kaybetmeye başlamış ve elde ettiği bölgelerden geri çekilmek zorunda kalmıştır (Tunç ve Atıcı, 2020, s. 340).

2.1.2. Günümüze kadar yaşanan bazı salgınlar

2.1.2.1. Kara Veba (1347 veba salgını)

Kara Ölüm diye bilinen ve 1347'den 1351'e kadar devam eden büyük salgın, yaklaşık 400 yıl boyunca çeşitli zamanlarda farklı türleriyle ortaya çıkmıştır. Dünya genelinde Orta Doğu, Yakın Doğu, Uzak Doğu, Hindistan, Çin, Avrupa, Afrika ve Rusya'da tahmini 75 milyon insanın hayatını kaybetmesine sebep olmuştur. Kara Veba salgınının dünya çapında yol açtığı büyük felaketlerin ardından, insanlık tarihinde önemli dönüşümler yaşanmış ve hem toplumsal hem de ekonomik alanlarda alışılmadık bir süreç başlamıştır (Özdemir, 2005, s. 22-23).

Veba hastalığı, hem etkisi hem de yayılma hızı göz önüne alındığında tarihteki en önemli salgın hastalıklar arasında yer almış ve geçmişte pek çok pandemi ile epidemiye yol açmıştır. Veba salgının en çok görülen türlerinin Hıyarcık Veba ve Akciğer Vebası olduğunu söylemek mümkündür. Dünyada farklı pandemilere sebep olan Veba salgını,

20. yüzyılın ilk dönemlerine kadar geniş kitlelerde ölümlere yol açmış ve halk arasında ürkütücü bir hastalık olarak addedilmiştir (Akyay, 1974, s. 209).

Avrupa’da hızla artan nüfus beslenme ihtiyacını karşılayabilmek için toprakları aralıksız sürmeye, çamur olan arazileri kurutmaya, dik yamaçları tarım alanı olarak kullanmaya ve ormanlık alanları tahrip ederek tarım faaliyeti yapmaya başlamıştır. 14. yüzyılda meydana gelen bu büyük yıkım, doğal çevrede iklimsel değişimlere yol açmıştır. Zorunlu giyim malzemeleri ve diğer ihtiyaç duyulan ürünlerin mevcutlarında eksilme tespit edilmiştir (Flinn, 1987, s. 26).

Avrupa’da yaşayan insanların kişisel temizliklerine önem vermemesi ve dikkatsiz davranışları, salgına yakalanan insan sayısında artışa sebep olmuştur. Bu artış kitlesel insan hareketlerine yol açmıştır. 1330’da Moğolların iklim farklılıkları nedeniyle yerleşim yerlerini değiştirmelerinin ardından, salgın Avrupa ve Asya’da yayılmıştır. 1331’de Çin’e, sonrasında pireler ile Avrupa’ya taşınan mikrop, geniş bir coğrafyaya yayılmıştır. Tarih 1347’yi gösterdiğinde salgın, Fransa’ya hatta İngiltere’ye kadar ulaşmıştır (Ziegler, 1972, s. 33-34).

Burada ulaşım ve haberleşme araçlarının yaygın olarak kullanılmadığı ve küreselleşmenin olmadığı Orta Çağda, hastalığın 20 seneye yakın bir geçmişinden bahsedilmektedir. Bilimsel gelişmelerin ve sağlık alanındaki imkânların yetersizliği göz önünde bulundurulmalıdır. Avrupa’ya ulaşan salgın, bulaş riskini arttıran koşullar oluştuğunda, hızla yayılarak hastalığın bulaştığı insanların yarısının hayatını kaybetmesine neden olmuştur. Bu hastalığa yakalanan kişilerin bedenlerinin, ölümden kısa bir müddet sonra morumsu-siyah bir renk alması nedeniyle “kara ölüm” olarak adlandırıldığı bilinmektedir. Bununla birlikte, salgının sebep olduğu büyük tahribatın da bu isimlendirmede etkili olduğu belirtilmektedir (Ersoy, 1996, s. 84).

2.1.2.1.1. Kara Veba Salgını’nın ekonomik sonuçları ve salgına karşı alınan önlemler

Kara Veba Salgını’nın Avrupa’da yarattığı ekonomik yıkım oldukça derindir. Bu yıkım, Akdeniz’de terk edilmiş gemilerin gözlemlenmesiyle, şehirlerde yaban hayvanı popülasyonunun artışıyla, kırsal bölgelerin ıssızlaşmasıyla, tarlalarda hasat ürünlerinin birikmesiyle ve çiftlik hayvanlarının ihmal edilmesiyle somut sonuçlar ortaya koymaktadır. Salgında hayatını kaybedenleri gömecek insan bulunamamış, toplu mezarlar kazılarak ölümler defnedilmiştir (Nikiforuk, 1991, s. 72).

Orta Çağ Avrupa'sında, feodal sistemin getirdiği dağınık yönetim yapısı, büyük salgın hastalıkların yayılmasını durdurmak için gerekli olan merkezi ve güçlü bir otoritenin etkili önlemler almasını engellediği gözlemlenmektedir. Ancak, ticaretle uğraşanların toplumsal kesimin çoğunluğunu oluşturması ve bu kesimin olası önlemlere olumsuz yaklaşması, salgın tedbirlerinin alınamamasındaki en önemli nedenlerden biri olarak öne çıkmaktadır (Flinn, 1987, s. 27).

Salgının sonuçları değerlendirildiğinde, tahrip edici etkileri, kötü yaşam koşulları nedeniyle yoksul halk tarafından daha derinden hissedilmiştir. Sınıfsal farklılıklar nedeniyle varlıklı kesim salgından daha az etkilenmiş ve daha iyi önlemler alabilmiştir. Buna karşılık, mikrobu taşıyan farelerin topraktan yapılmış evlere saldırmasıyla, mücadele edecek maddi gücü olmayan halk ölümle burun buruna gelmiştir (Kohn, 2008, s. 344).

Veba salgınının devam eden etkisi ve günlük yaşamın normal akışına dönememesi sebebiyle, Avrupa'da yaşayan halk, yaşam tarzlarını değiştirecek yeni tedbirler uygulanmaya başlanmıştır. Bu tedbirlerden en önemlisi, temizliğin kritik öneminin kavranmasıdır. Bu anlayışla birlikte karantina uygulamaları da başlamıştır. Kilisenin de bu önlemlerin alınmasında destekleyici bir rolü olmuştur (Çıpa, 1995, s. 20).

1350 yılında Paris'te şehir merkezinde domuzların dolaşması yasaklanmış, lağım giderleri için bir sistem oluşturularak çöplerin şehir merkezlerinden uzağa atılmasına dair yasal düzenlemeler uygulanmaya başlanmıştır (Tanilli, 1986, s. 492). Ticari faaliyetlerde alınan tedbirlerden biri, gemilerin 40 gün boyunca limanlarda karantinada bekletilmesi olmuştur. Alınan bu tedbir, bütün ticaret gemilerine uygulanmaya başlanmıştır (Nikiforuk, 1991, s. 85). Salgın nedeniyle Kuzey Avrupa'da nüfus ve tarımsal üretim azalmış bu durum kentleşme oranlarını da etkilemiştir. Deniz ticaretinden olumlu etkilenenler, büyük liman kentleri olmuştur (Clark, 2009, s. 35).

Vahim sonuçlara yol açan salgının ardından, 1348-1351 yılları arasında 23.840.000 insanın yaşamını yitirdiği ve Avrupa nüfusunun üçte birinin yok olduğu belirtilmektedir. Daha sonra büyük bir enflasyon süreci yaşanmış, 1351 yılında yüksek fiyatları kontrol altında tutmak amacıyla Fransız Kraliyet Emirnamesi çıkarılmıştır (Pirenne, 2012, s. 216).

Vebanın en önemli sonuçlarından bir diğeri, feodal yapının ortadan kalkmasına zemin hazırlamasıdır. Kırsal kesimde yaşayan halk, toprak sahiplerine karşı gelmeye başlamıştır. Nüfusta meydana gelen azalma, pazarın küçülmesiyle birlikte ticaretle uğraşan kesimin yeni pazar arayışlarına girmesine neden olmuştur. Çalışan işçi sayısının

eksikliği, emekteki talebi arttırmakla beraber çalışanların maaş ve çalışma saatlerini de etkilemiştir. Bu durum, bazı fabrikalarda çalışanların kendi çalışma saatlerini belirlemeleri ile sonuçlanmıştır. Diğer taraftan, çiftçilikle uğraşan kesimde önemli azalmalar görülmüş, kırsal kesimde yaşayan insanların hayvancılığa ilgisi artmıştır (Nikiforuk, 1991, s. 79).

Veba salgınından sonra toprağı ekip biçmek için gerekli olan emek talebi yüksek oranlarda artış göstermiştir. Nüfusun azalması ve kentte yaşayanların kendi kendilerine yetemediklerini fark etmesi, ücretli emeğe olan talebi artırmıştır. Bu durum kırsalda yaşayan kesim üzerinde baskı oluşmasına ve isyanlara yol açmıştır (Huberman, 2010, s. 60-62).

Yanardağlar patladığında birçok olumsuzluğa yol açsa da, toprağın verimliliğini büyük ölçüde artırır. Günümüzden geçmişe baktığımızda, yaşanan büyük felaketlerin olumlu getirileri de bulunmaktadır. Büyük demografik dönüşümlerin, iktisadi hayatta reel ücretleri büyük ölçüde artırmış olması bu sonuçlardan biridir. Veba salgınının sona ermesiyle birlikte; maddi durumu kötü olan ailelerin hayatlarında rahatlama yaşanmıştır. Bu durumun sebebi; pazarın hacminin daralması, ürünlere olan talebin azalması ve fiyatların düşmesidir. Toplumsal yaşamda meydana gelen büyük yıkımlar, çoğunlukla yeni yapılanmaların ortaya çıkışını tetiklemiştir. Örneğin, Sanayi Devrimi'nin İngiltere'de başlamasının nedenlerinden biri, tarım dışı topraklarda tarım ve hayvancılığın artmasının ardından tekstilde merkez olarak kalma mücadelesidir (Kohn, 2008, s. 32-34).

2.1.2.2. Kolera Salgını (1817)

Kolera hastalığının dönüm noktası 1817 yılında yaşanmıştır. *Vibrio Cholerae* bakterisinin neden olduğu bu bağırsak enfeksiyonu, hızla başlamakta ve kısa sürede şiddetli ishal ile devam etmektedir. (Yılmaz, 2017, s. 31).

1817 yılından önce özellikle Hindistan'da yerel bir hastalık türü olan Kolera, bu tarihten sonra hızla ülke dışına yayılmış; Asya, Avrupa, Afrika ve Amerika'da da görülmeye başlanmıştır. Kolera hastalığının ilk pandemisi 1817 yılında gerçekleşmiş ve daha sonra 1826-1837, 1840-1849, 1856-1865, 1879-1884, 1891-1896 ve 1914-1918 yıllarında olmak üzere toplam altı büyük pandemiye neden olmuştur. 20. yüzyılın ortalarına kadar devam eden kolera salgınları, gerek yerel düzeyde gerekse küresel düzeyde milyonlarca insanın ölümüne neden olmuştur. Hatta salgınların yaşandığı

süreçlerde yapılan bazı savaşlarda, hastalıktan ölen insan sayısının savaşta ölen insan sayısından daha fazla olduğu görülmüştür. Başlangıçta yüksek oranda ölümcül olan kolera salgınları, ilerleyen yıllarda hastalıkla ilgili bilgi birikiminin artması sayesinde daha kontrol edilebilir hale gelmiştir. Kolera, 1923 sonrası Amerika, Batı Avrupa ve Nil dışındaki Afrika'da ortadan kalksa da, savaşların neden olduğu kötüleşen yaşam şartları, hastalığın günümüzde de risk taşıdığını göstermektedir. (Özdemir, 2005, s. 32; Ayar, 2005, s. 16).

Kolera, ilk olarak Hindistan'da ortaya çıkmış, daha sonra Avrupa'ya ve diğer bölgelere dağılmıştır. Hindistan nüfusunun sürekli artışı, yaşam alanlarında zorluklara yol açmıştır. Batıya doğru uzanan ticaret yolları ve İngiliz sömürgeleri de hastalığın diğer bölgelere yayılmasına sebep olmuştur. İngilizlerin 1818 senesinde bölgeyi sömürgeleştirmesi, salgını liman şehirlerinden ticaret yolları aracılığıyla Avrupa'ya taşıdıklarını göstermektedir (Yaşayanlar, 2015, s. 11-12).

1817'de Hint Okyanusu yakınında ve Asya'da görülen hastalık, zamanla tüm dünyaya yayılmıştır. Örneğin, 1817'de Japonya'da, 1856'da Moskova'da, 1831'de ise Berlin, Paris ve Londra'da görülmüştür. Balkan Savaşları sırasında ciddi tahribatlara neden olan bu hastalık, Osmanlı Devleti'nde 1881'de görülmüştür (Ayar, 2007, s. 30-32).

Sonuç olarak, İngilizlerin ticaret yaptığı yollarda bulunan birçok ülke salgından etkilenmiştir. Kolera Salgın'ı Bengal ve Nepal kıyılarından başlayarak Afrika'ya oradan Seylan, Güney Doğu Asya ve Japonya'ya kadar uzanan geniş bir coğrafyaya kadar yayılmıştır (McNeill, 1985, s. 232).

19. yüzyılda, Hindistan'dan başlayıp Avrupa'ya kadar uzanan altı büyük kolera salgını yaşanmıştır (Pollitzer, 1954, s. 421-461). Kolera pandemilerinin tarihleri, kaynaklarda farklılık göstermekle birlikte genellikle 1817, 1829, 1852, 1863, 1881 ve 1899 şeklindedir. Bu pandemiler, Hindistan'dan başlayarak Avrupa'ya ve oradan da tüm dünyaya yayılmıştır (Özdemir, 2005, s. 30).

Kolera salgının etkilerinin 1834 ve 1845 yılları arasında azaldığı düşünülmüştür; ancak 1912 tarihine kadar salgın hastalıklar nedeniyle Avrupa'da 11 milyon insanın hayatını kaybettiği belirtilmektedir (Turna, 2011, s. 8). Yaşanan pandemilerdeki değişkenliklerin nedenlerinden biri, pandeminin görüldüğü coğrafyadaki yaşam şartları ve zamandan kaynaklanmaktadır (Yılmaz, 2017, s. 32).

İngilizler tarafından Avrupa'ya taşınan kolera salgının en dikkat çekici sonuçları 1830'lu yıllarda yaşanmıştır. Hastalığın ilk belirtilerini gösteren kişiler, saatler içinde ölmüştür (Evans, 1987, s. 230).

Tarihe bakıldığında, iktisadi başarıların ve gücünü nüfus çoğunluğundan alan faktörlerin daima olumlu yönlerinin olmadığı görülmektedir. Ticaret ve haberleşme sistemlerinin artması, nüfusun kalabalık olduğu bölgelerde veba, taun ve benzeri salgın hastalıklarda artışa sebep olmuştur. Bu duruma örnek olarak Osmanlı Devleti'nde görülen salgınlar gösterilebilmektedir. Osmanlı Devleti'nin topraklarının genişlemesi ile beraber hızla artan nüfusu, salgın hastalıkların daha sık görülmesine neden olmuştur (Beyhan, 2008, s. 4-19).

2.1.2.2.1. Kolera Salgını'nın ekonomik sonuçları

Dünya genelinde altı pandemiye neden olan ve farklı zamanlarda tekrarlanan kolera salgını, ekonomik yaşam üzerinde büyük etkilere yol açan salgınlardan biridir. Salgınların yol açtığı ölüm ve hastalıklar sebebiyle üretimde yavaşlama, vergi gelirlerinde ise azalmalar meydana gelmiştir. Örneğin, Osmanlı döneminde İstanbul'da yaşanan hastalık ve ölümlerden dolayı vergilerde düşüşlerin yaşandığı gözlemlenmiştir (Tekin, 2021, s. 338).

Hastalıkların yaygınlaşması ve pandemiye dönüşmesi durumlarında ekonomik yaşamda da değişiklikler gözlemlenmiştir. Bu dönemlerde bazı alanlarda iş yoğunluğu yaşanırken, bazı alanlarda ve üretimde azalmalar meydana gelmiştir. Yaşanan ölümler nedeniyle mezar kazıcıları ve cesetlerle ilgilenen kişilerin işleri ve gelirleri artarken, diğer esnafların ekonomik durumları gittikçe kötüleşmiştir (Beyhan, 2008, s. 913).

Salgınlar aynı zamanda yeni anlayışların gelişmesinde etkili olmuştur. Kolera salgınının yarattığı durum, toplum sağlığı ve çevresel bilinç konusunda yeni yaklaşımların doğmasına zemin hazırladığı gibi, ortaya çıkan ihtiyaçlar da bilimsel araştırmaları tetiklemiştir. Salgın, büyük can kayıplarının yaşandığı Avrupa kıtasında düzgün ekonomik altyapı ve teknolojik gelişmelere duyulan ihtiyacı da ortaya çıkarmıştır. Ayrıca salgınlar, iş gücü üzerinde olumsuz etki yaratırken; üretim düşüklüğü, sosyal dengesizlikler ve gelir adaletsizliğine de neden olmuştur. Kolera salgını, temiz su temini ve çevre duyarlılığı gibi konularda kamunun (devletlerin) duyarlılığını artırmıştır (Rosenberg, 2020, s. 453-459).

İnsanlık tarihi incelemelerinde ortaya çıkan sonuçlara göre, kolera ve veba gibi salgınların yanı sıra grip gibi hastalıkların da kitlesel ölümlere yol açtığı gözlenmiştir. Grip kontrol altına alındığı halde tamamıyla ortadan kaldırılmış değildir. Akut ve ateşli

bir solunum yolu hastalığı olan grip, dünya genelinde yaygın bir hastalık olarak önemini korumaktadır (Kılıç, 2020, s. 31).

2.1.2.3. İspanyol Gribi (1914)

Salgın haline gelen hastalıkların birden fazla nedeni bulunmaktadır. Artan nüfus sayısı, kitlesel hareketlilikler (göç vb.), savaş, açlık ve kötü beslenme, yoksulluk, sağlık hizmetlerine ulaşamama ve yetersiz hijyen koşulları gibi faktörler, salgınların meydana gelmesinde etkili olan nedenler arasında sayılmaktadır (Price ve Andrew, 2009, s. 187).

Yaklaşık çeyrek yüzyıllık aralıklarla ortaya çıkan ve diğer hastalıkları tetikleyerek pandemiye yol açan grip hastalığı, milyonlarca insanın hayatını kaybetmesine neden olmuştur. Çok kolay yayılma yeteneğine sahip olan bu hastalık, insan yaşamının bir gerçeği olarak varlığını sürdürmeye devam etmektedir (Yolun, 2012, s. 43).

Savaş koşullarında ortaya çıkması, güvenlik gerekçeleri ve basına uygulanan sansür gibi nedenlerle İspanyol gribinin epidemiyolojisi üzerinde çalışmalar yapmak zorlaşmaktadır. Mikrobiyolojik çalışmaların 1933 tarihinde başladığı düşünüldüğünde, 1914-1918 yılları arasındaki savaş koşullarında ortaya çıkan bu salgın üzerinde bilimsel çalışma yapmanın zorlukları daha da belirginleşmektedir (Yolun, 2012, s. 75).

İspanyol gribinin çıkış kaynağı konusunda farklı iddialar bulunmasına rağmen, hastalığın Çin'in Guandong şehrinde ortaya çıktığı ve limanlardaki sirkülasyon sonucunda Avrupa'ya taşındığı belirtilmektedir. Kalabalık bir nüfusa sahip olan Çin'in 1900'lü yıllarda bile 400 milyonluk bir nüfusa sahip olması ve grip salgınlarının bu ülkede sürekli görülmesi, salgınların neden bu kadar yaygınlaştığını ortaya koymaktadır (Erkoreka, 2009, s. 193).

İspanyol gribinin Avrupa'ya taşınmasının bir diğer nedeni, I. Dünya Savaşı sırasında sömürgeci ülkelerin ihtiyaç duydukları askerleri sömürgelerden getirmesiyle birlikte, bu askerlerin taşıdığı Annam Zatürre'sinin salgına yol açtığı düşüncesidir. Fransa ve İngiltere'nin bu savaşta yaklaşık 50 bin asker getirdiği belirtilmektedir (Erkoreka, 2009, s. 192).

İspanyol gribinin ortaya çıkışının başka nedenlerden kaynaklandığı görüşleri de bulunmaktadır. Savaş sırasında 150 bin ton zararlı gaz kullanılmış; klor ve fosgen gibi gazlar çevreye ve insan sağlığına büyük zararlar vermiştir. (Honigsbaum, 2009, s. 23). Hastalığa neden olan H1N1 virüsünün insan vücuduna tam uyum sağlayamaması, salgının daha ölümcül olmasına yol açmıştır. Üç dalga şeklinde ortaya çıkan hastalık,

pandemiye sebep olmasının yanı sıra, ortaya çıkıp kaybolma ve tekrar ortaya çıkma özelliği de göstermiştir (1918’de çıkıp kaybolması, 1919’da tekrar ortaya çıkması) (Quinn, 2008, s. 126). Salgın ve hastalık I. Dünya Savaşı’nın bitmesi ve askerlerin dağıtılıp evlerine gönderilmesiyle azalma göstermiş ve süreç içinde ortadan kalkmıştır (Pettigrew, 1983, s. 137).

İspanyol gribinden hayatlarını kaybedenlerin sayısının farklılık göstermesi çeşitli nedenlere dayanmaktadır. Gribin farklı zamanlarda dalga dalga ortaya çıkması ve solunum yolu hastalıklarından ölenlerin de bu kategoriye dâhil edilmesi, sayılarda farklılıklara yol açan temel etkenlerdir. Savaş koşulları ve yetersiz yazılı kayıtlar, bu sonucun ortaya çıkmasında etkili olmuştur (Johnson ve Juergen, 2002, s. 109-111).

I. Dünya Savaşı sırasında ortaya çıkan pandemi, gelişmiş ülke ekonomilerinde büyümeyi engellerken, az gelişmiş ülkelerde durum daha ağır seyretmiştir. Özellikle Afrika ülkelerinde ciddi can kayıplarına yol açan salgın, ekonomik açıdan zorlu koşullar yaratmıştır (Roberts, 2010, s. 605).

Grip, diğer hastalıklar gibi ani ölüme yol açmasa da, vücutta kalıcı olup mutasyona uğrama potansiyeli olan bir hastalıktır. İnfluenza (grip hastalığı), A, B ve C virüslerinden kaynaklanmaktadır. Tarihsel süreçte ondan fazla pandemiye yol açan bu hastalığın, zatürreye dönüşerek ölümcül bir hal aldığı belirtilmektedir. Hastalığa neden olan virüsün mutasyona uğraması nedeniyle tedavisinin geliştirilmesi zaman almıştır (Kılıç, 2020, s. 31).

2.1.2.3.1. İspanyol Gribi’nin ekonomik sonuçları

İspanyol gribinin ekonomik sonuçlarını rakamsal anlamda net olarak ortaya koymak güçtür. Savaş sırasında ortaya çıkması ve haberleşme ile bilgilerin kayıt altına alınmasındaki zorluklar nedeniyle, kesin verilere ulaşmak ve bu verileri sunmak mümkün değildir (Garrett, 2007, s. 19-21).

Dönemin gazetelerinden elde edilen bilgilere göre, büyük işletmelerin karlılık oranları düşerken, küçük işletmeler zarar etmiştir. Arz ve talepten kaynaklanan üretim değişiklikleri de gözlemlenmiştir. Sağlık ve dinlenme amaçlı üretimin arttığı, buna karşılık insan sayısındaki azalmadan dolayı milli gelirde artışlar yaşandığı kaydedilmiştir. 1918 tarihli gazete verileri, tüccar işletmelerinde %40'a varan düşüşler olduğunu, perakende sektöründe ise 1/3 oranında kayıplar yaşandığını göstermektedir (Garrett, 2007, s. 19-21).

2.1.2.4. Hong Kong Gribi (1968)

Birden fazla virüsün birleşerek özgün yapısından farklı bir virüs türü oluşturmaları sonucu ortaya çıkan bu salgın, dünya çapında yaklaşık bir milyon insanın ölümüne neden olmuştur. İlk defa Hong Kong'da tespit edildiği için bu isimle anılmaktadır (Tekin, 2021, s. 342). Hastalık, kendini 4-6 gün süren yüksek ateş, titreme, kas ağrısı, halsizlik ve üşüme gibi tipik grip semptomları ile kendini göstermektedir (Temel, 2020, s. 39).

1968 yılının Temmuz ayında başlayan salgın, Eylül ayına gelindiğinde Hong Kong'dan Avrupa ve Amerika kıtalarına sıçramıştır. 1969'da ise Japonya ve Afrika'da da görülmüştür. Amerika'da yayılmasının ardından bir ay içinde salgına karşı aşı geliştirilmiştir. Hong Kong nüfusunun yaklaşık %15'i bu salgından etkilenmiştir. Salgın, 1970 ve 1972 yıllarında yeniden ortaya çıkmıştır (Tekin, 2021, s. 342).

2.1.2.4.1. Hong Kong Gribi'nin ekonomik sonuçları

Yaklaşık bir yıl süren ve sonraki yıllarda tekrarlayan dalgaları görülen bu salgın, küresel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) üzerinde %7'lik bir düşüşe yol açmıştır. Bu gerilemenin temel nedeni, insan kayıplarından ziyade, bireylerin hareketlerinin kısıtlanmasından kaynaklanmaktadır (Begley, 2013, s. 2-3).

2.1.2.5. Diğer salgınlar

Dünya genelinde görülen salgınlardan biri de 2002-2003 yılları arasında görülen ve 775 insanın ölümü ile sonuçlanan SARS salgınıdır. Hızla yayılan hastalık, 37 ülkeye ulaşmıştır. Daha çok turizm sektörünü etkileyen salgının dünya ekonomisine olan maliyetinin 40 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir (Güneş, 2009, s. 35).

Milyonlarca insanın ölümüne neden olan başka bir salgın ise Domuz gribi olarak bilinen salgındır. 1918 yılında ortaya çıkan ve üç dalga halinde yayılan salgın, Amerika kıtasında 4 milyondan fazla insanın ölümüne neden olmuştur (Kılıç, 2020, s. 32). Domuz Gribi'nin olumsuz etkilerine rağmen, mikro anlamda bu salgından kar elde eden sektörler de olmuştur. Özellikle sağlık ve temizlik sektöründeki firmaların olumlu etkilendikleri raporlanmıştır. JP tarafında yayımlanan raporda, ilaç şirketlerinin 10 milyar dolar kazanç elde ettiği belirtilmiştir. Sağlık danışmanlığı ve hizmetleri veren şirketler ile temizlik

şirketleri de salgından pozitif etkilenenler arasında yer almış, gelirlerinde büyük artışlar sağlanmıştır (Orkunoglu, 2009, s. 2-3).

Asya gribi (1957) salgınında yaşanan kayıplar milyonlarla ifade edilmektedir. Bu pandemileri, yukarıda saydığımız pandemiler dışında SARS (2003), Domuz Gribi (2009-2010) MERS (2015-) ve COVID-19 salgınlar takip etmiştir. Konu ile ilgili yapılan araştırmalarda Veba, Kolera ve Grip hastalıklarının pandemiye dönüştüğü görülmektedir (Karcioğlu, 2020, s. 66-71).

Bunların yanı sıra, ortaya çıktığı bölgelerde epidemi ve endemi olarak tanımlanan salgınların da kitlesel ölümlere yol açtığı bilinmektedir. Ebola, HIV/AIDS, Çiçek, Kızamık, Kabakulak, Tifo, Tifüs, Sıtma ve Humma ve gibi hastalıkları bu kategoride saymak mümkündür (Karcioğlu, 2020, s. 66-71).

Tarih boyunca gerek yerel gerekse evrensel düzeyde hastalıklarla mücadele devam etmiştir. Bazı dönemlerde hastalıklar savaşlardan daha yıkıcı olmuştur. Ülke yöneticileri, bu hastalıkların önlenmesi, kontrol altına alınması ve etkilerinin ortadan kaldırılması için çaba göstermiştir. Yürütülen çalışmalarda elde edilen sonuçlar, benzer hastalıklarla karşılaşıldığında kullanılmış; teknoloji ve bilim geliştikçe bu mücadele yöntemleri de daha kapsamlı hale gelmiştir (Karcioğlu, 2020, s. 66-71).

2.1.3. Koronavirüs (COVID-19) nedir?

Koronavirüs olarak tanımlanan solunum yolu hastalığının alt tipini oluşturan birçok hastalık tarih boyunca varlığını sürdürmüştür. Grip, nezle gibi bu alt tip hastalıklara neden olan virüsler, genetik farklılıklar göstererek enfeksiyonlara yol açmaktadır (Karcioğlu, 2020, s. 66). İnsanlarda olduğu gibi hayvanlarda da var olan bu alt tip virüsler, zaman zaman hayvanlardan insanlara geçerek çok ciddi ve ağır semptomlara neden olmaktadır (Karaali ve Kurt, 2020, s. 55).

SARS-CoV-2 enfeksiyon da SARS ve MERS gibi Koronavirüs ailesine ait bir tür olarak sıralanmaktadır. Zarflı bir RNA virüsü olan bu türün alfa ve beta varyantları memeliler üzerinde etkili olmaktadır (Güneş ve Çöl, 2020, s. 8). COVID-19 virüsünün de zoonotik bir enfeksiyon türü olduğu kabul edilmektedir (TÜBA, 2020, s. 26). Koronavirüsler, yaygın bir virüs topluluğu olup değişik semptomlara sahip hastalıklara yol açmaktadır (Karaali ve Kurt, 2020, s. 55). Soğuk algınlığından solunum yetmezliğine kadar pek çok hastalığa neden oldukları bilinmektedir (Til, 2020, s. 54).

Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından 31 Aralık 2019 tarihinde tanımlanan virüs (WHO, 2021), 11 Şubat 2020 tarihinde COVID-19 olarak adlandırılmıştır (Arslan ve Karagül, 2020, s. 2; Karaali ve Kurt, 2020, s. 54). WHO direktörü, virüsün adlandırılması sırasında herhangi bir insan veya hayvan türünün olumsuz etkilenmemesi amacıyla “CO” (korona), “VI” (virüs), “D” (hastalık) kodlarını ve çıktığı yıl olan 19’u kullandıklarını belirtmiştir. Böylece hastalık COVID-19 olarak kodlanmıştır (Sofuoğlu ve Kılıç, 2020, s. 116).

2.1.3.1. COVID-19’un gelişim süreci

Çin’in Wuhan kentinde göz kliniği bulunan Li Wenliang, kendisine gelen hastalarda SARS’a benzeyen bir durum tespit ettikten sonra yedi hasta karantinaya alınmıştır. Toplum sağlığı açısından gerekli önlemlerin alınması gerektiğini açıklayan Doktor Wenling ve bazı meslektaşları, Aralık ayının sonunda polis tarafından “söylenti yaydıkları” gerekçesiyle gözaltına alınmıştır. Bunun üzerine Dünya Sağlık Örgütü (WHO) Çin ülke ofisi, SARS, MERS ve İnfluenza’dan ayırt ettiği bu hastalığa 27 kişinin yakalandığını bildirmiştir. 1 Ocak tarihinde ise Huanan Deniz Ürünleri Pazarı, hastalığın yayılım noktası olma ihtimali sebebiyle Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından kapatılmıştır (Karaali ve Kurt, 2020, s. 55-56).

Hastalığın ortaya çıkışı ile ilgili elde edilen veriler, Huanan Deniz Ürünleri Satış Pazarı’nda satışı yasak olan bazı vahşi hayvanlardan bulaştığı yönündedir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 6-7). Epidemi olarak başlayan ve pandemiye dönüşen hastalığın, laboratuvar ortamında deney yapan bazı bilim insanlarının SARS-Cov2 virüsünün değişimiyle ortaya çıktığı iddiaları da bulunmaktadır (Üstün ve Özçiftçi, 2020, s. 143). Bu iddia ve söylemler, Çin ve ABD arasında rekabetin olduğu bir dönemde konunun biyolojik silah olarak yapılan çalışmalar kapsamında tartışılmasına neden olmuş ve bu durum toplumsal gerilimi artırmıştır. (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 1). İddialar kanıtlanamamış olmasına rağmen, bazı yeni tip virüslerin laboratuvar ortamında oluşturulduğuna dair bilgiler bulunmaktadır (Üstün ve Özçiftçi, 2020, s. 143).

Yapılan tartışma ve çalışmalarda ortaya çıkan sonuçların ötesinde, hastalığın veya virüsün ülkeler arasında siyasi, sosyolojik ve ekonomik sonuçlarının olduğu açık bir şekilde görülmektedir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 1). Tüm bu açıklama ve söylemlere ek olarak, koronavirüs ailesine ait bir virüsün mutasyona uğrayarak pandemiye dönüştüğü iddiaları da varlığını sürdürmektedir (TÜBA, 2020, s. 27).

Hastalığın çıkış noktası ve şekli tam kesinlik kazanmamış olsa da, Huanan Deniz Ürünleri Toptan Satış Pazarı'nda yasa dışı olarak satılan yarasalardan insanlara geçmiş olduğu kanısı genel kabul görmektedir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 7; Sofuoğlu Kılıç, 2020, s. 117).

2.1.3.2. COVID-19 nasıl bulaşır?

Koronavirüs ya da COVID-19, damlacıklar yoluyla insanlara ağız, burun ve göz mukozasından bulaşmaktadır. Mikroplar önce üst solunum yoluna yerleşmekte, daha sonra akciğere ulaşarak burada etkili olmaktadır (Özkaya ve Çınar, 2020, s. 39). İnsanlar, kedi ve köpek gibi hayvanlar arasında bilimsel olarak doğrulanmış bir bulaşma belirtisine henüz ulaşılmamıştır (Til, 2020, s. 54).

SARS-COV2 virüsü, 5 saniye gibi kısa bir sürede bulaşma özelliğine sahiptir. Bu virüs de diğerleri gibi, hasta olan insanların öksürme, aksırma ve hapşırmaları sonucunda ortama yayılmaktadır (Özşenler, 2021, s. 13). Virüslerin yüzeylerde canlı kalma süresi tam olarak bilinmemektedir. Yapılan gaita incelemelerinde hastalığın fekal-oral yolla da bulaşma ihtimalinin bulunduğu belirlenmiştir (TÜBA, 2020, s. 26). Virüsle enfekte olmuş bazı kişilerin hastalık belirtisi göstermemesine rağmen virüsü taşıdıkları tespit edilmiştir. Buna rağmen esas bulaşmanın hasta kişiden kaynaklandığı saptanmıştır (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 7; Til, 2020, s. 54). Yüksek bir bulaşıcılık özelliği gösteren koronavirüsün bulaştığı bir hastanın yaklaşık 1-6 ila 2-4 kişiye bulaştırıcılık potansiyeli bulunmaktadır (Yalçın, 2020, s. 8). Bulaştırıcılık süresi net olmamakla birlikte, semptomlardan 1-2 gün önce bulaşmanın başladığı ve semptomların ortadan kalkmasıyla SARS-COV2 bulaşıcılığının sona erdiği tahmin edilmektedir (Til, 2020, s. 55).

Koronavirüsün dış ortamdaki dayanıklılık süresi; sıcaklık, nem, organik maddenin miktarı ve bulaştığı yüzeylerin durumu gibi birçok etkene bağlı olarak değişmekle birlikte, dış ortamda çok dayanıklı değildir. Kontamine yüzeylerdeki dayanıklılığı birkaç saatle sınırlı olmaktadır. Cansız nesneler üzerindeki virüsün bulaşma durumunun temas süresiyle de ilgili olduğu belirtilmektedir. Buna rağmen, koronavirüsün dış ortamdaki dayanıklılık ve bulaştırıcılık süresi net olarak bilinmemektedir (Til, 2020, s. 55; Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 7).

2.1.3.3. COVID-19'un belirtileri nelerdir, tanı nasıl konur?

COVID-19 hastalığının ne şekilde ortaya çıktığı tam olarak netlik kazanmamasına rağmen, bu hastalığın bulaşma şekli ve belirtileri artık bilinmektedir (Til, 2020, s. 54). Dünya Sağlık Örgütü (WHO) verilerine göre, 60 yaşın üzerindeki bireylerin yanı sıra, yüksek tansiyon, kalp, akciğer, kanser ve şeker hastalığı gibi rahatsızlıkları bulunanlar bu hastalık açısından yüksek risk grubunda yer almaktadır. Yüksek ateş, öksürük, halsizlik, boğaz ağrısı, diyabet, tat alamama, eklem ve kas ağrıları, baş dönmesi ve mide ağrısı gibi şikâyetler hastalığın belirtileri olarak gösterilmektedir. Göğüste şiddetli ağrılar ve nefes alamama da en sık rastlanan belirtiler arasında sayılmaktadır (WHO, 2021).

Bu hastalığa yakalananların %80'ni hastanede yatmaya gereksinim duymadan iyileşebilmektedir. Kalan hastaların %15'lik bölümü ilaç ve oksijen takviyesi ile iyileşirken, geri kalan %5'lik bölüm yoğun bakım ihtiyacı duymaktadır. Hastalıktaki ölüm sebebi; akut solunum yetmezliği, pıhtılaşma nedeniyle damar tıkanıklığı ve çoklu organ yetmezliği şeklinde ortaya çıkmaktadır (WHO, 2021). Sağlık Bakanlığı Bilim Kurulu çalışmalarında da ateş, öksürük, solunum sıkıntısı, dispne COVID-19 hastalığının belirtileri olarak gösterilmiştir. Hastalığın pnömoni, böbrek yetmezliği, çoklu organ yetmezliği, akut solunum yolu enfeksiyonu gibi ağır seyretmelerde ölümle sonuçlanabildiği belirtilmektedir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 7).

WHO ve Çin Halk Cumhuriyeti'nin COVID-19 hastalığı konusunda yayımladıkları raporlarda, SARS-COV2 hastalığının ölüm oranı MERS ve SARS hastalıklarına oranla daha düşük olmasına rağmen yayılma hızı daha yüksektir. Hastalığın öldürücülük oranı %3,8 olarak belirtilmiştir. Buna karşın SARS'ın öldürücülük oranı %11, MERS-COV2'nin ise 35-50 olarak bildirilmiştir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 7).

Hastalığın tanısı için en ideal yöntem nazofarangeal sürüntü testleri olarak kabul görmekte olmasına rağmen, PCR test çalışmaları da büyük önem taşımaktadır (TÜBA, 2020, s. 27). Tanı çalışmasında orofaringeal sürüntü swap kullanılarak alınmakta, daha sonra burundan alınan örnekler aynı swap ile laboratuvara gönderilmektedir (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 16). Hastalık tanısı için yapılan PCR testleri yüksek duyarlılığa sahip olmasına rağmen, sonuçların alınmasının değişik nedenlerle birkaç saat alması hızlı antikor testlerine ihtiyaç duyulmasına sebep olmuştur. Hasta kişilerin vücutlarının ürettiği IgM ve IgG antikorlarını 15 dakika gibi kısa bir sürede algılayabilen kitler üretilmiştir. Bu kitlerin %13'lük hata paylarının bulunduğu belirtilmiştir (TÜBA,

2020, s. 27). Hızlı tanı kiti üreten ülkeler arasında Türkiye de yer almakta olup, bu kitler ulusal viroloji laboratuvarında kullanılmıştır (TÜBA, 2020, s. 27).

Yeni tip koronavirüs hastalığı semptomları taşıyan ve enfeksiyon bulguları giderek artan hastalardan üst solunum yolundan alınan testlerde sonucun negatif çıkması, COVID-19 şüphesini ortadan kaldırmasa da yanılgıya yol açabilmektedir. Ağırlaşan vakalarda virüs alt solunum yolunda biriktiğinden, üst solunum yolundan alınan örneklerde yeterli virüs bulunamaya bilmekte ve bu durum yanılgıya yol açabilmektedir. Bu sebeple, pnömoni ve nefes darlığının geliştiği hastalarda hava testlerinin alınması daha sağlıklı olmaktadır. (Bilim ve Aydınlanma Akademisi, 2020, s. 16).

70 yaş üstü hastalarda ölüm oranı, alt gruplara göre 3-4 kat daha yüksek görülmektedir. 40 yaş ve üzeri grupta ise ölüm oranının %2'nin altında olduğu belirtilmiştir. Erkek bireylerin kadınlara oranla hastalıktan iki kat daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir. Hastalık tanısı konulan hastaların kronik rahatsızlıkları, yaş ve cinsiyetleri ile kullandıkları ilaçlar göz önünde bulundurularak tedavi uygulanmaktadır (Yalçın, 2020, s. 8).

Hastalığın kesin kaynağı, bulaşma şekli, önlenmesi ve tedavisi konusunda dünya genelinde bilim insanları tarafından çalışmalar yürütülmektedir. Yeni tanımlanan bir hastalık olması nedeniyle önlem alma ve mücadele etme konusunda sıkıntılar yaşanmış, bu durum hastalığın hızlı yayılmasının önüne geçilmesini engellemiştir (Til, 2020, s. 54).

2.1.3.4. COVID-19'un karantina süreci

Karantina, bulaşıcı hastalık taşıyan kişinin, hastalığın kuluçka süresi boyunca diğer sağlıklı bireylerle ilişkisinin kesilmesi olarak tanımlanabilmektedir. Bu süreçte, hastalık şüphelisinin konumu, hareketliliği ve temasları da önem arz etmektedir (Pala, 2020, s. 8).

COVID-19 olarak tanımlanan hastalık, dünya genelinde üç ay gibi kısa bir sürede büyük bir yayılım göstermiştir (Akoğlu ve Karaaslan, 2020, s. 99). Hastalığı yayan virüsün pandemi olarak açıklanması üzerine ülkeler, ulusal sağlık prosedürlerine göre koruyucu ve önleyici tedbirler almaya başlamıştır. Bireysel izolasyon, sosyal mesafe ve karantina gibi uygulamalarla virüsün yayılmasına engel olunmaya çalışılmıştır. Önleyici uygulamalar, toplumsal yaşamda büyük değişiklikler yaratmıştır (Akoğlu ve Karaaslan, 2020, s. 99).

Hastalığa neden olan virüsün komşu ülkelerde (İran, Irak, Yunanistan, Bulgaristan) görülmeye başlamasıyla birlikte, Türkiye’de de tedbirler devreye alınmıştır. Ocak 2020’de 26 kişiden oluşan bir bilim kurulu oluşturulmuştur (Erdem, 2020, s. 379). Türkiye’deki ilk COVID-19 vakası 10 Mart 2020 tarihinde tespit edilmiş ve önlemler genişletilerek artırılmıştır (Erdem, 2020, s. 380). Hastalığın yıkıcı ve ölümcül etkisini azaltmak amacıyla sosyal mesafe, izolasyon ve karantina tedbirleri, uygulanan önleyici uygulamalar arasında yer almıştır (Eskici, 2020, s. 125). Bulaşıcılığın geçişini önleyen bir alanda olması gereken izolasyon, hasta kişilerin sağlıklı bireylerle temasının kesilmesiyle sağlanmaktadır. Salgınlarda bulaşı önleyici en etkili tedbirin karantina olduğu açıklanmıştır (Pala, 2020, s. 6).

2.1.3.5. Dünyada ve Türkiye’de COVID-19 önlem ve kısıtlamaları

COVID-19 salgınıyla mücadele etmek ve onu kontrol altına almak için ilgili kurumların tedbir alması gerekmektedir. Bu tedbirler; hastalık kaynağını tespit etmeye, bulaşma yollarını belirlemeye ve koruma tedbirlerini kategorize etmeye yönelik olmalıdır (Ünlü ve Çiçek, 2021, s. 103).

COVID-19 hastalığının Çin’in Wuhan kentinde ortaya çıkmasıyla beraber; tespit çalışmaları, tanı konulması ve yetkili yerlere bildirim çalışmaları, hastalığın kaynağına yönelik çalışmalar kapsamında değerlendirilmektedir. Bulaşıcılığın önlenmesi için alınan önlemler arasında, halka açık alanlarda kalabalıkların oluşmasını engellemek, sosyal mesafeyi korumak, nüfus hareketliliğini kısıtlamak, maske gibi koruyucu ekipman sağlamak, sağlık eğitimi ve hijyen konularında adımlar atmak gibi tedbirler yer almaktadır. Hastalığın ve hastaların gözlenmesi, karantina tedbirleri, aşılama ve düzenli beslenme, sağlıklı bireylerin korunması çalışmalarını da korumaya yönelik önlemler arasında saymak mümkündür (Ünlü ve Çiçek, 2021, s. 103).

Salgınla mücadele ve salgını koruma altına alma çalışmalarından biri de filyasyon çalışmasıdır. Filyasyon saha ekiplerinin çalışmalarıyla vakaların belirlenmesi, olası hastalık riski taşıyan bireylerin saptanması ve vaka sayılarının ortaya konulması, hastalığın kontrol altına alınmasında önemli bir yer tutmaktadır. Bu çalışmaların yerinde ve zamanında yapılması; hastalığın yayılmasının önlenmesinde, kontrol altında tutulmasında ve buna bağlı ortaya çıkabilecek toplumsal yükün hafifletilmesinde büyük önem arz etmektedir (Özlü ve Öztaş, 2020, s. 473).

Alınan önlemlerle ilgili olarak Avrupa Birliği'nin üye devletlere bildirdiği ve kapalı alanlarda uyulması gereken kurallar; sosyal mesafe, maske kullanımı ve kapalı alanlarda minimum sayıda insan bulundurmaya içeren bir yayında yer almaktadır (Özkan vd., 2021, s. 328).

Avrupa Birliği tarafından gönderilen bu yayında, bireysel önlemlere uyularak ve kurallar uygulanarak COVID-19 salgını ile mücadele edilmesi ve bu yolla normal yaşama kademeli geçişin sağlanması gerektiği açıklanmıştır. Normal yaşama geçiş sürecinde; sağlık kayıtlarının düzenli olarak tutulmasına, açılacak sosyal yaşam alanlarının kademelendirilmesine, tıbbi koruyucu ekipmanların kullanımına ve bunlara ulaşılabilirliğin artırılmasına dikkat çekilmiştir (Özkan vd., 2021, s. 328).

Üye ülkelerden, geçiş sürecinde önlemlerin kademeli olarak alınması, yerelerde başlatılacak bu uygulamalardan başarı elde edilmesi halinde ulusal düzeyde uygulamalara başlanması istenmiştir. Savunmasız grupların önceliklendirilmesi, hasta bireylerin izolasyonu ve tedavisinin yanı sıra diğer bireylerle temaslarının önlenmesi önerilmiştir. Sınırların açılması konusunda önce yurt içi uygulamanın, daha sonra ülke sınırlarının açılması uygulamasının planlanması, sosyal yaşam alanları ile ekonomik aktivitelerin yapıldığı alanların kademeli ve kapasitelerine uygun açılması öngörülmüştür (Özkan vd., 2021, s. 328).

COVID-19 ile mücadele kapsamında Avrupa'da, başta Almanya'da kademeli geçiş çalışmaları yapılmıştır. Okulların açılması, spor müsabakalarının seyircisiz oynanması gibi uygulamalar kontrollü olarak devreye alınırken, yerel düzeyde yapılması önerilen etkinliklerde yerel yönetimlere yetki verilmiştir. Tedbirlerin yetersiz kalması veya uygulamaların olumsuz olması durumunda, yasaklama kararlarının tekrar devreye alınması istenmiştir (Özkan vd., 2021, s. 328).

Ülkemizde ilk vakanın belirlenmesiyle birlikte koruyucu önlemler alınmaya başlanmıştır. Vaka tespitinden sonra 16 Mart 2020 tarihi itibarıyla ilk, orta ve liselerde eğitime ara verilmiştir. Toplu yaşam alanları, alışveriş merkezleri gibi yerlerde kısıtlamalar getirilmiş, kongre ve fuar gibi etkinlikler durdurulmuştur. Daha sonra eğitim/öğretim faaliyetlerinde çevrimiçi sisteme geçilme kararı alınmıştır. Kişisel temas gerektiren kuaför ve berber gibi işletmelerin faaliyetleri askıya alınmış, lokantalarda ise paket servis uygulaması başlatılmıştır (Uğraş-Dikmen vd., 2020, s. 235).

Salgının yayılmasıyla birlikte ilk etapta 20 yaş altı ve 65 yaş üstü bireylerin sokağa çıkması kısıtlanmıştır. Ülke genelinde sokağa çıkma yasağı uygulanırken, uluslararası uçuşlar durdurulmuş ve yurt içi seyahatlere kısıtlamalar getirilmiştir. Koronavirüsün

farklı ülkelerde yayılmasıyla birlikte Türkiye de önlemleri genişletmeye başlamıştır. Bu konuyla ilgili olarak öncelikle Çin, İran, Irak, İtalya ve Güney Kore gibi ülkelere geçişler durdurulmuştur. Sınır kapılarında sahra hastaneleri kurularak denetimler artırılmıştır. Tüm sınır kapılarına termal kameraların kurulması başta olmak üzere, gerekli taramaların yapılması için donanımlar yerleştirilmiştir. Aynı süreçte hastalığın tespiti amacıyla PCR testleri yapılmaya başlanmıştır (Uğraş Dikmen vd., 2020, s. 235).

Hastalığın seyrine göre daha sonra kısıtlamalar hafifletilmiş; sosyal mesafe ve maske uygulamaları sürdürülürken, alınan diğer önlemlerde gevşetilmiştir. Ardından kısıtlamalar kontrollü şekilde kaldırılmıştır (Uğraş Dikmen vd., 2020, s. 235-236; Wikipedi, 2020). COVID-19 pandemisi döneminde devlete bağlı birçok kurum ve kuruluş, teknolojik imkânlardan yararlanarak hizmetlerini sürdürmüştür. Türkiye'deki sağlık sisteminde yapılan düzenlemeler, salgınla sürdürülen mücadelede kolaylık sağlamıştır. Birinci basamak sağlık sisteminin kurulmuş olması, hastanelerdeki yatak sayısı ve şehir hastanelerinin inşası kapasite konusunda rahatlama sağlarken; solunum yolu hastalıklarıyla ilgili verilerinin toplanması ve analizi konusunda birinci basamak sağlık hizmetlerinin varlığı, pandemiyle mücadelede önemli katkılar sunmuştur (Özlü ve Öztaş, 2020, s. 474).

E-Devlet, e-Nabız, EBA, İlaç Takip Sistemi gibi uygulamalar bu süreçte hayata geçirilmiş ve benimsenmiştir. Türkiye'de koronavirüs pandemisiyle mücadele döneminde sunulan tüm hizmetler halka ücretsiz sağlanmıştır (Özlü ve Öztaş, 2020, s. 274-275).

2.1.3.6. COVID-19 Pandemisi'nin küresel ekonomiye etkileri

COVID-19 pandemisi Çin'de ortaya çıktığında, birçok ülke virüsün yayılmasını engellemek için çeşitli tedbirler uygulamaya koymuştur. Bu önlemler arasında sokağa çıkma yasakları, uzaktan çalışma düzenlemeleri, çevrimiçi eğitim sistemine geçiş, seyahat kısıtlamaları ve alışveriş merkezlerinin çalışma saatlerinde yapılan düzenlemeler yer almaktadır. Ancak bu uygulamalar, ülkelerin ekonomilerinde arz ve talep dengesizliklerine yol açmıştır. COVID-19 pandemisi, sağlık sorunlarının yanı sıra ciddi ekonomik sıkıntılar da yaratmıştır. Dünya genelinde birçok sektörde üretimin durmasına, fabrikaların kapanmasına ve bu süreçte insanların işsiz kalmasına neden olmuştur. Üretim ve tüketim süreçlerinde büyük aksaklıklar meydana gelmiştir. Başlangıçta bir sağlık

sorunu olarak görülen COVID-19 pandemisi, alınan önlemler neticesinde ekonomik bir krize dönüşmüştür (Eryılmaz, 2024, s. 23).

2.1.3.6.1. COVID- 19 Pandemisi’nin dünyada ekonomik büyüme üzerine etkileri

Ekonomik büyüme, genel olarak Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) içerisinde meydana gelen gerçek artışları ifade etmektedir. Bu artışlar, aynı zamanda GSYİH’nin ülke nüfusuna bölünmesiyle hesaplanan kişi başına GSYİH’deki reel yükselişler olarak da gözlemlenmektedir. Bu tür gerçek artışlar, ekonomik büyümenin sayısal olarak ölçülebilen bir olgu olduğunu açıkça göstermektedir. Ekonomik büyümenin gerçekçi bir şekilde ölçülebilmesi için, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla’da (GSYİH) yaşanan artışların fiyat değişimlerinden arındırılmış, yani reel nitelikte olup olmadığı büyük önem taşımaktadır. Çünkü büyüme nominal değerlerle hesaplandığında, bir önceki döneme göre kaydedilen yükselişler aslında üretim miktarındaki artışlardan çok, fiyatlardaki yükselişlerden kaynaklanabilmektedir. Bu durum, günlük yaşamda hissedilmeyen, gerçeklikten uzak bir büyümeyi ifade etmektedir. Ekonomik büyüme, esasen iki farklı yolla gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki, ülkenin üretim faktörlerinde niceliksel artışlar meydana gelmesiyle üretim kapasitesinin genişlemesi şeklinde olmaktadır. İkincisi ise, üretim faktörlerinin verimliliğinde gözlemlenen iyileşmeler aracılığıyla sağlanmaktadır. Üretim faktörlerinin hem sayısı hem de verimliliğindeki artışlar genellikle uzun bir zaman diliminde izlenebilecek gelişmeler olduğundan, ekonomik büyüme uzun vadeli ve dinamik bir süreç olarak değerlendirilmektedir (Eryılmaz, 2024, s. 34).

Çizelge 2.1. Seçilmiş Bazı Ülkelerin 2019-2023 Arası Büyüme Oranları (%)

	2019	2020	2021	2022	2023
ABD	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5
Japonya	-4	-4,1	2,6	1	1,9
Çin	6	2,2	8,4	3	2,9
Brezilya	1,2	-3,3	4,8	3	2,9
Hindistan	3,9	-5,8	9,7	7	7,8
Rusya	2,2	-2,7	6	-1,2	3,6
Türkiye	0,8	1,9	11,4	5,5	4,5

Kaynak: (Eryılmaz, 2024, s. 34)

Çizelge 2.1’deki verilere göre, 2019 sonrası dönemde incelenen ülkelerin ekonomik büyüme oranları, Çin ve Türkiye dışındaki genel olarak düşük seyretmiştir; en

yüksek büyüme Çin’de, en düşük ise Japonya’da kaydedilmiştir. Bu durum, COVID-19’un kötüleşen ekonomik şartlara eklenmesiyle alınan önlemlerin, uluslararası hareketliliği durdurması, tüketimi artırması ve üretimi azaltmasıyla ilişkilendirilmektedir. 2020’de en büyük negatif büyüme %-5,8 ile Hindistan’da yaşanırken, onu %-4,1 ile Japonya takip etmiştir; pandeminin Çin’de başlamasına rağmen Çin %2,2 ile en yüksek büyümeyi sergilemiş, onu %1,9 ile Türkiye izlemiştir. 2021’de aşılama etkisiyle pozitif büyümeler gözlemlenmiş; Türkiye %11,4 ile lider olmuş, onu Hindistan (%9,7) ve Çin (%8,4) takip etmiştir. 2022’de büyüme bir önceki yıla göre azalsa da en büyük artışlar Hindistan (%7) ve Türkiye’de (%5,5) görülmüş, Rusya’da ise Rusya-Ukrayna Savaşı’nın etkisiyle %-1,2 negatif büyüme yaşanmıştır. 2023’te seçilmiş ülkelerin ekonomileri %2,1 oranında ılımlı bir büyüme kaydetmiş, Hindistan (%7,8) ve Türkiye (%4,5) en yüksek büyümeyi gerçekleştiren ülkeler olmuştur. Ancak genel olarak, küresel tedarik zinciri sorunları, artan enflasyon ve Rusya-Ukrayna Savaşı’nın yol açtığı ekonomik belirsizlikler küresel ticareti olumsuz etkilemiş; tüm bu değerlendirmeler sonucunda COVID-19 pandemisinin neredeyse tüm ülkelerde ekonomik daralmaya neden olduğu ve 2008-2009 küresel finans krizine benzer bir etki yarattığı görülmektedir (Eryılmaz, 2024, s. 35). Çizelge 2.2’de gelişmiş ülkelerin 2019, 2020, 2021 ve 2022’ye ilişkin öngörülen ekonomik büyüme oranlarını sunulmaktadır.

Çizelge 2.2. Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye’de Ekonomik Büyüme Oranları (%)

	2019	2020	2021	2022
Almanya	1,1	-4,6	3,1	4,6
Fransa	1,8	-8	6,3	3,9
İtalya	0,3	-8,9	5,8	4,2
Japonya	0	-4,6	2,4	3,2
İngiltere	1,4	-9,9	6,8	5,0
Kanada	1,9	-5,3	5,7	4,9
Çin	6,0	2,3	8,0	5,6
Rusya	2,0	-3,0	4,7	2,9
ABD	2,2	-3,4	5,9	5,1
Türkiye	0,8	1,7	8,9	3,2

Kaynak: (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 130).

Çizelge 2.2’nin detaylı incelenmesi, 2019 yılında, Çin dışındaki ülkelerde ekonomik büyüme oranlarının genel olarak düşük seyrettiğini ortaya koymaktadır. Bu dönemde en yüksek büyüme oranı %6,0 ile Çin’e aitken, Japonya en düşük büyüme oranını kaydetmiştir. 2020 yılı verileri, adı geçen ülkelerde derin bir ekonomik daralmaya

işaret etmektedir. 2020’de en büyük negatif büyüme %-9,9 ile İngiltere’de gözlemlenmiştir. İngiltere’yi %-8,9’luk negatif büyümeyle İtalya izlemiştir. Salgın Çin’de başlamasına rağmen, 2020 yılının en yüksek büyüme oranı %2,3 ile yine Çin’de gerçekleşmiştir. Çin’den sonra %1,7’lik büyüme ile Türkiye ikinci sırada yer almıştır. 2021 yılına bakıldığında, aşı çalışmalarının aktif olarak uygulanmasıyla incelenen ülkelerde pozitif bir büyüme sağlanmıştır. Bu dönemde en büyük büyüme oranı Türkiye’de kaydedilirken, onu %8 büyüme oranıyla Çin takip etmiştir. 2022 yılına ait tahmini büyüme verileri, en yüksek büyüme oranının bir önceki yıla göre azalış gösterse de %5,6’lık bir büyüme ile yine Çin’de gerçekleşeceğini öngörmektedir. Ancak, bir önceki yıla kıyasla en fazla artışın %4,6 ile Almanya’da ve %3,2 ile Japonya’da yaşanması beklenmektedir. Türkiye’nin ise 2021 yılındaki %8,9’luk güçlü büyümesinin ardından 2022’de %3,2’lik bir büyüme kaydetmesi tahmin edilmektedir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s.130).

2.1.3.6.2. COVID-19 Pandemisi’nin dünyada işsizlik üzerine etkileri

COVID-19 pandemisi, ülke ekonomilerinde önemli küçülmelere yol açmıştır. Salgına karşı uygulanan tedbirler, piyasa akışını yavaşlatarak ekonomilerin canlılıklarını kaybetmesine neden olmuştur. Düşük gelirli ülkelerde COVID-19 ile mücadele kapsamında alınan tedbirler, ekonomiyi canlandırma hedefiyle bir miktar gevşetilirken; üst ve orta gelirli ülkelerde ise yaklaşık %70 oranında katı karantina önlemlerine devam edilmiş, bu durum da çalışma hayatlarını büyük ölçüde aksatmıştır (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 130).

COVID-19 salgınına karşı alınan tedbirler nedeniyle piyasa hareketliliği zayıflamış ve ekonomiler canlılıklarını kaybetmiştir. Sokağa çıkma yasakları gibi önlemlerin uygulandığı süre boyunca, ülkelerin genelinde iş yerlerinin %94’ü kapalı kalmış, bu durum işsizlik oranlarının artmasında önemli bir rol oynamıştır. Ülkeler, üretimin azalması ve alınan tedbirler neticesinde işten çıkarmalar, esnek ve kısa çalışma teknikleri ile evden çalışma (home-office) uygulamalarına yönelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, 2020 yılının ikinci çeyreğinde (2019 dördüncü çeyreğine göre) çalışma saatlerinde %17,3 oranında bir düşüş gözlemlenmiştir. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) verilerine göre, küresel anlamda COVID-19 salgınının etkisiyle dünya iş gücü gelirlerinde %5,5 oranında bir azalma saptanmıştır (ILO, 2020, s. 1).

Tüm bu veriler ışığında, G7 ülkeleri ve bunlara eklenen birkaç ülke baz alınarak COVID-19 salgınının işsizlik üzerindeki etkileri Çizelge 2.3'te detaylı olarak incelenmektedir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 130).

Çizelge 2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de İşsizlik Oranları (%)

	2019	2020	2021	2022
Kanada	5,7	9,6	7,7	5,6
Fransa	8,4	7,9	8,1	8,2
Almanya	3,1	3,8	3,6	3,5
İtalya	10	9,3	10,3	11,6
Japonya	2,3	2,7	2,7	2,3
İngiltere	2,8	4,5	4,9	5
ABD	3,6	8,1	5,4	3,5
Çin	3,6	4,2	3,8	3,7
Rusya	4,8	4,6	5,6	5,2
Türkiye	13,7	13,1	12,1	10,9

Kaynak: (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 131).

Çizelge 2.3'te ki verilere göre, COVID-19 pandemisinin işsizlik oranları üzerindeki etkileri değerlendirildiğinde, Kanada ve ABD dışında 2020 yılı itibarıyla ciddi bir işsizlik sorununun ortaya çıkmadığı görülmektedir. Kanada'da işsizlik oranı 2019 yılında %5,7 iken, 2020'de 3,9 puanlık bir artışla %9,6 seviyesine ulaşmıştır. Bu oran 2021 yılında 1,9 puanlık bir düşüşle %7,7 olarak gerçekleşmiş ve 2022 yılı tahmini verilerine göre işsizlik oranının 2019 yılındaki seviyesine geri döneceği düşünülmektedir. ABD'de ise 2019 yılında %3,6 olan işsizlik oranı 2020 yılında %8,1'e çıkarak 4,5 puanlık bir artış yaşamıştır. 2021 yılında 2,7 puanlık bir azalışla %5,4 oranında bir işsizlik verisi ortaya çıkmıştır. 2022 yılı tahmini verilerine göre bu oranın 2019 yılındaki seviyesine geri döneceği düşünülmektedir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s.131).

COVID-19, Çin'de ortaya çıkmasına rağmen vaka sayılarında olduğu gibi işsizlik oranlarında da en az değişikliğin olduğu ülke yine Çin olmuştur. Çin, ekonomik anlamda COVID-19 salgınından oldukça az etkilenmiş ve çok hızlı toparlanmıştır. Türkiye için ise durum çok farklı değildir. 2019'dan 2022'ye kadarki süreçte, 2,8 puanlık bir iyileşme kaydedildi; 2019'da %13,7 olan işsizlik oranının 2022 tahminiyle %10,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Türkiye'nin genel işsizlik oranları, belirtilen tüm yıllarda gelişmiş ülkelere göre daha yüksek seviyede seyretse de bu durumun gelişmekte olan bir ülke ile gelişmiş ülkeler arasındaki bir kıyaslama olduğu unutulmamalıdır (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s.131).

2.1.3.6.3. COVID-19 Pandemisi'nin dünyada enflasyona etkisi

Küreselleşme, günümüzde varlığını farklı boyutlarda sürdürmektedir. Özellikle mal ve hizmet piyasaları, emek ve sermayenin küreselleşmesi, enflasyon dinamikleri ile para politikasının etkinliği arasında daha yakın bir ilişki bulunmaktadır. Ulusal piyasalar arasındaki entegrasyon arttıkça, pazarların rekabetçiliği yükselmekte ve bu durum, piyasa aktörlerinin gücünü zayıflatmaktadır (Eryılmaz, 2024, s. 35-36).

Fiyatlar ve ücretler, hem iç hem de dış ekonomik koşullarla yakından ilişkilidir. İktisat politikalarının temel hedefi ülke refahını artırmaktır. Refahın yükseltilebilmesi için sürdürülebilir kalkınma ve büyümeye ihtiyaç duyulmakta, bu da ülkedeki fiyatların istikrarlı bir seyir izlemesi gerektiğini vurgulamaktadır. Fiyat istikrarı, fiyat artışlarının ekonomik aktörlerin (tüketim, tasarruf, yatırım gibi) kararlarını etkilemeyecek kadar düşük seviyede olması ve bu oranın sürekli korunması anlamına gelmektedir. Genel olarak fiyat istikrarı, daha düşük enflasyonla eş anlamlıdır. Düşük enflasyon, fiyatların düşeceği anlamına gelmez; aksine, fiyatların tüketicilerin finansal kararlarını olumsuz etkilemeyecek düzeyde artacağı anlamına gelmektedir. Bu bağlamda, merkez bankalarının tek ve en önemli görevi fiyat istikrarını sağlamaktır. Normal ekonomik döngülerde, talebin azalması durumunda fiyatların düşmesi beklenir. Ancak COVID-19 pandemisi döneminde olduğu gibi, talebin artıp arzın azalması durumunda fiyatlar yükselmekte, bu arz-talep dengesizliği ise doğrudan enflasyona yol açmaktadır (Eryılmaz, 2024, s. 36).

Enflasyonun önemli bir nedeni de döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalardır. Geleceğe yönelik belirsizlikler, yabancı yatırımcıların piyasadan çekilmesine ve genellikle güvenli liman olarak görülen altın ve döviz gibi yatırım araçlarına yönelmesine sebep olmaktadır. Bu durum, ülkedeki yerel yatırımcıların da kararsız bir tutum sergilemesine yol açmaktadır. Yerel para biriminin değeri hızla düşerken, ülke içindeki fiyatlar da eş zamanlı olarak artmaktadır. Yerel paranın değer kaybetmesi ve ürün fiyatlarının yükselmesi, enflasyona yol açan temel faktörler arasında yer almaktadır. (Eryılmaz, 2024, s.36). COVID-19 pandemisinin 2019-2023 yılları arasında seçilmiş ülkelerde enflasyon üzerindeki etkilerini gözlemlemek amacıyla, yıllık veriler ve enflasyon oranları aşağıdaki Çizelge 2.4'te sunulmuştur.

Çizelge 2.4. Seçilmiş Ülkelerde 2019 – 2023 Yılları arasında Enflasyon oranları (%)

	2019	2020	2021	2022	2023
--	------	------	------	------	------

ABD	1,8	1,2	4,7	8	4,1
Japonya	0,5	0	-0,2	2,5	3,3
Çin	2,9	2,5	0,9	2	0,2
Brezilya	3,7	3,2	8,3	9,3	4,6
Hindistan	4,8	6,2	5,5	6,7	5,4
Rusya	4,5	3,4	6,7	13,7	5,9
Türkiye	15,2	12,3	19,6	72,3	53,9

Kaynak: (Eryılmaz, 2024, s. 37)

Çizelge 2.4'te görüldüğü üzere, COVID-19 pandemisinin küresel çapta yayılmasıyla birlikte ülkeler kısıtlamalar ve karantina tedbirleri uygulamaya başlamıştır. Bu yeni durum karşısında insanlar, zorunlu tüketim ihtiyaçları dışındaki harcamalarını kırmış, bu da küresel talepte ciddi bir düşüşe yol açmıştır. Talepteki bu belirgin azalma, ülkelerin enflasyon oranlarında kayda değer bir düşüşe neden olmuştur. Pandeminin en yoğun hissedildiği ve resesyon eğilimlerinin gözlemlendiği 2020 yılında, birçok ülkede enflasyon oranları negatif seviyelere gerilemiştir. Çizelge 2.4'te belirtildiği gibi, 2020'de Hindistan dışındaki seçili ülkelerin enflasyon oranlarında düşüş yaşanmıştır. Ancak 2021 yılına gelindiğinde durum değişmiştir. ABD'de yıllık %2'ye ulaşması beklenen enflasyon oranı, %4,7 ile son 40 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu enflasyon artışı Brezilya, Rusya ve Türkiye'de de gözlemlenirken, Japonya'da enflasyon oranı negatif düzeylere gerilemiş, Çin'de ise 2021'de pandemi öncesine kıyasla düşüş yaşanmıştır. Gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışlarının olması, bu süreçte enflasyonist baskıları artırmıştır. Yüksek enflasyonun bir diğer nedeni olarak, COVID-19 pandemisi döneminde alınan ekonomik önlemler gösterilmektedir (Eryılmaz, 2024, s. 37).

2022 yılına baktığımızda, en yüksek enflasyon oranı %72,3 ile Türkiye'de gerçekleşmiştir. Ülkemizde küresel etkilerin de hissedilmesiyle döviz kurlarındaki dalgalanmalar, Rusya-Ukrayna savaşı ve buna bağlı olarak gıda ile enerji fiyatlarındaki artışlar enflasyon oranlarında bozulmalara yol açmıştır. Çizelge 2.4'te görüldüğü gibi, Türkiye'nin ardından en yüksek enflasyon oranına sahip ülke %13,7 ile Rusya olmuştur. Bu ülkeleri sırasıyla %9,3 oranla Brezilya ve %8 oranla ABD takip etmiştir. Genel olarak küresel enflasyon oranlarında bir artış gözlenmektedir. Rusya ve Ukrayna arasındaki savaş, emtia piyasalarında ciddi bir etki yaratmış, malların üretiminde ve ticaretinde aksamalara neden olarak gıda ürünleri ve enerji fiyatlarında önemli artışlara yol açmıştır (Eryılmaz, 2024, s. 37-38).

2023 yılında ise seçilmiş ülkelerde enflasyon oranlarında düşüş kaydedilmiştir. 2022 yılında Türkiye'de %72,3 olan enflasyon oranı 2023 yılında %53,9'a düşmüştür. Bu dönemde jeopolitik durumlarla beraber küresel ölçekte olduğu gibi enerji maliyetleri ve arz da meydana gelen sıkıntılar enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir.

Genel olarak baktığımızda ise Japonya hariç diğer ülkelerde enflasyon oranlarında düşüş kaydedilmiştir. Enflasyondaki düşüşte; yurtiçi faktörlerin etkisi devam etmektedir. Parasal genişlemenin enflasyonist etkisini artırmasına bağlı olarak, para politikası üzerinde yapmış olduğu disiplin etkisiyle dolaylı olarak da oluşabilmektedir. Bu durum merkez bankalarını daha sağlam para politikaları uygulamaya zorlamaktadır. Merkez bankaları enflasyonla mücadelede; küreselleşmenin olumlu ve olumsuz etkilerini değerlendirerek para politikasının etkinliğini artırabilmektedir. Dünyada COVID-19 pandemisi nedeniyle mal ve sermayeye uygulanan kısıtlamalar ve Rusya-Ukrayna savaşının etkisi enflasyondaki artışın temel nedenleri olarak görülmektedir. Bu bağlamda enflasyon oranı, uluslararası entegrasyonun azaltılmasıyla değil, genişletilmesiyle düşürülebilmektedir (Eryılmaz, 2024, s. 38).

2.1.3.7. COVID-19 Pandemisi'nin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri

Günümüz dünyasını derinden sarsan COVID-19 salgını, ülkelerin yalnızca sağlık sistemlerini değil, aynı zamanda ekonomik yapılarını da olumsuz etkilemiştir. Uygulanan önlemlerle ekonomik faaliyetler sekteye uğramış, bireylerin günlük yaşamları kısıtlanmıştır. Salgının dünya genelindeki ekonomik düzen üzerindeki etkileri daha önce ele almıştı; bu bölümde ise Türkiye ekonomisinin makroekonomik göstergeleri üzerindeki salgın etkileri detaylı olarak incelenecektir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 132).

2.1.3.7.1. COVID-19 Pandemisi'nin ekonomik büyüme üzerine etkisi

2019 yılını %0,9 gibi düşük bir büyüme oranıyla tamamlayan Türkiye, 2020'nin ilk çeyreğinde %4,5'lik bir büyüme kaydetmiştir. Bu durum, COVID-19 pandemisinin olumsuz etkilerinin ilk çeyrekte Türkiye ekonomisinde hissedilmediğini göstermektedir. 2020 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye'de vakaların ortaya çıkması ve kısıtlamaların getirilmesiyle birlikte birçok işletme faaliyetlerini durdurmuştur. Üretim aksamış ve talep azalmıştır. Bunların sonucunda Türkiye'de 2020 yılının ikinci çeyreğinde %10'luk bir düşüş yaşanmıştır. Türkiye'de normalleşme sürecinin Haziran 2020'de başlaması ekonomik faaliyetlere hız kazandırmıştır. Türkiye ekonomisi, 2020 yılını %1,8 pozitif büyümeyle kapatan az sayıda ülkeden biri olmuştur (Eryılmaz, 2024, s. 58). COVID-19 pandemisinin ekonomik büyümeye etkileri, 2019, 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına ait büyüme oranları çerçevesinde Çizelge 2.5'te incelenmektedir.

Çizelge 2.5. 2019 – 2023 Türkiye’de Ekonomik Büyüme oranları (%)

	2019	2020	2021	2022	2023
1.çeyrek	-2,5	4,3	7,5	7,8	4,5
2.çeyrek	-1,6	-10,4	22,3	7,6	4,6
3.çeyrek	1	6,4	8	4,1	6,5
4.çeyrek	6	6,3	9,7	3,3	4,6

Kaynak: (Eryılmaz, 2024, s. 58)

Çizelge 2.5’teki verilere göre, Türkiye ekonomisi 2019 yılında ilk çeyrekte %-2,5 ile negatif büyüme sergilerken, ikinci çeyrekte bu oran %-1,6’ya gerileyerek düşüşünü yavaşlatmıştır. Üçüncü çeyrekte %1’lik bir büyümeye pozitif seyre geçen ekonomi, dördüncü çeyrekte %6’lık önemli bir büyümeye ulaşmıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4,3’lük bir büyüme kaydedilirken, ikinci çeyrekte %-10,4 ile en keskin negatif büyüme yaşanmıştır. Bu dönemde kısıtlamaların başlaması, Türkiye’nin ekonomik olarak bu süreçten etkilenmesinin ana nedenlerinden biridir. Ayrıca, Türkiye’nin turizm ve ihracatının büyük ölçüde bağlı olduğu Avrupa ülkelerinin de pandemiden olumsuz etkilenmesi, ekonomik gelir kaybını derinleştirmiştir. 2020’nin üçüncü çeyreğinde %6,3 ve dördüncü çeyreğinde %6,2 oranında büyüme görülmüştür. Bu toparlanma, COVID-19 pandemisi nedeniyle uygulanan sıkı politikaların ve kısıtlamaların kontrollü bir şekilde esnetilmesiyle ilişkilendirilmektedir (Eryılmaz, 2024, s. 58-59).

2021 yılına gelindiğinde, ilk çeyrekte %7,5, ikinci çeyrekte ise dikkat çekici bir şekilde %22,3’lük yüksek bir büyüme gözlemlenmiştir. Ardından, üçüncü çeyrekte %8, dördüncü çeyrekte ise %9,7 oranında büyüme kaydedilmiştir. 2021’deki bu güçlü performansın arkasında yatırım, ihracat ve sanayi üretimi gibi faktörler bulunmaktadır. Ancak, bu olumlu büyüme dönemine rağmen Türkiye ekonomisi yüksek enflasyon sürecine girmiştir. Üretimde ithal girdiye olan yüksek bağımlılık ve Türk lirası’nın değer kaybı, ithalat üzerinde risk oluştururken, ihracatın sürdürülebilir olmaması da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. 2022 yılına bakıldığında, Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte %7,8, ikinci çeyrekte ise %7,6 oranında büyüme kaydetmiştir. Ancak, yılın ikinci yarısında bu ivme düşüşe geçmiş; üçüncü çeyrekte büyüme %4,1’e gerilerken, dördüncü çeyrekte bu oran %3,3 olarak kaydedilmiştir. 2022’de yaşanan bu yavaşlamada Rusya-Ukrayna savaşı, Türk lirası’nın aşırı değer kaybı ve enerji piyasalarındaki fahiş fiyat artışları önemli rol oynamıştır. Bu olumsuz etkilerin sonucunda enflasyon oranı %85’in üzerine çıkmıştır. Bu dönemde hükümet, kredi ve büyüme odaklı politikalar uygulamıştır. Son çeyrekte, imalat sanayi üretimindeki düşüş, büyümede

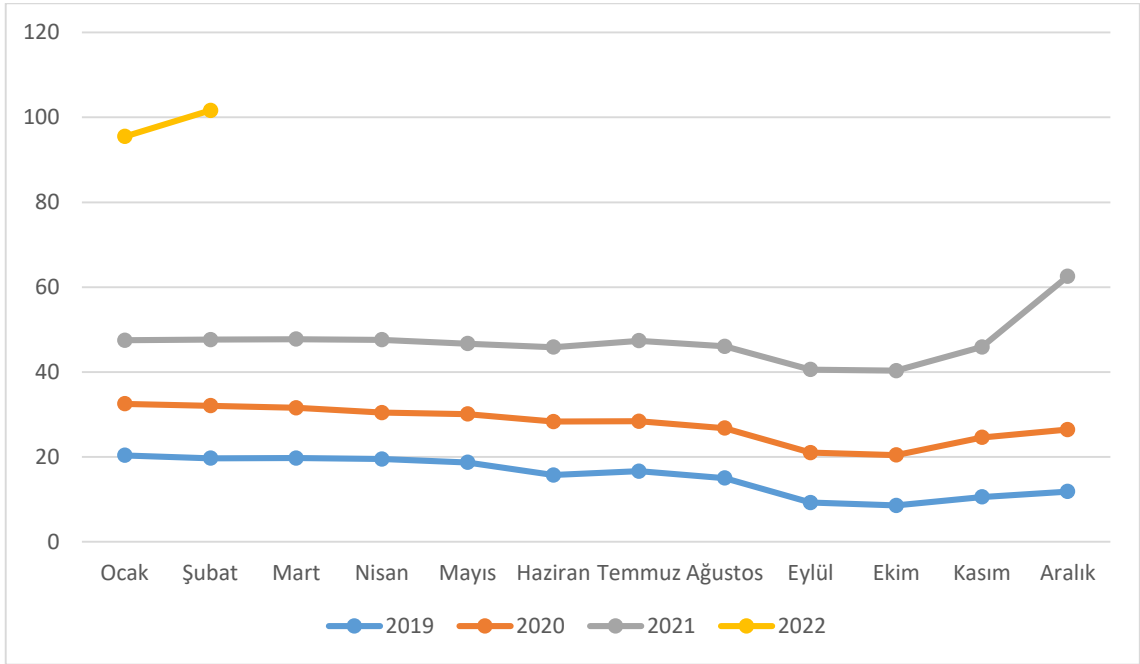
önemli bir yavaşlamaya yol açmıştır. 2022'nin dördüncü çeyreği, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,2'lik bir düşüş göstermemiş; ancak, imalat sanayi üretimi COVID-19 pandemisinden sonra ilk kez yıllık baz da gerilemiştir (Eryılmaz, 2024, s. 59).

Türkiye ekonomisi 2023 yılında, ilk çeyrekte %4,5 ve ikinci çeyrekte %4,6'lık büyüme kaydetmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde büyüme oranı %6,5'e yükselirken, dördüncü çeyrek %4,6 ile tamamlanmıştır. 2023'teki bu büyümede hizmetler sektörünün belirgin bir etkisi olmuştur. Ancak, aynı dönemde imalat sanayi ve tarım sektörlerinde daralmalar gözlemlenmiştir. 6 Şubat depremlerinin ardından inşaat sektöründe önemli bir canlanma yaşanmıştır. İnşaat, emek yoğun bir sektör olması sebebiyle diğer sektörlerin büyümesine de katkı sağlamıştır. Bu süreçte ihracatın büyümeye katkısı negatif seyrederken, seçim sonrası daraltıcı politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Yıl genelinde inşaat sektörü %3,6'lık bir büyüme oranıyla genel büyümeyi yukarı çekmiştir. Buna karşın, sanayi sektörü %1,9 ve tarım sektörü %0,5 oranında daha mütevazı büyümeler kaydetmiştir (Eryılmaz, 2024, s. 59-60).

2.1.3.7.2. COVID-19 Pandemisi'nin enflasyon üzerine etkisi

COVID-19 salgını, dünya ekonomilerinde genel bir daralmaya yol açarken, bu daralmada enflasyonist etkilerin payı oldukça büyüktür. 2020 yılından itibaren salgınla mücadele kapsamında alınan tedbirler, petrol fiyatlarında dolaylı olarak düşüşlere neden olmuş; ülkelerin döviz kurlarındaki çeşitli faktörlerden kaynaklanan dalgalanmalar ve arz-talep dengesizlikleri de enflasyon oranlarını etkilemiştir (Bölükbaş, 2020, s. 51). Bu bağlamda, Türkiye özelinde 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarına ait aylık enflasyon oranları Şekil 2.1'de detaylı bir şekilde incelenmiştir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 134).

Şekil 2.1. 2019-2022 Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranları (%)



Kaynak: (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 134).

Şekil 2.1'deki verilere göre, Türkiye'nin 2019-2022 yılları arasındaki enflasyon seyrine bakıldığında, 2019 yılı Ocak ayında %20,35 olan enflasyon oranı, Ağustos'a kadar azalarak çift hanelerde seyretmiştir. Ağustos'ta %15,01'e düşen oran, Eylül ve Ekim'de tek haneye gerilemiş, ancak yılın son iki ayında tekrar çift haneye çıkarak Aralık'ta %11,84 ile tamamlanmıştır. 2020 yılı Ocak ayında, önceki yılın aynı ayına göre %8,2'lik düşüşle enflasyon oranı %12,15 olarak gerçekleşmiştir. 2020 boyunca enflasyon tek haneye düşmemiş, Aralık ayında %14,6'ya yükselmiştir. Bu dönemde COVID-19 salgınıyla enflasyon arasında doğrudan bağlantı gözlemlenmemiştir. Bu durumun nedeni, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın faiz indirimleri, likidite desteği ve firmaların nakit akışını düzenleyici tedbirler gibi adımlarla salgının olumsuz ekonomik yansımalarını belirli süre engellemiş olmasıdır (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 134-135).

2021 yılında aşılamanın başlaması ve ülkelerin tedbirleri gevşetmesiyle Türkiye'de %8,9'luk bir ekonomik büyüme kaydedilmiştir. Bu duruma karşın, enflasyon oranları hem talep hem de maliyet kaynaklı bozulmalar nedeniyle artış eğilimi göstermiştir. 2021 Ocak'ta %14,97 olan enflasyon, aynı yılın Aralık ayında %36,08'e, 2022 Ocak'ta %48,69'a ve Şubat'ta %54,44'e ulaşarak çok yüksek seviyelere çıkmıştır. 2021 yılı sonlarındaki bu yükselişin ana sebebi, döviz kurundaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu duruma ek olarak, uluslararası gıda fiyatlarındaki yükselişler, tarımsal kuraklık ve tedarik zincirindeki aksaklıklar da enflasyon oranlarının önemli ölçüde artmasına sebep olmuştur. Enflasyondaki artış ile COVID-19 salgını arasında bir

bağlantı olduğu göz ardı edilemez; ancak TCMB'nin 2022 değerlendirmesine göre, salgının enflasyona etkisi doğrudan değil, başka faktörlerle birlikte dolaylı yoldan gerçekleştiği yönündedir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 134-135).

2.1.3.7.3. COVID-19 Pandemisi'nin dış ticaret hacmi üzerine etkisi

COVID-19 pandemisinin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinden bir diğeri de sınırların kapanmasıyla birlikte dış ticaret dengelerinde yaşanan bozulmalardır. Türkiye'de 2020 yılının Şubat ayından sonra dış ticaret açığındaki farkın derinleştiği gözlemlenmiştir. Ancak, 2020 - Ekim ayında döviz kurundaki yükselişler ihracatı olumlu etkileyerek, dış ticaret açığının azalmasına katkı sağlamıştır (Eryılmaz, 2024, s. 68).

Çizelge 2.6. 2019-2023 Türkiye'nin Aylık Dış Ticaret Dengesi (Bin \$)

	2019	2020	2021	2022	2023
Ocak	-2290058	-4513145	-3061351	-10289945	-14290137
Şubat	-1733471	-3035648	-3347136	-7980210	-12130224
Mart	-1914614	-5469159	-4666110	-8266938	-8375782
Nisan	-2732528	-4581126	-3080067	-6147513	-8738281
Mayıs	-1687243	-3436121	-4156030	-10656579	-12492626
Haziran	-3429824	-2857635	-2870528	-8235603	-5298263
Temmuz	-3297143	-2827111	-4328577	-10702048	-12531542
Ağustos	-2340832	-6300406	-4306857	-11256235	-8711786
Eylül	-1667057	-4856025	-2606707	-9607162	-5095047
Ekim	-1765682	-2399001	-1509346	-7901610	-6603113
Kasım	-1985735	-5054020	-5446880	-8784181	-5972967
Aralık	-4668296	-45499656	-6831503	-9712803	-6099714

Kaynak: (Eryılmaz, 2024, s. 71)

Çizelge 2.6, Türkiye'nin 2019-2023 yılları arasındaki aylık dış ticaret dengesini detaylandırmaktadır. 2019'da Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla 2,2 milyar dolar ve 1,7 milyar dolar dış açık verilmiş; yılın en yüksek dış açığı ise Haziran-Temmuz döneminde kaydedilmiştir. COVID-19 pandemisinin 2020 Mart ayında Türkiye'de görülmesiyle birlikte, dış ticaret dengesi 5,4 milyar dolar açık vermiştir. 2020'nin ilk ve ikinci çeyreğinde uygulanan kısıtlamalar kademeli olarak hafifletilmeye başlanmıştır. Haziran ayında 2,8 milyar dolar olan dış açık, 2019 Haziran ayına kıyasla %16'lık bir azalma göstermiştir. Ancak Ağustos 2020'de dış açık 6,3 milyar dolara ulaşmıştır. 2021 yılı Aralık ayında dış açık 6,8 milyar dolar olarak kaydedilmiş ve bu, bir önceki yılın Aralık ayına göre %50'lik bir artışı ifade etmektedir. 2022 yılı genel olarak dış ticaret açığının arttığı bir dönem olmuş, Ağustos ayında 11,2 milyar dolarla en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2023 Ocak ayında ise dış ticaret açığı 14,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiş,

bu da bir önceki yılın aynı ayına göre %38’lik bir artış anlamına gelmektedir. Buna karşın, 2023 yılının Temmuz ayından sonra dış ticaret açığında bir düşüş gözlemlenmiştir. Türkiye ekonomisinin ithal girdiye olan bağımlılığı, dış ticaret açığının yükselmesinde temel bir etkidir. Özellikle ithal edilen ürünlerin teknoloji yoğun olması ve ekonomik büyüme hedefleri, bu açığı daha da artırmaktadır. Dış ticaret açığını azaltmaya yönelik stratejiler arasında enerji yatırımlarının artırılması öne çıkmaktadır. Ayrıca, üretimde kullanılan ithal girdilerin yurt içinde üretilmesiyle dış ticaret açığında önemli bir düşüş sağlanacağı öngörülmektedir. Dış ticaret açığının azalması, beraberinde cari açığın da kapanmaya başlamasına katkıda bulunacaktır (Eryılmaz, 2024, s. 71).

2.1.3.7.4. COVID-19 Pandemisi’nin işsizlik üzerine etkileri

İşsizlik, emeğin yeterince değerlendirilememesi durumudur ve ekonominin genişleme veya daralma süreçleriyle doğrudan ilişkilidir. İşsizlik oranları yükseldiğinde, genellikle üretim ve satış hacminde düşüşler görülmektedir. Diğer bir deyişle, işsizlik oranlarının artması ekonomilerin daralma eğiliminde olduğunu ve istihdam oranlarının azaldığını göstermektedir. Ayrıca, artan işsizlik oranları, firmaların azalan talebi karşılayamamasından dolayı çalışanlarını işten çıkarması anlamına gelmektedir (Biçerli, 2016, s. 427-428). Tüm bu veriler ışığında, COVID-19 salgınının Türkiye ekonomisi üzerindeki işsizlik oranlarına etkisi Çizelge 2.7’de incelenecektir (Ünüvar ve Aktaş, s. 136).

Çizelge 2.7. 2006-2022 Yıllara Göre İşsizlik Oranları

2006	9,5
2007	9,9
2008	11,01
2009	14,01
2010	11,9
2011	9,8
2012	10,1
2013	10
2014	10,7
2015	10,3
2016	10,9
2017	10,9
2018	11
2019	13,7
2020	13,2
2021	11,2
2022 Ocak	12,1

Kaynak: (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 136).

Türkiye’deki işsizlik verileri son on yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2008’deki küresel ekonomik krizde %14,01’e kadar yükselen işsizlik oranları, ilerleyen yıllarda %10 dolaylarına gerilemiştir. Ancak 2019’daki ekonomik krizle birlikte oranlar yeniden ciddi şekilde yükselişe geçmiştir. 2019’daki ekonomik krize, 2020 yılında COVID-19 salgınının eklenmesi durumu daha da kötüleştirmiştir. 2020 yılı da 2019’a benzer yüksek işsizlik oranlarıyla seyretnmiş, bu durumda bir toparlanma gözlenmemiştir. Salgın nedeniyle uygulanan yasaklar, sosyal mesafe kuralları gereği azalan tüketim ve dolayısıyla üretim, işgücüne olan ihtiyacı azaltmış ve firmaların işçi çıkarmak zorunda kalmasıyla sonuçlanmıştır. Artan işsizlik, 2020 yılında transfer harcamalarını ve işsizlik ödeneklerini artırarak Türkiye bütçesinde azalmalara yol açmıştır. 2021 yılında ise kontrollü serbestleşme sayesinde işsizlik oranlarında %2’lik bir düşüş yaşanmış ve oran %11,2’ye gerilemiştir (Ünüvar ve Aktaş, 2022, s. 137).

3. AVRUPA MERKEZ BANKASI (ECB) VE TÜRKİYE MERKEZ BANKASI’NIN (TCMB) COVID-19 SONRASI UYGULADIĞI MAKRO İHTİYATİ POLİTİKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

Günümüz ekonomilerinde merkez bankaları, para politikası ve bankacılık işlemlerinin yürütülmesi olmak üzere iki temel görevi üstlenmektedir. Merkez bankaları, ekonomi politikaları üretirken bir taraftan da maliye politikalarıyla koordineli bir şekilde çalışmaktadır (Uygun, 2008, s. 8).

İktisatçı Paul Anthony Samuelson, merkez bankalarının önemini “ateş ve tekerlekten sonra dünyadaki üçüncü büyük buluş” olarak tanımlamıştır. Modern ekonomilerde merkez bankaları, bankacılık faaliyetlerini düzenlenmek ve para politikasını yürütmek dışında, bankaların kredi almak ve mevduatlarını yatırmak için başvurduğu kurumlar olması nedeniyle “bankaların bankaları” olarak da anılmaktadır (Uygun, 2008, s. 8).

Merkez bankaları, her an ne kadar bir banka olarak isimlendirilse de temel hedefleri kar elde etmek değildir. Başka bir ifadeyle, merkez bankaları devletin bankası görevini üstlenmiştir. Çoğunlukla anayasanın yasama organına tanıdığı para ihracı yetkisini kullanır; devletin iktisadi politikalarının en önemli kalemlerinden biri olan para politikasına karar verip uygulamaktadır. Ayrıca hükümetin haznedarlığını yapmakta, mali politikalardan haberdar etmekte, ülkenin değerli maden ve yabancı para rezervlerini tutmakta ve yönetmektedir (Uygun, 2008, s. 8).

İlk merkez bankaları, geçmişte mevcut yönetimlerin mali ihtiyaçlarını karşılamak ve bankacılık sistemini düzenlemek amacıyla özel teşebbüsler olarak kurulmuştur. Merkez bankaları; farklı bankaların mevduatlarının birleştirilmesi, bankalar arasındaki finansal hareketlerin düzenlenmesi ve çeşitli bankacılık faaliyetlerinin uygulanması işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bulundurdıkları geniş rezervler ve kurdukları kapsamlı bankacılık sistemleri sayesinde, bu bankalar birçok bankanın deposu haline gelmekte; ekonomik kriz dönemlerinde ise borç veren konumunda diğer bankalara acil likidite sağlamaktadırlar (Bozkurt, 2024, s. 22).

Geçmişten günümüze küreselleşen dünya ile birlikte ticari faaliyetlerin artması, ekonomik faaliyetlerde de artışa yol açmıştır. Paranın iktisadi hayattaki dolaşım hızının artması, bankacılık faaliyetlerinin artmasını beraberinde getirmiştir. Bankacılık faaliyetlerindeki bu hareketlilik, banka sayısının artmasına ve dolayısıyla denetlenme gereksiniminin doğmasına sebep olmuştur. Yaşanan bu durum, hükümetlerin bankalara bazı ayrıcalıklar sağlamasına neden olmuştur (Demir, 2012, s. 6).

Merkez bankacılığını; bazı kaynaklar banknot basma ayrıcalığının verilmesinden, bazıları ise kredi verme rolünü yerine getirmesinden ve ticari endişelerle hareket etmekten vazgeçtikleri andan sonra başlatmaktadır (Demir, 2012, s. 6). Madenlerin

alaşımından yapılan paranın eksikliğini kapatmak ve paranın dolaşımdaki hızını arttırmak hedefiyle, İsveç Şansölyesi Axel Oxenstierna, 1619’da tüm yerleşim bölgelerinde banka tesis etmek düşüncesini hayata geçirmek istemiştir. İsveç, yurtdışına en çok sattığı ürün olan bakırın fiyatını sabit tutmak amacıyla 1624 yılında bakır standardını uygulamaya başlayarak ilk bakır parasını basmıştır. 1661 yılında açılan İsveç’in ilk bankası Stockholms Banco, Avrupa’daki ilk gerçek banknotları yurtdışına satmıştır. Banka büyük başarılar gerçekleştirmiş ve iflasının ardından 1668 yılında Riksens Standers Bank, şimdiki ismiyle Sveriges Riksbank anonim bankası olarak kurulmuştur. Risksbank Standers Bank, dünyanın en eski bankası olarak kabul edilmektedir (Bozkurt, 2024, s.21).

1694’te İngiltere’nin biliniirliğı en yüksek bankası olan Bank of England, anonim şirket olarak kurulmuştur. Banque de France benzeri bazı bankalarda zorunlu karşılıkları gidermek hedefiyle kurulmuştur (Bozkurt, 2024, s. 21). Örneğın, 1800 yılında, Banque de France, Fransız Devrimi sırasında kağıt para kaynaklı hiperenflasyondan sonra paranın değerini dengelemek için Napolyon tarafından kurulmuştur (Federal Reserve Bank of Cleveland, 2007, s. 2). İngiltere Merkez Bankası, 1844 yılında yurt dışına kâğıt para satma tekeline sahip olmuş, 1870 yılında da nakit paranın son mercii fonksiyonunu üstlenmiştir. 1844’te çıkarılan Peel Kanunu ile yeniden şekillenen bu banka, merkez bankacılığı sistemini ve kurallarını geliştirmiş, yurtdışına banknot satmış, devletin bankerliğini yapmış ve diğer bankalarla kıyaslandığında sağladığı imtiyazla “bankaların bankası” olmuştur (Önder, 2005, s. 10-11).

İngiltere Merkez Bankası’nın hükümetin bankerliğini yapması sebebiyle diğer bankalar da burada hesap açmaya başlamıştır. İngiltere Merkez Bankası’nın zamanla bankaların likidite rezervlerini koruyan ve geçici nakit gereksinimlerini karşılayan bir kuruma evrilmesiyle dünyada gerçek anlamda merkez bankacılığı başlamıştır. Gün geçtikçe bağımsız olan her ülke, bağımsızlığının bir göstergesi olarak merkez bankası kurmaya yönelmiştir (Önder, 2005, s. 10-11).

Tarihsel süreçte birçok merkez bankası kurulmuştur: 1811’de Finlandiya Merkez Bankası, 1814’te Hollanda Merkez Bankası, 1816’da Avusturya ve Norveç Merkez Bankaları, 1818’de Danimarka Merkez Bankası, 1828’de Endonezya Merkez Bankası, 1846’da Belçika Merkez Bankası, 1874’te İspanya Merkez Bankası, 1876’da Almanya İmparatorluk Merkez Bankası (Reichbank), 1879’da Bulgaristan Merkez Bankası, 1880’de Romanya Merkez Bankası, 1882’de Japonya Merkez Bankası, 1883’de Sırbistan Merkez Bankası, 1893’te İtalya Merkez Bankası ve 1914’te Amerikan Merkez Bankası (Fed) kurulmuştur (Karataş, 2015, s. 5).

Merkez Bankacılığının tarihini incelediğimizde, devlete uygun koşullarda kredi veren bankalara banknot basma (veya ihraç etme) yetkisi verildiği görülmektedir. Ancak bu yetkinin birkaç bankaya verilmesi, ülke piyasasında aynı anda farklı banknotların dolaşımına yol açmıştır. Bu sebeple, yurtdışına banknot ihraç etme yetkisi 19.yüzyıldan itibaren tek bir bankaya verilmiştir. Sermayesi şahıslara ait veya karma olan merkez bankaları, emisyon yetkisinin bir kamu yetkisi özelliği taşımasından dolayı zamanla kamulaştırılmıştır (Parasız, 2000, s. 250).

19.yüzyılda, dünya genelinde altın standardının kullanılmaya başlanmasıyla birlikte merkez bankaları, bastıkları paranın karşılığını altınla ödeme taahhüdünde bulunarak banknot ihraç etmeye başlamıştır. Para basımı belli kurallara tabi olduğundan, para arzı ve dolaşımı denetim altına alınmıştır. Bu durumun bir sonucu olarak, para politikası araçları kullanılmaya başlanmıştır. Hedefe ulaşmak için kullanılan temel araçlar, faiz oranlarının kontrolünü sağlayan araçlar olmuştur. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek amacıyla altın rezervlerini müdahale amacıyla kullanır; altın satın alarak faiz oranlarının yükselmesini, altın satarak da faiz oranlarındaki yükselişin önüne geçmeye çalışmaktadır. Merkez bankaları, yapılan işlemlerin hızını arttırabilmek için kısa vadeli para piyasalarına ihtiyaç duymaktadır. Diğer bankalara finansman sağlayan merkez bankaları, bu sayede diğer bankaları kendilerine borçlu hale getirmiştir. Bu bağlamda, merkez bankalarının borçlu bankalardan talep ettiği faizler, piyasa faiz oranlarının temelini oluşturmuştur (Önder, 2005, s. 13).

Ancak İngiltere’de farklı bir durum yaşanmıştır. Bankalar merkez bankasına borçlu olmadığından ilkel manada açık piyasa işlemleri ortaya çıkmıştır. Bunun üzerine İngiltere Merkez Bankası, repo ve ters repo benzeri işlemler uygulamaya başlamıştır. Merkez bankaları hükümetlerden bağımsız karar alabildikleri için ticari faaliyetlerden çekilmiş ve bu durumla “bankaların bankası” konumuna geçmiştir (Önder, 2005, s. 13).

Ekonomistler, uluslararası anlamda tarihte kullanılan ilk para sisteminin altın standardı olduğunu belirtmektedir. 19.yüzyıldan I. Dünya Savaşı’na kadar olan zaman dilimi, altın standardı sisteminin en etkin olduğu dönemdir. I. Dünya Savaşı’ndan sonra altın kullanımını kısıtlamak adına bazı ülkeler, ülke içinde kullanılmak üzere kâğıt para kullanmaya başlamıştır (İskenderoğlu, 1988, s.2-3).

Bir dönem altın standardına bağlı kalınmış ancak 1929 Büyük Buhranı’ndan sonra basılan kâğıt paraların karşılığında altın rezervi sağlanamamıştır. Daha sonra altın standardı tedavülden kaldırılmış ve yasal müdahale aracı olarak kâğıt para kullanılmaya başlanmıştır. Merkez bankalarının çıkardığı banknotları altına çevirme gibi bir zorunluluk

kâğıt para sisteminde bulunmamaktadır. Kâğıt para sisteminde hükümet, ülkenin ekonomik durumunu göz önünde bulundurarak, paranın iç ve dış piyasalardaki değerini korumasını sağlayarak para ihracı gerçekleştirmektedir. Kâğıt para sistemi ile birlikte merkez bankalarının sorumlulukları da artmıştır. Sisteminin korunması ve istikrarlı bir şekilde devam edebilmesi için devlet müdahalesi gereklidir. I. Dünya Savaşı'ndan sonra devletler, merkez bankasına müdahale sınırlarını genişletmiştir (Zarakolu, 1988, s. 38).

1945-1971 yılları arasında yaşanan döneme gelindiğinde, Keynesyen fikirler dikkat çekmiş, ABD ve İngiltere'nin başkanlığında Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur. Uluslararası bir para sistemi olan bu sistemde döviz kurlarının değişim oranları bir değere sabitlenmiş ancak daha sonra bu değeri değiştirebilme imkânı da sağlanmıştır. Kâğıt üstünde bütün para birimleri altına bağlanmış olsa da uygulamada çoğu para birimi kayda değer ölçüde ABD dolarına sabitlenmiş, ABD doları da altına endekslenmiştir. 1945-1971 döneminde iktisadi politikalar maliye politikalarının çizdiği sınırlar içinde belirlenmiş, para politikaları ise maliye politikalarına destek olmuştur (Çelik, 2006, s. 2).

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizlerinin dünyada önemli yankıları olmuştur. Özellikle iktisat alanında söz sahibi olan Keynesyen bakış açısı, 1980'li yıllara geldiğimizde yerini uygulamaya geçen Parasalcı İktisada bırakmış ve bu politikalar etkin şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Bu politikalar sonucu klasik merkez bankacılığı anlayışı yerini modern merkez bankacılığına bırakmıştır. Petrol fiyatlarında olağanüstü bir artış yaşanmış, bu durumdan kaynaklanan kırılğanlıkları önlemek için merkez bankaları gevşek para politikaları uygulamış ve bu durum enflasyonist baskının şiddetini artırmıştır. Aslında bu durum modern merkez bankacılığında fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politika geliştirmek için bir adım olmuştur (Demir, 2012, s. 9).

Bretton Woods dönemi baz alınıp modern merkez bankacılığı ile karşılaştırıldığında, o dönemde merkez bankalarının görünür bir şekilde enflasyona karşı oldukları, kullanılacak araç seçiminde daha bağımsız oldukları ve doğrudan kontrollere olan bağımlılığın olmadığı görülmektedir. Bu dönemde merkez bankalarının temel görevinin fiyat istikrarı sağlamak olduğu anlaşılmaktadır. Bu hedefe yönelik politikalar uygulanırken, hükümet giderlerinin parasal genişlemeyle karşılanması ve parasal genişlemenin kısa ve uzun vadedeki etkilerinin uyumsuzluğundan kaynaklanan enflasyonist eğilimler üzerinde durulmaktadır (Demir, 2012, s. 9).

3.1.1. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarihçesi

3.1.1.1. Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU)

1988 yılında Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) kurulması kararı, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) kuruluşunun ilk adımını olmuştur. Bu kararla birlikte Avrupa'da sermaye hareketleri serbest olacak, ortak bir para otoritesi kurulacak ve Avro bölgesi ülkeleri arasında ortak bir para politikası uygulanacaktır (ECB, 2025a). Avrupa Konseyi, Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) aşamalı olarak gerçekleştirileceğini doğrulamış ve dönemin Avrupa Komisyonu Başkanı Jacques Delors liderliğindeki komiteye, Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) somut aşamalarının detaylı araştırılması görevini vermiştir. Oluşturulan Delors Raporu'nda, Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) üç farklı fakat evrimsel aşamada gerçekleştirileceği belirtilmektedir (ECB, 2025b).

EMU'nun birinci aşaması; Avrupa Konseyi, Delors Raporu'nu temel alarak, Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) ilk evresinin 1990 yılında başlaması kararını Haziran 1989'da almıştır. Bu aşamada; sermaye işlemlerinde bağımsızlık, merkez bankalarının koordineli çalışması, bir hesap birimi olan EMU'nun özgürce kullanımı ve ekonomik yakınsamanın düzeltilmesi amaçlanmıştır. İlke olarak, üye ülkelerin sermaye hareketlerine ilişkin bütün tedbirler kaldırılmıştır (ECB, 2025b).

1964'te kurulan Valiler Komitesi'nin parasal iş birliğindeki sorumlulukları zamanla artmıştır. Yeni görevleri arasında, fiyat istikrarını sağlamak hedefiyle üye devletlerin parasal politikaları ile ilgili fikir alışverişinde bulunmak ve bu politikaların düzenlenmesini teşvik etmek yer almıştır. Kısıtlı zaman dilimi ve sorumlulukların karmaşıklığı düşünüldüğünde Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) son aşaması da Valiler Komitesi tarafından başlatılmıştır (ECB, 2025b).

İkinci ve üçüncü aşamalara ulaşmak, ayrıca hukuki hazırlıkları tamamlamak ve Topluluğu Kuran Antlaşma'nın (Roma Antlaşması) kurumsal bir kimlik kazanması için yeniden düzenlenmesi amacıyla, 1991 yılında EMU üzerine hükümetlerin katılım sağladığı bir konferans düzenlenmiştir. Görüşmeler neticesinde, 1991 Aralık ayında kabul edilen ve 7 Şubat 1992 tarihinde Maastricht'te imzalanan Avrupa Birliği Antlaşması'nın yürürlüğe girmesi öngörülmüştür. Ancak kuruluş sürecindeki aksaklıklar sebebiyle Avrupa Birliği Antlaşması, 1 Kasım 1993'te yürürlüğe girmiştir (ECB, 2025b).

EMU'nun ikinci aşaması; 1 Ocak 1994'te aşağıdaki maddelerle başlatılmıştır (ECB, 2025b).

- Avrupa Para Enstitüsü'nün kurulması
- Merkez bankalarının verdiği kredinin yasaklanması
- Para politikasının kendi içinde uyumlu olmasının sağlanması
- Ekonomik yakınlığın artırılması
- Avrupa Merkez Bankaları düzenlemesinin tamamlanma tarihine kadar ulusal merkez bankalarının bağımsız olması
- Üçüncü aşama için hazırlıkların yapılması (ECB, 2025b).

Avrupa Para Enstitüsü'nün 1 Ocak 1994'te kurulması ve EMU'nun bir sonraki aşamasının başlamasıyla Valiler Komitesi varlığını kaybetmiştir. Avrupa Para Enstitüsü'nün EMU'nun döviz politikalarına müdahale etme yetkisi bulunmamaktadır (ECB, 2025b).

EMU'nun temel görevleri arasında; merkez bankası iş birliği ve para politikası sistemini sağlamlaştırmak, üçüncü aşama için Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (ESCB) kurulmasını sağlamak, tek bir para politikası ve para birimi oluşturmak için hazırlık yapmak bulunmaktadır. Bu hedefle, oluşturulacak politikalarla ilgili bilgi alışverişi sağlanmak adına bir forum oluşturulmuştur. ESCB'nin üçüncü aşamasında yerine getirilecek sorumlulukların genel düzenlemelerinin çerçevesi belirlenmiştir. Avrupa Konseyi, 1995'te Avrupa para biriminin Euro olmasını kabul etmiştir. EMU'un son aşamasının 1999'da başlayacağı doğrulanmıştır (ECB, 2025b).

EMU'ya, Euro Bölgesi ile diğer Avrupa Birliği ülkeleri arasında para politikası ve döviz ilişkileriyle ilgili hazırlık çalışmaları yapma görevi verilmiştir. Bu görev doğrultusunda, EMU tarafından 1996'da Avrupa Konseyi'ne rapor sunulmuştur. Sunulan bu rapor, 1997'de kabul edilen döviz kuru mekanizmasının ilkeleriyle ilgili Avrupa Konseyi Kararı'nın temelini oluşturmaktadır. EMU, 1996'da önce Avrupa Konseyi'ne, daha sonra kamuoyuna, 1 Ocak 2002'de piyasaya çıkacak Euro banknotlarının dizaynını sunmuştur. Avrupa Konseyi, 1997'de EMU' da yer alan antlaşma maddelerini tamamlamak hedefiyle İstikrar ve Büyüme Pakti'ni onaylamıştır. Pakt, 1998'de Konsey beyannamesi ile desteklenmiş ve 2005-2011 yenilemelerinden geçmiştir (ECB, 2025b).

Birliğe ilk katılımı sağlayan ülkeler arasında Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya bulunmaktadır. Devlet ve Hükümet Başkanlarının yanı sıra, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yürütme Kurulu üyeliğine aday gösterebilecekleri kişiler konusunda siyasi bir uzlaşmaya varılmıştır (ECB, 2025b).

1998 yılında, mutabık kalan üye devletlerin maliye bakanları ve ulusal merkez bankalarının yöneticileri, Avrupa Komisyonu ve ECB ile birlikte, üye ülkelerin para birimlerinin o anki ECB ikili merkez kurlarının, Euro'ya geri döndürülemez bir biçimde çevrilme oranlarının belirlenmesi hususunda anlaşma sağlanmıştır. Aynı yıl, üye devletlerin hükümetleri, ECB Başkanı, Başkan Yardımcısı ve Yürütme Kurulu'nun dört üyesinin atamasını gerçekleştirmiştir. ECB'nin kuruluşu ile atamaların yürürlüğe gireceği belirtilmiştir. EMU'nun üçüncü ve son aşaması olan Euro Sistemi, ECB ve katılımcı üye devletlerin ulusal merkez bankaları tarafından oluşturmuştur. 1998'de ECB'nin kurulması ile EMU görevini tamamlamıştır (ECB, 2025b).

EMU'nun üçüncü aşaması;1 Ocak 1999'da başlamıştır. Bu süreçte; dönüşüm oranlarının geri alınmaz şekilde belirlenmesi, Avrupa Merkez Bankası sistemine üye tüm bankalarda tek bir para politikasının uygulanması ve Avrupa Birliği (AB) içerisindeki döviz kuru mekanizmasının yanı sıra İstikrar ve Büyüme Anlaşması'nın hayata geçirilmesi hedeflenmiştir. EMU'nun son aşaması olan bu dönemde, Para Birliği'ne ilk etapta dâhil olan 11 üye devletin para birimlerinin ve döviz kurlarının geri alınamaz şekilde sabitlenmesi ve ECB'nin sorumluluğunda ortak bir para politikasının yürütülmesi sağlanmıştır (ECB, 2025b).

3.1.1.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Avrupa Merkez Bankaları sistemi (ESCB) ve Euro Sistem

Dünyanın en büyük ekonomilerinden biri olan Euro Bölgesi'nin para politikasını 1 Ocak 1999'dan bu yana Avrupa Merkez Bankası (ECB) yürütmektedir. Avrupa Birliği'ne üye 11 devletin para politikaları yürütme yetkisini ECB'ye vermesiyle Euro Bölgesi oluşmuştur. Euro Bölgesi'ne zamanla; Yunanistan 2001'de, Slovenya 2007'de, Kıbrıs ve Malta 2008'de, Slovakya 2009'da, Estonya 2011'de, Letonya 2014'te, Litvanya 2015'te ve Hırvatistan 2023'te dâhil olmuştur (ECB, 2025c).

ECB, Euro'nun değerini korumayı amaçlanmaktadır. Tek bir denetim mekanizmasına sahip olan Avrupa Merkez Bankası, Euro Bölgesi sınırları içindeki ve dışındaki üye devletlerde faaliyet gösteren kredi kurumlarının alacağı önlemlerin sorumluluğunu taşımaktadır. Böylece bankacılık sisteminin güvenli ve sağlam bir yapıya sahip olmasına ve finansal sistemin istikrarlı bir şekilde sürdürülmesine katkı sağlamaktadır (ECB, 2025c).

Para politikası, yasal olarak Avrupa Birliği'nin İşleyişine Dair Anlaşma ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası Tüzüğü'nde yer almaktadır. 1998 yılından itibaren yürürlüğe giren Tüzük ile Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) kurulmuştur. ECB, Euro Sistem ve ESCB'nin çekirdeğini oluşturmaktadır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tüzel kişiliğe sahip bir kuruluştur. Avrupa Sistemi; Euro Sistem, ECB ve Euro'yu benimseyen ülkelerin Ulusal Merkez Bankaları'ndan (NCB), Euro Bölgesi ise Euro'yu benimseyen AB ülkelerinden oluşmaktadır (ECB, 2025c).

Euro Sistem, fiyat istikrarını sağlamak hedefiyle çeşitli görevler üstlenmektedir. Euro Sistem; para politikasının tanıtmak ve uygulamak, döviz işlemlerini yürütmek, Euro Bölgesi'nin döviz rezervlerini idare etmek, ödeme işlemlerinin problemsiz çalışmasını desteklemek gibi sorumlulukları yerine getirmektedir. Ayrıca bankacılık faaliyetlerinin kontrolü, banknotlar, istatistik, makro ihtiyati politikalar, uluslararası ve Avrupa iş birliği alanlarında da özel sorumluluklar yürütmektedir (ECB, 2025d).

3.1.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB) kurumsal yapısı

3.1.2.1. Yönetim kurulu

Yönetim Kurulu; Başkan, Başkan Yardımcısı ve dört üyeden oluşmaktadır. Kurulun bütün üyeleri Avrupa Konseyi tarafından sekiz yıllık bir görev süresiyle atanmaktadır. Yönetim Kurulu'nun sorumlulukları arasında toplantıları hazırlamak, Yönetim Konseyi tarafından alınan kararlara uygun para politikasını uygulamak, ECB'nin günlük işlerini yönetmek ve Yönetim Konseyi tarafından devredilen yetkileri kullanmak yer almaktadır. (ECB, 2025e).

3.1.2.2. Yönetim konseyi

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ana kararları Yönetim Konseyi'nde alınmaktadır. Yönetim Konseyi; Yürütme Kurulu'nun altı üyesi ve Euro Bölgesi ülkelerinin ulusal merkez bankalarının valilerinden oluşmaktadır. Yönetim Konseyi, Avrupa Merkez Bankası ve Euro Sistem'e verilen görevleri yerine getirmek amacıyla yönergeleri içselleştirmek ve kararlar almak, Euro Bölgesi adına para politikasını

belirlemek ve Avrupa Merkez Bankası'nın bankacılık denetimini sağlamak gibi sorumlulukları yerine getirmektedir (ECB, 2025f).

Yönetim Konseyi genellikle ayda iki kez toplanmaktadır. Toplantılarda ekonomik ve parasal gelişmeler gözden geçirilmekte; ayrıca altı haftada bir para politikası kararları alınmaktadır. Gerçekleştirilen diğer toplantılarda ise ECB ve Euro Sistemi'nin sorumlu olduğu diğer konular görüşülmektedir. Altı haftada bir alınan para politikası kararları, düzenlenen bir basın toplantısında bütün detayları ile açıklanmaktadır. Bu basın toplantısına Başkan, Başkan Yardımcısı'nın yardımıyla başkanlık etmektedir (ECB,2025f). ECB, Avrupa Birliği'nin denetleme kurumudur. Denetleme Mekanizması kapsamında bankalar açısından hukuken uyulması zorunlu olan kararlar alabilmektedir (ECB, 2025g). Bu kararlar aşağıda sıralanmıştır;

- İlerisi için alınacak önlemlerin neler olacağına karar vermek
- Öz sermayedeki kesintilerini onaylamak
- Mikro ve makro ihtiyati sermaye tamponlarını belirlemek
- Bankaları denetlemek ve bankaların önemlilik statüsüne karar vermek
- Bankacılık lisanslarının verilmesini veya geri alınmasını sağlamak
- Nitelikli varlıkların alınmasını veya elden çıkarılmasını değerlendirmek
- Herhangi bir yönetim organının bütün üyelerinin yönetim ve gözetim işlevlerinin uygunluğuna karar vermek
- Önemli bankalara yaptırımda bulunmak (ECB, 2025g)

ECB denetim kararı alıyorsa, bu kararı vermesinde etkili olan maddi gerçekleri, hukuki sebepleri ve denetim esaslarını şeffaf bir şekilde açıklaması gerekmektedir. ECB, hakkında kararlar alacağı taraflara, kararlar kabul edilmeden önce bu kararlar ile ilgili açıklama yapma hakkı tanımaktadır. Böylece, karar almadan önce eksiksiz bilgiye sahip olunmaktadır. Kural olarak ilgili tarafa iki hafta süre tanınmakta ancak bazı durumlarda bu süre üç iş günüyle sınırlı tutulabilmektedir (ECB, 2025g).

ECB'nin bir organı olan Gözetim Kurulu, Yönetim Kurulu'nun itirazsızlık prosedürü kapsamında kabul ettiği taslak kararları hazırlamaktadır. Yönetim Kurulu, alınan karara belli bir süre itiraz etmezse, karar kabul edilmiş sayılmaktadır. Bunun yanı sıra, genel çerçeve kapsamına alınan diğer kararlar Yönetim Kurulu tarafından itirazsızlık usulü dışında alınmaktadır. (ECB, 2025g).

ECB, para politikası ile gözetim sorumlulukları arasında oluşabilecek çatışmaların önüne geçmek amacıyla, hedeflerin, karar alma süreçlerinin ve sorumluluklarının birbirinden ayrılmasını sağlamaktadır (ECB, 2025g).

3.1.2.3. Genel konsey

Genel Konsey, Avrupa Merkez Bankası Başkanı ile Başkan Yardımcısı ve Avrupa Birliği'ne üye devletlerin Ulusal Merkez Bankaları'nın (UMB) Başkanlarından oluşmaktadır. Genel Konsey toplantılarına Avrupa Birliği Konsey Başkanı, Avrupa Komisyonu üyelerinden herhangi biri ve Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu'nun diğer üyeleri katılım sağlayabilmekte ancak oy kullanma yetkileri bulunmamaktadır (ECB, 2025h).

Genel Konsey, Ekonomik ve Parasal Birlik'in son aşamasında, ECB'nin sorumluluğunda olan Avrupa Para Enstitüsü'nden devralınan talimatları yürütmek üzere bir geçiş organı olarak da değerlendirilebilmektedir (ECB,2025h). Avrupa Merkez Bankası Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası Tüzüğü uyarınca, Avrupa Birliğine üye bütün devletlerin ortak para birimi olan Euro'ya geçmesiyle birlikte Genel Konsey sona ermiştir (ECB, 2025h).

3.1.2.4. Denetim kurulu

Denetim Kurulu, ECB'nin denetim sorumluluklarını konuşmak, organize etmek ve uygulamak için üç haftada bir toplanmaktadır. Yönetim Kurulu'na itirazsız kabul yöntemi çerçevesinde taslak kararlar sunulmaktadır. Denetim Kurulu, Başkan (sadece bir defaya mahsus beş yıllık bir süre için), Başkan Yardımcısı (ECB Yönetim Kurulu üyeleri içinden seçilir), Dört ECB temsilcisi ve ulusal denetçilerin temsilcilerinden oluşmaktadır (ECB, 2025i).

ECB' ye üye bir devlet, ulusal denetim otoritesi olarak Ulusal Merkez Bankası'nı (NCB) kullanmıyorsa, kendisine yetki tanımlanan otoritenin temsilcisine kendi NCB' sinden bir temsilci eşlik edebilmektedir. Böyle durumlarda, temsilciler oylama yönetiminde kendi hedefleri doğrultusunda tek bir üye olarak kabul edilmektedir (ECB, 2025i).

3.1.2.5. Yönlendirme komitesi

Yönlendirme Komitesi, Denetleme Kurul'unun faaliyetlerini desteklemekte, ayrıca Kurul toplantılarını hazırlamaktadır. Bu komite; Denetim Kurulu Başkanı,

Denetim Kurulu Başkan Yardımcısı, bir ECB temsilcisi ve ulusal denetçilerin beş temsilcisinden oluşmaktadır. Ulusal denetçilerden oluşan temsilciler, Denetim Kurulu tarafından bir yıllık süre için atanmaktadır (ECB, 2025ı).

3.1.3. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası stratejisine genel bakış

Para politikası, merkez bankalarının ekonomideki paranın maliyetini ve bulunabilirliğini etkilemek adına aldıkları kararları ile ilgilenmektedir. Euro Bölgesi için, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) aldığı en önemli kararlardan biri faiz oranlarıdır. ECB' in faiz oranlarında yaptığı değişiklikler, ticari bankaların uyguladığı faiz oranlarını belirlemekte; alınan faiz kararları ise tüketicilerin ve şirketlerin yatırım kararlarını etkilemektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) hedefi, enflasyonu orta vadede %2 seviyesinde tutmaktır. Faiz oranları, ECB'nin kullandığı para politikası araçlarından bir tanesini oluşturmaktadır (ECB, 2021a).

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 2021'de yayınladığı para politikası stratejisinde, temel amacının Euro Bölgesi'nde fiyat istikrarı sağlamak olduğu ve bu amacına hizmet edecek araçların kullanılacağı belirtilmektedir. Para politikalarının genel olarak iki ana hedefi bulunmaktadır. Hedeflerin birincisi, politika yapıcılara ülkenin ekonomik durumu ile ilgili sistematik bir çerçeve sağlamaktır. İkincisi ise, kamuoyu koordinasyon sağlayan bir araç görevi görmektir (ECB, 2021b).

Günümüzde merkez bankaları, dünya genelinde bir dizi önemli değişiklik nedeniyle artan sayıda zorlukla mücadele etmek zorunda kalmaktadır. Para politikasının koordine edilmesinde doğrudan etkili olan asıl konu, yapısal gelişmelerin, enflasyonla amaçlanan ve ekonominin gücüyle çalıştığı faiz oranı olan denge faiz oranını, Euro Bölgesi'nde ve uluslararası alanda düşürmüş olmasından kaynaklanmaktadır (ECB, 2021b).

Euro Bölgesi, evrensel ve finansal mali zorluk dönemiyle COVID-19 pandemisi gibi iktisadi gerilemelerden ve enflasyon üzerinde negatif eğimli gerilim oluşturan büyük şoklardan etkilenmiştir. Bu durum, önemli politika yanıtları gerektirmiştir. Para politikasındaki sınırlamalar ve diğer faktörler iş birliği içine girdiğinde, enflasyonu kısa dönemde etkileyebilecek fiyatlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmaktadır. Bankacılık sektörü dışında finansal aracılığın artmasıyla gelişim gösteren finansal yapıların oluşumu, para politikasındaki iletişimi farklı bir boyuta taşımaktadır. Euro

Bölgesi'nin kurumsal mimarisi 2003'ten günümüze köklü değişimler göstermiş olsa da bu değişimler henüz tamamlanmamıştır (ECB, 2021b).

Yeni Para Politikası stratejisinde orta vadeli yönelim, önemli bir yer tutmaktadır. Bu yönelim, enflasyon dönemindeki ve aktarım mekanizmasındaki dalgalanmaları hesaplamaktadır. Böylece, para politikasının yakın dönemde enflasyonu ve ekonomiyi değişken aktarım mekanizması aksamaları sebebiyle hatalı bir şekilde denetlemesinin önüne geçilmesi doğrulanmaktadır. Orta vadeli yönelim, ECB'nin fiyat istikrarı ile finansal istikrarın karşılıklı bağlantısını dikkate alarak, olası durumlarda finansal istikrarı değerlendirmeye almasına imkân tanımaktadır. ECB, para politikası tutumunu, para politikasının orta vadede fiyat istikrarını güvence altına alacak şekilde iktisadi, mali ve finansal gelişmelere yarar sağlayıp sağlamadığına göre belirlemektedir. Uygun bir para politikası belirlemek için para politikası araçları tek tek ve birlikte incelenmektedir (ECB, 2021b).

Maliye ve diğer politikalar, özellikle makroekonomik istikrarı sağlamak adına önem taşımaktadır. Derin ekonomik krizlerde konjonktür karşıtı maliye politikası hayati bir rol oynamakta, ekonomi toparlandığında ise borç sürdürülebilirliğini koruyucu önlemler gerekmektedir. Bu finansal strateji, ekonomiyi dengeleyerek ve borç devamlılığını sağlayarak fiyat istikrarına katkıda bulunmakta ayrıca para politikasının etkinliğini artırmaktadır. Ekonominin dengede olduğu zamanlarda maliye politikasının düzenleyici etkisi otomatik dengeleyicilerle sınırlı kalmakta, kriz dönemlerinde ise döngüsel takdiri maliye politikası kritik bir rol oynamaktadır. Özellikle 2008-2009 küresel finans krizi, 2011-2012 Euro Bölgesi krizi ve 2020-2021 COVID-19 salgını gibi deneyimler, zorlu dönemlerde maliye ve para politikalarının birbirini güçlendirmesi gerektiğini kanıtlamaktadır (ECB, 2021b).

Avrupa Merkez Bankası (ECB) için öncelikli amaç fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu temel hedefin yanı sıra, ECB'nin ikinci derecede önemli bir amacı da, fiyat istikrarını tehlikeye atmadan Euro Bölgesi'nde yüksek istihdam ve sürdürülebilir büyümeyi destekleyen makroekonomik politikaları teşvik etmektir. Özellikle 2008 krizi sonrasında yaşanan politika ayrışması döneminde bu ikincil amaç daha belirgin hale gelmiştir (Bağış, 2017, s. 34).

Finansal risklere karşı alınan ilk önlem, makro ve mikro politikalardan oluşmaktadır. Makro politikalar, çoğu durumda para politikasıyla birbirini tamamlamaktadır. Örneğin, dengesizliklerin toplanmasını önleyen makro ihtiyati

politikalar, fiyat istikrarı üzerinde negatif etkileri olan gelecek finansal krizlerin ihtimalini azaltmaktadır (ECB, 2021b).

Para politikasının önceliklerini belirleyen kurumsal bir taahhüt olarak, amaçlar arasında hiyerarşi kabul edilmesi önemlidir. Bu yaklaşım, fiyat istikrarıyla uyuşmayan para politikası uygulamalarını engellemektedir. Sonuç olarak, ABD Merkez Bankası FED'den farklı olarak ECB, iyi tanımlanmış bir statüye ve öncelikli amacı içsel fiyat istikrarının sürdürülmesi olan tek amaçlı bir parasal otorite olarak işlev görmektedir. Bu bağlamda, fiyat istikrarı tanımı, para politikası yapıcılar üzerinde güçlü bir yasal kısıtlama oluşturarak kurumun öncelikli amacının belirlenmesinde takdir yetkisi alanını daraltmaktadır (Schwartz vd., 2008, s. 22-23).

Avrupa Merkez Bankası (ECB), temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmasına rağmen, geliştirdiği çeşitli mekanizmalar ve uyguladığı politikalarla finansal istikrara da önem vermektedir. 2008 küresel krizi öncesinde, diğer merkez bankalarında olduğu gibi ECB'de daha çok geleneksel politika araçlarını kullanmaktaydı. Ancak krizin ardından geleneksel yaklaşımların yetersiz kalmasıyla, merkez bankaları politika çerçevelerini değiştirmek zorunda kalmıştır. Bu yeni çerçeve, makroekonomik istikrarın sağlanabilmesi için fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrar amacına da ağırlık verilmesi gerektiğini vurgulamaktadır (Yıldız ve Yıldırım, 2015, s. 1047).

2008'de yaşanan kriz öncesinde, merkez bankalarının yaygın görüşü, fiyat istikrarı sağlandığında finansal istikrarın da kendiliğinden oluşacağı yönündeydi. Ancak bu krizden çıkarılan en önemli derslerden biri, fiyat istikrarının finansal istikrar için gerekli fakat yeterli olmadığı yönündedir. Zira en ciddi finansal dengesizlikler, genellikle fiyat istikrarının geçerli olduğu dönemlerde fark edilmeden gelişebilmektedir. Krizden önce, özellikle enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler, finansal gelişmeleri yalnızca orta vadede fiyat istikrarı üzerindeki potansiyel etkileri açısından değerlendirmekteydi. Günümüzde ise, finansal krizlerin maliyetlerinin oldukça yüksek olması ve sonuçlarının fiyat istikrarı açısından sorunlu olması nedeniyle, birçok merkez bankası finansal istikrarı başlı başına bir amaç olarak kabul etmektedir (Blinder vd., 2017, s. 11-12).

Euro Bölgesi'nde finansal istikrarı yeniden tesis etmek amacıyla iki önemli mekanizma hayata geçirilmiştir. Bu mekanizmalardan ilki, Şubat 2012'de kurulan Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)'dir. ESM'nin temel amacı, üye ülkelere finansal destek sağlayarak birliğin genel finansal istikrarını güvence altına almaktır. Finansal istikrarın sağlanmasına yönelik oluşturulan bir diğer mekanizma ise Avrupa Finansal

İstikrar Fonu (EFSF)'dur. EFSF, üye ülkelerde yaşanan finansal zorlukların birliğin finansal istikrarına zarar vermesini engellemek amacıyla kurulmuş olup, bu doğrultuda üye ülkelere çeşitli finansal kolaylıklar sunmaktadır (Yıldız ve Yıldırım, 2014, s. 60-61). Ayrıca, Avrupa Birliği finansal sistemini denetlemek ve sistemik risklerin birlik içinde yayılmasını önlemek amacıyla 2010 yılında, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) bir organı olarak Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) oluşturulmuştur (Yıldız ve Yıldırım, 2014, s. 60).

3.1.3.1. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası araçları

3.1.3.1.1. Açık piyasa işlemleri

Euro Sistem, para piyasasında likiditeyi yönetmek, faiz oranlarını kontrol altında tutmak ve para politikası duruşuna dair sinyaller vermek için açık piyasa operasyonlarını en önemli araç olarak kullanmaktadır. Bu operasyonları gerçekleştirebilmesi için elinde beş farklı araç bulunmaktadır. Bu araçların başında ters işlemler gelmektedir. Bunu sırasıyla doğrudan işlemler, borç sertifikası ihracı, döviz takas işlemleri ve sabit-vadeli mevduat toplama araçları takip etmektedir (Europäische Zentralbank, 2000, s. 4).

Euro Sistem'in para piyasasında likidite yönetimi ve faiz kontrolü için kullandığı temel araçlardan olan Açık piyasa işlemlerinin özünü, “ters işlemler” oluşturmaktadır. Bu işlemler genellikle repo veya ipotekli kredi şeklinde uygulanmaktadır. Ters işlemler, mali sisteme fon sağlamak amacıyla geri satım vaadiyle menkul kıymet alımı (repo) ya da piyasalardan likiditeyi çekmek için geri alım vaadiyle menkul kıymet satımı (ters repo) şeklinde gerçekleşmektedir. Ters işlemlerin bir diğer uygulama biçimi ise ipotek karşılığı kredi yöntemiyle piyasalara fon sağlamaktır. En sık kullanılan ters işlem türleri, ulusal merkez bankaları tarafından merkezi olmayan bir yaklaşımla yürütülen refinansman operasyonları ve uzun vadeli refinansman operasyonlarıdır. Ayrıca, bu işlemler ince ayar operasyonlarında ve yapısal operasyonlarda da kullanılabilir (Europäische Zentralbank, 2000, s. 5).

Euro Sistem'in kullandığı açık piyasa operasyon türleri arasında en önemlisi refinansman operasyonlarıdır. Bu operasyonlar, para piyasasındaki faiz oranlarının kontrolünde ve likidite sağlanmasında etkin bir şekilde kullanılmaktadır. Refinansman operasyonları çerçevesinde gerçekleştirilen haftalık satışlara uygulanan faiz oranlarına ise anahtar faiz oranları adı verilmektedir (Savaş, 1999, s. 64).

Uzun vadeli refinansman operasyonları, her ay uygulanan üç ay vadeli satış işlemleri olarak tanımlanmakta ve piyasaya likidite sağlamayı amaçlamaktadır. Bu yöntemle piyasanın uzun vadeli fon ihtiyacı karşılanmakta, ancak operasyonların parasal hacmi standart refinansman işlemlerine göre sınırlı kalmaktadır. Euro Sistem, ince ayar önlemlerini genellikle ters açık piyasa işlemleriyle gerçekleştirmektedir; bu işlemler, beklenmedik likidite şoklarının faiz oranları üzerindeki etkisine hızla müdahale etmek için kullanılmakta ve bir saatlik hızlı ihalelerle tamamlanmaktadır. Euro Sistem'in mali sistemdeki yapısal pozisyonunu düzenlemeye yönelik yapısal operasyonlar ise genellikle ters açık piyasa işlemleri şeklinde yürütülmekte, ayrıca borç sertifikası ihracı ve doğrudan işlemler yoluyla da uygulanabilmektedir. Bu operasyonlar hem likiditeyi emme hem de sağlama amacı taşımaktadır. Doğrudan işlemler, kesin alım ya da satım şeklinde gerçekleşmekte ve menkul değer mülkiyeti doğrudan alıcıya geçmektedir. ECB, piyasadaki likiditeyi çekmek ve Euro Sistem'in finansal sektördeki konumunu güçlendirmek amacıyla genellikle 12 aydan kısa vadeli borç sertifikaları ihraç etmektedir (Çolakoglu, 2004, s. 102).

Para politikası çerçevesinde yürütülen döviz takas işlemleri, yabancı para karşılığında Euro cinsinden peşin ve vadeli işlemlerin aynı anda yapılmasını içermektedir. Bu işlemler, özellikle ince ayar operasyonlarında kullanılmakta ve esas olarak likidite yönetiminde ve dolayısıyla piyasa faiz oranlarının kontrolünde kritik bir rol oynamaktadır (Stierand, 2000, s. 4).

3.1.3.1.2. Ayakta duran tesisler (daimi olanaklar)

Finansal piyasalara bir geceliğine nakit desteğinin verilmesi veya geri çekilmesi hedefiyle uygulanan ve piyasa faiz oranlarının yönünü belirleyen bu araç, katılımcılara iki farklı sürdürülebilir olanak sağlamaktadır (ECB, 2025i).

Marjinal kredi imkanı: Uygun paydaşlar, gerekli teminatın sağlanması şartıyla ulusal merkez bankalarından bir geceliğine nakit sağlamak için marjinal finansman olanağından faydalanabilmektedir. Marjinal kredi kolaylığının faiz oranı, bir gecelik bankalar arası piyasa faizinin tavan değerini oluşturmaktadır (ECB, 2025i).

Mevduat imkânı: Uygun paydaşlar, mevduat kolaylığını ulusal merkez bankalarına gecelik para yatırmak için tercih edebilmektedir. Mevduat kolaylığındaki faiz seviyesi, bir gecelik bankalar arası piyasa faizinin taban değerini oluşturmakta ve kısa vadeli para piyasası oranlarını sabitlemektedir. ECB Yönetim Konseyi, Mart 2024'te para

politikası tutumunu para biriktirme oranı faizi ile yönetmeye devam edeceğini kararlaştırmıştır (ECB, 2025i).

Kısa dönemli para piyasası faizlerinin, hedeflenen para politikası tutumu ile ilgili göstergeleri belirsizleştirmede süreci belli bir oranda dalgalanmaya hoşgörüyle, para biriktirme olanağı faiz seviyesinde ilerlemesi beklenmektedir. Uygun paydaşlar, para biriktirme olanağı faizi sıfırın altına inmediği sürece para biriktirme olanağında değerlendirilen fonlar için tasarruf faizi almaktadır; bu durum, minimum rezervleri sınırı aşan vadesiz mevduat tutarları için de geçerli olmaktadır (ECB, 2025i).

3.1.3.1.3. Zorunlu karşılıklar (asgari rezervler)

ECB, Euro Bölgesi'nde kurulan finans kuruluşlarının ulusal merkez bankalarının hesaplarında belli bir miktarda varlık tutmasını zorunlu kılmaktadır. Bu kaynaklara “Asgari Rezervler” veya “Zorunlu Rezervler” denilmektedir. Zorunlu rezerv mekanizması, para piyasası faiz değerlerini dengede tutmak ve olası yapısal finansman açığı oluşturabilmek (veya büyütmek) için planlanmaktadır (ECB, 2025i).

ECB, finansal kurumların merkez bankalarındaki bakiyelerinde günlük olarak toplam asgari rezerv miktarını bulundurmasını zorunlu tutmamaktadır. Bunun karşılığında, bu asgari rezervleri ortalama olarak, günlük rezervlerine göre tahmini altı haftalık bir muhafaza dönemi süresince tutmaları gerekmektedir. Finansman kuruluşlarının bulundurması gereken miktar ve bilançolarında bulunan bazı etkenler, öncelikle süresi iki yıla kadar olan müşteri yatırımları göz önünde bulundurularak kararlaştırılmaktadır (ECB, 2025i).

İlgili rezerv tutma periyotları, Yönetim Kurulu para politikası toplantısı sonrasında temel yeniden finansman işleminin uzlaşma tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmaktadır. Asgari rezervlerde %0 faiz oranı kullanılmaktadır. Normalin üstünde olan rezervler, yani asgari rezerv üzerindeki vadesiz bakiyeler, mevduat imkânı oranı veya %0'dan hangisi düşükse o oranda geri verilmektedir. ECB, aşırı rezervlerin bir bölümünü mevduat getirisi ödemesinden muaf tutabilmektedir. Örneğin, normalin üzerindeki rezervlerin telafisi için iki aşamalı yapının yürütülmesinde durum bu yönde ilerlemektedir (ECB, 2025i).

3.1.4. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) makro ihtiyati politika stratejisi

Makro ihtiyati politikaların temel amacı finansal istikrarı sağlamaktır. Bu kapsamda makro ihtiyati politikalardan söz ederken, ECB'nin finansal istikrar kavramına bakış açısına kısaca değinmek gerekmektedir. Finansal istikrar, finansal kuruluşlar, piyasa ve temel yapılarını barındıran finansal sistemin, ani dalgalanmaların ve finansal sarsıntıların bitmesine karşı koyabilme potansiyelini taşıması koşulu olarak tanımlanmaktadır. Bu durum, finansal aracılık sisteminde reel ekonomiyi tehdit edebilecek önemli problemlerin oluşma riskini minimize etmektedir (ECB, 2025k).

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Euro Bölgesi'nin ve Avrupa Birliği'nin bankacılık sektörlerinin ötesine geçerek finansal piyasalardaki gelişmeleri incelemekte, olası risk faktörlerini tespit etmekte ve finansal sistemin dayanıklılığını değerlendirmektedir. Bu sorumluluklar, Euro Sistem'deki farklı merkez bankaları ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ile beraber koordine edilmektedir (ECB, 2025l). Avrupa Merkez Bankası, finansal istikrarı korumak amacıyla iki temel görev üstlenmektedir (ECB, 2025m).

- **Muhtemel kırılganlıkları belirlemek:** ECB, Euro Sistemi'ndeki farklı merkez bankaları ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ile birlikte, Euro Bölgesi ve AB genelindeki kredi kuruluşları dışındaki finansal alanındaki gelişmeleri takip etmektedir (ECB, 2025m).
- **Muhtemel kırılganlıkları değerlendirmek:** Sistemik tehlikelerin Euro Bölgesi ve AB mali sisteminin dengede olma durumu ve dayanıklılık seviyesi üzerindeki muhtemel etkisi, ECB'nin makro dayanıklılık testi kapsamı, ağ analizi ve farklı modelleme araçları dâhil edilerek değerlendirilmektedir (ECB, 2025m).

3.1.4.1. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) makro ihtiyati politika yetkileri

ECB'nin makro ihtiyati politika sağlamak adına iki temel yetkisi bulunmaktadır.

- **Daha kapsamlı önlemler yürütmek için:** ECB, ulusal otoriteler yerine, ülke otoriteleri tarafından yürütülenlerden daha yüksek sermaye rezervi gereksinimi gerçekleştirebilmektedir. İlgili AB yasasında tanımlanan yöntemlere uygun olarak, sistemsel ya da makro ihtiyati kırılganlıkları incelemeyi hedefleyen daha sıkı tedbirler de faaliyete geçirebilmektedir (ECB, 2025m).
- **Görüş bildirmek ve karşı çıkmak:** Ulusal otoriteler, makro ihtiyati bir tedbiri faaliyete geçirmeyi ve revize etmeyi düşündüklerinde, ECB'ye haber vermek durumundadır. ECB'nin tasarlanan tedbirleri değerlendirme ya da bu tedbirlere

karşı çıkma hakkı bulunmaktadır. Ulusal otoriteler, alınan kararın devamını getirmeden önce ECB'nin değerlendirmelerini göz önünde bulundurmaktadır (ECB, 2025m).

3.1.4.2. Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB)

2009 yılında yayınlanan De Larosiere raporunda, mali sistemdeki riskleri denetleme yetkisine sahip Avrupa Birliği çapında bir organizasyonun oluşturulması tavsiye edilmiştir. Avrupa Sistemik Risk grubunu düzenleyen yönetmelik 16 Aralık 2010 tarihinde yürürlüğe konulmuştur. Akabinde, 18 Aralık 2019 tarihinde güncel bir regülasyon ilan edilmiştir (ESRB, 2025a).

Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB), AB finansal yapısının makro ihtiyati kontrolünü ve sistem genelindeki risklerin önlenmesi ve azaltılması görevini yürütmektedir. Bu sebeple ESRB' nin görev alanı, bankalar, sigorta kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, paralel bankacılık sistemi, finansal piyasa alt yapı organizasyonları ve diğer mali kuruluşlar ile piyasaları kapsayan geniş bir sorumluluk alanı içermektedir. ESRB, makro ihtiyati sorumluluğunu sürdürürken sistemik riskleri gözlemlemekle birlikte analiz etmekte ve ihtiyaç duyulan durumlarda ikaz ve öneriler sunmaktadır (ESRB, 2025a).

Avrupa Komisyonu, dünya çapındaki mali krize (COVID-19) cevap olarak, Bay Jacques de Larosiere başkanlığındaki bir üst düzey komiteye, Avrupa'daki vatandaşların korunmasını güçlendirmek ve finansal sisteme güveni tekrar sağlamak amacıyla, mali denetimin nasıl geliştirilebileceğini inceleme sorumluluğunu vermiştir. Larosiere Heyeti, gözetim mekanizmalarının tek tek kurumların denetiminin ötesinde, finansal sistemin tamamının sağlamlığına da yoğunlaşması gerektiğini vurgulamaktadır. (ESRB, 2025a).

Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB), Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İrlanda, İtalya, Letonya, Lihtenştayn, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya ve İsveç'in üye olduğu bir kuruldandır oluşmaktadır (ESRB, 2025b).

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Kurulu 2022'de bir bildiri yayınlamıştır. Bu bildiride ECB' ye üye olan birçok ülke, sermaye tabanlı veya borç tabanlı makro ihtiyati önlemler uygulamaya devam edeceğini bildirmektedir. Kamu kuruluşları, Sermaye Gereksinimleri Direktifi (CRD V), Sermaye Gereksinimleri Yönetmeliği (CRR

II) ve farklı ESRB direktifleri uyarınca alınan makro ihtiyati tedbirler hakkında ESRB'yi bilgilendirmeleri gerekmektedir (ESRB, 2025c).

ESRB, makro ihtiyati tedbirler hakkında düzenli olarak iki rapor yayınlamaktadır:

- İlk rapor, güncel ve geçmiş tedbirleri içeren makro ihtiyati tedbirlerin genel görünümünü sunmaktadır.
- İkinci raporda ise, Avrupa Ekonomik Alanı (AEA) ülkelerindeki sistemsel açıdan önem arz eden kurumlara uygulanan ve halen yürürlükte olan sermaye bazlı önlemlere genel bir bakış sunmaktadır (ESRB, 2025c).

Alınan tedbirler finansal sistemin istikrarını korumak, oluşabilecek risklere karşı dayanıklılığını artırmak hedefiyle uygulanmaktadır (ESRB, 2025c).

3.1.4.3. Makro ihtiyati politika önlemleri

3.1.4.3.1. Karşı döngüsel sermaye tamponu

Karşı Döngüsel Sermaye Tamponu (CCyB), mali organizasyondaki pro-döngüsellliği engellemek için geliştirilmiştir. Döngüsel tehlikenin artış gösterdiği gözlemlendiğinde, finans sektörünün dayanıklılığını arttırmak amacıyla varlık biriktirmeyi amaçlamaktadır. Bu durum, kredi akışının kesintisiz devam etmesini sağlamak ve finansal döngüdeki gerilemenin olumsuz etkilerini hafifletmeye katkıda bulunmaktadır. Ek olarak, finansal döngünün yukarı yönlü hareketi sırasında aşırı kredi genişlemesini kontrol altına almaya yardımcı olmaktadır (ESRB, 2025c).

3.1.4.3.2. Sistemik risk tamponu

Sistemik Risk Tamponu (SyRB), Sermaye Gereksinimleri Yönetmeliği veya Karşı Döngüsel Sermaye Tamponu (CCyB) veya Küresel Sistemik Açıdan Önemli Kuruluş Tamponları (G-SII), Diğer Sistemik Açıdan Önemli Kuruluş Tamponları (O-SII), yoluyla önlem alınmayan riskleri ele almayı hedeflemektedir. SyRB seviyesi, çeşitli finansal kuruluşlar ve kuruluş grupları arasında farklılık gösterdiği gibi aynı zamanda risk

alt kümelerine göre de değişkenlik gösterebilmektedir. Sistemik risk tamponu için taban sınır bulunmamaktadır (ESRB, 2025d).

3.1.4.3.3. Risk ağırlığı ölçümleri

Risk Ağırlığı Ölçümleri, risk ağırlıklarının daha sıkı hale getirilmesine ve hayata geçirilmesine olanak tanımaktadır. Bu tedbirler, konut ve ticari mülklere ilişkin ipoteklerle teminat altına alınan riskleri yönetmeye odaklanmaktadır. İpotek teminatlı gayrimenkul riskleri kapsamında, öz kaynak gereksinimlerini standart yöntemle hesaplayan kuruluşlara yönelik daha yüksek risk ağırlıkları ya da daha sıkı düzenlemeler ve öz kaynak gereklilikleri belirlenirken, içsel derecelendirmeye dayalı bir yöntem kullanmaları durumunda, ipotekle desteklenen perakende risklere ilişkin temerrüt kayıp seviyelerinin artırılmış minimum oranları uygulanmaktadır (ESRB, 2024a).

3.1.4.3.4. Sermaye koruma tamponu (CCoB)

Sermaye Koruma Tamponu (CCoB), bir bankanın toplam risk pozisyonunun %2,5'ine eşdeğer olan, finansal dayanıklılığı arttırmayı hedefleyen bir mekanizmadan oluşmaktadır. Ortak Sermaye Katmanı 1 kapsamında bulunan sermaye birleşimlerinden oluşturulmaktadır. Bu koruyucu önlem, Ortak Sermaye Katmanı 1 için olan %4.5'lik minimum gerekliliğe ek bir gerekliliktir. Temel amacı, bir bankanın varlıklarını korumaktır. Olası bir durumda bir bankanın Sermaye Koruma Tamponu %2.5'in altına inerse, bankanın yapabileceği temettü ve ikramiye ödemelerinin niceliğini sınırlayan otomatik güvenlik tedbirleri uygulanmaktadır. CCoB oranları otuz günde bir güncellenmektedir (ESRB, 2021).

3.1.4.3.5. Diğer önlemler

Diğer makro ihtiyati önlemler arasında Kredi-Değer Oranları, Borç-Gelir Oranları ve Borç-Hizmet-Gelir Oranları için maksimum sınırlar yer almaktadır. Ayrıca, Sermaye Gereklilikleri Yönetmeliği'nin 458. Maddesinde yer alan daha sıkı önlemleri ve Avrupa Birliği tarafından uyumlaştırılmayan makro ihtiyati önlemleri de içermektedir (ESRB, 2025e).

3.1.4.4.Makro ihtiyati tedbirlerde karşılıklılık ilkesi

Makro ihtiyati önlemler, üye ülkelerden herhangi birinde alındığında çoğunlukla sadece önlem alınan ülkede bulunan mali yapıları, yani ulusal bankaları ve uluslararası bankaların yan kuruluşlarını hedefleyen kurumlara uygulanmaktadır. Bu sebeple, bu tedbirler genellikle devletin diğer üye devletlerdeki Avrupa Birliği finansal kuruluşlarına, şube üzerinden ya da doğrudan yaptığı yatırımları kapsamamaktadır (ESRB, 2025f)

Karşılıklılık, bu önlemlerin kapsamında yer almayacak diğer finansal kurumların amaçlarına da uygulanmasını sağlayan bir politika aracı olarak tanımlanabilmektedir. Karşılıklılık ilkesi, etkileşimde bulunulan üye ülkenin yetki alanında yer alan ve belirli bir riskle ilgili bir tehlikeyi incelemek üzere alınan önlemlerin, etkileşimde bulunulan diğer üye devletteki benzer tedbirlerle uyumlu olması ve makro ihtiyati tedbirlerin uygulanması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu sebeple iki ülke açısından da mali kuruluşlar bu risklerden benzer şekilde etkilenmektedir (ESRB, 2025f).

Karşılıklılık ilkesi, önlemlerin amaçladığı tehlike sınırına ulaşmadan Avrupa Birliği içindeki bütün finansal kurumlarda, konumlarının nerede olduğuna bakılmaksızın aynı makro ihtiyati önlemlerin hayata geçirilmesini sağlamaktadır. Makro ihtiyati önlemlerin karşılıklı olması ilkesi, Avrupa Birliği'nde uygulanan makro ihtiyati politikaların faaliyetlerini ve devamlılığını artırmaktadır (ESRB, 2025f).

2022 yılını yarılادیğimiz zamanlardan bu yana, daha sıkı mali koşullar ve güç bir makro ihtiyati ortam kapsamında, kredi hacmi artışı ve gayrimenkul değer artışı bankacılık birliği genelinde gözle görülür şekilde yavaşlamaktadır. Bununla beraber banka karlılığın, 2008 küresel mali krizinden bu yana en yüksek seviyede seyrettiği görülmektedir. Bu yükselişte net faiz gelirleri ile birlikte düşük risk maliyeti önemli etkenler arasında sayılmaktadır. Mevcut durumda ise banka karlılığını etkileyen negatif durumların artması beklenmektedir. Ayrıca makro ihtiyati önlemleri etkileyen şoklar, yüksek borçluluk ve farklı ülkelerin gayrimenkul ve mali piyasalarında aşırı değerlendirme göstergelerinin devam etmesi durumunu oluşturmuştur. Aynı zamanda jeopolitik riskler ve makroekonomik öngörülemezlik ekonomik ve finansal sistemin negatif şokla karşılaşma olasılığını artırmaktadır. Siber saldırılardan dolayı oluşabilecek risklerin artması finansal istikrar açısından güçlük yaratabilmektedir. Bu saldırılardan ötürü banka varlıklarında oluşabilecek kayıplar veya kredi arzı engellemelerine dair göstergelerin yokluğunda, yerel otoriteler mevcut Sermaye Tamponu Gereksinimlerini sürdürmektedir. Bu durum, finans sektörünün dayanıklılığını korumaya destek olmakta ve makro-

ekonomik koşullar kötüye gittiğinde tamponların hazır olmasını sağlamaktadır (ECB, 2024).

Yönetim Konseyi, Sermaye Tamponu Gerekliklerini yükseltmeyi hedefleyen yerel otoriteleri desteklemektedir. Bazı ülkelerde, bankacılık sektörü düzenlemelerinin dalgalı seyreden riskleri sınırlaması sebebiyle, zayıf noktaları güçlendirmek ve makro ihtiyati kapsamı büyütmek amacıyla serbest bırakılabilir sermaye tamponu gerekliklerinin maksimize edilmesi hedeflenmektedir. Makro ihtiyati otoriteler, daha büyük bir likit sermaye havuzu bulundurarak, dayanıklılıklarını artırmakta ve öngörülemeyen jeopolitik ve makroekonomik risklerin ani etkilerine ve gelecekteki potansiyel zayıflıklara karşı daha etkin bir şekilde mücadele edebilmektedir. Ek olarak, serbest bırakılabilir sermaye tamponu ihtiyaçlarında aşamalı büyümenin kredi arzını aşırı düşürmesi çok muhtemel olmamaktadır ve bu sebeple ekonomik maliyet düşüklüğü anlamına gelmektedir. Bu durumun nedeni, bankaların kazançlı olması veya sermaye ihtiyaçlarının üzerinde geniş bir manevra alanına sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple Yönetim Konseyi, bulunduğu durumda serbest bırakılabilir sermaye tamponlarını maksimize etmek isteyen ulusal otoriteleri desteklemektedir (ECB, 2024).

Bazı ülkelerde emlak sektöründe düşüşler görülse de, Yönetim Konseyi yerel otoritelere güçlü ve devamlı kredi kriterlerini korumak adına var olan borç bazlı tedbirlerin devam etmesi gerektiğini belirtmektedir. Euro Bölgesi'ndeki emlak sektöründe yaşanan düşüş, bazı ülkelerdeki fiyat düşüşlerinden doğarken, birçok ülkede fiyatlar artmaya devam etmektedir. Bu ortamda doğabilecek risk faktörleri düşünüldüğünde, bir müşterinin kazancına ya da gösterdiği teminata göre borç alabileceği miktar konusunda kısıtlama gibi borç bazlı tedbirler, kredi vermeyi durdurmak için birer dayanak olarak sürdürülmektedir. Genel olarak kısıtlamaların gevşetilmesinden kaçınılması gerekmele birlikte, bazı ülkelerin Avrupa bankacılık denetimlerinde olduğu gibi, mevcut şartlarda aşırı katı olduğu kanıtlanırsa, belirli ülkelere özgü, amaca yönelik düzenlemeler düşünülebilmektedir (ECB, 2024).

3.1.5. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) COVID-19 Pandemisi'nde kullandığı makro ihtiyati araçlar ve Euro bölgesi ekonomisini desteklemeye yönelik önlemler

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Christine Lagarde, “Olağanüstü zamanlar olağanüstü eylemler gerektirir. Euro'ya olan bağlılığımızın sınırı yoktur,” diye

belirtmiştir. Alınan tedbirlerle birlikte, makro ihtiyati politikalarda kullanılan araçlar yardımıyla ekonomik duruma müdahale edilmektedir (ECB, 2025n).

3.1.5.1. Varlık alım programları (PEPP)

Pandemi Acil Durum Satın Alma Programı (PEPP), Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) COVID-19 salgınında para politikası aktarım mekanizmasını ve Euro Bölgesi'ni etkileyebilecek riskleri dengelemek ve önlemek amacıyla Mart 2020'de başlatılan olağandışı bir para politikası tedbiri olarak tanımlanmaktadır. PEPP, kamu kurumları ve özel sektördeki kurumların menkul kıymetlerini içeren kalıcı olmayan bir varlık satın alma programı olarak oluşturulmuştur (ECB, 2025n).

Yönetim Kurulu kararıyla, Varlık Alım Programı kararı uyarınca, başlangıçta 750 milyar Euro, daha sonra 4 Haziran 2020'de 600 milyar Euro ve 10 Aralık'ta 500 milyar Euro olmak üzere toplamda 1.850 milyar euro tutarında bir alım yapılmıştır. Var olan Varlık Satın Alma Programı (APP) dâhilinde satın alınmaya uygun bütün varlık sınıflamaları PEPP dâhilinde de uygundur. Bununla birlikte, Kurumsal Sektör Satın Alma Programı (CSPP) dâhilinde mali olmayan ticari sözleşmelerin uyumluluğu, vadesi minimum 28 gün kalan menkul kıymetleri içerecek şekilde genişletilmiştir. Menkul kıymetler CSPP veya PEPP dâhilinde satın alınabilmektedir. (Daha evvel sadece en az 6 ay vadesi bulunan ticari sözleşmeler CSPP dâhilinde satın alınmaya uygun şekilde işlem görmektedir.) (ECB, 2025n).

PEPP dâhilinde satın alınan kamu sektörü menkul kıymetlerinin vade tarihi, 70 gün ve maksimum 30 yıl 364 güne kadar değişkenlik göstermektedir. PEPP dâhilinde kamu sektörü menkul kıymetlerinin satın alınabilmesi için, yargı bölgelerinin çoğunda kaynak tahsisi, ulusal merkez bankalarının Euro Sistem varlık kilidi olmaktadır. Satın almaların zamanla, sermaye sınıfları ve yargı bölgeleri genelindeki uyumu, para stratejisinin problemsiz bir şekilde aktarılmasını korumaya devam etmiştir (ECB, 2025n).

Yönetim Kurulu, 16 Aralık 2021'de PEPP dâhilindeki net varlık alımlarını Mart 2022 bitiminde durdurmaya karar vermiştir. Ayrıca, PEPP dahilinde satın alınan menkul kıymetlerden son ödeme tarihi dolan kaynak ödemelerinin 2024 yılı bitimine kadar tekrar yatırılmasına ve PEPP yatırımlarının gelecekteki transferinin uygulanan parasal stratejiye etki etmeyecek şekilde düzenlenmesi kararı verilmiştir (ECB, 2025n).

Yönetim Konseyi, 14 Aralık 2023'te, 2024'ün ortalarında PEPP dâhilinde satın alınan ödeme günü gelecek menkul kıymetlerden kazanılan anapara ödemelerinin

tamamının tekrar yatırılmasına ve yılın ikinci yarısında PEPP varlıklarını yaklaşık olarak ayda 7,5 milyar Euro minimize etmeyi hedeflediği duyurmuştur. Bununla birlikte, 2024'ün sona ermesiyle birlikte PEPP dâhilindeki yeniden yatırımları bitirmeyi planladığını açıklamıştır. Yönetim Konseyi, Varlık Satın Alma Programları'nın kapasitesini genişletmeye ve ihtiyaç duyulması halinde kullanım süresini artırmaya tamamen hazır olduğunu belirtmektedir. ECB, Euro Bölgesi'nin bütün yargı bölgelerinde para politikasının problemsiz şekilde aktarılmasına yönelik oluşacak tehlikelere karşı müsamaha göstermeyeceğini belirtmektedir (ECB, 2025n).

3.1.5.2. Faiz oranı ve likidite politikaları

Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandemi döneminde borçlanmayı uygun fiyatlı tutmuştur. Ana faiz oranları düşük seviyelerde olduğundan, borçlanma maliyetleri de düşük seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Faiz oranları kredi almanın maliyetini etkilediğinden, düşük tutulması vatandaşların ve şirketlerin borçlanabilmesini kolaylaştırmıştır. Oluşan bu durum yapılan harcama ve yatırımları desteklemektedir. Uygulanan faiz oranları: Mevduat İmkânı, Ana Yeniden Finansman İşlemleri ve Marjinal Kredi İmkânı olarak sıralanmaktadır (ECB, 2025o).

- **Mevduat imkânı**

Mevduat İmkânı, finans kuruluşlarının Euro sisteme daha evvelinden belirlenmiş bir faiz oranıyla vadesi bir gece olan mevduat oluşturmak için faydalanabilecekleri bir orandan oluşmaktadır. Yönetim Kurulu, son olarak Mart 2024'te para politikası tutumunu bu oran üzerinden gerçekleştirmeye devam edeceği kararı almıştır (ECB, 2025ö).

- **Ana yeniden finansman işlemleri**

Ana Yeniden Finansman İşlemleri, bankaların kısa vadeli likidite ihtiyacını karşılamak için düzenli olarak gerçekleştirdiği işlemlere denmektedir. Bu, ana yeniden finansman faaliyetlerinin faiz oranından oluşmaktadır. Bu faaliyetler gerçekleştirilirken bankalar, daha evvel belirlenmiş bir faiz oranı aracılığıyla haftalık olarak, kapsamlı teminat güvencesiyle ECB' den borç alabilmektedir. Belirlenen oran ise mevduat temininin oranı üzerinden hesaplanmaktadır (ECB, 2025ö).

- **Marjinal kredi imkânı**

Marjinal Kredi İmkânı, bankaların önceden tespit edilmiş bir faiz seviyesi üzerinden, çeşitli aktiflerini güvence göstererek bir gecelik süreyle borçlanmalarına

olarak tanımaktadır. Bu oran, ana yeniden finansman işlemleri oranı üzerinden belirlenmektedir (ECB, 2025ö).

3.1.5.3. Uzun vadeli yeniden finansman operasyonları (TLTRO-III)

Banka kredilerini destekleme programları kapsamında; ECB, şirketler ve hane halkı için krediye erişimi desteklemektedir. Tedbirler kapsamında oluşturulan paket, Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonları (LTRO) ve Acil Satın Alma Programı'nı kapsayan diğer tedbirleri bütünüleyici özellikte oluşturulmuştur. ECB, bankaların borç alabileceği finansman tutarını artırmış ve virüsün etkisinin en fazla hissedildiği alanlarda, küçük ve orta ölçekli şirketler dâhil, kredi vermenin yolunu kolaylaştırmıştır. Bankaların bir sigorta gibi sunduğu teminatlar için şartları kolaylaştıran ECB, borçlanma konusunda büyük kolaylıklar sağlamıştır (ECB, 2025p).

ECB, teminat gevşetme tedbirlerine ilişkin belirli aralıklarla paketler duyurmuştur. 7 Nisan 2020'de duyurulan pakette şu maddeler yer almıştır:

- Ekonomiye kredi desteği sunmak amacıyla, Euro Sistem risk alma konusunda kalıcı olmayan ve daha geniş toleranslar sağlamaktadır.
- Kredi kullanacak olan muhataplara, teminat gösterilmesi konusunda koşullar kolaylaştırmıştır.
- Teminat değerlendirme kesintilerinde genel bir indirim benimsenmektedir.
- ECB, kredi işlemlerinde, Yunan hükümetinin borçlanma araçlarını teminat olarak kullanma şartını esnetmiştir (ECB, 2020a).

Acil teminat paketi üç ana unsur içermektedir:

Birinci unsur: Yönetim Konseyi, firmaların ve hanelerin kullandığı kredilere karşı bankaların sağladığı finansmanda artış yapmak adına bir dizi teminat tedbiri üzerinde karara varmıştır. Bu durum, özellikle Ek Kredi Talepleri (ACC) üzerinde oluşacak bir genişleme aracılığıyla, kredi talepleri kullanım sınırının bir nevi teminat olarak kullanılmasını sağlamaktadır. ACC kapsamı, Ulusal Merkez Bankaları'na ve yargı bölgelerindeki muhataplara yönelik uygun finansman taleplerini genişletme olanakları sağlamıştır. Bu olanaklara, düşük kredi kalitesi taşıyan krediler, ECB'nin ana taslağında kabul görmeyen diğer borçlu türlerine verilen krediler ve döviz türünden kredileri kabul etme olanağı dâhil olmuştur. Yönetim Konseyi, ACC'nin kapsamını kalıcı olamamak koşuluyla genişletmeye karar vermiştir. ACC kapsamı dâhilinde, firmalar, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler, serbest çalışanlar ve toplumun diğer kesimleri için devlet ve

kamu kuruluğu garantili kredilere dair teminat koşulları belirlenmiştir. Bu durumda, COVID-19 pandemisine karşı Euro bölgesi üyesi ölkelerde, yeni düzenlemelerden yararlanan finansman kaynakları aracılığıyla nakit akışı temin edilmiştir. Örneğin, ACC kapsamında bankaların kredi analizlerinin onayını kolaylaştırarak, mevcut kredi derecelendirme sistemlerinin kapsamı genişletilmiş ve raporlama zorunluluğu getirilmeden önce muhatapların ACC'den faydalanması sağlanmıştır (ECB, 2020a).

İkinci unsur: Yönetim Konseyi ek olarak bazı geçici önlemler kabul etmiştir. Örneğin, küçük kurumsal firmalardan alınan kredilerin güvence olarak kullanımını geliştirmek hedefiyle, yurt içi kredi başvuruları için kararlaştırılan minimum sınırın daha evvel 25.000 Euro'dan 0 Euro'ya düşürölmesi bu önlemlerden biridir. Ayrıca, herhangi bir kredi kuruluşunun teminat varlıkları portföylerinde farklı bir bankacılık grubu tarafından yurt dışına gönderilen teminatsız borçlanma enstrümanlarının maksimum payının %2.5'ten, %10'a yükseltilmesi, bu durum muhatapların bu tür varlıklardan daha fazla getiri elde etmesini sağlamaktadır. Yunanistan Hükümeti'nin Euro Sistem kredi uygulamalarında güvence olarak kabul edilmek üzere, yurtdışına satılan pazarlanabilir borçlanma enstrümanları için, minimum düzeyde kredi kalitesi şartının iptal edilmesi bu önlemler arasında sayılmaktadır (ECB, 2020a).

Üçüncü unsur: Teminat değerleme kesilmelerinin genel anlamda %20 azaltılması kanalıyla kredi kullanımlarındaki risk alma kapasitesini kısa süreli artırmasına karar verilmesidir. Bu düzenleme, teminat kaynak çeşitleri arasında istikrarlı bir koruma seviyesi sürdürölürken teminat esnetme tedbirlerine destekte bulunmayı hedeflemektedir. Fakat kısa süreli ve düşük düzeyde bir destek amaçlanmıştır (ECB, 2020a).

ECB, amaçlanan Uzun Vadeli Finansman Operasyonları (TLTRO III) için şartların esnetildiğine dair 12 Mart 2020'de bir paket duyurmuştur. Bu paketin detayları şu şekildedir:

- Bilhassa küçük ve orta ölçekli firmalara verilen banka kredilerinin desteklenmesine yönelik faaliyetlerin sürdürölmesi.
- TLTRO III faiz oranının 25 baz puan düşürölmesi ve bu ek olarak Haziran 2020'den 2021'e kadar olan TLTRO III faaliyetleri için ortalama mevduat faiz oranının 25 baz puan sınırının altına kadar çekilebilmesi.
- Uygun olan kredilerin %50'sine kadar olan borçlanma imkânının artırılması.
- Gelecekte yapılacak bütün faaliyetlerde faaliyet başına teklif sınırının kaldırılması.
- Kredi performans sınırının %0'a düşürölmesi.

- Dördüncü TLTRO III operasyonu Haziran 2020’de tamamlanana dek, bankaların nakit gereksinimlerini karşılamak hedefiyle çeşitli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (LTRO) düzenlemesinde değişiklik yapılması (ECB, 2020b).

ECB, COVID-19’un yarattığı kısa vadeli finansman sorunlarına karşı şirketlerin ve hane halkının finansmana erişimini desteklemek amacıyla TLTRO III operasyonlarının bazı önemli özelliklerini değiştirmiştir. Haziran 2020 ile Haziran 2021 arasındaki dönemde TLTRO III işlemlerine uygulanan faiz oranı düşürülmüş ve belirli net borçlanma kriterlerini karşılayanlar için daha da düşürülerek %-0,75’in üzerinde olmamak üzere mevduat faiz oranının 25 baz puan altına çekilmiştir. Ayrıca, bankaların ödünç alabileceği minimum tutar artırılmış, mevcut borçları dikkate alınarak kredi limitleri ayarlanmış ve bazı kredi stoku kısıtlamaları kaldırılmıştır. Kredi performans sınırı düşürülmüş ve erken geri ödeme imkânı süresi kısaltılmıştır. Amaç, reel ekonomiyi canlandırmak için hedeflenen kredi operasyonlarını yeniden yapılandırmaktır (ECB, 2020e).

ECB, COVID-19 salgınının ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla TLTRO III operasyonlarında önemli değişikliklere gitmiştir. 12 Mart 2020’den itibaren %0 kredi yeterliliğini sağlayan bankaların faiz oranı %-1’e kadar düşürülmüştür. 24 Haziran 2020 ile 23 Haziran 2021 arasındaki dönemde tüm TLTRO III operasyonlarında geçerli faiz oranı, ana refinansman operasyonlarının ortalama oranının 50 baz puan altında olacak şekilde düzenlenmiştir. Belirli kredi verme hedeflerine ulaşan bankalar için bu oran, mevduat imkanındaki ortalama faiz oranının 50 baz puan altında olmakla beraber, en fazla %-1 olacak şekilde düzenlenmiştir. Kredi performansının değerlendirileceği dönem başlangıcı Mart 2020’ye çekilmiştir. %0 kredi verme sınırına ulaşamayan bankalar için, daha uzun bir dönemi kapsayan orijinal TLTRO III faiz oranları geçerli olmuş; ancak bu bankaların kredi verme sınırı %2,5’ten %1,15’e düşürülmüştür. Bu düzenlemelerle ECB, salgının başlangıcında bankaların şirketlere sağladığı finansmanı desteklemeyi ve uygun koşullarda kredi akışını teşvik etmeyi amaçlamıştır (ECB, 2020e).

3.1.5.4. Pandemi acil durum uzun vadeli yeniden finansman operasyonları (PELTRO)

Pandemi Acil Durum Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonları (PELTRO), Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) COVID-19 salgınının ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla bankalara sağladığı özel ve geçici bir likidite (nakit)

destek programıdır. 30 Nisan 2020 itibariyle yedi yeni PELTRO başlatılmıştır (ECB, 2020c).

Operasyonların amacı, Euro Bölgesi mali sistemine nakit desteği sağlamak ve Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonlarının (LTRO) son bulmasıyla piyasaların sorunsuz işlemlerini güvence altına almaktır. PELTRO'lar, tam tahsisli ve sabit faizli ihalelerle gerçekleştirilmiştir. Faiz oranı, Euro Sistemi'nin Ana Yeniden Finansman Operasyonları ortalama oranının (o tarihte %0) 25 baz puan altında belirlenmiştir. İlk işlemler 20 Mayıs 2020 tarihinde gerçekleştirilmiş olup, başlangıçta 16 ay vadeyle sunulmuş ve sonrasında 8 aya kadar azalan vadelerle devam etmiştir. ECB, gerektiğinde ek nakit desteği sağlamaya hazır olduğunu belirtmiştir. (ECB, 2020c).

3.1.5.5. Bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarına destek sağlanmak

Belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde, bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaları daha zor hale gelmektedir. ECB, uygun oranlarda anında borçlanma alternatifleri sunarak, bankaların kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamaya destek olmuştur. Bu durum, bankaların ihtiyaç sahiplerine ve şirketlere kredi sağlamaya devam etmesini sağlamıştır (ECB, 2025r).

Bu kapsamda ECB, bankaların nakit pozisyonlarına ilişkin düzenlemeler ve para piyasası faaliyetlerine katkıda bulunmak için bazı tedbirler almıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, bankalara acil nakit yardımı sunmak ve para piyasası şartlarını korumak için ek Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonları ile ilgili düzenlemeler yapmıştır. Operasyonlar, tam tahsisli ve sabit oranlı ihale yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Bu operasyonlardaki miktar, ilgili operasyonun hayatı boyunca mevduat tesis oranının ortalama yüzdesine bağlanmaktadır. Faiz, ilgili operasyon süresi dolduğunda ödenmektedir. Tüm operasyonların 24 Haziran 2020'de vadesi tamamlanmıştır. (ECB, 2020d).

3.1.5.6. Bankaların kredi verme kapasitesinin artırılması

Avrupa Merkez Bankası (ECB), COVID-19 salgınının Euro Bölgesi ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak ve Avrupa vatandaşlarını desteklemek amacıyla bir dizi bankacılık denetimi ve para politikası önlemi almıştır (ECB, 2025r). Bu önlemlerin temel amaçları aşağıda sıralanmaktadır:

Likidite desteği: ECB, Euro bölgesindeki bankalara salgın döneminde finansal sistemin işleyişini desteklemek ve likidite ihtiyaçlarını karşılamak için Pandemi Acil Durum Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonları (PELTRO) gibi özel programlar başlatmıştır. Bu programlar, piyasalardaki sorunsuz işleyişi sağlamayı hedeflemektedir (ECB, 2020f).

Sermaye ve operasyonel esneklik: Bankaların zorlu dönemlerde kaynak bulma zorluğunu hafifletmek için yatırım araçları ve mal varlıkları konusunda geçici esneklik sağlanmıştır. İnceleme süreçleri, son ödeme tarihleri ve şartlar konusunda daha esnek bir yaklaşım sergilenmiştir (ECB, 2020g).

Temettü ve hisse geri alımı kısıtlamaları: ECB, bankaların 2019 ve 2020 mali yılları için en az Ekim 2020'ye kadar temettü ödemelerini ve hisse geri alımlarını durdurmalarını talep etmiştir. Amaç, bankaların sermayelerini koruyarak hane halklarına, KOBİ'lere ve firmalara kredi sağlamaya odaklanmalarını sağlamaktır (ECB, 2020h).

Kredi akışının desteklenmesi: ECB, reel ekonomiye kredi sağlayan bankaları hedefleyen önlemler almıştır. Bunlar arasında hesaplı faiz oranlarının uzatılması ve yeni uzun vadeli operasyonlar yer almaktadır. Ayrıca, hesaplı kredilerin %55'ine kadar borçlanma imkânı genişletilmiştir (ECB, 2020i).

Denetim esnekliği ve yardımcı tedbirler: ECB, bankaların kamu destekli kredilerdeki koruma önlemlerinde esneklik sağlamış, aşırı döngüsel etkilerden uzak durmalarını teşvik etmiş ve sermaye ile operasyonel esneklik tedbirlerini hayata geçirmiştir. 12 Mart 2020'de açıklanan sermaye ve operasyonel esneklik tedbirleri etkinleştirilmiştir (ECB, 2020i).

Sermaye rahatlaması: Pillar 2 Rehberliği (P2G) ve Pillar 2 Gerekliliği (P2R) düzenlemelerindeki yeni ilkelerle 120 milyar Euro miktarına ulaşan bir sermaye rahatlaması öngörülmüştür. Bu rahatlama, bankaların kayıpları karşılamaları veya kredi sağlamaları için kullanılabilmektedir (ECB, 2020j).

3.1.5.7. Uluslararası iş birliği yoluyla finansal istikrarın korunması

Dünya üzerindeki birçok ülkenin merkez bankası, kendi ulusal paraları haricindeki yabancı para birimlerini de rezervlerinde bulundurmaktadır. Bu durumun nedeni, ulusal bankalarının yabancı para birimlerini kullanması ve bu sebepten rutin işlemler sırasında zaman zaman yabancı para cinsinden kredilere ihtiyaç duyulmasıdır. Belirsizlik dönemlerinde, muhatapların döviz varlıklarına olan talebi artmaktadır.

Bankalar artan talebi gidermek için yeterli döviz rezervine sahip değilse, piyasalar tutarsız duruma gelmektedir (ECB, 2025r).

Bu sebeple merkez bankaları, döviz takas mekanizmaları olarak da adlandırılan swap hatları kurmaktadır. Bu takas hatları, bir devletin merkez bankasına, kendi ulusal döviz rezervlerini başka bir devletin merkez bankasının rezervleriyle değiştirme olanağı tanımaktadır. Böylece bankaların artan talepleri karşılanmaktadır. COVID-19 pandemisinde yaşanan zor durumdan dolayı ECB, dünya genelindeki merkez bankalarıyla swap hatlarını tekrar aktifleştirmiş, ayrıca mevcut swap hatlarını da geliştirmiştir (ECB, 2025r).

Para takas hatları, iki ayrı merkez bankasının, kendi para birimlerini önceden belirlenmiş şartlar altında ve karşılıklı olarak değiştirmeleri için oluşturulan düzenlemeleri kapsamaktadır. Bu sistem, bir ülkenin merkez bankasına kendi ülkesinin para birimini kullanarak, başka bir ülkenin merkez bankasından döviz likiditesi elde etme olanağı tanımaktadır. Bu durum genellikle, söz konusu likiditeyi yerel ticari bankalara sunma ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri Federal Rezerv Sistemi ile kurulan swap hattı, Avrupa Merkez Bankası'nın ve Euro Bölgesi'ndeki (Euro Sistem) tüm ulusal merkez bankalarının, Federal Rezerve eş değerde euro vererek karşılığında Fed'den Amerikan doları temin etmesine olanak tanımaktadır. Bu sözleşmeler, merkez bankalarının para politikası araçlarının önemli bir unsurunu oluşturmaktadır. (ECB, 2022a).

3.1.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarihçesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın tarihi farklı dönemlere ayrılarak incelenebilmektedir. Bu dönemler arasında Osmanlı Dönemi, Cumhuriyet Dönemi, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem, 1980 sonrası dönem ve 2001 krizi ve sonrası dönem yer almaktadır.

3.1.6.1. Osmanlı döneminde para ve bankacılık sistemleri

Osmanlı İmparatorluğu'nda para ve finansal faaliyetler; hazine, darphane, kuyumcular, vakıflar ve esnaf kuruluşları gibi çeşitli birimlerin katılımıyla düzenlenmekteydi. Bu sistemde 19. yüzyılın ortalarına kadar padişah adına altın sikke basımı yapılmaktaydı. Ekonomik sorunlar ve savaşlar nedeniyle 1840'ta Kaime adlı kâğıt

paralar çıkarılmış, 1854 Kırım Savaşı sonrası dış borçların ödenmesi ihtiyacıyla 1856'da İngiliz sermayeli Ottoman Bank kurulmuştur. Bankanın yetkileri; kredi sağlamak, hükümeti desteklemek ve Hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlıydı. 1863'te feshedilen Ottoman Bank, İngiliz-Fransız ortaklığıyla Osmanlı Bankası adını alarak devlet bankası statüsüne geçmiş; 30 yıl boyunca banknot basma tekeli ile birlikte hazinedarlık ve borç ödeme sorumluluklarını üstlenmiştir. Ancak yabancı sermayeli olması eleştirilere yol açmış ve milli bir merkez bankası kurulması fikrini doğurmuştur. Bu çabalar sonucunda 11 Mart 1917'de Osmanlı İtibar-ı Millî Bankası kurulmuş, fakat Birinci Dünya Savaşı'ndaki yenilgi sebebiyle bu banka, beklenen merkez bankası görevlerini yerine getirememiştir (TCMB, 2025a).

3.1.6.2. Cumhuriyet döneminde merkez bankacılığına geçiş

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı'nın ardından gelen siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlıkla pekiştirmek amacıyla bir merkez bankası kurulması süreci hızlanmıştır. Bu fikir ilk kez 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde ele alınmış ve "milli devlet bankası" vurgusu yapılmıştır. 1928'de Dr. Gerard Vissering bağımsız bir merkez bankasının gerekliliğini, 1929'da ise Kont Volpi Türk parasının istikrarı için böyle bir bankanın zorunlu olduğunu belirtmiştir. Bu gelişmeler ışığında hükümet, Prof. Leon Morf'un desteğiyle yasal zemini hazırlayarak merkez bankası yasa tasarısını oluşturmuştur. Tasarı, Türkiye Büyük Millet Meclisi'nce 11 Haziran 1930'da onaylanmış ve 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu adıyla 30 Haziran 1930'da Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Merkez bankası, 3 Ekim 1931'de çalışmalarına başlamış ve diğer kamu kurumlarından bağımsız bir anonim şirket olarak hukuki varlık kazanmıştır. (TCMB, 2025a).

3.1.6.3. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)

1940'larda İkinci Dünya Savaşı'nın etkisiyle merkez bankası, kamu finansmanını desteklemiş; bu durum, 1938-1948 yılları arasında fiyatların üç katından fazla artmasına neden olmuştur. 1950'lerde banka kaynakları Hazine'ye kısa vadeli fon sağlayarak finansal büyümeyi desteklemiş; 1955'te banknot matbaası kurulmuş ve 1957'den itibaren banknotlar yurt içinde basılmaya başlanmıştır. 1960'larda ise planlı ekonomiye

geçilmesiyle yayılmacı para politikası izlenmiş ve kamuya fon desteği devam etmiştir. Ayrıca kambiyo denetimi görevleri de merkez bankasına aktarılmıştır. Küresel değişimlere uyum sağlamak ve etkinliği artırmak amacıyla 14 Ocak 1970'te 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu yürürlüğe girmiştir (TCMB, 2025a).

3.1.6.4. 1980 sonrası dönem ve ekonomik değişimler

1980'lerde Türkiye ekonomisi ve merkez bankası büyük bir dönüşümden geçmiştir. 24 Ocak kararlarıyla fiyat denetimleri kaldırılıp açık dış ticaret politikasına geçilirken, para ve kur politikalarının piyasa ekonomisiyle uyumu sağlanmıştır. Ayrıca, mevduat ve kredi faizlerinin piyasa şartlarına göre belirlenmesiyle sabit kur politikası terk edilmiştir. 1983'te merkez bankasına altın ve döviz rezervlerini kontrol etme yetkisi verilmiş, temel görevinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu yasayla belirlenmiştir. 1987'den itibaren likidite yönetimi merkez bankası tarafından yürütülmüş ve modern para-döviz piyasalarının oluşumuna öncülük edilmiştir. 1990'da Merkez Bankası'nın açıkladığı ilk para programı, nakit ihtiyacını gidermeyi amaçlamış; ancak Körfez Savaşı ve iç sorunlar 1994'te mali krize yol açmıştır. Bu krizle birlikte, kamu borçlarının merkez bankası kaynaklarından karşılanmasını önlemek amacıyla 1994'te Hazine'nin kaynak kullanımı sınırlandırılmış, 1997'deki anlaşmayla, 1998'den itibaren Hazine'nin merkez bankasından kısa vadeli finansman sağlaması engellenmiştir (TCMB, 2025a).

3.1.6.5. 2001 ve sonrası dönem: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yeniden yapılanması

Türkiye, 2001 yılında yaşadığı ekonomik krizin ardından, 22 Şubat 2001'de dalgalı kur sistemine geçiş yapmıştır. Bu kararlar birlikte, Türk ekonomisinde kapsamlı bir yapısal dönüşüm süreci başlamıştır. Aynı yıl, özellikle enflasyonla mücadele açısından da kritik bir dönüm noktası olmuştur (TCMB, 2019, s.14)

2001 yılı öncesindeki uzun dönemde Türkiye, yüksek enflasyonla mücadele etmiştir. Ne var ki, bu süreçte uygulanan politikalar ve alınan önlemler, enflasyonu düşürmede yeterli başarıya ulaşamamıştır. Bu durumun nedenleri şunlardır:

- Para politikasının temel hedefinin açıkça belirlenmemiş olması.
- Merkez Bankası'na birbiriyle çelişen farklı yetki ve sorumlulukların verilmesi.

- Merkez Bankası'nın Hazine'ye kısa vadeli borç (avans) sağlaması uygulaması (TCMB, 2019, s.14)

Türkiye'nin yapısal dönüşüm sürecinin başlangıcında, Merkez Bankası Kanunu'nda önemli revizyonlar gerçekleştirilmiştir. 25 Nisan 2000'de yürürlüğe giren bu değişikliklerin en kritik yönü, Merkez Bankası'nın ana hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğunun yasal olarak net bir şekilde belirlenmesidir. Bu düzenlemeyle, Merkez Bankası'nın para politikasını ve uygulayacağı araçları doğrudan kendisinin tayin edeceği kanunda açıkça ifade edilmiş, böylece kuruma birçok gelişmiş ülkede görüldüğü gibi araç bağımsızlığı sağlanmıştır. Ayrıca kanun, Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı amacına ters düşmemek koşuluyla, Hükümet'in büyüme ve istihdam politikalarına destek vereceğini de belirtmiştir (TCMB, 2019, s. 14).

Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan temel düzenlemelerden bir diğeri, Merkez Bankası'nın Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesinin, kredi açmasının ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın almasının yasaklanmasıdır. Bu değişiklikle birlikte, Merkez Bankası'nın kamunun finansman ihtiyacını karşılayan bir kaynak olarak kullanılması engellenmiştir. Bu adım, aynı zamanda enflasyonun başlıca nedenlerinden biri olan kamu açıklarının parasallaştırılmasının önüne geçilmesi açısından da büyük önem taşımaktadır. 2001 yılında gerçekleştirilen yasal düzenlemeyle, finansal istikrarı sağlamak görevi, Merkez Bankası'nın destekleyici amacı olarak belirlenmiştir. Bu kapsamlı dönüşüm sürecinde, Türkiye'nin para politikası stratejisi yeniden yapılandırılmıştır. Fiyat istikrarını ana hedef olarak benimseyen ülke, 2002 yılından itibaren “enflasyon hedeflemesi rejimi” uygulamasına geçmiştir. Yeni dönemde Merkez Bankası, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaya başlamıştır. Bu stratejik değişiklik sayesinde, enflasyonla mücadelede önemli başarılar elde edilmiştir. Türkiye'nin enflasyonla mücadelesindeki kararlılığını pekiştirmek ve ulusal para biriminin itibarını artırmak için önemli bir adım atılmıştır. Bu adımla, aynı zamanda yüksek küpürlü banknotların; muhasebe, istatistik, bilişim ve ödeme sistemleri gibi birçok alanda yarattığı karmaşanın da giderilmesi hedeflenmiştir. Bu doğrultuda, 1 Ocak 2005'te Türk lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk lirası (YTL) ve yeni kuruşlar piyasaya sürülmüştür. Bu köklü değişimin ardından, 1 Ocak 2009'da paralardaki “Yeni” ibaresi kaldırılmış, böylece Türk lirası banknot ve kuruşlar yeniden dolaşıma çıkarılmıştır (TCMB, 2019, s. 15).

2008 yılının son çeyreğinde küresel çapta yaşanan finansal kriz, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ciddi sorunları beraberinde getirmiştir. Bu dönemde,

özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı parasal genişleme politikaları, Türkiye'nin de dâhil olduğu gelişmekte olan ekonomiler üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Artan risk iştahı, kısa vadeli sermaye akışlarındaki oynaklık ve finansal istikrara yönelik yükselen tehditler, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmiştir. Bu doğrultuda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini finansal istikrarı da dikkate alacak şekilde revize etmiştir. Bu revizyon çerçevesinde, TCMB politika araç setini genişletmiştir. Geleneksel olarak kullandığı kısa vadeli faiz oranlarına ek olarak, zorunlu karşılıklar, faiz koridoru, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi birbirini tamamlayıcı farklı politika araçlarını da kullanmaya başlamıştır. TCMB, çeşitlendirdiği farklı politika araçlarıyla fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da desteklemeyi amaçlamaktadır. Küresel para politikaları normalleşme sürecine girerken, TCMB'de bu değişime ayak uydurmak için Ağustos 2015'te yeni bir yol haritası çizmiştir. TCMB bu dönemde, faiz koridorunu daraltma ve bankalara sağladığı fonlamayı daha sade bir yapıya kavuşturma politikalarını hayata geçirmiştir. (TCMB, 2019, s. 16).

3.1.7. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) kurumsal yapısı

3.1.7.1. Genel kurul

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) paydaşları, bankanın Genel Kurul'unu oluşturmaktadır. Genel Kurul, her yıl Banka Esas Mukavelesi ile belirlenen bir tarihte toplanmaktadır. Genel Kurul'a Başkan (Guvernör) başkanlık etmektedir. On hissesi bulunan veya bu miktar hisseyi temsil eden paydaşlar bir oy hakkına sahiptir. Hisse senetleri kişinin adına yazılıdır ve bankanın oluşumundan bu yana dört gruba ayrılmıştır:

A grubu hisse senetleri: Hazineye aittir ve banka kaynaklarının %51'inden az olamaz.

B grubu hisse senetleri: Türkiye'de hizmet veren yerel bankalara ayrılmıştır.

C grubu hisse senetleri: Yerel bankalar dışında farklı bankalarla özel haklara sahip şirketlere ayrılmıştır.

D grubu hisse senetleri: Türk ticaret kurumları ve Türk vatandaşlığına sahip tüzel ve gerçek kişilere ayrılmıştır (TCMB, 2025b).

Genel Kurul, aşağıdaki sorumluluk ve yetkilere sahiptir:

- Banka Meclisi'nin yıllık faaliyet raporu ile Denetleme Kurulu'nun rapor incelemesi.
- Bankanın bilanço, kar ve zarar hesabının incelenmesi ve sonuçlandırılması.
- Banka Meclisi mensuplarının ve Denetleme Kurulu'nun onaylanması.
- Kaynak artırımı.
- Kuruluş sözleşmesinde değişiklik yapılması.
- Bankanın tasfiye sürecinin başlamasına karar verilmesi (TCMB, 2025b).

3.1.7.2. Banka meclisi

Banka Meclisi, Başkan ve Genel Kurul'un belirlediği altı üyeden meydana gelmektedir. Başkan, Banka Meclisi'ne başkanlık etmektedir. Banka Meclisi üyelerinin görev süresi üç yıl olarak belirlenmiştir. Her yıl, Meclis üyelerinin üçte biri değiştirilerek güncellenmektedir. Görev süresi dolan üyeler yeniden seçilme hakkına sahiptir (TCMB, 2025c).

3.1.7.3. Para politikası kurulu

Para Politikası Kurulu, Başkan'ın yönetiminde; başkan yardımcıları, Banka Meclisi'nin kendi üyeleri arasından seçeceği bir üye ve Başkan'ın tavsiyesiyle Cumhurbaşkanı onayı dâhilinde atanacak bir üyeden meydana gelmektedir. Bakan veya Hazine ve Maliye Bakan Yardımcısı tarafından seçilen bir birim amiri, toplantılarda oy hakkı olmadan katılabilmektedir (TCMB, 2025d).

Para Politikası Kurulu üyeliği, Başkanlık veya Başkan Yardımcılığı ile Banka Meclisi üyeliği görev sürelerinin tamamlanmasıyla son bulmaktadır. Göreve getirilecek üyenin para politikası alanında çalışmalar yapmış olması ve ilave olarak ekonomi, işletme, bankacılık veya finans dallarından birinde akademik unvana sahip olması beklenmektedir. Bunun yanı sıra, ilgili görev alanında minimum 10 yıl çalışmış ve yeterli bilgi ile deneyime sahip olması gerekmektedir (TCMB, 2025d).

Para Politikası Kurulu, aşağıdaki sorumluluk ve yetkilere sahiptir:

- Fiyat istikrarını yerine getirmek hedefiyle para politikası esaslarının ve stratejilerinin belirlenmesi.

- Para politikası stratejisi kapsamında Hükümet ile beraber enflasyon hedefinin tayin edilmesi.
- Para politikası hedefleri ve pratikleri konusunda periyodik olarak raporlar düzenleyerek Hükümet'in kararlaştıracığı ilkeler çerçevesinde kamuoyuna açıklama yapılması.
- Hükümetle beraber Türk lirasının değerini korumak için gereken önlemlerin alınması, Kurul'un temel görevlerinden biridir. Kurul aynı zamanda döviz ile altın karşısında eşitlik durumunu belirlemeye yönelik döviz kuru düzeninin kararlaştırılması görevini de üstlenmektedir (TCMB, 2025d).

Para Politikası Kurulu'nun aldığı kararlar, Merkez Bankası Başkan'ı aracılığıyla yürütülmekte olup, ayrıca Banka Meclisi'ne bilgi amaçlı sunulmaktadır (TCMB, 2025d).

3.1.7.4. Denetleme kurulu

Denetleme Kurulu, Genel Kurul tarafından seçilen dört üyeden oluşmaktadır. Denetleme Kurulu üyelerinin görev süreleri iki yıldır. Bir kurul üyesinin üyelikten ayrılması durumunda, diğer üyeler, Genel Kurul'un ilk toplantısına dek belli bir zaman dilimi için görev almakta ve gerekli niteliklere sahip kişi göreve atanmaktadır (TCMB, 2025e).

Denetleme Kurulu, bankanın bütün uygulama ve mali kayıtlarını kontrol etmektedir. Denetleme Kurulu'nun ihtiyaç duyduğu her türlü bilgi ve doküman başkanlık tarafından temin edilmektedir. Denetleme Kurulu'nun sevk ve idare yetkisi bulunmamaktadır. Değerlendirmelerini yazılı bir rapor halinde Banka Meclisi'ne sunmakta ayrıca bir örneğini de Cumhurbaşkanlığı'na ulaştırmaktadır. Kurul, yılsonunda gerçekleştirdiği işlemler ve mali kayıtlarla ilgili hazırladığı raporu Genel Kurul'un bilgisine arz etmektedir (TCMB, 2025e).

3.1.7.5. Yönetim komitesi

Yönetim Komitesi, Merkez Bankası Başkanı'nın başkanlığında dört Başkan Yardımcısından oluşmaktadır. Başkan yardımcıları, Cumhurbaşkanı kararıyla dört yıllık bir zaman dilimi için atanmaktadır. Başkan yardımcıları, dört yıllık zaman diliminin sonunda tekrar atanabilmektedir. Başkan'ın katılamadığı toplantılarda ise,

görevlendireceği başkan yardımcısı Yönetim Komitesi'ne başkanlık etmektedir (TCMB, 2025f).

Yönetim Komitesi'nin görevleri ve yetkileri şu şekildedir:

- Başkan tarafından gerekli görülen durumlarda, Banka Meclis kararına bağlanacak konuları daha öncesinden araştırarak, Banka meclisine yapılacak teklifleri düzenlemek.
- Banka yönetim, organizasyon ve operasyonel süreçlerine dair düzenleyici metinleri oluşturmak.
- Yönetmeliklerle Yönetim Komitesi'nin yetki alanına bırakılan konularda karar vermek.
- Banka faaliyetlerinde düzeni sağlamak.
- Banka Meclisi tarafından yapılan görevlendirmeler dışındaki memur ve hizmetlilerin atama, maaş belirleme, işten çıkarma ve emeklilik gibi süreçlerini sonuçlandırma yetkisine sahiptir (TCMB, 2025f).

3.1.8. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) COVID-19 dönemi para politikası stratejisi

Para politikası, ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşmak amacıyla likiditenin ulaşılabilirliğini ve maliyetini etkileyen kararları ifade etmektedir. Para politikası yürütülmesinden sorumlu kuruluş merkez bankasıdır. Ülkemizde Merkez Bankası'nın ana hedefinin fiyat istikrarı gerçekleştirmek olduğu, TCMB Kanunu ile karara bağlanmıştır (TCMB, 2025g).

Para politikasının idaresi konusunda, enflasyon hedeflerine ulaşmak çok önemli bir etkidir. Merkez Bankası, bu hedefi hayata geçirmek adına, politika faiz oranları ve diğer para politikası araçlarını kullanarak toplam talebi ve enflasyon beklentilerini yönlendirmektedir. Merkez Bankası'nın yayımladığı enflasyon öngörülleri, enflasyon planlaması sürecinde enflasyon beklentilerini yönlendirmek bakımından önemli bir araç görevi üstlenmektedir. Merkez Bankası'nın enflasyon öngörülleri, senede dört defa yayımlanan Enflasyon Raporu ile duyurulmaktadır (TCMB, 2025g).

COVID-19 salgınında pek çok ülkede olduğu gibi, Türkiye'de de yetkililer salgının negatif etkilerini sınırlamak hedefiyle geniş kapsamlı çalışmalar yapmıştır. Bu bağlamda genişleyici para ve maliye politikaları uygulanmıştır (TCMB, 2020a). Ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin para politikaları arasında bir etkileşim söz

konusu olduğundan, gelişmekte olan ekonomilerin yerel para politikalarının etkinliği, gelişmiş ekonomilerden kaynaklanabilecek öngörülemez değişimlere karşı dirençli olmalıdır. Bu kapsamda, para politikasının makro ihtiyati önlemler ile beraber özümsemesi, ekonominin politika verimliliğini artırmaktadır (Padhan ve Prabheesh, 2021, s. 231).

Kredi sağlama işlemlerinin desteklenerek finansal piyasaların mal ve hizmet ekonomisine fon aktarımının sürekliliğinin sağlanması için birçok ülke ve çoğu uluslararası kuruluş önlemler duyurmuştur. Bu dönemde merkez bankaları ve diğer düzenleyici kurumlar, faiz indirim kararları, likidite yardımları ve detaylı önlem paketleri ile COVID-19 salgınının finansal piyasalara ve reel sektöre olan yansımalarını minimize etmek hedefiyle hızla harekete geçmiştir (TCMB, 2020a).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, COVID-19 salgınının ekonomik ve finansal etkilerine karşı bazı önlem ve düzenlemeleri aşamalı olarak yürürlüğe koymuştur. Böylece, salgının mali piyasalar üzerinden ekonomik faaliyetlerde olması muhtemel olumsuz etkileri minimize edilmeye çalışılmıştır. Alınan tedbirlerin içinde politika faiz indirimi, zorunlu karşılık indirimi, piyasalara ve bankalara çeşitli yollardan nakit akışı temin edilmesi ve para swap anlaşmaları bulunmaktadır (TCMB, 2020a).

3.1.8.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın COVID-19 Döneminde Kullandığı Para Politikası Araçları

3.1.8.1.1. Politika Faiz İndirimi

COVID-19 salgının negatif etkilerini minimize etmeye ve kredi şartlarını korumaya yönelik dünya genelinde uygulanan genişletici para politikaları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda da kullanılmaya başlanmıştır. Politika Faizi, zamanla sıkı bir şekilde kullanılan para politikası aracı olmuştur (TCMB, 2020a).

Politika faiz indirimleri, çoğu zaman tüketici güveninin pekiştirilmesi, borçlanma maliyetinin azaltılması aracılığıyla ekonomik gelişme ve iş gücünün desteklenmesi hedefiyle yapılmıştır. Para Politikası Kurulu, 17 Mart 2020'de düzenlenen toplantıda, politika faiz oranını ilk etapta 100 baz puan azaltarak %9,75'e, daha sonra 22 Nisan 2020'de %8,75'e düşürmüştür. Bu oran, 21 Mayıs 2020'de %8,25 olarak gerçekleşmiştir (TCBM, 2020a).

TCMB, fiyat istikrarı hedefine uygun olarak temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2020 yılı Eylül ayında %8,25'ten %10,25'e ve Kasım ayında %10,25'ten %15'e yükselterek sıkılaştırıcı bir para politikası uygulamıştır. Kasım ayında açıklığı, öngörülebilirliği ve para politikasının verimliliğini artırmak hedefleriyle nakit kaynak yönetimi kapsamında farklılık yaparak kısa vadeli kaynakların tamamının politika faizinden karşılanmasına karar kılınmıştır (TCMB, 2020a).

Politika faizindeki iskontolar sonrası Türk lirası finansman maliyetindeki geri çekilme, sektörün yurt içinden temin ettiği finansman oranının artış göstermesini sağlamıştır. İskontolar, yurt içi piyasaların genişlemesine ve sektörün dış piyasa dalgalanmalarına karşı hassasiyetinin kısıtlanmasına destekte bulunmuştur (TCMB, 2020b). 2020 yılı Mart ve Nisan aylarında TCMB'nin uyguladığı faiz indirimleri ve yapılan geniş ölçekli nakit sağlama işlemleri, bireysel kredi genişlemesine dayanak olan temel faktörlerden biri olmuştur (TCMB, 2020a).

3.1.8.1.2. Zorunlu Karşılık İndirimi

Makro ihtiyati ve ayrıca ince ayar para politikası enstrumanı olan zorunlu karşılık, 2008'de yaşanan finansal krizden sonra ve ağırlıklı olarak 2010 yılı dördüncü çeyreğinden sonra, finansal risklerin makro anlamda minimize edilmesine yönelik olarak anapara politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına dayanak olarak kullanan bir para politikası enstrumanı olmuştur (TCMB, 2020a).

Zorunlu karşılıklar, finansal istikrarı desteklemek hedefiyle ihtiyaca göre çeşitli şekillerde kullanılmıştır. 2019 senesinden bu yana kredi mekanizmasının uygulanabilirliğini artırılmak için kullanılan zorunlu karşılıklar, 7 Mart 2020 tarihinde zorunlu karşılıkların yeniden yapılandırılmasıyla birlikte, kredi verme kapasitesinin tüketimden ziyade üretim ve verimliliği odak noktası yapan sektörlerle kaydırılması hedeflenmiştir. Bu kapsamda, seçilmiş sektörlerle sunulan kredilerin desteklemeden faydalanma potansiyeli en üst düzeye çıkarılmıştır. Kredi hacminin büyümesiyle ilişkilendirilen ve dinamik para politikası aracı olan zorunlu karşılık indiriminin, kredi arzı kanalıyla üretimi teşvik ederek mali istikrara destek olacağı düşünülmüştür (TCMB, 2020a).

3.1.8.1.3. Likidite Desteği

TCMB, COVID-19 küresel salgının yaşandığı dönemde finansal piyasa ve kuruluşların nakit ihtiyacını karşılamak için likidite desteğinde bulunmuştur. Bu kapsamda likidite desteğinin, bankaların nakit yönetimine esneklik göstermek adına, mali istikrarı destekleyeceği planlanmıştır (TCMB, 2020a).

COVID-19 salgınının Türkiye’de görülmesi üzerine, TCMB tarafından 17 Mart, 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihlerinde duyurulan kararlarda; piyasa yapıcı bankalara, Açık Piyasa İşlemleri (API) kapsamında tanınan nakit desteği artırılmıştır. Bankaların nakit desteğinden yararlanabileceği minimum fon tutarı, reel sektöre sundukları ve sunacakları kredi tutarları ile birlikte ele alınmıştır (TCMB, 2020a).

Finans sisteminin net döviz pozisyonu, bankaların TL kaynak ihtiyacına göre şekillenmiştir. Bankacılık sisteminde yabancı para likiditesinin fazla olması nedeniyle, bankalar likidite ihtiyacını genellikle döviz takas (swap) işlemleri ile karşılamıştır. Salgının muhtemel ekonomik etkilerine karşı alınan önlemler kapsamında, bankalar daha önce sadece ABD doları karşılığı yaptıkları takas ihalelerini, euro ve altın karşılığında da düzenleyebilmiştir (TCMB, 2020a).

3.1.9. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) COVID-19 döneminde kullandığı makro ihtiyati politika stratejisi

Makro ihtiyati politikaların oluşturulması ve uygulanması, her ülkenin kendine özgü döngüsel, yapısal ve kurumsal niteliklerine göre farklılık göstermektedir. Bu bağlamda, TCMB 2008 finansal krizinin ardından, makro finansal tehlikeleri ve sermaye akımlarının risklerini kontrol altına almak amacıyla farklı zamanlarda geleneksel olmayan politikalara yönelmiştir. Bu araçların belirlenmesinde makroekonomik koşullar ve yapısal özellikler belirleyici olmuştur. Küresel kriz sonrası dünya ekonomileri genişlemesine rağmen, COVID-19 salgını ve alınan önlemler hem küresel çapta hem de Türkiye’de çeşitli sorunlara yol açmıştır. Karantinalar, tedarik zinciri aksaklıklarına ve üretim düşüşlerine neden olurken, stoklardaki daralma da arzın talebi karşılamasını zorlaştırmıştır. Bu durum, hammadde, enerji ve gıda fiyatları üzerinde küresel ve yerel bir baskı oluşturmuş, özellikle enerji ve hammadde fiyatlarındaki artışlarla ithalat ürünlerini etkilemiştir. Tüm bu faktörler enflasyonu hızla yükseltirken, Türk lirası’nın değer kaybı ikame para talebini artırmıştır (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 64).

Aralık 2021’de başlatılan Kur Korumalı Mevduat (KKM), Eylül 2021’den itibaren Türkiye’de uygulanan alışılmışın dışındaki para politikasının temel bir parçasıdır.

Bu dönemde politika faizleri, gerçekleşen ve beklenen enflasyondan bağımsız olarak belirlenmeye başlanmış ve 2006’bu yana sürdürülen enflasyon hedeflemesi stratejisi net bir şekilde terk edilmiştir. KKM, yüksek negatif reel faizle birlikte, değişen hedeflere odaklanan bu sıra dışı politikaların sembolü haline gelmiştir. Eylül 2021’de yıllık TÜFE %19,5 iken politika faizi de %19 düzeyindeydi. Ancak TCMB, enflasyon yükselişini arz ve talep faktörlerine bağlayarak faiz indirimlerine gitmiş; Eylül 2021’de 1 puan, Ekim’de 2 puan, Kasım’da 1 puan ve Aralık’ta tekrar 1 puanlık indirimlerle faizi %14’e çekmiştir. Alışılmadık bu rota sonucunda tasarruf sahipleri dövize yönelmiş, Eylül-Aralık 2021 arasında dolar kuru 8,51 TL’den 17,47 TL’ye (serbest piyasada 18,66 TL’ye) yükselirken, aynı dönemde yıllık TÜFE %19,5’ten %36,1’e fırlamıştır. Bu keskin artışa rağmen faiz indirimleri sürdürülmüştür (Kartal, 2024, s. 76-77).

KKM’nin temel amacı, Türk lirası’na geçişi teşvik etmek ve dövize yönelmeyi engellemektir. Bu kapsamda, kur farkı garantisini dövizden TL’ye geçenler için TCMB, TL mevduattan girenler için ise Hazine üstlenmektedir. Başlangıçta faizlere üst sınır getirilse de bu sınırlar daha sonra kaldırılmıştır. KKM’nin, TCMB’nin “Liralaşma Stratejisi”nin bir parçası olarak döviz kuru istikrarına ve fonlama vadelerinin uzamasına katkı sağlaması amaçlanmıştır. Ancak Temmuz 2023’ten itibaren TCMB, KKM hesaplarını fiilen döviz mevduatı olarak değerlendirerek standart TL mevduata geçişi teşvik eden bir politika izlemeye başlamıştır. KKM, 90 gün ve üzeri vadelerde, kur artışı ile faiz getirisi arasında yüksek olanı tasarruf sahibine ödeme prensibiyle çalışmaktadır. Aralık 2021’deki faiz indirimlerinin olumsuz sonuçları nedeniyle Ağustos 2022’ye kadar ara verilse de, bu tarihte TCMB, yıllık enflasyonun %80’e ulaştığı bir ortamda, enflasyon yükselişini arz şoklarına bağlayarak yeniden faiz indirimlerine başlamıştır. Politika faizi kademeli olarak Şubat 2023’e kadar %8,5’e düşürülmüştür. Bu süreçte, alınan makro ve mikro ihtiyati tedbirlerle piyasa faizleri baskılanmış ve KKM ile birlikte yüksek negatif reel faiz döneme damgasını vurmuştur (Kartal, 2024, s. 77-78).

3.1.9.1. Türk lirası Mevduat Oranının Artırılmasına Yönelik Uygulamalar

Atılan adımların amaçları arasında piyasa dinamiklerinin güçlenmesi, daha etkin çalışması, finansal sistemin dayanıklılığının artırılması ve Türk lirası’na olan talebin artırılması hedeflenmektedir. Türk lirası mevduat oranının artırılmasına yönelik uygulamalar aşağıdaki gibidir:

- Yabancı para mevduat için tesis edilen zorunlu karşılıklar üzerinden komisyon tahsil edilmesi uygulamasında, dövizden dönen kur korumalı hesapların vadesinin uzatılması ve Türk lirası'na geçilmesiyle Türk lirası payının yükseltilmesine dair değişiklikler hayata geçirilmiştir.
- Daha önce %2,5 olarak kararlaştırılan gerçek kişilerin Türk lirası cinsinden mevduatının oranı için belirlenen hedef %3,5 seviyesine çıkarılmıştır (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 66).

3.1.9.2. Para Politikası Kurulu Kararları ve Sadeleşme Süreci

Para Politikası Kurulu'nun 20 Temmuz 2023 tarihli kararına göre, makro finansal dengenin sağlamlaştırılması ve piyasa mekanizmalarının daha verimli çalışması için öngörülen sadeleştirme sürecine devam edileceği dile getirilmiştir. Uygulamaya konulan düzenlemelerle birlikte Türk lirası cinsinden mevduatlarda artış gözlemlenirken, kur farkından korunan hesaplardan Türk lirası mevduatlarına yönlendirme yapılarak KKM'nin azaltılması ve dolayısıyla, Türk lirası cinsinden vadeli mevduatların desteklenmesi yoluyla makro finansal dengenin sağlamlaştırılmasına katkıda bulunması amaçlanmaktadır. Sadeleştirme çalışmaları çerçevesinde, yabancı para cinsinden açılmış hesaplardan KKM'ye dönüşümü amaçlanan uygulama ile Türk lirası ağırlığına göre menkul kıymet bulundurma ve zorunlu karşılık uygulamalarına son verilmiştir. Gerçekleştirilen düzenlemeler sonucunda Türk lirası mevduatlarında artış yaşanırken, kur korumalı hesaplardan Türk lirası'na geçiş özendirilerek kur korumalı mevduatın düşürülmesi amaçlanmaktadır (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 66-67).

3.1.9.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Parasal Daralma Düzenlemeleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Haziran 2023 itibarıyla başlattığı parasal daralma sürecini desteklemek, parasal aktarım mekanizmasını daha işlevsel kılmak ve makro finansal dengeyi sağlamlaştırmak hedefiyle makro ihtiyati politika kapsamında birtakım düzenlemeler yapmıştır. Söz konusu değişikliklere ilişkin ayrıntılı bilgiler Çizelge 3.1'de yer almaktadır (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 67).

Çizelge 3.1. Türk lirası Mevduatı Teşvik Etmeye Yönelik Düzenlemeler

Düzenleme Başlığı	Hedef
Kur Korumalı Mevduattan (KKM) TL'ye Geçiş	Vadesi gelen KKM'nin %50'sinin standart TL vadeli mevduata dönüştürülmesi
Dövizden Dönüşümle Mevduattan (DDM) TL'ye Geçiş	Vadesi gelen gerçek kişi DDM'nin %10'unun standart TL vadeli mevduata dönüştürülmesi
Gerçek Kişi TL Mevduat Payı	Standart TL gerçek kişi mevduatının toplam gerçek kişi mevduattaki payının önceki hesaplama dönemine kıyasla %2 artırması
Tüzel Kişi TL Mevduat Payı	Standart TL tüzel kişi mevduattaki payının 18/08/2023 tarihindeki paya kıyasla azaltılmaması

Kaynakça: (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 67).

Finansal dengesizlik zamanlarında sıkça kullanılan makro ihtiyati araçlar çerçevesinde, Haziran 2023'ten itibaren Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamasında bir basitleştirme sürecine geçilmiştir. Bankacılık sektörünün sorunsuz işleyişini temin etmek hedefiyle alınan önlemler, özellikle Türk lirası bazındaki ticari kredi akışını desteklemiştir. Makro ihtiyati sadeleşme kapsamında yapılan son düzenlemeler ve politika faizindeki artışla beraber, Türk lirası araçlarının çekiciliğinin yükselmesi ve kredi ile mevduat faizlerinin eş zamanlı artışıyla bozulan parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artması beklenmektedir. Faiz oranlarının Kasım ayında yükseltilmesiyle birlikte, TL mevduat faizlerinin artırılmasına yönelik ayarlamalara öncelik verilmesi, hem aktarım mekanizmasının işleyişini hem de bankacılık sektöründeki fonlama yapısında düzelmenin süreceği ifade edilmiştir. Sıkı para politikası, TL mevduatına destek, iyileşen dış finansman, artan rezervler, talepteki düzelmenin cari açığa katkısı ve TL mevduatına artan talep, döviz kuru istikrarına ve para politikasının etkinliğine destek sağlamaktadır (Tunali ve Kalkay, 2023, s. 67).

3.1.9.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Finansal Önlemleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 17-31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihlerinde COVID-19'un ekonomik ve finansal etkilerini minimize etmek hedefiyle alınan önlemleri duyurmuştur. COVID-19 salgınının etkilerine karşı hayata geçirilen önlemler, finans sektörüne ve reel sektöre gereksinim duydukları nakdi uygun şartlarda sağlamayı hedeflemektedir. Bankalara Türk lirası ve yabancı para nakit akışı yönetiminde esneklik sağlamak adına alınan tedbirler aşağıda sıralanmıştır (TCMB, 2025h).

- Bankalara, gün içinde ve bir gecelik vadede hazır olan imkânlar kapsamında tüm nakit akışının sağlanacağı duyurulmuştur.

- Bir haftalık geri alım anlaşması ihalelerine ek olarak, gereksinim duyulan zamanlarda piyasaya 91 güne kadar vadeli geri alım anlaşması ihaleleri ile nakit akışı sağlanabileceği belirtilmiştir.
- Piyasa yapıcı bankalara sağlanan Açık Piyasa İşlemleri (APİ) nakit akışı imkânı sınırlarının maksimize edileceği açıklanmıştır.
- 1,3 ve 6 ay süreli ve geleneksel yöntemle yapılan ABD doları takas ihalelerine ek olarak, euro ve altın takas ihaleleri başlatılmıştır.
- Varlığa Dayalı Sermaye Piyasası Araçları ve İpotek Teminatlı Sermaye Piyasası Araçları, teminat portföyüne eklenmiştir (TCMB, 2025h).

Reel sektöre sağlanan kredilerin kesintisiz olarak devam etmesi ve ihracatçı firmaları korumak için alınan önlemler şunlardır:

- Reel kredi büyüme şartlarını yerine getiren bankalar için döviz cinsinden zorunlu rezerv oranları 500 baz puan düşürülmüştür.
- 17 Mart 2020’de bankalara özel ek fonlama sunulacağı belirtilmiş, 31 Mart 2020 tarihinde de sunulacak bu olanakların üst sınırının artırılması yönünde karar alınmıştır.
- 91 güne kadar olan geri alım anlaşmaları aracılığıyla, bir haftalık geri alım anlaşması ihale faiz oranının 150 baz puan düşük bir faiz oranıyla ve miktar ihalesi yöntemiyle Türk lirası nakit akışı sağlanacağı belirtilmiştir.
- Miktar ihalesi yöntemi kullanılarak 6 ay veya 1 yıllık zaman dilimlerinde, Türk lirası takas ihaleleri düzenlenerek, ilgili bankalara bir hafta süresi bulunan repo ihale faiz oranının sırasıyla, 100 baz puan ve 125 baz puan aşağısında faiz oranı üzerinden ABD doları, euro veya kıymetli maden karşılığı Türk lirası nakit varlık sağlanacağı belirtilmiştir (TCMB, 2025h).

İhracat yapan firmaların finansal kaynaklarına reeskont kredi düzenlemeleri aracılığıyla katkıda bulunmak amacıyla şu adımlar atılmıştır:

- 18 Mart 2020 ile 30 Haziran 2020 arasındaki reeskont kredisi geri ödemelerinin bitiş tarihi 90 güne kadar ötelenmiştir.
- Devam eden kredi taahhütlerine sahip reeskont kredileri ve 18 Mart 2020 ile 30 Haziran 2020 arasında alınacak reeskont kredileri için taahhüt tamamlama süresine 12 aylık ilave zaman dilimi eklenmiştir.
- Devam eden reeskont kredisi vade üst sınırı, 20 Mart 2020 tarihinden başlayarak, kısa süreli kullanımlar için, 120 günden 240 güne, daha uzun sürecek kullanımlar için ise 720 güne yükseltilmiştir.

- Mal ve hizmetleri yurt dışına satan şirketlere Türk lirası ile ihracat ve döviz kazandıran hizmetler için reeskont kredisi imkanı açılmıştır. Krediler için belirlenen toplam üst sınır 60 milyar Türk lirası olarak belirlenmiştir (TCMB, 2025h).

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) piyasasının nakit akışını güçlendirerek parasal iletim mekanizmasını desteklemek amacıyla alınan önlemler şunlardır:

- Açık Piyasa İşlemleri (APİ) portföyündeki doğrudan alım işlemlerinin önceden yapılabileceği ve ihtiyaç duyulduğunda sınırların piyasa şartlarına göre revize edilebileceği açıklanmıştır.
- 17 Nisan 2020 tarihinde, 2020 Yılı Para ve Kur Politikası metninde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) analitik bilançosunun aktif toplamının azami %5'i şeklinde belirlenen APİ portföyünün nominal büyüklüğünün, TCMB analitik bilanço aktif toplamına oranı en çok %10 olarak güncellenmiştir.
- 31 Mart 2020'de kısa süreliğine piyasa yapıcı bankalara, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan temin ettikleri Devlet İç Borçlanma Senetleri'ni (DİBS), TCMB'ye satma olanağı veya APİ kapsamında sağlanan nakit olanağını artırma imkânı sunulmuştur.
- 17 Nisan 2020'de Piyasa yapıcı bankalar için sunulan TCMB'ye direkt DİBS satım imkânına ilişkin sınırların, repo işlem sınırlarından özerk olarak yapılmasına ve piyasa yapıcı bankalara repo işlem sınırlarına denk büyüklükte DİBS satım sınırı belirlenmesine karar verilmiştir.
- Bu bağlamda uygulanacak DİBS alımlarının, APİ portföyü için belirlenen %10'luk genel sınırın içinde olacağı belirtilmiştir.
- Miktar ihalesi yöntemiyle alınacak Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ve bu alım miktarlarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından belirlenmesi kararlaştırılmıştır (TCMB, 2025h).

Uluslararası finansal krizin olumsuz etkilerini gidermek amacıyla genişletici para politikaları uygulanmıştır. Bu politikalar, finansal istikrarı sağlamayı ve özel sektör yatırım ile hane halkı tüketimini desteklemeyi hedeflemiştir. Türkiye'deki yüksek faiz oranları yabancı yatırımcılar için kısa süreli sermaye değerlendirme imkânı yaratmış, ancak bankaların kısa vadeli döviz kaynaklarını uzun vadeli TL kredilere dönüştürmesi kur tutarsızlığına yol açmıştır. Bu durum, kredi artışı sağlarken cari açık yaratmıştır. Finansal piyasalarda oluşan riskler, dünya genelinde makro ihtiyati politikalara olan ihtiyacı artırmıştır. Türkiye'de de bu doğrultuda makro ihtiyati politikaların oluşturulması

ve uygulanması için gerekli kurumsal yapılar kurulmuştur (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 424-425).

3.1.9.5. Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi

3.1.9.5.1. Finansal Sektör Komisyonu

Finansal Sektör Komisyonu; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Hazine Müsteşarlığı, Rekabet Kurulu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Maliye Bakanlığı, Kalkınma Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Menkul Kıymetler Borsaları, İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları (VİOB), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan (BDDK) oluşmaktadır. Finansal Sektör Komisyonu'nun temel sorumlulukları; finansal piyasalarda istikrarı sağlanmak amacıyla kurumlar arasındaki bilgi alışverişini gerçekleştirmek, finans sektörüne yol gösterecek konularda görüş bildirmek ve ortak bir kararlar almak olarak belirlenmiştir (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 424-425).

3.1.9.5.2. Finansal İstikrar Komitesi

Finansal İstikrar Komitesi, piyasalarda güveni korumak ve finansal sistemin sağlıklı ekonomik büyümeye destek olmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bu komite, kırılganlıkları tespit ederek sistemik riskleri yönetmek için ilgili kurumlar arasında iş birliği ve koordinasyon sağlamayı hedeflemektedir. Hazine ve Maliye Bakanı'nın başkanlık ettiği komite üyeleri arasında ilgili bakan yardımcısı, Strateji ve Bütçe Başkanı, TCMB Başkanı, SPK Başkanı, BDDK Başkanı, SEDDK Başkanı ve TMSF Başkanı bulunmaktadır. Komitenin çalışma prensipleri ve sekretarya faaliyetleri, üye kurumların görüşleri doğrultusunda Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenmektedir (Finansal İstikrar ile Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun, 1994).

Finansal İstikrar Komitesi, finansal sistemin bütünlüğünü sağlamak adına bir dizi önemli görevi yerine getirmektedir; bu görevler aşağıda sıralanmıştır:

Risk Değerlendirmesi: Finansal İstikrar Komitesi, finansal sistemin güçlü ve zayıf yönlerini ayrıntılı bir şekilde incelemektedir. Bu bağlamda, bankaların ve diğer finansal kuruluşların taşıdığı riskler düzenli olarak takip ve analiz edilmektedir.

Erken Uyarı Mekanizması: Komite, potansiyel krizleri veya finansal istikrarsızlıkları önceden tespit etmeye yardımcı olan erken uyarı sistemleri geliştirmekte ve bu sistemleri uygulamaya koymaktadır.

Stres Testleri: Finansal kurumların çeşitli senaryolar altındaki dayanıklılığını ölçmek amacıyla stres testleri gerçekleştirilmektedir. Bu testler aracılığıyla risk potansiyeli olan alanlar belirlenmektedir.

Politika Oluşturma: Komite, finansal istikrarı sürdürme hedefiyle gerekli politika ve düzenlemeler önermektedir. Bu politikaların temel amacı, riskleri azaltmak ve kriz yönetimini kolaylaştırmaktır.

Kurumlararası İşbirliği ve Koordinasyon: Komite, merkez bankaları, maliye bakanlıkları ve ilgili diğer kurumlar arasında etkin iletişimi temin etmektedir. Bu sayede, finansal istikrarla ilgili sorunlara hızlı ve etkili çözümler üretmek mümkün olmaktadır (Tekin, 2023, s. 1).

Finansal İstikrar Komitesi, düzenli toplantılar ve belirlenmiş koordinasyon mekanizmaları aracılığıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Merkez bankaları, maliye bakanlıkları ve ilgili diğer kurumlar arasında sürekli bilgi paylaşımı sağlanarak, finansal istikrarı güvence altına almak amacıyla ortak politika ve düzenlemeler değerlendirilmektedir. Finansal İstikrar Komitesi, ekonomik istikrarın korunması ve finansal sistemin risklere karşı dayanıklılığının artırılması hususunda hayati bir rol üstlenmektedir. Erken uyarı sistemleri, kapsamlı risk değerlendirmeleri ve etkin politika geliştirme gibi görevleriyle, finansal istikrarın sürdürülmesini ve genel ekonomik büyümenin desteklenmesini amaçlamaktadır (Tekin, 2023, s. 1).

3.1.9.6. Türkiye’de Kullanılan Makro İhtiyati Araçlar

Türkiye’de makro ihtiyati politikalar özellikle 2008 krizinden sonra gündeme gelmiştir. 2008’den sonra Türkiye’de kullanılmaya başlanan makro ihtiyati araçlar ise; Faiz Koridoru, Zorunlu Karşılıklar ve Rezerv Opsiyon Mekanizması olarak sıralanmaktadır (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 425).

3.1.9.6.1. Faiz Koridoru Sistemi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB), bir gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasındaki fark faiz koridoru olarak tanımlanmaktadır. Gecelik borç verme

faizinin, gecelik borç alma faizinden yüksek olması nedeniyle, bu oran faiz koridorunun üst sınırını oluşturmaktadır. TCMB, para politikasının denetimini gerçekleştirmek hedefiyle faiz koridorunu genişletebilmekte veya daraltabilmektedir (Vural, 2013, s. 30-31).

Gecelik borç verme faiz oranının, başka bir ifadeyle, üst sınırın tabana çekilmesi durumunda bankalar, daha düşük oranda faizlerle kredi almaktadır. Bu durum, piyasadaki nakit miktarının artmasına, kredi faizlerinin düşmesine ve döviz kurunun yükselmesine neden olmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları arasındaki aralığın sınırları içinde olması koşuluyla, dalgalanma oluşmasına müsaade etmektedir (Vural, 2013, s. 30-31).

3.1.9.6.2. Zorunlu Karşılıklar

Uygulama, bankaların yanı sıra, mevduata benzer yükümlülükleri olan diğer finansal kuruluşların da daha evvel belirlenmiş bir oranda bu yükümlülüklerini Merkez Bankası'nda tutmaları esasına dayanmaktadır. Zorunlu Karşılıklar, Türkiye’de sıkça kullanılan bir makro ihtiyati politika aracı olarak kabul edilmektedir (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 426).

Sermaye hareketlerinde yükselişe neden olmadan sıkılaştırıcı mali politika uygulamasına olanak tanıyan Zorunlu Karşılıklar, 2008’de yaşanan finansal kriz sonrasında TCMB tarafından sıkça kullanılan bir araç olmuştur. Küresel mali krizin başlamasının ardından Türkiye’ye yoğun sermaye akımları başlamıştır. Bu durum, hane halkı tüketim taleplerinin sınırlanmasına, kredi hacminin ve cari açığın artmasına, vade ve kur uyumsuzluğu sorununa yol açmış ve sorunun çözümü için Zorunlu Karşılık oranlarının artmasına neden olmuştur. 2011’den sonra yabancı sermaye girişlerinin azalmasıyla birlikte bankacılık sektöründe oluşan likidite daralmasına karşı Zorunlu Karşılık oranlarında indirimle gidilmiştir (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 426).

3.1.9.6.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)

Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM), TCMB tarafından uygulanan bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Bu mekanizma, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz (dolar veya euro) veya standart altın cinsinden tutabilmelerine imkân tanımaktadır (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 426-427).

2018 yılının Ağustos ayındaki gelişmelerin ardından finansal istikrarı sürdürmek ve finansal piyasaların etkin işleyişini temin etmek hedefiyle Rezerv Opsiyon Mekanizması'nda değişiklikler yapılmış, Türk lirası ve döviz zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasalara nakit desteği sağlanmıştır. Ayrıca, bankaların teminat koşullarına öncelik verilmiş ve reeskont kredilerinde Türk lirası ile ödeme yapılması imkanı sunulmuştur (Şahbalı ve Kaya, 2020, s. 426-427).

3.1.10. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın COVID-19 döneminde uyguladığı makro ihtiyati politikaların karşılaştırılması

Çizelge 3.2. COVID-19 Dönemi Makro İhtiyati Politikalar (2020-2021)

KURUM	POLİTİKA /ARAÇ	AÇIKLAMA	AMAÇ	KAYNAK
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Zorunlu Karşılıklar	Bankaların zorunlu rezerv oranları azaltıldı.	Finansal sistemdeki nakit akışını güçlendirmek ve kredi kullanımını kolaylaştırmak.	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2020). Finansal İstikrar Raporu, Sayı 31, Kasım 2020. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Reeskont Kredileri	Reel kesime uygun maliyetli finansman sağlamak hedefiyle reeskont kredilerinin kapsamı genişletildi.	Reel kesimin finansman ihtiyacını gidermekve ekonomik canlılığı desteklemek.	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2020). Finansal İstikrar Raporu, Sayı 31, Kasım 2020. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Swap İhaleleri	Piyasadaki döviz likiditesini yükseltmek için yabancı para takas işlemleri artırıldı.	Yabancı para piyasalarında denge oluşturmak ve nakit akışı risklerini azaltmak.	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2020). Finansal İstikrar Raporu, Sayı 31, Kasım 2020. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Pandemi Acil Satın Alma Programı (PEPP)	Piyasalara nakit akışı sağlamak hedefiyle 1,85 milyon euro değerinde tahvil alımı gerçekleştirildi.	Finans piyasalarında istikrar sağlamak ve parasal politikanın etkinliğini arttırmak.	European Central Bank. (2021). Annual Report 2020. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2020~48f5d006c1.en.pdf
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Hedefli Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonları (TLTRO III)	Bankalara uygun maliyetli, uzun vadeli krediler temin edildi.	Bankaların reel sektöre kredi akışını desteklemek ve nakit akışını arttırmak.	European Central Bank. (2021). Annual Report 2020. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2020~48f5d006c1.en.pdf
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Uyarlanabilir Denetim Önlemleri	Bankaların sermaye ve nakit ihtiyacında geçici esneklikler yapıldı.	Bankaların kredi kapasitelerini sürdürmek ve mali dengeyi desteklemek.	European Central Bank. (2021). Annual Report 2020. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2020~48f5d006c1.en.pdf

Kaynak: (TCMB,2020a; ECB, 2021c)

COVID-19 pandemisi döneminde Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ekonomilerini desteklemek ve finansal istikrarı korumak amacıyla çeşitli makro ihtiyati önlemler ve politikalar kullanılmıştır. Bu politikalar, bankacılık sektörünün likiditesini sağlamak, kredi akışını sürdürmek ve ekonomik şokların etkisini hafifletmek üzerine odaklanmıştır (TCMB, 2020a; ECB, 2021c).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), finansal istikrar sağlamak ve likidite desteğinde bulunmak için üç ana araç kullanmıştır (TCMB, 2020a, s. 45-48).

1. Zorunlu Karşılık Oranlarının azaltılması, bankaların kredi hacmini artırarak finansal sistemdeki nakit akışını sağlamlaştırmıştır (TCMB, 2020a, s. 45).
2. Reeskont kredilerinin kapsamının genişletilmesi, reel kesime uygun maliyetli kaynak sağlayarak ekonomik hareketliliği artırmayı amaçlamıştır (TCMB, 2020a, s. 46-47).
3. Swap ihaleleri aracılığıyla, döviz likiditesi artırılmış, bu yolla piyasada denge sağlanmış ve likidite riskleri minimize edilmiştir (TCMB, 2020a, s. 48).

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) aldığı önlemler şunlardır:

1. Pandemi Acil Satın Alma Programı (PEPP), 1.85 trilyon Euro değerinde tahvil alımı yaparak mali piyasalara nakit akışı sağlamış ve para politikasının etkinliğini artırmıştır (ECB, 2021c, s.32-33).
2. Hedefe Yönelik Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (TLTRO III), bankalara düşük faiz oranlı krediler sağlayarak reel ekonomiye kredi akışını desteklemiştir (ECB, 2021c, s. 34-35).
3. Esnek gözetim önlemleri, bankaların sermaye ve nakit ihtiyacında geçici rahatlama sağlayarak kredi verme kapasitelerini ve finansal dengelerini desteklemiştir (ECB, 2021c, s. 36).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) önlemleri, Türkiye'nin bölgesel ihtiyaçlarına (döviz piyasası dengesi, reel kesim finansmanı) odaklanmıştır. Buna karşılık, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politikaları, Euro Bölgesi'nin geniş mali sistemini dengelemeyi hedeflemiştir (TCMB, 2020a; ECB, 2021c).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) swap ihaleleri ve iskonto kredileri, Türk lirası'ndaki dalgalanmayı kontrol altına almayı ve reel kesimin nakit ihtiyacını karşılamayı amaçlarken, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP) ve Hedefli Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları

(TLTRO III) gibi uygulamaları, çok daha geniş ölçekli likidite ve kredi desteği sağlamıştır (TCMB, 2020a; ECB, 2021c).

Her iki kurum da mali istikrarı ve nakit akışını ön planda tutmuş olsa da, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) önlemleri, miktar ve çeşitlilik bakımından daha geniştir. Bu farklılıklar, ilgili ekonomilerin ekonomik yapıları ve para politikası amaçlarındaki farklılaşmaları açıkça göstermektedir (TCMB, 2020a; ECB, 2021c).

Çizelge 3.3. COVID-19 Dönemi Makro İhtiyati Politikalar (2021-2022)

KURUM	POLİTİKA/ ARAÇ	AÇIKLAMA	AMAÇ	KAYNAK
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Kredi Gelişimini Denetleyen Makro İhtiyati Önlemler	2021 ve 2022 yıllarında tüketim kredileri ile ticari kredilere yönelik seçici kredi sınırlandırmaları ve zorunlu rezerv oranlarında yükseltmeler yapıldı.	Aşırı kredi artışını engellemek, finansal dengeyi muhafaza etmek ve enflasyonist etkileri minimize etmek.	Finansal İstikrar Raporu, Sayı 33 (2021) (s. 52-54) Sayı 35 (2022) (s.47-51)
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Kur Pozisyonunu Sağlama Hedefli Swap ve Zorunlu Karşılık Düzenlemeleri	Swap işlemleri sürdürüldü ve bankaların döviz bazlı mevduat karşılık oranları yükseltildi.	Yabancı para piyasalarında istikrar sağlamak ve Türk lirası talebini yükseltmek.	Finansal İstikrar Raporu, Sayı 35 (2022) (s.47-51), swap ve döviz zorunlu karşılıkları içerir.
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	Türk lirasına Geçiş Stratejisi Çerçevesinde Makro İhtiyati Önlemler.	Türk lirası üzerinden verilen ticari kredilere yönelik teşvikler uygulanırken, yabancı para cinsinden kredilere kısıtlamalar getirildi.	Türk lirası kullanımını çoğaltmak, mali sistemdeki döviz etkileşimini azaltmak.	Finansal İstikrar Raporu, Sayı 35 (2022) (s.47-51, TL teşvikleri ve döviz kısıtlamalarını kapsar.
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Karşı Dönemsel Sermaye Tamponu'nun (Ccyb) Etkinleştirilmesi	2022 itibarıyla Euro Bölgesi'ndeki bazı ülkelerde Karşı Dönemsel Sermaye Tamponu (Ccyb) oranları yükseltildi. Örneğin, İspanya'da %0,5 olarak saptandı.	Finansal sistemin direncini yükseltmek ve kredi şişkinliklerini engellemek.	Finansal Stability Review, May 2022 (s. 68-70).
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Sermaye ve Nakit Tamponlarının Yeniden Yapılandırılması	Bankalara, COVID-19 sürecinde kullanıma sunulan sermaye tamponlarını aşamalı olarak tekrar oluşturma yönergesi verildi.	Orta vadeli finansal dengeyi güçlendirmek ve sistemik risklere karşı dayanıklı olmak.	Finansal Stability Review, May 2021 (s. 48-50)
Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Borçlu Temelli Önlemler	Kimi ülkelerde, mortgage kredileri için Borç/gelir oranı (DTI) ve Kredi/değer oranı (LTV) sınırlamaları daha sıkı hale getirildi.	Sınırsız borçlanmanın önüne geçmek ve emlak piyasası risklerini düşürmek.	Finansal Stability Review, May 2022 (s. 71-73).

Kaynak: (ECB, 2021d; ECB, 2022b; TCMB, 2021;TCMB, 2022).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) COVID-19 döneminde hayata geçirdiği makro ihtiyati politikalar, bu iki kurumun ekonomik çerçeveleri, finansal sistemlerinin özellikleri ve karşı karşıya kaldıkları makroekonomik sorunlar nedeniyle önemli farklılıklar göstermektedir (TCMB, 2021, s. 52-54; TCMB 2022, s. 47-51).

Türkiye'nin gelişmekte olan ekonomisi, kronik enflasyon ve Türk lirası üzerindeki kur baskıları gibi yapısal problemlerle mücadele eden TCMB, makro ihtiyati araçlarını enflasyonun kontrol altına alınması, döviz piyasasının istikrara kavuşturulması ve Türk lirasının güçlendirilmesi stratejisi çerçevesinde oluşturmuştur. Örneğin, kredi büyümesini denetleyen önlemler (zorunlu karşılık oranlarının yükseltilmesi ve seçici kredi sınırlamaları), aşırı borçlanma ve enflasyonist baskıları önlemeyi amaçlarken; swap düzenlemeleri ve liralama politikaları, Türk lirası'na olan talebi artırarak döviz ihtiyacını minimize etmeyi hedeflemiştir (TCMB, 2021, s. 52-54; TCMB 2022, s. 47-51).

Söz konusu politikalar, TCMB'nin yerel ekonomik duruma hızla yanıt verme ihtiyacını ve finansal istikrarı koruma gayretini yansıtmaktadır. Nitekim kullanılan araçların etkinliği, yüksek enflasyon ve döviz kuru dalgalanması gibi harici etkenler sebebiyle kısıtlı kalabilmektedir (ECB, 2021d, s. 48-50; ECB, 2022, s. 68-70).

Diğer taraftan, Avrupa Merkez Bankası (ECB), Euro Bölgesi'nin daha dengeli para birimi ve gelişmiş finansal piyasalar yapısı içinde hareket ederek makro ihtiyati politikalarını, finansal sistemdeki genel risklerin minimize edilmesi ve orta vadeli finansal direncin yükseltilmesi üzerine yoğunlaştırmıştır. Karşı Döngüsel Sermaye Tamponu (CCyB) uygulamaları, ekonomik düzelme sürecinde kredi köpüklerini engellemeyi ve bankaların sarsıntılara karşı dayanıklılığını artırmayı amaçlarken; sermaye tamponlarının tekrardan oluşturulması, COVID-19 esnasında kullanıma sunulan fonların aşamalı olarak yeniden yerine konmasını sağlamıştır (ECB, 2021d, s. 48-50; ECB, 2022, s. 68-70). Ek olarak, borç temelli önlemler (örneğin, konut finansmanında borcun gelire oranı ve kredi değer oranı sınırlandırmaları) özellikle gayrimenkul piyasasındaki aşırı borçlanma tehlikelerini kontrol altına almayı hedeflemektedir. (ECB, 2022b, s. 71-73).

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politikaları, Euro Bölgesi'nin kapsamlı ve çeşitli yapısını göz önünde bulundurarak, ulusal otoritelerle eşgüdüm içinde hayata geçirilmiş ve uzun dönemli finansal denge amaçlarına öncelik tanımıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) politikaları ise daha çok kısa dönemli ve

ülkeye özgü problemlere yönelik bir yaklaşım yansıtırken, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politikaları uzun dönemli, bütüncül ve önleyici bir çerçeveye dayanmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyon ve döviz kuru gibi ivedi makroekonomik problemlere çözüm ararken, Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomik düzelmeyi desteklemek ve ilerde oluşabilecek sistemik risklere karşı hazırlıklı olmak hedefiyle daha geniş kapsamlı ve uyumlu bir yaklaşım benimsemiştir. Örneğin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB), Türk lirasını güçlendirme hedefli politikaları, Türkiye'ye özgü olan döviz bağımlılığı sorununa yönelik bir çözüm sunarken, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB), Konjonktüre Karşı Sermaye Tamponu (CCyB) uygulamaları, Euro Bölgesi genelinde finansal döngülerin yönetilmesine odaklanmıştır.

Finansal istikrarı sağlama konusunda her iki kurum da aynı hedefe sahip olsa da, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) politikaları daha çok tepkisel ve ülkenin ekonomik dinamiklerine bağımlıyken; Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politikaları öngörülü ve bölgesel istikrarı öncelemektedir. Söz konusu farklılıklar, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomiler arasındaki temel ayrılıkları ve merkez bankası önceliklerini belirgin bir şekilde ortaya koymaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) politikalarının başarısı, yüksek enflasyon ve küresel finansal koşullarda sıkışma gibi dışsal unsurların etkisiyle sınırlı kalma potansiyeline sahip bir eğilim göstermektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise, Euro Bölgesi'ndeki ulusal otoritelerle eş güdüm zorunluluğu sebebiyle uygulama süresinde zorluklarla karşılaşsa dahi, daha kapsamlı bir finansal istikrar yapısına sahiptir.

COVID-19 pandemisi sonrası toparlanma döneminde kredi akışını teşvik etme ve mali sistemi sağlamlaştırma noktasında her iki kurumun politikaları da önemli işlevler görmüştür; ancak bu uygulamaların başarısı, bulundukları ekonomik ortamlara göre farklı açılardan değerlendirilmelidir.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

COVID-19 salgınının dünya üzerindeki derin etkilerinin ardından, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ile Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından gerçekleştirilen makro ihtiyati politikaların karşılaştırmalı bir analizi bu çalışmanın temel hedefini oluşturmaktadır. Çalışmanın merkezindeki temel sorgulama, COVID-19 pandemisinde TCMB ve ECB'nin makro ihtiyati politikalarının hangi açılardan benzeştiğini ve farklılaştığını kapsamaktadır. Çalışma, makro ihtiyati politikaların teorik zeminini, COVID-19 pandemisinin ekonomik sonuçlarını ve TCMB ile ECB'nin tarihsel gelişim, organizasyon özellikleri ve politika uygulamalarını gözden geçirerek bir değerlendirme ortaya koymaktadır.

Çalışmanın son bölümünde, TCMB ve ECB'nin COVID-19 ve sonrasında hayata geçirdikleri makro ihtiyati politikaları tablo aracılığıyla karşılaştırılmıştır. Sonuçlar, her iki merkez bankasının da ekonomik iyileşmeyi sağlamak için makro ihtiyati araçları etkin bir şekilde hayata geçirdiklerini göstermektedir.

COVID-19 pandemisi sırasında ECB ve TCMB, ekonomik dengenin korunması hedefiyle farklı makro ihtiyati önlemleri hayata geçirmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandemi kaynaklı ekonomik gerilemeye karşı, özellikle Hedefe Yönelik Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (TLTRO) ve Pandemi Acil Alım Programı (PEPP) gibi kapsamlı likidite sunma araçlarıyla mali piyasaları desteklemiş ve bankaların kredi kullandırma potansiyelini artırmayı amaçlamıştır. Bunun yanı sıra, sermaye yeterliliği koşullarında gevşeme sağlayarak bankaların kriz zamanlarında dirençlerini artırmıştır. TCMB ise, enflasyonist baskılar ve döviz kuru oynaklığına karşı koyarken, zorunlu karşılık oranlarında değişiklik yaparak likidite idaresini sağlamlaştırmış, Kredi Garanti Fonu (KGF) destekli krediler vasıtasıyla reel sektöre destek vermiş ve hedefli kredi politikalarıyla belirli sektörlere ivme kazandırmayı amaçlamıştır.

Bu yaklaşımlar, ECB'nin kapsamlı bir ekonomik birliği içine alan standartize tutumu ile TCMB'nin, bölgesel dinamiklere yoğunlaşan esnek yaklaşımları arasındaki ana farklılıkları göstermektedir. ECB, Avrupa Birliği ülkelerindeki finansal sistemin karakteristik yapısını değerlendirmeye alarak, bilhassa sermaye yeterlilik kurallarını, likidite destek araçlarını ve kredi büyümesini destekleyen politikalar üzerinde durmuştur. Öte taraftan, TCMB, Türkiye'nin kronikleşmiş yüksek enflasyon ve döviz kuru dalgalanmaları gibi temel sorunlarına çözüm bulmak hedefiyle, ağırlıklı olarak kredi

piyasasını düzenleyici mekanizmalara ve zorunlu karşılık oranları gibi araçlara yoğunlaşmıştır. Tablo değerlendirmesi, ECB'nin daha standart ve koordine bir tavır içinde olduğunu, TCMB'nin ise ülkenin ekonomik şartlarına özel politikalar gerçekleştirdiğini göstermektedir. Her iki merkez bankasının sahip olduğu bu özgünlük, ekonomik önceliklerinin ve mali sistemlerinin temel özelliklerinden kaynaklanmaktadır.

Literatürdeki mevcut araştırmalarla kıyaslandığında, bu inceleme, pandemi döneminde makro ihtiyati politikaların iki merkez bankası nezdinde nasıl farklılaştığına dair güncel çalışmalara (araştırmanın son bölümünde yer alan bilgiler ışığında) benzer bulgular ortaya koymaktadır. Ayrıca, TCMB ve ECB politikalarını karşılaştırmalı olarak değerlendiren kısıtlı sayıda araştırma olması, bu tezin özgün bir değer ortaya koyduğunu işaret etmektedir. Özellikle TCMB'nin, bölgesel ekonomik koşullara özgü politikaları ile ECB'nin daha geniş bir ekonomik alanı kapsayan uygulamalarının karşılaştırılması, makro ihtiyati politikaların çevresel bağlama ne kadar duyarlı olduğunu açıkça göstermektedir.

Bu inceleme, akademik yazına ve uygulamaya yönelik çeşitli katkılar sağlamaktadır. Akademik açıdan, TCMB ve ECB'nin COVID-19 pandemisi makro ihtiyati politikalarını karşılaştırarak, merkez bankalarının kriz zamanlarında finansal dengeyi sağlama stratejilerine dair yeni bir değerlendirme imkânı sunmaktadır. Pratik düzlemde ise, politika yapıcılar için, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki merkez bankalarının ekonomik kriz sonrası süreçte hangi makro ihtiyati politika araçlarına öncelik vereceğine dair önemli bilgiler vermektedir. Ek olarak, araştırmanın tablo formatındaki kıyaslamalı çözümlemesi, ilerideki araştırmalar için bir başvuru kaynağı olabilmektedir.

Ancak, çalışmanın birtakım kısıtlamaları bulunmaktadır. Öncelikle, inceleme, COVID-19 sürecinin ilk birkaç senesini ele almakta olup, uzun süreli yansımalarının değerlendirilmesi için daha kapsamlı bir zaman dilimine gereksinim duyulmaktadır. İkinci olarak, veri erişimindeki sınırlamalar nedeniyle, birtakım makro ihtiyati politikaların yansımalarının derinlemesine değerlendirilmesi yapılamamıştır. Sonuç itibari ile bu araştırma yalnızca TCMB ve ECB'nin genel işleyişi, COVID-19 pandemisi makro ihtiyati politika ve araçlarını incelemiş olup, diğer merkezi otoritelerin politikalarını karşılaştırmanın dışında bırakmıştır. Bu çerçevede, çalışmanın genel geçerliliğini kısmen azaltabilir; ne var ki, inceleme, her iki merkez bankasının politikalarını detaylı bir şekilde inceleyerek sağlam bir zemin oluşturmaktadır.

İlerideki alışmalar açısından, farklı merkez bankalarının makro ihtiyaati politikalarının kıyaslanması veya pandemi sonrası dönemin uzun vadeli yansımalarının incelenmesi önerilebilir. Bununla beraber, makro ihtiyaati politikaların ekonomik iyileşme üzerindeki etkisini daha kapsamlı bir şekilde irdelemek adına ekonometrik çözümlemeler veya vaka incelemeleri gerçekleştirilebilir. Ek olarak, TCMB'nin hayata geçirdiği politikaların, Türkiye'nin makroekonomik problemlerine (örneğin, yüksek enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları) uzun vadeli etkilerinin incelenmesi, literatüre önemli katkılar sağlayabilir.

Sonuç olarak, elde edilen veriler makro ihtiyaati politikaların ekonomik bağlama göre ne şekilde çeşitlilik gösterdiğini ve merkez bankalarının bölgesel ve yerel dinamiklere cevap olarak nasıl kişiselleştirilmiş uygulamalar geliştirdiğini ortaya koymaktadır. Bu tez, hem bilimsel literatüre hem de politika belirleyicilerine dönük yeni tartişma zeminleri yaratarak, makro ihtiyaati politikaların gelecekteki krizlere karşı hazırlıklı olmada oynayacağı rolü kavramak adına bir temel oluşturmaktadır.

KAYNAKÇA

- Acar, E. (2017). Neoliberalizm ve Sosyal Refah Devleti Ekseninde Üçüncü Yol Yaklaşımı. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), s. 248-263.
- Adrian, T., ve Shin, H. S. (2008). *Financial intermediaries, financial stability, and monetary policy*. FRB of New York staff report, (346).
- Akça, A. (2017). Makro ihtiyati politikalar ve finansal istikrar: Türkiye deneyimi. (Yayın No: 464325).[Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Akhan, H. (2000). Türk Bankacılık Sisteminde Yeni Dönem. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. 15 (175), 43-54.
- Akkaya, Y., ve Gürkaynak, R. (2012). Cari açık, bütçe dengesi, finansal istikrar ve para politikası: Heyecanlı bir dönemin izi. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315), 93-119.
- Akoğlu, G. ve Karaaslan, T. (2020). COVID-19 ve İzolasyon Sürecinin Çocuklar Üzerindeki Olası Psikososyal Etkileri, *İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sağlık Bilimleri Fakültesi Dergisi*; 5(2), 99-103.
- Akyay, N. (1974). *Türkiye’de Veba Salgınları ve Veba Hakkında Eski Yayınlar*, [Mikrobiyoloji Bülteni], 8(2): 209-219.
- Allen, W. A. ve Wood, G., (2006). Defining and Achieving Financial Stability, *Journal of Financial Stability*,2(2), s. 152-172.
- Alper, Y. (2016). *Küreselleşme ve Küreselleşmenin Sosyal Sorunları*, *Sosyal Politika*. Yusuf Alper ve Aysen Tokol (Ed.), Dora Yayıncılık.
- Altunbaş, Y., Binici, M. ve Gambacorta, L. (2017). Macroprudential Policy and Bank Risk. *BIS Working Papers*, No 646, 1-46. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.11.012s>
- Angelini, P., Neri S. ve Panetta, F. (2012). Monetary and Macroprudential Policies European Central Bank. *Working Paper* No. 1449. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1449.pdf>
- Ardıç, O. (2003). *Makro iktisat*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Arslan, İ. ve Karagül, S. (2020). Küresel Bir Tehdit (COVID-19 Salgını) ve Değişime Yolculuk. *Üsküdar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10, 1-36.
- Ayar, M. (2005). Osmanlı Devleti’nde Kolera Salgını İstanbul Örneği (1892-1895), (Yayın No: 209725) [Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü]
- Ayar, M. (2007). *Osmanlı Devleti’nde Kolera*. İstanbul: Kitabevi Yayınları.
- Aytekin, İ. (2013). Küreselleşme ve Ekonomik Küreselleşme. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 1(2), 123-134.
- Bagis, B. (2017). *Monetary Policy Divergence and Central Banking in the New Era*. In: Dinçer H., Hacıoğlu Ü. (eds) Risk Management, Strategic Thinking and

- Leadership in the Financial Services Industry. Contributions to Management Science. Springer, Cham.
- Başcı, E., ve Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. *İktisat İşletme ve Finans*, 26(302), 9-25.
- Bayansar, R. (2020). *Türk Kamu Yönetimine Neoliberal Politikaların Etkisi: Kamu Özel Ortaklığı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Begley, S. (2013). Flu-conomics: The Next pandemic could trigger global recession. *Healty News*, 21 January.
- Beyhan, M. A. (2008). *1811 İstanbul Veba Salgını, Etkileri ve Alınan Tedbirler, 1. Uluslararası Türk Tıp Tarihi Kongresi/10. Ulusal Türk Tıp Tarihi Kongresi Bildiri Kitabı*, 2. Cilt, 20- 24 Mayıs
- Beyiz, Z. (2023). 2008 Büyük Durgunluğu ve TCMB Para Politikası: Banka Kredileri Kanalı ve Büyüme, *Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, 30(4), 841-866.
- BIS. (2010). *Macprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences*. Bank for International Settlements (revised, May 2010), Basel, 38.
- Biçerli, K. (2016). *Çalışma Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Bilim ve Aydınlanma Akademisi, (2020). *Yeni Koronavirüs (2019-nCoV) Salgınında Güncel Durum, 29 Ocak 2020 Raporu*.
- Blanchard, O., G. Dell'ariccia ve P. Mauro (2013). *Rethinking Macroeconomic Policy II: Getting Granular*. IMF Staff Discussion Note, 13/03, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1303.pdf>.
- Blinder A., Ehrmann, M., Haan, J., ve Jansen, D.J. (2017). Necessity as the Mother of Invention: Monetary Policy After The Crisis, *ECB Working Paper* 2047
- Boas T. C. ve Gans-Morse J. (2009). Neoliberalism: From new liberal philosophy to anti-liberal slogan. *Studies in Comparative International Development* 44(2): 137–161.
- Bordo, M. D. (2018). An historical perspective on the quest for financial stability and the monetary policy regime. *The Journal of Economic History*, 78(2), 319-357.
- Borio, C.E.V. (2010). Implementing a Macprudential Framework: Blending Boldness and Realism. Bank for International Settlements.
- Bozkurt, S. (2024). *Avrupa Merkez Bankası'nın Düzenlenme ve Denetleme Yetkisi (Yayın No: 885640)*, [Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Bölükbaş, M. (2020). Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranı COVID-19 salgınından etkilendi mi?, *Bankacılar Dergisi* 115, 50-68.
- Brockmeijer, J. M. (2011). Macprudential policy: An organizing framework. *IMF Policy Paper*.
- Brockmeijer, J., Nier, E., Kang, H., Mancini, T., Hesse, H., Columba, F., Tchaidze, R. ve Vandenbussche, J. (2012). The Interaction of monetary and macprudential policies: background paper, *IMF Policy Paper*. December 27.

- Brockmeijer, J., Nier, E., Osiński, J., Chen, J., Kang, H., Kim, Y., Krznar, I., De Mooij, R., Keen, M., Ratnovski L. ve Kongsamut, P. (2013). Key aspects of macroprudential policy-background paper, *IMF Policy Paper*.
- Chang, H. J. (1997). The Economics and Politics of Regulation. *Cambridge Journal of Economics*, 21(6), 703-728.
- Clark, A. ve Large, A. (2011). Macroprudential policy: Addressing the things we don't know. Washington, DC: Group Of Thirty, Occasional Paper, No. 83.
- Clark, P. (2009). *European Cities and Towns 400-2000*. New York: Oxford University Press.
- Clement, P. (2010). The term “macroprudential”: Origins and evolution. *BIS Quarterly Review*, 59.
- Corporate Watch. (2018). *A'dan Z'ye Yeşil Kapitalizm*. İstanbul: Yeni İnsan Yayınevi.
- Çelik, A. V. (2006). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.
- Çelik, Z. (2005). Neoliberalizmin Kısa Tarihi. *İdealkent*, s. 187-193.
- Çetin, M. A. ve Bakırtaş İ. (2018). Makro ihtiyati politikalara kavramsal bakış ve Türkiye tecrübesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* (641). s. 9-40.
- Çıpa, H. E. (1995). “McNeill’in “Salgınlar ve Halklar”ı Üzerine Düşünceler.” *Toplumsal Tarih*. C. 4, S. 22, 17-22.
- Çiftçi, L. (2021). Yeni Kamu İşletmeciliği ve Türk Eğitim Sistemi: Hükûmet Programları Üzerine Bir İnceleme. *İktisadi ve İdari Yaklaşımlar Dergisi*, 3(2), 41-54.
- Çolakoğlu, B. (2004). Avrupa Merkez Bankası’nın para politikası stratejisi ve teorik temelleri. *Bilgi* (8)/1: 95-112.
- Daintith, T. (Ed.). (2016). *Law as an Instrument of Economic Policy–Comparative and Critical Approaches* (Vol. 7). Walter de Gruyter GmbH ve Co KG.
- De Vries, M. G. (1986). *In Theoretical aspects of the design of Fund-supported adjustment programa*. International Monetary Fund, s. 239.
- Demir, H. B. (2012) Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Karşılaştırılması, (Yayın No: 302780) [Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Demir, O. (2001). 2000 Yılı Sonunda Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler. *İktisat-İşletme ve Finans Dergisi*. 16 (187), 35-43.
- Deniz, A. E. (2024). *Keynesyen iktisadın içinde post-keynesyen iktisadın yeri ve önemi*. (Yayın No.891860). [Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Dhal, S., Kumar, P., ve Ansari, J. (2011). Financial stability, economic growth, inflation and monetary policy linkages in India: An empirical reflection. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 32(3), 1-35.
- Diamond, J. (2018). *Tüfek, Mikrop ve Çelik*, Çev.: Ü. İnce. Pegasus Yayınları.

- Dinler, Z. (2005), *Mikro Ekonomi*, Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Dollery, B. E. ve J. L. Wallis (2001), *The Political Economy of Local Government*, UK: Edward Elgar Press.
- Draghi, M. (2011). The European Systemic Risk Board: the European Approach to Aystemic Risk,. *Financial Economics Review* (101).
- Eğilmez, M. (2019). *Para Politikası ve Finansal İstikrar*. Remzi Kitabevi.
- End, V. D. ve Willem, J. (2006). Indicator and Boundaries of Financial Stability, Netherlands Central Bank Research Department.
- Erdem, İ. (2020). Koronavirüse (COVID-19) Karşı Türkiye'nin Karantina ve Tedbir Politikaları, *Turkish Studies*, 15(4), 377-388.
- Erdoğan, U. (2023). Liberalizm, Neoliberalizm ve Türkiye'de 12 Eylül Askeri Darbesi Sonrası Dönüşüm. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* Cilt: 10 Sayı: 1, 286-304.
- Ergönül, Ö. (2016). Enfeksiyon Hastalıkları Epidemiyolojisi. *Ok Meydanı Tıp Dergisi*, 32, 1-7.
- Erkoreka, A. (2009). Origins of Spanish Influenza Pandemic (1918-1920) and Its Relation to The First World War, *Journal of Molecular and Genetic Medicine*. Aralık, C.3, S.2: 192.
- Ersoy, T. (1996). *Tıp, Tarih, Metafor*. Öteki Yayınevi.
- Eryılmaz, G. (2024). *COVID-19 Pandemisinin küresel ekonomi ve Türkiye ekonomisine etkileri üzerine bir araştırma*. (Yayın No: 10650082) [Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Eskici, G. (2020). COVID-19 Pandemisi: Karantina İçin Beslenme Önerileri, *Anadolu Kliniği Tıp Bilimleri Dergisi*, 25(1), 124- 129.
- ESRB. (2013). *Recommendation of The European Systemic Risk Board on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy*, Frankfurt.
- Europäische Zentralbank (2000). *Die Einheitliche Geldpolitik in Stufe 3*, Frankfurt am Main: November 2000.
- ECB. (2020a, Nisan 7) *ECB geçici teminat gevşetme önlemleri paketini duyurdu*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200407~2472a8ccda.en.html>
- ECB. (2020b, Mart 12) *ECB, hedeflenen uzun vadeli yeniden finansman operasyonları için koşulların gevşetildiğini duyurdu (TLTRO III)*. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312_1~39db50b717.en.html
- ECB. (2020c, Nisan 20) *ECB yeni pandemi acil durum uzun vadeli yeniden finansman operasyonlarını duyurdu* https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430_1~477f400e39.en.html

- ECB. (2020d, Mart 12) *ECB, banka likidite koşullarını ve para piyasası faaliyetlerini desteklemek için önlemler duyurdu.*
https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312_2~06c32dabd1.en.html
- ECB. (2020e). *ECB, reel ekonomiyi daha fazla desteklemek için hedefli kredi operasyonlarını yeniden düzenliyor*
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430~fa46f38486.en.html>
- ECB. (2020f). *ECB Bankacılık Denetimi, bankalara koronavirüse tepki olarak daha fazla esneklik sağlıyor*
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cdbbcf466.en.html>
- ECB. (2020g). *ECB Bankacılık Denetimi, koronavirüse tepki olarak geçici sermaye ve operasyonel rahatlama sağlıyor*
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>
- ECB. (2020h). *ECB bankalardan en azından Ekim 2020'ye kadar temettü ödememelerini istiyor*
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200327~d4d8f81a53.en.html>
- ECB. (2020ı). *ECB, reel ekonomiye kredi veren bankalara yönelik hedefli kredi operasyonları yoluyla desteğini sürdürüyor*
https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr201210_1~e8e95af01c.en.html
- ECB. (2020i). *ECB Bankacılık Denetimi, bankalara koronavirüse tepki olarak daha fazla esneklik sağlıyor*
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cdbbcf466.en.html>
- ECB. (2020j). *ECB Bankacılık Denetimi, koronavirüse tepki olarak geçici sermaye ve operasyonel rahatlama sağlıyor*
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>
- ECB. (2021a, Ağustos 25) *Avrupa Merkez Bankası Para Politikası.*
<https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.en.html>
- ECB. (2021b, Temmuz 8) *ECB'nin para politikası stratejisine genel bakış.*
https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.en.html
- ECB. (2021c) *Annual Report 2020.*
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2020~48f5d006c1.en.pdf>
- ECB. (2021d) *Financial Stability Review* <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202105~757f727fe4.en.html>

- ECB. (2022a) *Döviz takas hatları nelerdir?* https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.en.html
- ECB. (2022b) *Financial Stability Review* <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.html>
- ECB. (2024, Haziran 28) *Yönetim Konseyi'nin makroekonomik ihtiyati politikalara ilişkin açıklaması.* <https://www.ecb.europa.eu/press/govcstatement/html/ecb.govcstatement202406~32c180b631.en.html>
- ESRB. (2024a, Mayıs 28) *Risk ağırlığı ölçümleri.* https://www.esrb.europa.eu/national_policy/risk/html/index.en.html
- ECB. (2025, Ocak 10) *Finansal istikrar ve makroekonomik ihtiyati politika.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/tasks/stability/html/index.en.html>
- ECB. (2025a, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Tarihçesi.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history-arts-culture/history/emu/html/index.en.html>
- ECB. (2025b, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Ekonomik ve Parasal Birlik.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history-arts-culture/history/emu/html/index.en.html>
- ECB. (2025c, Ocak 8) *ECB, ESCB ve Eurosistem.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>
- ECB. (2025d, Ocak 8) *ECB Misyonu.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.en.html>
- ECB. (2025e, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/decisions/eb/html/index.en.html>
- ECB. (2025f, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/decisions/govc/html/index.en.html>
- ECB. (2025g, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Karar Verme.* <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/organisation/decision-making/html/index.en.html>
- ECB. (2025h, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Genel Konsey.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/decisions/genc/html/index.en.html>
- ECB. (2025i, Ocak 8) *Avrupa Merkez Bankası Denetim Kurulu.* <https://www.ecb.europa.eu/ecb/decisions/genc/html/index.en.html>
- ECB. (2025i, Ocak 10) *Eurosistem'in araçları.* <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>
- ECB. (2025j, Ocak 10) *Açık piyasa işlemleri.* <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>
- ECB. (2025k, Ocak 10) *Finansal istikrar.* <https://www.ecb.europa.eu/paym/financial-stability/html/index.en.html>

- ECB. (2025m, Ocak 10) *Finansal istikrar ve makroekonomik ihtiyati politikaya ilişkin görevler*.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/tasks/stability/tasks/html/index.en.html>
- ECB. (2025n, Ocak 11) *Pandemi acil durum satın alma programı (PEPP)*
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>
- ECB. (2025o, Ocak 11)
<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>
- ECB. (2025ö, Ocak 11) *ECB'nin temel faiz oranları*
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
- ECB. (2025p, Ocak 11) *Koronavirüs salgınına yanıtımız*
<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>
- ECB. (2025r, Ocak 11) *Koronavirüs salgınına yanıtımız*.
<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>
- ESRB. (2021, Haziran 2) *Sermaye koruma tamponu*.
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html
- ESRB. (2025a, Ocak, 10) *Misyon ve Kuruluş*.
<https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>
- ESRB. (2025b, Ocak, 10) *ESRB Üyeleri ve Ulusal Makro İhtiyati Otoriteler Listesi*
- ESRB. (2025c, Ocak, 10) *Karşı döngüsel sermaye tamponu*.
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html
- ESRB. (2025d, Mart 19) *Sistemik risk tamponu*.
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/systemic/html/index.en.html
- ESRB. (2025e, Ocak 11) *Diğer önlemler*.
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/other/html/index.en.html
- ESRB. (2025f, Ocak 11) *Tedbirlerin karşılıklı uygulanması*.
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/reciprocation/html/index.en.html
- Evans, R. J. (1987). *Death in Hamburg, Society and Politics in the Cholera Years 1830-1910*. Oxford.
- Federal Reserve Bank of Cleveland. (2025, Şubat) *Merkez Bankasının Kısa Bir Tarihçesi*.
www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-briefhistory-of-central-banks
- Finansal İstikrar ile Bazı Düzenlemeler Hakkında Kanun, Kanun No: 4059 Kabul Tarihi: 09.12.1994, Resmi Gazete Tarihi: 20.12.1994 Sayı: 22147.
- Flinn, M.W. (1987). *Avrupa ve Akdeniz Ülkelerinde Veba, Tarih ve Toplum*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Francis J. G. (1993). *The Politics of Regulation: A Comparative Perspectives*. Cambridge: Blackwell Pub.
- Freeman, M. (2015). Neoliberal Politikalar ve İnsan Hakları. (Ş. Evran Topuzkazanmış, Dü.) *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17(2), 165-188.

- French, Kenneth R., Martin N. Bailey, John Y. Campbell, John H. Cochrane, Douglas W. Diamond, Darrell Duffie, Anil K. Kashyap, Frederic S. Mishkin, Raghuram G. Rajan, David S. Scharfstein, Robert J. Shiller, Hyun Song Shin, Matthew J. Slaughter, Jeremy C. Stein ve Rene M. Stulz; (2010), *The Squam Lake Report Fixing The Financial System*, Princeton University Press, Princeton Ve Oxford.
- Galati, G. ve Moessner, R. (2013). Macroprudential Policy–A Literature Review. *Journal of Economic Surveys*, 27.5: 846-878.
- Garrett, T. A. (2007). *Economic Effects of the 1918 Influenza Pandemic Implications for a Modern-day Pandemic*. Assistant Vice President and Economist Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Göze, A. (2000). *Siyasal Düşünceler ve Yönetimler*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Guasch, J. L. ve Hahn, R. W. (1999). The Costs and Benefits of Regulation: Implications for Developing Countries. *The World Bank Research Observer*, 14(1), 137-158. <https://doi.org/10.1093/wbro/14.1.137>
- Güneş, G. ve Çöl, M. (2020). COVID-19 Salgınına Genel Bir Bakış, COVID-19, 1-8
- Güneş, H. (2009). “Domuz Gribi Ekonomisi”. *Milliyet Gazetesi*.
- Hahn, J. (2012). Macroprudential Policies In Open Emerging Economies. *NBER, Working Paper 17780*.
- Haldane, A., Saporta, V., Hall, S., ve Tanaka, M. (2004). Financial stability and. Bank of England Financial Stability Review, 16, 80-88.
- Harvey, D. (2005). *Neoliberalizmin Kısa Tarihi*. (A. Onacak, Çev.) İstanbul: Sel Yayıncılık, s. 1-17.
- Haugland, K. ve Vikøren, B. (2006). Financial stability and monetary policy-theory and practice. Norges Bank. *Economic Bulletin*, 77(1), 24.
- Hays, J. N., (2005). *Epidemics and Pandemics: Their Impacts on Human History*. California: ABC-CLIO.
- Hays, J. N. (1998). *The Burdens of Disease: epidemics and Human Response in Western History*. New Jersey: Rutgers University Press.
- Honigsbaum, M. (2009). *Living With Enza: The Forgotten Story of Britain and The Great Flu Pandemic of 1918*. New York. Palgrave MacMillan.
- Huberman, L. (2010). *Feodal Toplumdan Yirminci Yüzyıla*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- IMF. (2011). *Macroprudential policy: what instruments and how to use them? lessons from country experiences*. Working Paper.
- IMF. (2011). *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>
- IMF. (2014). *Staff Guidance Note on Macroprudential Policy*, November 6, 2014.
- IMF. (2023). *Dünya ekonomik görünümü: zorlu bir toparlanma*.
- International Labour Organization. (2020). *Güncellenmiş tahminler ve analiz, ILO Gözlem: COVID-19 ve çalışma yaşamı dünyası 6. baskı*.

https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---europe/---ro-geneva/---ilo-ankara/documents/briefingnote/wcms_757184.pdf

- İnaç, H., ve Demiray, M. (2004). Siyasal Bir İdeoloji Olarak Neoliberalizm. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- İnsel, A. (2015). *Neo-Liberalizm: Hegemonyanın Yeni Dili*. İstanbul: İletişim Yayınları, s. 7.
- İskenderoğlu, L. (1988). “Uluslararası Para Sisteminin Sorunları ve İyileştirme Çabaları” [8807 Numaralı Tartışma Tebliği]. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü, 1988, Ankara.
- Jacome, L.I. and Mitra, S. (2015). *LTV and DTI limits - going granular*. IMF Working Paper, WP/15/154.
- Jácome, L.I., Nier, E.W., Osinski, J. ve Madrid, P. (2011). Towards effective macroprudential policy frameworks: An assessment of stylized institutional models. IMF Working Papers, 1-51.
- Jacome, L. I., Erlend W. Nier ve Patrick Imam. (2012). *Building Blocks for Effective Macroprudential Policies in Latin America: Institutional Considerations*, IMF Working Paper12/183.
- Johnson, N. P.A.S. ve Juergen, M. (2002). Updating the Accounts: Global Mortality of the 1918-1920 Spanish Influenza Pandemic. *Bulletin of History of Medicine*. 76, S.1, 105-114.
- Joskow, P. L. (1998). Regulatory Policies for Reforming Infrastructure Sectors in Developing Countries. Washington D. C.: Annual World Bank Conference on Development Economics.
- Kara, H. (2012). Küresel kriz sonrası para politikası. TCMB.
- Kara, H., ve Başçı, E. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. TCMB.
- Karaali, R. ve Kurt, A.F. (2020). SARS-CoV-2 Nedir, Bugüne Nasıl Geldik?, *Medical Research Reporst*, 3(3), 54-62.
- Karataş, E. C. (2015). *Avrupa Merkez Bankalarının Para Piyasaları Üzerindeki Etkisi* (Yayın No: 391461) [Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Karcı, Ş. M. (2008). Yeni Kamu İşletmeciliği Yaklaşımının Temel Değerleri Üzerine Bir İnceleme. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 8(16), 40-64.
- Karcıoğlu, Ö. (2020). What is Coronaviruses, and How Can We Protect Ourselves?, *PhnxMedJourney* , 2(1): 66-71.
- Kartal, F. (2024). Kur Korumalı Mevduat Sistemi ve Sonuçları, *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi* 7(1), s. 73-95
- Kılıç, O. (2020). “Tarihte Küresel Salgın Hastalıklar ve Toplum Hayatına Etkileri”, *Küresel Salgının Anotomisi: İnsan ve Toplumun Geleceği*. Ed.: M. Şeker, A. Özer ve C. Korkut, Ankara: Türkiye Bilimler Akademisi.

- Kibrit io lu, B. (2000). Parasal Krizler. Hazine M ste arlı ı [Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi]. Ankara. 5-6.
- Kohn, G. C. (2008). *Encyclopedia of Plague and Pestilence: From Ancient Times to the Present*. Third Edition. New York: Infobase Publishing
- Koray, M. (2001). Küreselleşen Dünyada Avrupa Modeli'nin Sınırları ve Sorunları: Refah Devleti Nereye? *Avrupa Araştırmaları Dergisi*, s. 9-43.
- Lim, C., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T. ve Wu, X. (2011). *Macroprudential policy: What instruments and how to use them? lessons from country experiences*. IMF Working Paper, WP/11/238.
- Locke, J. (2005). "Uygar Yönetim  zerine İkinci İnceleme"den Seçme Parçalar". M. Tunçay (D .) içinde, *Bati'da Siyasal Düşünceler Tarihi 2/ Yeni  a * ( ev.M. Tunçay, s. 261-293). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- McNeill, W. H. (1985). *Dünya Tarihi*.  ev.: A. Şenel, Ankara.
- Meier K. (1985). *Regulation, Politics, Bureaucracy and Economics*. New York: St.Martin's Press.
- Mishkin, F. S. (1999). Global Financial Instability: Framework. *The Journal*, 13, 3-20.
- Mutluer, M. K., E.  ner ve A. Kesik (2009), *Teoride ve Uygulamada Kamu Maliyesi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Nier, E.W. (2011). Macroprudential policy- taxonomy and challenges. *National Institute Economic Review*, 216(1).
- Nikiforuk, A. (1991). *Fourth Horseman: A Short History of Epidemics, Plagues, Famine, and Other Sources*. Kanada: Penguin Group.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (1997). The OECD Report on Regulatory Reform: Synthesis. OECD.
- Orkuno lu, F. (2009). Domuz Gribi Ekonomisinin Türkiye'ye maliyeti. *Mevzuat Dergisi*, S.144, 1-14.
- Osi ski, J. S. (2013). Macroprudential and microprudential policies: Toward cohabitation. IMF Staff Discussion Note.
-  nder, T. (2005). "Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması", [Uzmanlık Yeterlilik Tezi] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
-  zatay, F. (2012). *Para politikasında yeni arayışlar ve TCMB*. TEPAV.
-  zdemir, H. (2005). *Salgın Hastalıklardan  l mler: 1914-1918*. Ankara: Türk Tarih Kurumu.
-  zkan, A. (2024). *Türkiye'de kredi döngüleri, finansal istikrar ve makro ihtiya ı politikalar arasındaki etkileşim*.(Yayın No: 888509) [Doktora Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
-  zkan, S., Budak, B., Budak, S. N., Dikmen, U. ve İlhan M. N. (2021). *COVID-19 Salgınında Yeni Normale Geçiş Süreci: Dünya ve Türkiye*. GMJ 2021; 32: 327-329.

- Özkaya, B. ve Çınar, F. (2020). Koronavirüs (COVID-19) Pandemisinin Medikal Turizm Faaliyetlerine Etkisi. *Sağlık ve Sosyal Refah Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 35-50.
- Özlü, A. ve Öztaş, D. (2020). Yeni Corona Pandemisi (COVID-19) ile Mücadelede Geçmişten Ders Çıkarmak, *Ankara Medical Journal*, 2, 468-481.
- Özşenler, D. (2021). Kovit-19 ve Sosyal Mesafe: Meta-Tematik Bir Analiz. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 12(1):12-23.
- Öztürk, N. (2004), Piyasa Başarısızlıkları, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hakemli Öneri Dergisi*, Cilt:6, Sayı:21, Sayfa:173-187.
- Padhan, R. ve Prabheesh, K. P. (2021). The economics of COVID-19 pandemic: A survey, *Economic Analysis and Policy*, 70, 220-237.
- Pala, K. (2020). COVID-19 Görev Grubu Görüş Raporu, Türk Toraks Derneği, Ankara, 6-13.
- Parasız, İ. (2000). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi.
- Parker, D. (2002). Economic Regulation: A Review of Issues. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 73(4), 493-519. <https://doi.org/10.1111/14678292.00202>
- Pettigrew, E. (1983). *The Silent Enemy: Canada and The Deadly Flu of 1918*. Saskatchewan. Western Producer Prairie Books.
- Pirenne, H. (2012). *Orta çağ Avrupa'sının Ekonomik ve Sosyal Tarihi*. Çev.: U. Kocabaşoğlu. İstanbul: İletişim.
- Polat, A., ve Akın, F. (2020). Finansal İstikrar Ve Para Politikası İlişkisi Üzerine Bir Araştırma. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(1), 108-119.
- Pollitzer, R. (1954). Cholera Studies, Bulletin of the World Health Organization. c. 10/3, 421-461.
- Porta, M. (2008). *Dictionary of Epidemiology*. Oxford.
- Portes, R. (2014). *Macroprudential policy and monetary policy*. D. Schoenmaker (Ed.), Macroprudentialism in (pp. 47-59). London: Center for Policy Research Press.
- Posner, R. A. (1974). Theories of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 5(2), 335-358. <https://doi.org/10.2307/3003113>
- Prechel, H. ve Harms, J. (2007). *Politics and neoliberalism: Theory and ideology*. H. Prechel (Ed.), Politics and neoliberalism: Structure, process and outcome (s. 3-17).
- Price, S., Andrew T. (2009). *Contagion and Chaos: Disease, Ecology, and National Security in the Era of Globalization*. Massachusetts, MIT Publishing.
- Quinn, T. (2008). *Flu: A Social History of Influenza*. London. New Holland
- Roberts, J. M. (2010). *Avrupa Tarihi*. Çev.: Fethi Aytuna. İstanbul, İnkılâp Kitabevi.
- Rosenberg, C. E. (2020). Cholera In Nineteenth-Century Europe: A Tool For Social And Economic Analysis, Ip Address: 176.88.206.215, On 17 Apr, Subject To The Cambridge Core.

- Rubio, M., ve Carrasco-Gallego, J. A. (2014). Macroprudential and monetary policies: Implications for financial stability and welfare. *Journal of Banking ve Finance*, 49, 326-336.
- Saad-Filho, A. ve Johnston, D. (2014). *Neoliberalizm: Muhalif bir seçki*. (Ş. Başlı, & T. Önel, Çev. : s.26-45) İstanbul: Yordam Kitap.
- Savaş, V. (1999). *Çağımızın Deneyi Euro*. İstanbul: Siyasal Yayınevi.
- Schinasi, G. J., (2004). Defining financial stability, IMF Working Paper, No: 04(187), s. 1-18, Web: https://papers.ssrn.com/Sol3/papers.cfm?abstract_id=879012
- Schoenmaker, D. (2013). An integrated financial framework for the Banking Union: Don't forget macro-prudential supervision. *European Comission Economic Papers* No.495, 3-22.
- Schoenmaker, D. ve Wierds, P. (2011). *Macroprudential Policy: The Need for a Coherent Policy Framework*. Duisenberg School of Finance (Policy Paper No. 13). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1876595 Erişim tarihi:21.02.2025
- Schwarzs, P.,Castaneda, J., Mayes, D., Sibert A. &Wood, G. (2008). *Comparison of Monetary Policy Strategies of Major Central Banks' European Parliament*, Policy Department Economic and Scientific Policy Study.
- Sekmen, T. (2016). Türkiye'de optimal para politikası ve makro ihtiyati politikalar.(Yayın no: 432486) [Doktora Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Shin, H.S. (2013). *Adapting macro prudential approaches to emerging and developing economies*. O. Canuto and S. Ghosh (Eds.), *Dealing with the challenges of macro financial linkages in emerging markets* in (pp. 17-56). Washington: World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-0002-3>
- Smets, F. (2014). Financial stability and monetary policy: How closely interlinked?. *International Journal of Central Banking*, 10(2), 263-300.
- Sofuoğlu Kılıç, N.(2020). COVID-19 Küresel Salgınının Eko-Dini Tepkiler: Çevre Hareketleri Üzerine Sosyolojik Bir İnceleme. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 3(1):116-127.
- Stein, J. C. (2012). Monetary policy as financial stability regulation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 57-95.
- Stierand, H. W. (2000). *Geldpolitik im Europäischen System der Zentralbanken*. Darmstadt: Winklers Verlag.
- Stiglitz, J. E. (1994). *Kamu Kesimi Ekonomisi*. (Çev: Ömer Faruk Batırel). İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın Nu.:549.
- Şahbalı S. N., Kaya F. (2020). Makro İhtiyati Politikaların Türk Bankacılık Sistemi Toplam Kredi Hacmi Üzerindeki Etkisi. *Maliye ve Finans Yazıları - 2020 - (114)*, 419 – 440.
- Tanilli, S. (1986). *Yüzyılların Gerçeği ve Mirası, İnsanlık Tarihine Giriş, II. Orta çağ*. İstanbul: Say Kitap Pazarlama.

- Tayler, W. J., ve Zilberman, R. (2016). Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy. *Journal of Financial Stability*, 26, 144-158.
- TCMB. (2010). *Finansal İstikrar Raporu (11)*, Ankara: TCMB.
- TCMB. (2011). *Enflasyon Raporu 2011 – I.*
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aebf52bf-8992-4a07-b5e6-c7c53b042924/enf-ocak2011.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-aebf52bf-8992-4a07-b5e6-c7c53b042924-m3fBaQI>.
- TCMB. (2011). Finansal İstikrar Raporu.
- TCMB. (2013). TCMB Bülten. Sayı: 29.
- TCMB. (2014). TCMB bülten 35. <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/df61e497-adce-4c9b-bba7-86e210645ef9/ANO2014-35.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-df61e497-adce-4c9b-bba7-86e210645ef9-m3fxDDh>
- TCMB. (2014b). Finansal İstikrar Raporu. Sayı:19.
- TCMB. (2015). *Finansal İstikrar ve Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri.*
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2-m5lk2Kv.
- TCMB, (2015). Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri.
- TCMB. (2019). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri. Ankara: TCMB.
- Tekin, A. (2021). Tarihten Günümüze Epidemiler, Pandemiler ve Ekonomik Sonuçları. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 40, 330-355.
- Tekin, F. (2023, 9 Eylül). *Finansal İstikrar Komitesi Nedir?* Borsa Terimleri. <https://www.borsaterimleri.com/finansal-istikrar-komitesi-nedir/>
- Temel, M. K. (2020). *Gelmiş geçmiş en büyük katil: 1918 “İspanyol” gribi*. Betim Yay.
- Thucydides, (2019). *Peloponnessos Savaşları*, Çev.: F. Akderin. Belge Yayınları.
- Til, A. (2020). Yeni Koronavirüs Hastalığı (COVID-19) Hakkında Bilinmesi Gerekenler. *Göller Bölgesi Aylık Ekonomi ve Kültür Dergisi*, 8(85), 53-57.
- Toku, N. (2003). *John Locke ve Siyaset Felsefesi*. Ankara: Liberte Yayınları.
- Tunalı Sarı, H. N. (2023). *Finansal İstikrar İle Finansal Regülasyon Arasındaki İlişkinin Katılım Bankacılığı Ve Geleneksel Bankacılık Perspektifinden Değerlendirilmesi: Türkiye İçin Bir Analiz*. (Yayın No:785245) [Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Tunali, H., Kalkay, D. (2023). *Makro İhtiyati Para Politika Aracı Olarak Kur Korumalı Mevduat Hesabı Uygulaması*. PressAcademia Procedia (PAP), V.18, 63-68
- Tunç, A., ve Atıcı, F. Z. (2020). Dünyada ve Türkiye’de Pandemilerle Mücadele: Risk ve Kriz Yönetimi Bağlamında Bir Değerlendirme. *Çanakkale Onsekiz Mart*

Turner, R. (2008). *Neo-liberal ideology: History, concepts and policies*. Edinburgh University Press.

TÜBA. (2020). COVID-19 Pandemi Değerlendirme Raporu.

TÜBA. (2020). *COVID-19 Pandemi Değerlendirme Raporu*. Ankara 2020 Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, “2020 Ekonomik Rapor” 77. Genel Kurul, 2021/008, s.1-258.

TCMB. (2020a) *Finansal İstikrar Raporu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2020/Sayi+30>

TCMB. (2020b). *Finansal İstikrar Raporu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2020/Sayi+31>

TCMB. (2021) *Finansal İstikrar Raporu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2021/Sayi+33>

TCMB. (2022) *Finansal İstikrar Raporu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2022/Sayi+35>

TCMB. (2025a) *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihi*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>

TCMB. (2025b) *Genel Kurul*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Genel+Kurul>

TCMB. (2025c) *Banka Meclisi*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Banka+Meclisi>

TCMB. (2025d) *Para Politikası Kurulu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Para+Politikasi+Kurulu>

TCMB. (2025e) *Denetleme Kurulu*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Denetleme+Kurulu>

TCMB. (2025f) *Yönetim Komitesi*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Yonetim/Yonetim+Komitesi>

TCMB. (2025g) *Para Politikası*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi>

- TCMB. (2025h) *Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirler*
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+page+site+area/koronavirus>
- Uğraş Dikmen, A., Kına, H.M., İlhan, M.N. ve Özkan, S. (2020). Türkiye COVID 19 Epidemiyolojisi ve Müdahale Stratejileri, *GaziMedicalJournal*, 31, 234-238.
- Ural, M. (2003). *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler*. (Yayın No: 130205) [Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı]. 26-35. YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Uygun, M. Ş. (2008). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Türk devlet Teşkilatındaki Yeri ve Avrupa Merkez Bankası İle Karşılaştırılması* (Yayın No:227917) [Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- Ünlü, H. ve Çiçek, E. (2021), Salgın Hastalıklardan Koruma ve Kontrol Yöntemleri, COVID-19 Pandemisi ile Mücadele ve Yaşanan Güçlükler, *Hacettepe Üniversitesi Hemşirelik Fakültesi Dergisi*, 8(1), 101- 107.
- Ünsal, E. M. (2004). *Mikro İktisada Giriş*. Ankara: Turhan Kitapevi Yayınları.
- Ünüvar, İ. ve Aktaş, H. (2022). Dünyada ve Türkiye’de COVID-19 pandemisinin ekonomik etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 25 (1), 124-140.
- Üstün, Ç. ve Özçiftçi, S. (2020). COVID-19 Pandemisinin Sosyal Yaşam ve Etik Düzlem Üzerine Etkileri: Bir Değerlendirme Çalışması, *Anadolu Kliniği Tıp Bilimleri Dergisi*, 25(1), 142-153.
- Üzümcü, A. ve Özdemir, D., (2024). Piyasa Başarısızlığı Versus Kamu Başarısızlığı: Keynesyen Müdahaleci Devlet Anlayışı ve Neo-liberal Kalkınmacı Devlet Anlayışına Cumhuriyetin Yüzüncü Yılında Türkiye Örneğinde Eleştirel Bir Bakış, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 59(1), 75-93.
- Vasudevan, A. (2001). International Standards and Codes and Financial Stability. *Economic and Political Weekly*, Vol.36, No:20, 1733 – 1737.
- Vinals, J. (2011). *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*.
- Viñals, J., Brockmeijer, J., Nier, E., Osiński, J., Allison, J., Baba, C., Ehrentraud, J., Kim, Y., Kang, H., Krznar, I., Mitra, S., Mondino, T., De Mooij, R., Keen, M., Ratnovski, L., Hara, S., Ismael, M., Le Lesle, V., Stuart, A., Kitili, A. ve Loukoianova, E. (2013). Key aspects of macroprudential policy. IMF Policy Paper, 7-30.
- Vural, U. (2013). Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi. [Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara].
- WHO, (2020). Connecting The World To Combat Coronavirus
<https://www.who.int/campaigns/connecting-the-world-to-combat-coronavirus>
- Wikipedi. (2020, Haziran 12). Sokağa Çıkma Yasağı.
https://tr.wikipedia.org/wiki/Soka%C4%9Fa_%C3%A7%C4%B1kma_yasa%C4%9F%C4%B1
- Yalçın, S. (2020). Dış Hekimliğinde Yeni Dönem COVID-19 Pandemisi ve Alınacak Önlemler, Quintessence Publishing, 3-39.

- Yaşayanlar, İ. (2015). Sinop, Samsun ve Trabzon'da Kolera Salgınları, Karantina Teşkilatı ve Kamu Sağlığı Hizmetleri (1879-1914). [Basılmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bursa].
- Yeldan, E. (2001). Türkiye Ekonomisinde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine. *Doğu-Batı Dergisi*. 4 (17), 187-195.
- Yellen, L.J. (2011). Macroprudential Supervision and Monetary Policy in the Post-crisis World, *Business Economics*, 46(1), pp. 3-12.
- Yıldız, H. & Yıldırım, D.Ç. (2015). The Effects Of 2008 Crisis On The Financial Sustainability In Eurozone: A Comparison of Pre and Post Crisis Period, *Global Journal of Advanced Research*, 2 (6), 1046-1057.
- Yıldız, H., Yıldırım, D.Ç. (2014). An Empirical Study On Fiscal Sustainability in Eurozone, *Serbian Journal of Management* 9 (1) (2014) 59 – 70.
- Yıldızoğlu, E. (1994). Kriz Üzerine Bir Araştırma Önerisi-1. *İktisat Dergisi*. 11 (346), 57-62.
- Yılmaz, A. (2003). *Çağdaş Siyasal Akımlar*. Ankara: Vadi Yayınları.
- Yılmaz, A. (2005). Neo-liberal Dönüşüm Sürecinde Türkiye'de Devlet ve Toplum İlişkileri, Toplumsal Sınıf Merkezli Bir Yaklaşım. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20(1), 107-140.
- Yılmaz, Ö. (2017). “1847-1848 Kolera Salgını ve Osmanlı Coğrafyasındaki Etkileri”. *Avrasya İncelemeleri Dergisi*, 6(1): 23-55.
- Yılmaz, Ö. ve Özdemir, N. (2018). Makro İhtiyatı Düzenlemelerin Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkinliği Türkiye Uygulaması. *Bankacılık Dergisi*, (106), 45.
- Yolun, M. (2012). *İspanyol Gribinin Dünya ve Osmanlı Devleti Üzerindeki Etkileri*. (Yayın No: 302812) [Yüksek Lisans Tezi, Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Tarih Ana Bilim Dalı] YÖK Ulusal Tez Merkezi.
- YÖK, (2020). *Küresel Salgın Bağlamında Yükseköğretim Kurumlarında Sağlıklı ve Temiz Ortamların Geliştirilmesi Kılavuzu*.
- Zarakolu, A. (1988). *Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi*, Banka ve Ticaret Enstitüsü Yayınları.
- Zelyut, S. (2010). *Dört Adalı, Hobbes-Locke-Berkeley-Hume*. Ankara: Doğu Batı Yayınları.
- Ziegler, P. (1972). *Veba, Tarih Mecmuası*. Hayat Yayınları.
- Zugic, R., ve Fabris, N. (2014). Framework for preserving financial stability in Montenegro. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3(1), 27-41.