



## COVID-19 SÜRECİNDE TÜRKİYE’DE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Arş. Gör. Oya ÖZTÜRK

[oya.ozturk@hku.edu.tr](mailto:oya.ozturk@hku.edu.tr)

ORCID: 0000-0002-3507-4865

Öğr. Gör. İlhan KANUŞAĞI

[ilhan.kanusagi@hku.edu.tr](mailto:ilhan.kanusagi@hku.edu.tr)

ORCID:0000-0002-0589-1389

Arş. Gör. Can ÖZCAN

[can.ozcan@hku.edu.tr](mailto:can.ozcan@hku.edu.tr)

ORCID: 0000-0002-9894-1102

**Öz:** 2019 Aralık ayında Çin’in Wuhan şehrinde çıkan Covid-19 virüsüne, bazı tahminlere göre dünya nüfusunun %40 ile %70 arası yakalanacaktır. Her geçen gün Covid-19 vakası artmaktadır. Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak ilan edilmesiyle seyahat yasakları getirilmiş ve ülkeler sınırlarını kapatmışlardır. Dünya ekonomisi birleşik arz (mal ve hizmet üretimi) ve talep (tüketim ve yatırım) şokları ile karşı karşıyadır. Mevcut belirsizlik ve korku ortamı ekonomik beklentileri ve istihdamı düşürmektedir. OECD Genel Sekreteri Angel Gurría 23 Mart 2020’de BBC’ye verdiği açıklamada, bu krizin etkilerinin 2008 yılında yaşanan krizden daha büyük olduğunu ve önümüzdeki aylarda dünyanın en büyük ekonomilerinin resesyona girebileceğini belirtmiştir. OECD’nin Türkiye ile birlikte Avrupa’nın sanayileşmiş ve gelişmiş ülkeleri dışında ABD ve Kanada da dâhil olmak üzere 36 üyesi bulunmaktadır. Bu küresel salgının neden olacağı krizden OECD ülkelerinin bile bu kadar endişe duymasının nedeni küreselleşmenin getirdiği karşılıklı bağımlılıktır. Hem arz açısından hem de talep açısından ülkeler birbirine bağlıdır. Ekonomik krizler de Corona virüs gibi çok bulaşıcıdır ve hemen yayılma etkisi görülür. Bu süreçte dünyadaki diğer merkez bankaları gibi Türkiye Cumhuriyeti merkez bankası (TCMB) da genişleyici para politikaları uygulamaya başlamıştır. Bu makalenin amacı TCMB tarafından 2010 yılında başlatılan ve Covid-19 sürecinde de uygulanan para politikalarının finansal istikrar hedefine ulaşmada ne kadar başarılı olduğu sorusuna cevap aramaktır. 2010- 2020 dönemine ait üç aylık veri setleri kullanılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre ekonomik kriz dönemlerine para arzı çok hızlı artarken enflasyon da artmış, TL dolar karşısında değer kaybederken, rezervlerde daralma ortaya çıkmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** COVID-19, Parasal Genişleme, Döviz Kuru, Parasal Aktarım Mekanizması, TCMB

**Jel Kodları:** F42, F43, G18, G28

## **EFFECTS OF MONETARY POLICIES APPLIED IN TURKEY DURING COVID-19 PROCESS**

**Abstract:** The Covid-19 outbreak, which appeared in Wuhan city, China in December 2019, will catch up between 40% and 70% of the world's population, according to some estimates. The case of Covid-19 is increasing day by day. By declaring it as a pandemic by the World Health Organization, travel bans were introduced, and countries closed their borders. The world economy is facing combined supply (production of goods and services) and demand (consumption and investment) shocks. The current uncertainty and fear environment lower economic expectations and employment. OECD Secretary General Angel Gurría stated to the BBC on March 23, 2020 that the effects of this crisis were greater than the crisis in 2008 and that the world's largest economies may enter recession in the coming months. OECD non-European industrialized and developed countries, along with Turkey, there are 36 members, including the US and Canada. The reason why even OECD countries are so concerned about the crisis caused by this global epidemic is the interdependence caused by globalization. Countries are interconnected both in terms of supply and demand. Economic crises, like the Corona virus, are very contagious and have immediate spreading effects. Republic of Turkey, like other central banks around the world in this process the central bank (CBRT) also began implementing expansionary monetary policies. The purpose of this article is to analyze the effects of monetary expansion policies implemented by the CBRT on the exchange channel by using quarterly data from April 2010 to May 2020 and to develop suggestions for policy makers.

**Key Words:** COVID-19, Monetary Expansion, Exchange Rate, Monetary Transfer Mechanism, CBRT.

**Jel Codes:** F42, F43, G18, G28

## 1. GİRİŞ

Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan COVID-19 salgını, kısa sürede tüm dünyaya yayılmış ve bütün ülkeleri olağanüstü tedbirler almaya mecbur bırakmıştır. Sosyal mesafe ve izolasyon kuralları gereği insanlar virüsten korunmak için işlerine devam edememektedirler. Tedarik zincir ağı kırılmış, üretim özellikle hizmetler sektöründe durmuştur. OECD Genel Sekreteri Angel Gurría da 23 Mart 2020 tarihinde yaptığı açıklamada, krizin etkilerinin 2008 yılında yaşanan krizden daha büyük olacağını ve önümüzdeki aylarda Dünyanın en büyük ekonomilerinin durgunluğa girebileceğini belirtmiştir (BBC, 2020). Salgının ne zaman son bulacağını tahmin etmek zordur, çünkü hala dünyaya yayılmaya devam etmektedir. Dünya tarihinde her zaman hastalık, savaş ve doğal afetler gibi insan kontrolü olmadan gelişen olaylar ekonomik sahalar üzerinde belirsizliğe neden olmuştur. Belirsizlik ise ekonomik faaliyetleri yavaşlatarak durgunluğa neden olmuştur (Redwood, 2020). COVID-19 salgını sonrası oluşan ekonomik kriz, dünya ekonomik tarihinde daha önce yaşanan krizlerden farklıdır. Mevcut kriz küresel bir salgındır ve tedarik zincirleri boyunca yayılma etkileri yaratmaktadır. Korona virüsünün yayılmasının önüne geçebilmek amacıyla alınan önlemler, kişisel tüketim alışkanlıklarını, üretim aşamalarını ve işgücünü negatif olarak etkilemektedir (TCBM, 2020).

Covid-19 salgını dünya ekonomisinde arz ve talep şokları yaratmıştır (Ozili ve Arun, 2020:5). Mevcut belirsizlik ve korku ortamı ekonomik beklentileri ve istihdamı düşürmektedir. OECD Genel Sekreteri Angel Gurría 23 Mart 2020' de BBC' ye verdiği açıklamada, bu krizin etkilerinin 2008 yılında yaşanan krizden daha büyük olduğunu ve önümüzdeki aylarda Dünyanın en büyük ekonomilerinin resesyona girebileceğini belirtmiştir. OECD'nin Türkiye ile birlikte Avrupa'nın sanayileşmiş ve gelişmiş ülkeleri dışında ABD ve Kanada da dâhil olmak üzere 36 üyesi bulunmaktadır. Bu küresel salgının neden olacağı krizden OECD ülkelerinin bile bu kadar endişe duymasının nedeni küreselleşmenin getirdiği karşılıklı bağımlılıktır. Hem arz açısından hem de talep açısından ülkeler birbirine bağlıdır. Buna ek olarak, Çin de küresel ekonominin hemen hemen her sektörünün ayrılmaz bir parçasıdır. Ekonomik krizler de Corona virüs gibi çok bulaşıcıdır ve hemen yayılma etkisi görülür. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 22 Nisan'da yayımladığı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda yeni tip Corona virüs (covid-19) salgını nedeniyle "benzeri görülmemiş" bir küresel resesyona beklendiğini belirtmiş, küresel ekonominin bu yıl yüzde 3,9 daralacağını öngörmüştür.

COVID-19 salgınının ekonomik durgunluğa dönüşmesini engellemek için ABD'de FED parasal genişlemeye devam etmiştir. 2020 sonu itibarıyla ABD'nin bastığı para miktarının toplamda 9 ila 12 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir (Sarah Hansen, 2020). ABD'yi takiben Avrupa Merkez Bankası (ECB) da önemli büyüklükte tahvil alım programları başlatmıştır. Bu kararların dünya ekonomisine yön veren iki büyük merkez bankası tarafından alınması insanlar ve piyasalar üzerinde hem telkin edici etki yaratmıştır hem de salgının tahmin edilenin üzerinde durgunluğa neden olacağı endişesini artırmıştır. (TMB, 2020).

Aslında majör merkez bankaları, niceliksel genişleyici para politikaları uygulamalarına küresel finansal krizle birlikte başlamışlardır. 2008 küresel finansal krizinin ardından Amerikan Merkez Bankası (FED) faiz oranını sıfıra yakın seviyeye düşürmüştür (VOX, 2020), ardından da bilançosunu 4,5 trilyon ABD dolarına çıkararak hazine bonusu ve tahvil satın almaya başlamıştır (FED, 2020). Türkiye 'de ise 2010 yılından itibaren faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar araçları merkez bankası tarafından kullanmaya başlamıştır. TCMB, bu yeni politika bileşimi ile kredi kanalı, döviz kuru kanalı ve beklentiler kanalını kullanarak fiyat ve finansal istikrarı sağlamaya çalışmaktadır. Covid-19 salgınının Şubat 2020 tarihinden itibaren görülmesiyle birlikte, Türkiye hükümeti bu krizden en çok etkilenen hane halkı ve firmaları desteklenmesine yönelik tedbirler almış, para arzını artırmaya başlamıştır. TCMB, altın ve döviz rezervlerini yönetmek ve para ve kur politikalarına olan güveni sağlamakla görevlidir. Ayrıca hazinenin yabancı para cinsinden iç ve dış borç ödemelerini gerçekleştirmek için gerekli olan döviz hazırlamak da TCMB'nin sorumluluğudur. İç ve dış finansal değişimlere karşı ülkeyi korumak, uluslararası piyasalarda ülke ekonomisine duyulan güveni artırmak da TCMB'nin sorumlulukları arasındadır. Merkez bankaları dışa açık ekonomilerde finansal sisteme yönelik dış şokları azaltmak için altın, döviz veya uluslararası kabul görmüş diğer bazı varlıkları rezerv olarak tutarlar (Oktay vd., 2016). 2011 senesinde TCMB bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarına yönelik döviz kullanabildikleri ROM (Rezerv Optimasyonu Mekanizması)

uygulanmasına geçmiştir (TCMB, 2012). Böylece, TCMB Türk lirası karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz veya altın cinsinden tutabilmektedir. Global Finansal Krizden bugüne işlem amaçları için uluslararası rezervlere talep gerekenin ötesinde artmıştır (Aizenman ve Lee, 2005). Merkez Bankalarında tutulan uluslararası rezervler dış şoklara karşı adeta sigorta görevi görür (Aizenman ve Sun, 2009). Uluslararası rezervler, bir ülkenin yerel finansal istikrarını sağlar (Obstfeld vd., 2010). Bu açıdan merkez bankalarının rezervlerinde buldukları dövizin cinsi de önem arz etmektedir. Bazı ekonomiler açık veya katı şekilde altın stokları yapma eğilimindedir (Oktay vd., 2016). Nitekim doların uluslararası finans piyasasındaki hegomonik gücünün tartışmalı olduğu da açıktır (Öniş, 2010; Öniş ve Kutlay, 2020; Serin vd., 2020). TCMB’nin COVID-19’un bir ekonomik krize neden olmasını önlemek için rezerv yönetiminde başarılı olması gerekmektedir. Bu süreç iyi yönetilmezse, stagflasyona ve TCMB rezervlerinde azalmaya yol açabilir.

Bu çalışma yapılırken, Covid-19 Corona virüsü dünyaya yayılmaya devam ediyor. Halk sağlığı üzerindeki etkisinin yanı sıra, bu virüs salgınının önemli ekonomik sonuçları olacaktır. Fabrikaları küresel tedarik zincirlerini kapatmaya ve bozmaya zorlayarak virüsün dünya ekonomisine olumsuz bir arz şokuna neden olacaktır. Ancak ne yazık ki, şu anda virüsün neden olduğu arz kesintisinin ciddi ve uzun süreceği daha kötümser sonuçları göz ardı edemeyiz (Fornaro ve Wolf, 2020).

## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Pandemi sürecinde ülkelerin parasal genişleme politikaları uygulamalarını sürdürmüşlerdir. Fakat iktisat teorisi, parasal genişlemenin para biriminin değer kaybetmesine yol açtığını tahmin etmektedir. Geniş bir ampirik literatür bu tahminleri doğrulamıştır (Karras, 1999, 75). Değer kaybı, bir para biriminin başka bir para birimine göre değerinin düşmesidir. (Meissner, 2007, 2). Parasal aktarım mekanizması, nominal para stoku veya nominal kısa vadeli faiz oranları üzerindeki bir değişikliğin, toplam çıktı ve istihdam gibi gerçek değişkenler üzerindeki etkisi olarak tanımlanabilir (Gedikli, 2017, 474). Güçlü döviz kuru kanallarına sahip parasal aktarım mekanizmaları politika kuralı seçimini etkilemekle birlikte merkez bankasının döviz kuruna ve enflasyon ve reel çıktıya karşılık faiz oranını ayarlama ihtiyacını ortaya koymaktadır (Taylor, 2000, 42).

Kesbiç vd., hangi finansman metodu uygulanırsa uygulansın, bütçe açıklarının parasal büyüme üzerindeki etkisinin temelde mali otoritelerin tutumuna bağlı olduğunu dile getirmiştir. Mali otoriteler bütçe açığındaki artışlara, para arzındaki genişlemeye izin vererek veya vermeyerek uyum sağlama yoluna gidebilirler. Orta ve uzun vadeli riskleri dikkate almaksızın kısa dönem maliyetlere odaklanmak tehlikeli bir stratejidir. Maliyetsiz gibi görünen işlemler hazinenin ve dolayısıyla hükümetin uzun dönemde borç ödeme gücüne yönelik büyük riskler doğurabilir (Kesbiç vd., 2005).

Aslan vd. ise kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin mevcudiyetinden bahsetmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketleri reel döviz kuru üzerinde etkili olurken, reel döviz kuru da kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde etkili olmaktadır (Aslan vd., 2014). Döviz kuru, uluslararası finasta önemli bir nispi fiyattır. Hükümetin bütçe politikalarıyla yakından ilişkili olan döviz kurunun Türkiye ekonomisindeki net ihracat üzerinde önemli etkisi olduğu da unutulmamalıdır (Gülcan ve Bilman, 2005). Ayrıca para arzındaki belirli bir artışın genişletici etkisinin, ülkenin dalgalı bir döviz kuruna sahip olması durumunda, sabit bir orandan her zaman daha fazla olacağı gösterilmiştir (Fleming, 1962).

Para politikasında oluşan farklılığın reel ekonomiye (hasıla) ve fiyatlara (enflasyon) yansıma aşaması parasal aktarım mekanizması olarak adlandırılmaktadır. 2012 yılında yapılan bu araştırma ile parasal aktarım mekanizması kanallarında, diğer varlık kanalları dâhilinde incelenen, döviz kuru kanalı üzerinde durulmuştur. Para politikasının ekonominin hareket yönünü belirlemede etkili bir değişkendir. Bu doğrultuda parasal aktarım mekanizmasının kanallarının hangisinin daha etkin olduğunun tespit edilmesi ülkesel bazda oldukça önemlidir (Cambazoğlu ve Karaalp, 2012). Liviatan, 1981; çalışmada parasal genişleme oranındaki değişimin, tamamen esnek iç fiyatlar ve dalgalı döviz kuru dinamikleri üzerindeki etkisini incelemiştir. İnceleme sonucunda parasal genişleme oranındaki artışın, döviz kurunun gerçek bir değer kazanmasına ve ödemeler dengesinin bozulmasına neden olduğu tespit edilmiştir (Liviatan, 1981). Mussa, 1977; çalışmada ödemeler dengesi analizine parasal yaklaşımın temel ilkelerinin, oran hareketlerini kontrol etmek için yetkililerin aktif müdahalesi ile dalgalı döviz kurları rejimine genişletilmesini ele almıştır. Dört ana noktaya değinmektedir. Birincisi, döviz kuru, ikinci olarak, döviz kurları varlık sahibinin gelecekteki döviz

kurlarından beklentileri, üçüncüsü, döviz kurlarının davranışını belirlemede “gerçek” faktörlerin yanı sıra parasal faktörler de önemlidir. Dördüncü, sabit oranlı bir sistem altında var olan politika çatışması sorunları, kontrollü bir yüzen rejim altında azaltılmakta, ancak ortadan kaldırılmamaktadır (Mussa, 1977).

Parasal krizler; banka, döviz-para, borsa üzerinden yalnızca biriyle veya tümü üzerinden ortaya çıkan bunalım olgularını ifade etmektedir. Herhangi bir ülkede meydana gelen para krizi, ticari ve parasal küreselleşmenin bir sonucu olarak hızlı bir şekilde diğer bir ülkeye veya ülkelere bulaşmaktadır. 2000’li senelerden sonra gelişmekte olan ülkelerdeki parasal krizleri önlemeye yönelik sıkı para ve maliye politikaları uygulanmış, buna karşılık enflasyonda düşüş yaşanırken büyüme hızının işsizliği azaltmadığı tespit edilmiştir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin; parasal kriz teorileri kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarını farklı yönlerden incelerken orta ve uzun vadeli sermaye birikimi problemini dikkate almadığı tespit edilmiştir (Şişman, 2006).

Eroğlu, vd., (2008), Küresel krizden sonra TCMB’nin 2010 yılı ikinci yarısına kadar para politikasının tek amacını fiyat istikrarı olarak belirlediğini ve bu amaca ulaşmak için para politikası aracı olarak bir hafta vadeli repo faizini kısa vadeli politika faizi olarak kullandığını belirtmiştir.

Serin, Arıcan ve Yücememiş, Merkez Bankası rezervlerinin içeriğini, 2008 ve 2018 dönemlerini baz alarak araştırdıkları çalışmalarında ise rezervlerle ilgili şu değerlendirmelerde bulunmuşlardır. Küresel finansal kriz sonrası başta ABD olmak üzere Avrupa merkez bankaları para arzını genişleterek faiz oranlarını düşürmüşler, bu durum gelişmekte olan ülke piyasalarına doğru sermaye hareketlerine neden olmuştur. Dolara ve ABD hazine bonusu ve devlet tahvillerine talep düşmüş, altın talepleri artmıştır. Ancak FED’in tekrar sıkı para politikalarına yönelip faiz oranlarını yükseltmesiyle gelişmekte olan ülke paraları hızla değer kaybetmiştir. Özellikle Türk Lirası dolar karşısında 2018 yılbaşından Mayıs ayına kadar %13 değer kaybı yaşamıştır. Arjantin, Hindistan, Brezilya Rusya’da bu oran %4,5’tur. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler dolara alternatif arayışlara girmişler ve altına olan taleplerini artırmışlardır. Gelişmekte olan piyasalardaki merkez bankalarının altın rezervleri 2010’da %2’den 2014’te %14’e yükselmiştir. 2017 yılı itibarıyla Dünya Merkez Bankaları toplam rezervlerinin %15’ni altın olarak tutarken Türkiye Merkez Bankası bu oranın üstünde (%21,9) altın rezervi bulundurmaktadır (Serin vd., 2018).

2008 Küresel Finans Krizi ardından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, geleneksel hedeflerine finansal istikrar hedefini de eklemiş ve politika araçlarında çeşitliliğe giderek, finansal istikrarı sağlayabilmek adına deneysel nitelikte faiz dışı politika araçlarını da politika uygulamalarına dâhil etmiştir. Bu çalışmada para politikası amaçları için kullanılan deneysel nitelikteki araçlarının işlevselliği parasal aktarım kanalları çerçevesinde değerlendirilmiştir. Sonuç olarak elde edilen bulgular ışığında; bahsi geçen araçların kullanımının ardından alınan politika tepkisiyle hedefler arasında bir uyumun olduğu, ancak deneysel niteliğe sahip bu uygulamanın hala düzgün bir çalışma ortamına sahip olmadığı belirtilmiştir (Oktar vd., 2013).

Green, King ve Miller-Dawkins, küresel ekonomik krizlerin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri, sonuçları ve hükümetlerin yöneldikleri politikaları şu şekilde özetlemiştir:

**Tablo 1:** Küresel ekonomik krizlerin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri.

<b>Mekanizma</b>	<b>Potansiyel Aktarımlar</b>	<b>Potansiyel Etkiler</b>	<b>Potansiyel Tepkiler</b>
<b>Ekonomik Alan</b>			

<b>Finansal Ekonomi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sermaye Kaçışı</li> <li>Güven Kaybı</li> <li>Yurt İçi Banka Sorunları</li> <li>Devalüasyon</li> <li>Yardımlarda Azalma</li> <li>Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Düşüş</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kredi Sıkışıklığı</li> <li>Yatırımdaki Düşüş</li> <li>Aktif Fiyatlarındaki Düşüş</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mali Teşvik</li> <li>Bankalar İçin Destek</li> <li>Krediyi Yönlendirmek İçin Kamu Sektörü Bankalarının Kullanımı</li> <li>Uluslararası Finans Kuruluşlarından Alınan Krediler</li> <li>Borçlanmada Azalma</li> </ul>
<b>Verimli Ekonomi (Kayıtlı ve Kayıt Dışı İstihdam)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>İhracat Talebindeki Düşüş</li> <li>Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GDP) Düşüşü</li> <li>İç Talep ve Tüketimdeki Düşüş</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Çıktıdaki Düşüş</li> <li>İstihdamdaki Düşüş</li> <li>Haklardan Yararlanmada Düşüş</li> <li>Gayri Resmi Hizmetlere Talepte Düşüş</li> <li>Kayıt Dışı Ekonomide Artan Rekabet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mali Teşvik</li> <li>Seçilen Endüstriler İçin Sübvansiyonlar ve Teşvikler</li> <li>Devalüasyon</li> <li>Kayıt Dışı Ücretli İşlerde Artış</li> </ul>
<b>Üretken Ekonomi (Ücretli ve Ücretsiz Çalışma)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Para Transferinde Düşüş</li> <li>Hükümetin Sosyal Harcamalarındaki Düşüş (Mali Baskılar Nedeniyle)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kazançtaki Düşüş</li> <li>Besin Tüketimindeki Düşüş</li> <li>Okula Devamda Düşüş</li> <li>Varlıkların Satışı veya Borç Alınması</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ücretsiz Bakım İşlerinde Artış</li> <li>Ücretli Bakım İşlerinde Artış</li> <li>Sosyal Koruma Programları</li> </ul>

**Kaynak:** (Green, King ve Miller-Dawkins, 2010)

### 3. TÜRKİYE’DE COVID-19 SÜRECİNDE ALINAN TEDBİRLER

Türkiye’de Covid-19 krizi kapsamında alınan tedbirler ise aşağıda belirtilmiştir:

- Para Politikası Kurulu 17 Mart 2020’de gerçekleşen toplantıda, politika faiz oranını ilk etapta 100 baz puan düşürerek %9,75 dolaylarına çekmiştir. Sonrasında bu oran yüzde 8,75’e indirilmiştir. Ayrıca 17 Mart, 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihlerinde COVID-19’un ekonomik ve finansal yansımalarını kısıtlayıcı önlem paketleri oluşturulduğu ilan edilmiştir (TCBM, 2020).
- Bunlara ek olarak 100 milyar TL tutarında bir ekonomik paket açıklanmıştır. Bu, mali tedbirlerde 75 milyar TL’den (11,6 milyar dolar veya GSYİH’nın yüzde 1,5’i) ve kredi garanti fonunun iki katına çıkarılması için 25 milyar TL’den (GSYİH’nın yüzde 3,8 milyarı veya yüzde 0,5’i) oluşmaktadır.
- TVF, Hazine bonusu ihraç ederek finanse edilen üç devlet bankasına GSYİH’nın yüzde 0,4’lük bir çekirdek sermayesini enjekte etmekle görevlendirilmesi açıklanan mali destek paketinin kapsamını oluşturmaktadır.
- Yabancı para mevduatlarına ilişkin zorunlu karşılıklar, kredi büyüme hedeflerine ulaşan bankalar için 500 baz puan indirilmiştir.
- İpotekler üzerindeki LTV limiti yüzde 80’den 90’a yükseltilmiştir.
- TCMB, 20 Mayıs’ta Türkiye ile Katar arasındaki ikili takas anlaşmasının genel sınırının 5 milyar ABD dolarından 15 milyar ABD dolarına yükseltildiğini açıklamıştır.

- Türkiye’de 2019 Aralık ayının sonunda 2,5 trilyon TL olan para arzı (M3) 15 Mayıs 2020 tarihinde 3 trilyon TL’ye yükselmiştir (TCMB, 2020).
- İhracat sektöründeki KOBİ’ler için yeni bir TL kredilendirme tesisi kurulmuştur. İhracatçıların stok finansmanı, mevcut ve yeni ihracat reeskont kredileri için vadeleri uzatarak desteklenmektedir.
- İkinci bir TCMB önlem paketi (31 Mart), devlet tahvillerinin açık alımlarının artmasına izin vermiş ve varlık havuzunu TCMB işlemlerinde teminat olarak kullanmak üzere genişletmiştir.
- TCMB'nin üçüncü bir tedbir paketi, Açık Piyasa İşlemleri yoluyla TCMB'nin fonlaması için üst limiti artırmış ve ana bayi bankalarının piyasa derinliğini korumak, para politikası iletim mekanizmasını güçlendirmek ve Birincil Bayilik sistemini desteklemek üzere TCMB'ye doğrudan egemen tahvil satışlarını düzenlemiştir. İpotekler üzerindeki LTV limiti yüzde 80'den 90'a yükseltilmiştir.
- TCMB, 20 Mayıs'ta Türkiye ile Katar arasındaki ikili takas anlaşmasının genel sınırının 5 milyar ABD dolarından 15 milyar ABD dolarına yükseltildiğini açıklamıştır.
- Türkiye’de 2019 Aralık ayının sonunda 2,5 trilyon TL olan para arzı (M3) 15 Mayıs 2020 tarihinde 3 trilyon TL’ye yükselmiştir (TCMB, 2020).

#### 4. YÖNTEM

Çalışmanın gerekliliğini belirtmek için öncelikle gerekli literatür taraması yapılarak konunun çerçevesi oluşturulmuştur. Literatür taramasının ardından makroekonomik değişkenlere ait sayısal verilerin toplanması TCMB ve Türkiye Bankalar Birliği resmi sitelerinden elde edilmiştir. Elde edilen bu veriler gerekli çerçeve oluşturulduktan sonra word ve excell programları kullanılarak grafik haline dönüştürülmüştür. Araştırmada izlenen yöntemi şöyle sıralamak mümkündür:

- Literatür taraması,
- Araştırmanın amacının belirlenmesi,
- TCMB ve TBB resmi sitelerinden veri toplanması,
- Elde edilen verilerin grafiğe dönüştürülmesi,
- İstatistiksel analizlerin yapılması,
- Sonuçların değerlendirilmesi.

Bu çalışmada Merkez Bankasının uygulamış olduğu genişleyici para politikasının makro ekonomik değişkenler üzerinde ne gibi değişimlere neden olduğunu belirleyebilmek için literatür taraması ve grafik yöntemi kullanılmıştır. Grafikler, literatür araştırmasının ardından çalışmanın amacına yönelik olarak hazırlanmıştır. Grafik çalışmasını Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Türkiye Bankalar Birliği (TBB) resmi sitelerinde yayınlanan verilerle desteklenecektir. Veri aralığını verilerin elde edilmesine yönelik zaman kısıtlaması göz önünde bulundurularak belirlenmiş ve içinde bulunduğumuz COVID-19 sürecini en iyi yansıtabilecek şekilde belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu nedenle veri aralığını 2010 ve 2020 yıllarındaki 3 aylık veri seti oluşturmaktadır.

#### 5. PARASAL GENİŞLEMENİN SEÇİLMİŞ DEĞİŞKENLERE ETKİSİ (2010-2020)

Parasal genişlemenin seçilen makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri bu başlık altında grafik yardımıyla ortaya konulacaktır.

**Tablo 2:** Seçilmiş değişkenler (1)

	M3 Para arzı Bin TL	Vadesiz Mevduatlar (Bin TL)	Kredi Hacmi (Bin TL)	Dolar Kuru Seviyesi (Alış)
2010-Q1	534,197,625.10	71,603,908.20	361,307,320.00	1.50
2010-Q2	557,691,061.30	76,617,288.50	399,140,755.00	1.53
2010-Q3	571,710,810.60	80,956,557.00	426,959,902.00	1.51
2010-Q4	615,442,858.06	90,843,666.77	483,818,493.00	1.46

<b>2011-Q1</b>	643,048,072.00	88,989,938.60	513,524,109.00	1.57
<b>2011-Q2</b>	673,338,126.56	97,148,930.00	566,856,269.00	1.56
<b>2011-Q3</b>	698,058,593.57	105,019,345.60	616,238,426.00	1.73
<b>2011-Q4</b>	708,766,692.76	111,707,114.96	639,126,816.00	1.83
<b>2012-Q1</b>	709,526,934.63	103,039,780.60	659,743,743.00	1.79
<b>2012-Q2</b>	735,844,398.18	113,397,774.60	700,578,755.00	1.80
<b>2012-Q3</b>	759,424,016.30	117,503,977.50	721,028,089.00	1.80
<b>2012-Q4</b>	783,455,097.71	126,864,863.40	759,762,194.00	1.79
<b>2013-Q1</b>	806,033,290.52	126,785,737.00	802,055,367.00	1.78
<b>2013-Q2</b>	849,475,872.57	140,881,871.00	891,250,796.00	1.84
<b>2013-Q3</b>	903,561,054.43	148,901,125.00	956,996,392.00	1.97
<b>2013-Q4</b>	948,561,344.63	163,034,993.00	1,018,735,495.00	2.03
<b>2014-Q1</b>	965,242,046.59	156,466,652.00	1,054,659,351.00	2.22
<b>2014-Q2</b>	985,377,927.18	165,869,934.37	1,090,914,322.00	2.11
<b>2014-Q3</b>	1,038,568,396.68	177,352,031.00	1,149,227,961.00	2.16
<b>2014-Q4</b>	1,060,136,917.03	182,893,783.00	1,209,005,135.00	2.26
<b>2015-Q1</b>	1,117,361,795.61	186,241,098.00	1,287,325,305.00	2.46
<b>2015-Q2</b>	1,165,738,406.30	204,972,431.90	1,361,832,244.00	2.67
<b>2015-Q3</b>	1,250,247,040.97	220,967,397.00	1,437,654,290.00	2.84
<b>2015-Q4</b>	1,232,282,803.93	219,794,908.00	1,452,160,856.00	2.91
<b>2016-Q1</b>	1,264,541,038.89	224,629,658.49	1,468,915,369.00	2.94
<b>2016-Q2</b>	1,305,664,385.22	239,107,950.84	1,522,248,065.00	2.89
<b>2016-Q3</b>	1,346,519,416.41	235,745,734.00	1,573,027,672.00	2.96
<b>2016-Q4</b>	1,452,354,433.00	271,447,601.00	1,686,908,873.00	3.28
<b>2017-Q1</b>	1,494,420,506.19	289,246,948.00	1,782,745,072.00	3.69
<b>2017-Q2</b>	1,562,194,358.17	304,732,820.00	1,869,898,793.00	3.58
<b>2017-Q3</b>	1,613,206,679.90	315,857,875.00	1,942,097,283.00	3.51
<b>2017-Q4</b>	1,686,379,871.92	332,128,244.00	2,045,329,483.00	3.80
<b>2018-Q1</b>	1,744,515,345.07	330,937,049.00	2,133,194,675.00	3.81
<b>2018-Q2</b>	1,875,337,445.42	380,236,771.32	2,283,353,775.00	4.37
<b>2018-Q3</b>	2,077,795,641.62	419,357,426.16	2,488,466,043.00	5.58
<b>2018-Q4</b>	1,994,691,011.64	390,567,578.78	2,304,027,778.00	5.52
<b>2019-Q1</b>	2,172,575,702.83	455,102,917.95	2,417,936,334.00	5.36
<b>2019-Q2</b>	2,254,588,885.63	481,038,049.59	2,447,479,186.00	5.87
<b>2019-Q3</b>	2,354,207,251.33	513,752,080.36	2,447,373,465.00	5.67
<b>2019-Q4</b>	2,557,050,377.75	578,167,741.85	2,564,868,622.00	5.79

Kaynak: TCMB



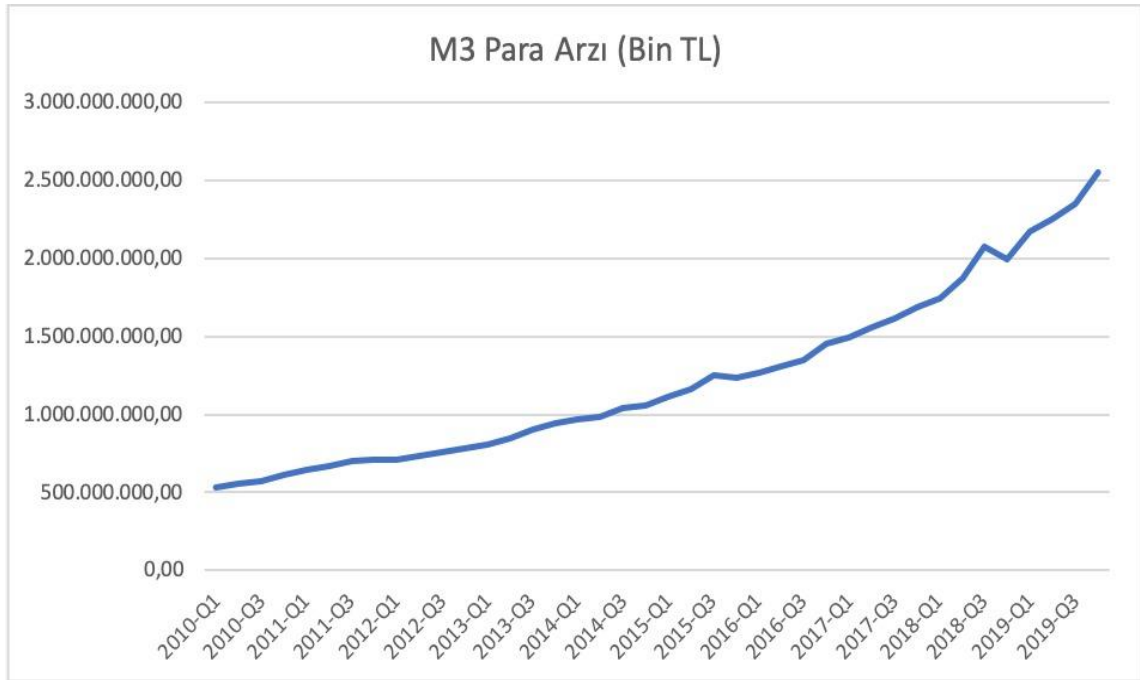
**Tablo 3:** Seçilmiş değişkenler (2)

Politika Faizi	Enflasyon Verisi (2003=100 TÜFE)	M1 Para Arzı (Bin TL)	Repo ve Menkul Kıymetler (Bin TL)	Doğrudan Yatırımlar (milyon ABD doları)	TCMB Reverv Artışı/Azalışı
	%9.56	107,251,257.10	29,992,961.00	23,763.00	72,398.00
	%8.37	115,851,149.30	28,505,606.00	24,263.00	74,769.00
	%9.24	122,460,524.60	28,986,573.00	24,550.00	80,432.00
	%6.4	135,190,567.17	32,063,547.89	23,962.00	85,960.00
6.25	%3.99	134,803,659.30	33,702,157.70	24,904.00	91,469.00
6.25	%6.24	146,544,471.00	36,052,369.56	25,174.00	98,102.00
5.75	%6.15	156,850,125.10	37,208,229.47	25,497.00	93,601.00
9.04	%10.45	161,212,849.76	37,915,736.00	28,294.00	88,218.00
9.75	%10.43	150,830,240.20	42,577,712.43	30,581.00	91,347.00
9.02	%8.87	164,647,678.80	45,828,494.38	30,794.00	95,488.00
5.84	%9.19	172,412,084.50	47,400,631.80	31,427.00	112,089.00
5.55	%6.16	179,934,551.50	44,285,341.21	31,378.00	120,290.00
5.96	%7.29	181,554,602.10	48,588,138.42	32,066.00	126,687.00
5.11	%8.3	202,556,310.60	49,690,507.97	32,803.00	122,565.00
6.45	%7.88	215,687,039.20	44,843,693.23	33,251.00	131,060.00
7.10	%7.4	229,260,426.60	46,544,080.03	33,660.00	132,874.00
10.27	%8.39	225,483,545.70	49,009,016.89	34,843.00	126,528.00
8.82	%9.16	237,360,942.57	49,583,547.61	35,960.00	132,552.00
8.72	%8.86	257,420,326.70	49,748,333.98	38,093.00	134,424.00
8.51	%8.17	258,287,261.10	49,688,326.93	39,933.00	126,448.00
8.00	%7.61	267,341,539.90	53,289,587.71	41,003.00	123,422.00
8.59	%7.20	291,406,058.20	52,317,217.10	41,856.00	119,909.00
8.96	%7.95	318,856,894.20	49,776,609.77	43,578.00	117,931.00
8.81	%8.81	311,646,835.00	46,118,950.23	36,248.00	113,251.00

		70			
8.90	%7.46	317,930,518. 59	48,704,293.13	37,013.00	114,041.00
8.21	%7.64	343,949,209. 14	48,593,595.63	37,843.00	120,369.00
7.78	%7.28	347,557,640. 70	50,103,184.64	38,492.00	117,846.00
8.31	%8.53	382,724,830. 50	52,079,482.31	39,463.00	106,101.00
11.35	%11.29	401,641,560. 80	52,610,136.87	40,299.00	105,678.00
11.98	%10.90	422,259,934. 90	50,788,788.65	41,161.00	108,708.00
11.99	%11.20	434,336,257. 90	55,264,158.49	41,287.00	111,943.00
12.75	%11.92	450,620,263. 90	63,982,552.29	46,999.00	107,651.00
12.75	%10.23	450,938,667. 70	71,537,626.91	48,158.00	110,046.00
17.77	%15.39	514,869,270. 72	74,750,717.00	49,022.00	98,400.00
24.01	%24.52	558,620,465. 16	63,594,378.45	49,799.00	84,655.00
24.06	%20.30	509,674,310. 78	65,783,072.33	46,188.00	91,930.00
25.50	%19.71	575,769,613. 65	94,439,175.60	46,683.00	96,241.00
23.86	%15.72	610,649,495. 29	106,804,434.33	47,673.00	96,397.00
16.31	%9.26	651,755,367. 06	105,537,616.12	48,191.00	101,706.00
11.43	%11.84	721,824,719. 25	127,128,841.30	49,067.00	106,319.00

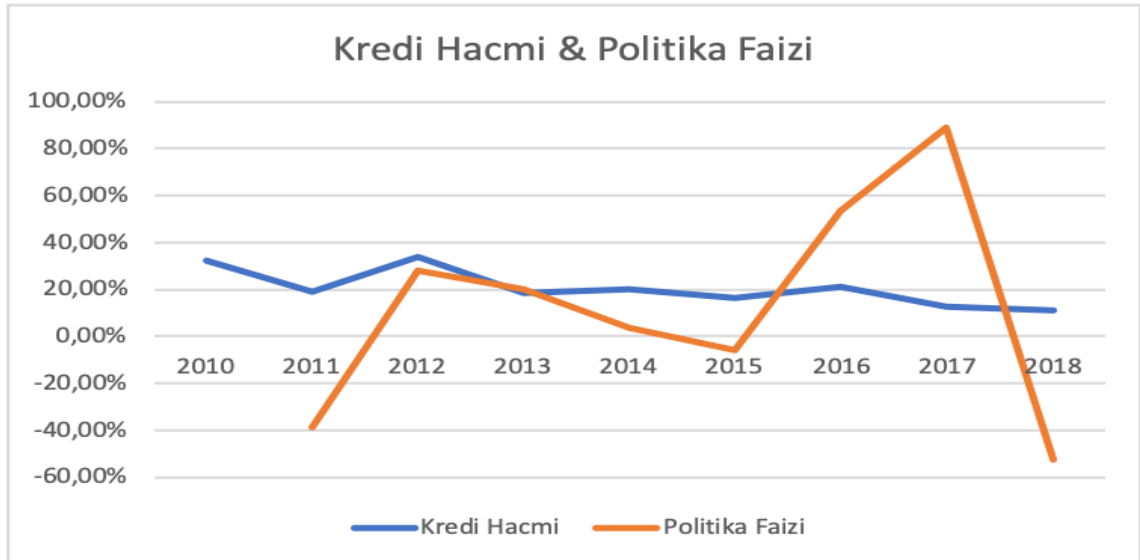
**Kaynak:** TCMB

Şekil 1: 2010-2020 M3 Para Arzında Yaşanan Değişim



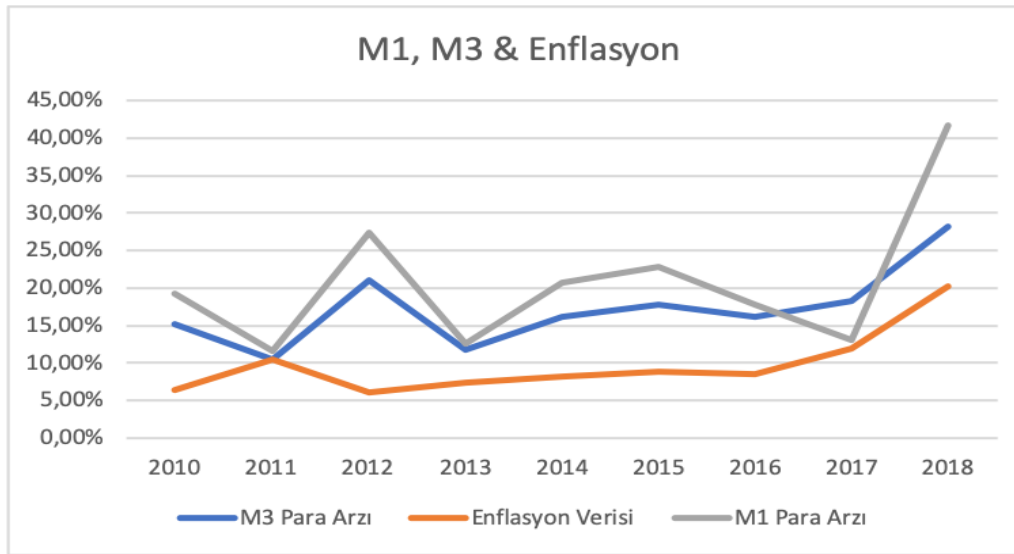
Para arzında 2015'in üçüncü çeyreğine kadar dalgalı bir artış yaşanmış ancak 2015 üçüncü çeyrekte düşüş olduğu görülmektedir. Sonrasında dalgalı artış eğilimi devam etmiş, 2018'in son çeyreğinden sonra düşüş yaşanmış 2019 birinci çeyrek sonrası bu düşüş yerini dalgalı yükselişe bırakmıştır.

Şekil 2: Politika Faizi ve Kredi Hacmi Arasındaki İlişki



Grafiğe göre; 2011 yılında politika faiz oranı negatif iken kredi hacminde bir önceki yıla göre azalma meydana gelmiştir. 2011-2012 yılı arasında politika faizinde ve kredi hacminde yükselme meydana gelmiştir. 2012-2015 yılları arasında bu artış yerini dalgalı bir düşüşe bırakmıştır. Ancak 2015 yılında politika faiz oranında ciddi bir artış yaşanırken kredi hacmi dalgalı seyrine düşük artışlarla devam etmiştir. 2017 yılında politika faiz oranı keskin bir yükselişle %82 seviyelerine ulaşırken aynı yılda kredi hacminde düşüş meydana gelmiştir. 2017 yılından sonra politika faizinde keskin bir düşüş yaşanırken kredi hacminden de daralma olduğu görülmektedir. 2018 yılında politika faizi negatif değerlere ulaşmış ve kredi hacmi daralma eğilimine devam etmiştir. Buradan hareketle politika faizi ile kredi hacmi arasında pozitif yönlü bir hareket olduğunu söyleyebiliriz.

**Şekil 3:** Para Arzı ve Enflasyon Arasındaki İlişki



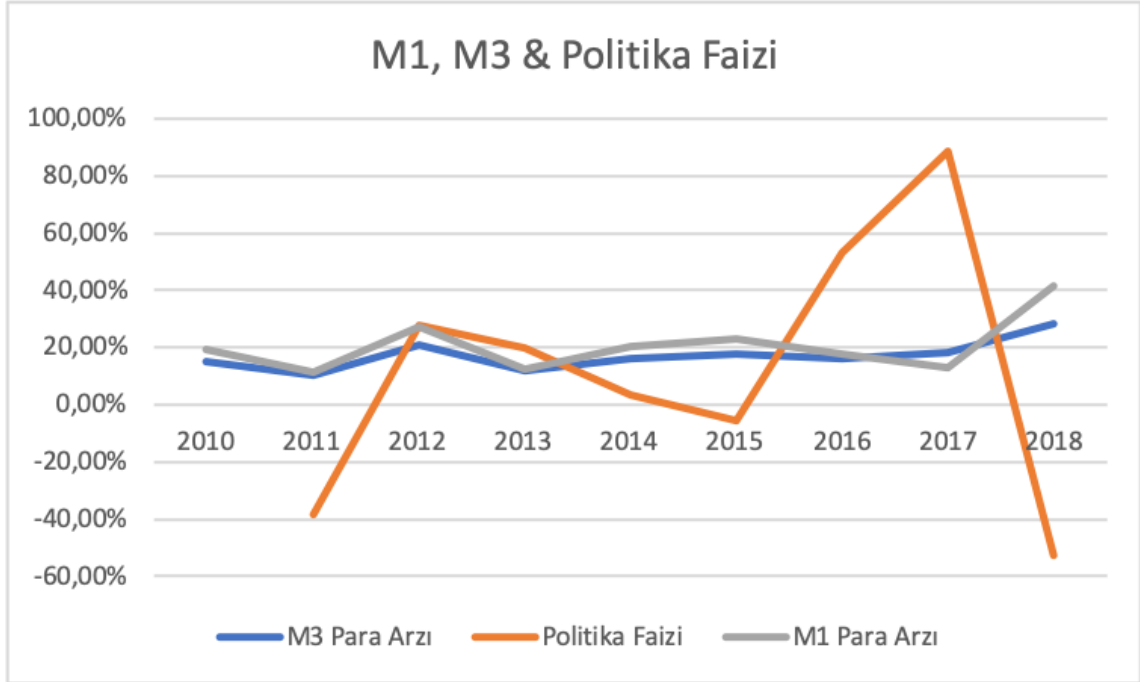
**M1** ekonomideki nakit para, vadesiz mevduat ve çeklerin toplamıdır.

**M2**=M1+Vadeli Mevduat

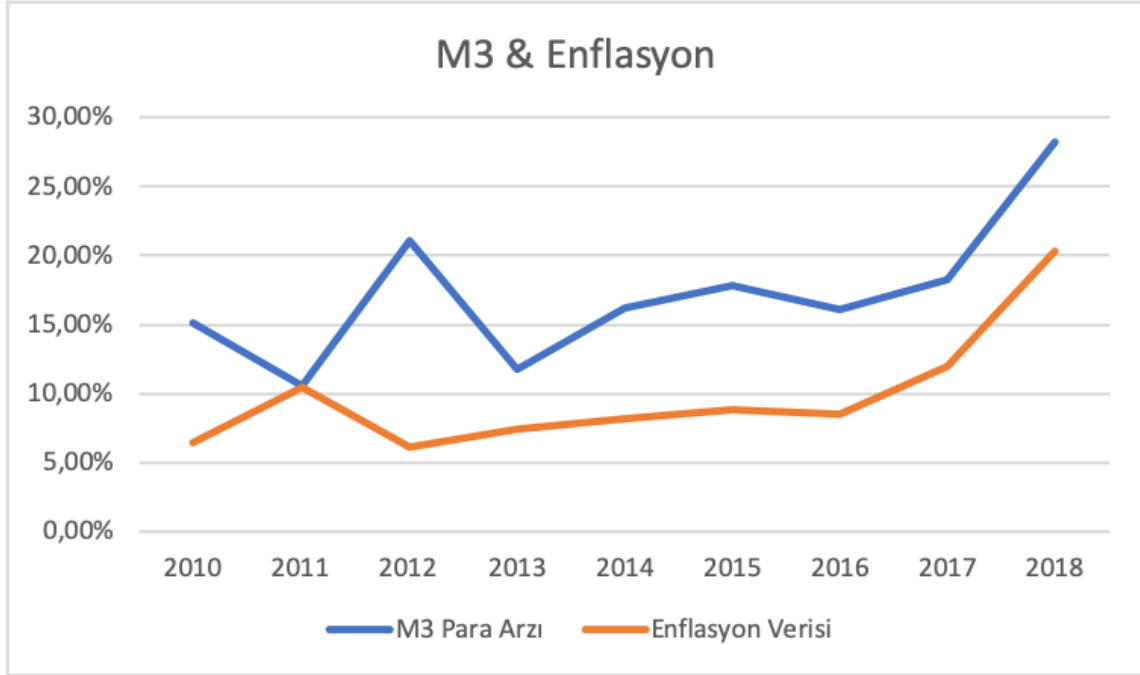
**M3** en geniş para arzıdır. M2 + Repo + Para piyasası fonları + İhraç edilen menkul kıymetler

Grafiğe göre; 2010 yılında enflasyon %5 dolaylarındayken M3 %15, M1 %19 seviyelerinde. 2011 yılında M3 ve M1’de düşüş yaşanırken enflasyon oranında yaklaşık %6’lık bir artış yaşanmıştır. 2012 yılına bakıldığında M3’te yaklaşık %12’lik bir artış ve M1’de yaklaşık %17’lik bir artış yaşanırken enflasyonda yaklaşık %5 oranında gerileme söz konusudur. 2013 yılında tam tersi hareketlilik yaşanmış, M3 ve M1’de düşüş yaşanırken enflasyon yükselişe geçmiştir. 2013-2016 yılları arasında her üç değişkende de dalgalı bir iniş çıkış yaşanmıştır. 2017 yılında M3’te bir önceki yıla göre keskin bir düşüş meydana gelirken M1’de küçük bir düşüş söz konusudur. 2017 yılından sonra her üç veride de yükseliş olduğu görülmektedir. 2017 yılına kadar para arzı (M3 ve M1) ile enflasyon arasında negatif yönlü bir hareket söz konusudur. Buna ek olarak M3 ve M1 arasında tüm yıllarda pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

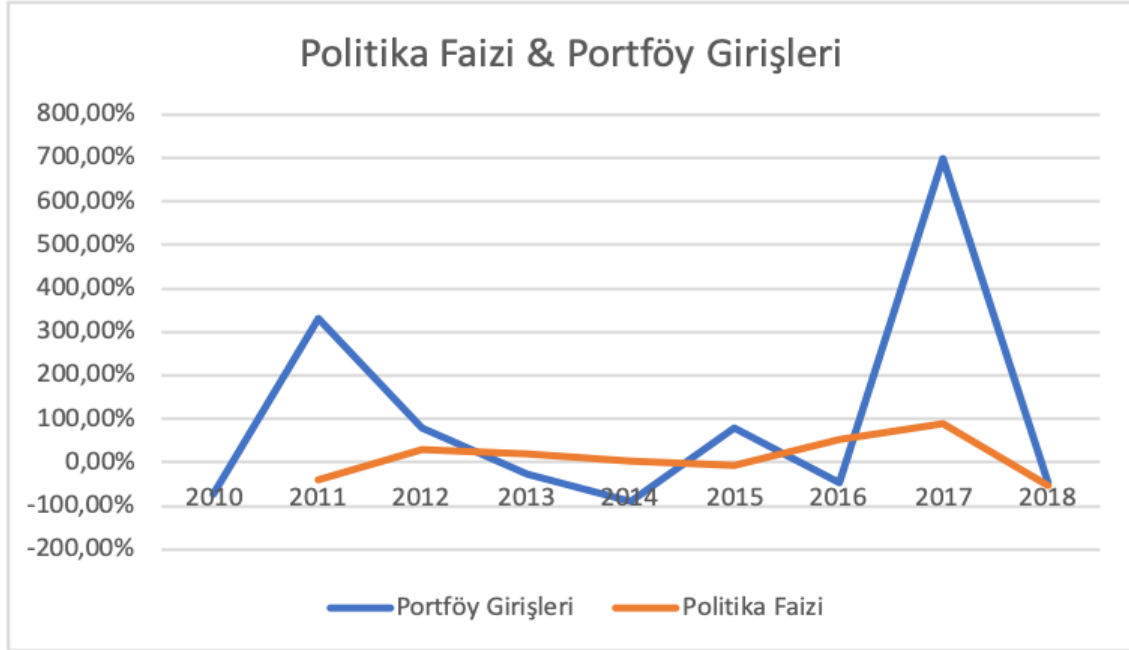
Şekil 4: Para Arzı ve Politika Faizi Arasındaki İlişki



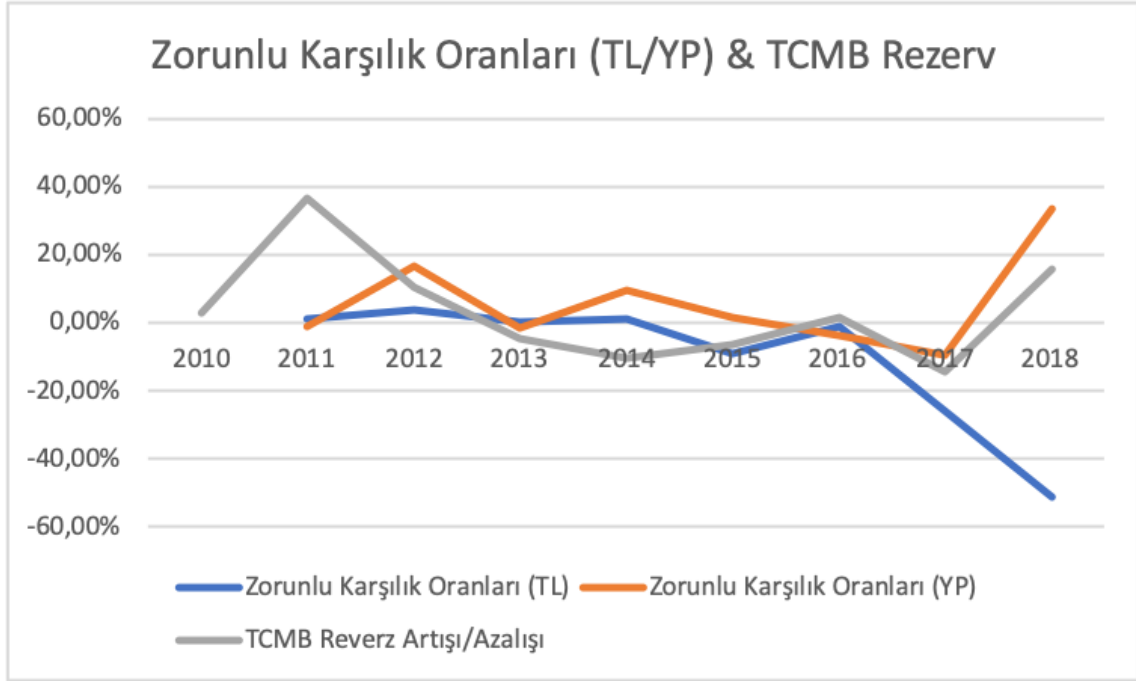
Grafığe göre; 2011 yılında M3 ve M1’de yaklaşık %10’luk bir azalma meydana gelmiş, politika faiz oranı ise negatif değerlere sahiptir. 2012 yılında ise para arzında (M3 ve M1) artış yaşanırken politika faiz oranında da yaklaşık %60’lık ciddi bir artış yaşandığı görülmektedir. 2012-2015 yılları arasında M3 ve M1’de dalgalı bir hareketlilik yaşanırken politika faiz oranında genellikle aşağı yönlü dalgalı bir hareketlilik görülmektedir. Ancak 2015 yılına gelindiğinde politika faiz oranında keskin bir düşüşün olduğu görülmektedir. Buna ek olarak para arzında küçük bir artışın olduğu da görülmektedir. 2015-2017 yılları arasında politika faiz oranında sürekli bir artış yaşanmış ve 2017 yılında yaklaşık %83 dolaylarına çıkarak 2010-2018 arasındaki zaman diliminde en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. M3 ve M1’de ise aşağı yönlü hareketlilik söz konusudur. 2017 yılından sonra ise politika faiz oranında keskin bir düşüş yaşanmış ve 2018 yılında yaklaşık %-55 dolaylarına gerilemiştir. Bunu takiben M3 ve M1 para arzında yukarı yönlü hareketlilik başlamıştır. 2011-2013 yılları arasında Para arzı değişkenleri ile politika faizi arasında pozitif yönlü bir hareketlilik yaşanırken 2013 yılından sonra bu ilişki negatife dönmüştür.

**Şekil 5:** Para Arzı ve Enflasyon Arasındaki İlişki

Grafiğe göre; 2011 yılında M3 para arzında yaklaşık %5’lik bir düşüş yaşanırken enflasyonda ise yaklaşık %5’lik bir artışın olduğu net olarak görülmektedir. 2012 yılında ise M3 para arzında yükselme yaşanırken enflasyonda gerileme söz konusudur. 2012 yaşanan keskin yükselmenin aksine 2013 yılında M3 para arzında keskin bir düşüş olduğu dikkat çekmektedir. Enflasyon ise artış yönlü eğilim göstermektedir. 2013-2015 yılları arasında M3 para arzında dalgalı bir hareketlilik yaşanırken enflasyonda küçük artışlar görülmektedir. 2015-2018 yılları arasında M3 para arzı ve enflasyon aynı yönde hareketlilik göstererek sürekli bir artış yaşamıştır.

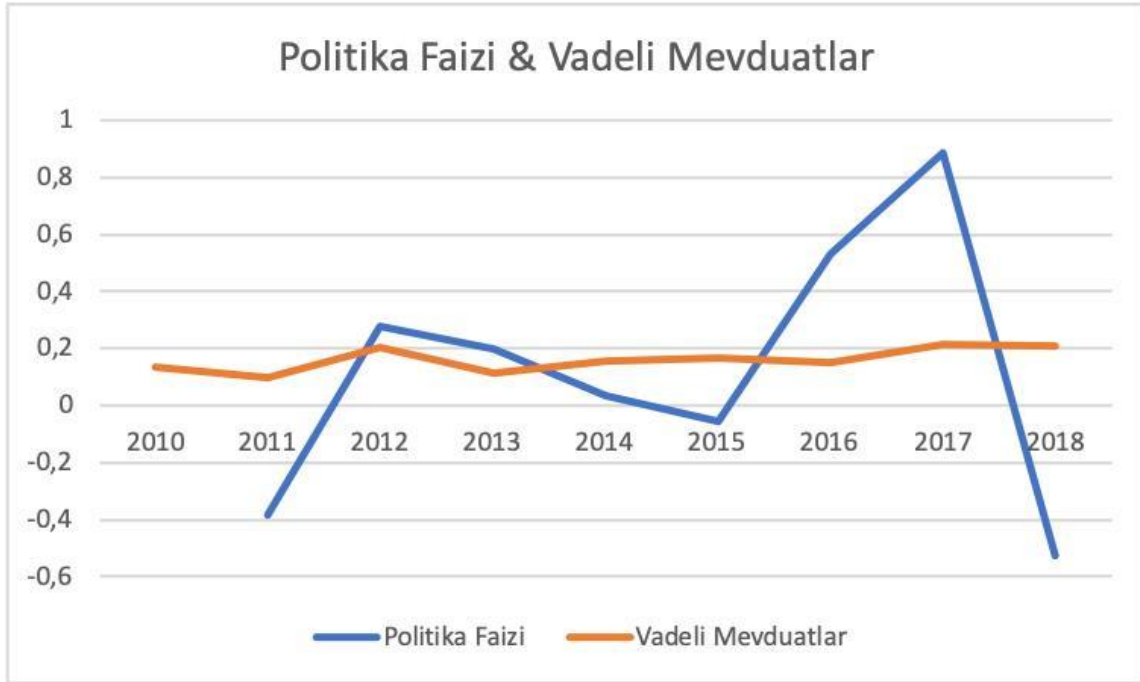
**Şekil 6:** Politika Faizi ve Portföy Girişleri Arasındaki İlişki

Grafiğe göre; grafiğe ilk bakışta portföy girişlerinde keskin düşüş ve yükselişlerin olduğu dikkat çekmektedir. 2010 yılında negatif olan portföy girişleri 2011 yılında keskin bir artış göstererek %300 dolaylarına çıkmıştır. Aynı yıl politika faizi oranı ise negatif değerlere sahiptir. 2011-2014 yıllarında portföy girişleri sürekli aşağı yönlü hareket etmiş, politika faiz oranı ise yukarı yönlü hareket etmiştir. 2014 yılına bakıldığında ise portföy girişlerinde ciddi bir düşüşün yaşandığı ve 2010 yılında ki negatif (-100,00%) değerlere gerilediği görülmektedir. 2015 yılında portföy girişlerinde artış yaşanırken politika faiz oranında düşüş meydana gelmiştir. 2016 yılında ise politika faiz oranında artış yaşanmış ancak portföy girişlerinde düşüş olmuştur. 2016 yılından sonra portföy girişleri önemli bir artışla 2010-2018 yılları arasında ki tepe değerlere ulaşmıştır (700,00%). Aynı yıllarda politika faiz oranında ise yukarı yönlü hareketlilik olduğu görülmektedir. Ancak 2017 yılında olan keskin yükseliş 2017 yılından sonra her iki değişken için yerini keskin bir düşüşe bırakarak eksi seviyelere düşüş yaşanmıştır. 2010-2016 yıllarına kadar politika faizi ve portföy girişleri arasında negatif (ters) yönlü hareketlilik görülürken bu ilişki 2016'dan sonra yerini pozitif (aynı) hareketliliğe bırakmıştır.

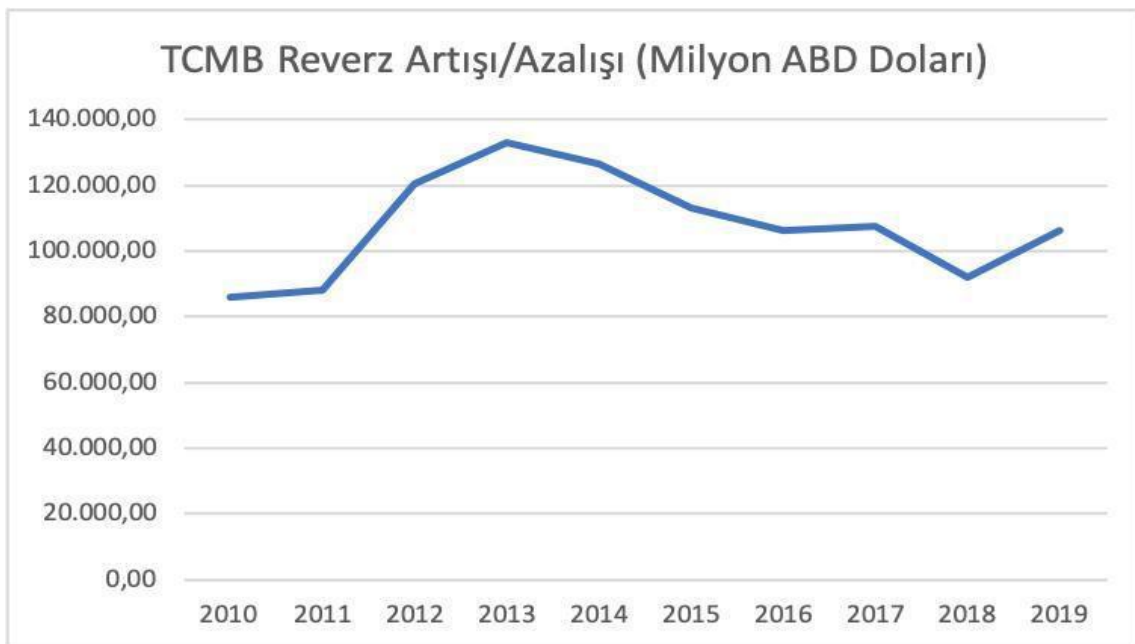
**Şekil 7:** Zorunlu Karşılık Oranları ve TCMB Rezerv Arasındaki İlişki

Grafiğe göre; 2011 yılında bir önceki yıla göre TCMB rezervlerinde artış yaşanmıştır. 2012 yılının TCMB Rezervlerinde azalış meydana gelirken zorunlu karşılık oranlarında (TL ve YP) artış yaşanmıştır. 2013 yılında TCMB rezervleri azalış eğimini devam ettirirken karşılık oranlarında da düşüş gözlemlenmektedir. 2014 yılında TCMB rezerv oranı düşüşüne devam ettirirken karşılık oranlarında yükselme görülmektedir. 2014-2016 yılları arasında TCMB rezerv oranında artış görülürken, 2014-2017 yılları arasında YP cinsinden zorunlu karşılık oranında sürekli bir düşüş yaşanmış, TL cinsinden zorunlu karşılık oranında ise 2016 yılına kadar dalgalanma söz konusu iken 2016 yılından sonra keskin bir sürekli düşüş yaşandığı görülmektedir. TL cinsinden zorunlu karşılık oranının aksine 2017 sonrası YP cinsinden zorunlu karşılık oranında ve TCMB rezerv oranında artış olduğu görülmektedir. 2011 yılı TCMB'nin 2010-2018 zaman aralığında en fazla rezerv oranına sahip olduğu yıl olarak dikkat çekmektedir. Buna karşılık bu zaman diliminde 2017 yılı ise en düşük rezerv oranına sahip olduğu yıl olarak göze çarpmaktadır.



**Şekil 8:** Politika Faizi ve Vadeli Mevduatlar Arasındaki İlişki

Grafiğe göre; İlk bakışta vadeli mevduatlarda fazla dalgalanma yaşanmazken politika faizinde ki keskin iniş ve çıkışlar dikkat çekmektedir. Buna göre, 2011 yılında vadeli mevduatlarda bir önceki yıla düşüş yaşandığı, politika faiz oranının ise negatif olduğu görülmektedir. 2012 yılında ise politika faizinde belirgin bir artış yaşanmış ve aynı şekilde vadeli mevduatta da artış söz konusudur. 2013 yılında bir önceki yıla göre her iki değişkende de azalış olmuştur. 2013-2015 yılları arasında politika faizinde sürekli düşüşler yaşanırken vadeli mevduatın seyrinde fazla değişiklik olmadan stabilitesini korumuştur. 2015-2017 yılları arasında politika faizinde artışlar yaşanmış, ancak 2017 sonrası bu artış yerini keskin bir düşüşle negatifliğe bırakmıştır.

**Şekil 9:** TCMB 2010-2020 Yılları Arasında Rezerv Artış ve Azalışı (Milyon ABD Doları)

TCMB ABD Doları rezerv oranında 2010-2013 yılları arasında sürekli bir artış yaşanmıştır. 2013 yılı ABD Dolarının rezerv olarak en fazla oranda (yaklaşık 135.000,00) tutulduğu yıl olmuştur. 2013 yılından sonra rezerv oranında ki bu yükseliş 2016 yılına kadar yerini azalışa bırakmıştır. 2016 yılından sonra tekrar bir artış yaşanmış ancak bu artış uzun vadeli olmamış ve 2017 yılı sonrası tekrar azalma yaşanmıştır. 2018 yılındaki azalma sonrasında yerini tekrar artışa bırakmıştır.

## 6. SONUÇ

Covid-19 salgını sebebi ile başta gelişmiş ülkeler olmak üzere birçok ülkenin ekonomisi resesyona girmiştir. Bu durumun ekonomik küçülmelere neden olacağı tahmin edilmektedir. Bunun en büyük nedenlerinden biri ise üretimde yaşanan aksamalar ve tüketici davranışlarında yaşanan değişimlerdir. Büyük çaplı aksamaların ve dalgalanmaların yaşanmasında ise COVID-19 Krizinin 2008 krizi ve diğer büyük krizlerden farklı olarak geçmişte olduğundan daha farklı bir ortamda dünyayı yakalamasıdır. Dünya çok daha entegredir ve ülkeler birbirine bağlı durumdadır. Mevcut kriz küresel bir salgındır tedarik zincirleri boyunca yayılma etkileri yaratmaktadır.

Bu süreçte ülkelerin yöneldikleri en belirgin ortak politika parasal genişleme olmuştur. Sekteye uğrayan sektörlerdeki işveren ve çalışanların refah düzeyinin korunabilmesi adına Türkiye’de de diğer birçok tedbirin yanı sıra parasal genişleme stratejisi uygulanmıştır. Bu kapsamda Türkiye’de 2019 Aralık ayının sonunda 2,5 trilyon TL olan para arzı (M3) 15 Mayıs 2020 tarihinde 3 trilyon TL’ye yükselmiştir. Genişleme politikasının diğer ekonomik veriler üzerinde etkisi olması da kaçınılmazdır. Bu açıdan çalışmada parasal genişlemenin diğer makroekonomik değişkenler üzerinde etkileri tespit ve analiz edilmeye çalışılmıştır.

Bu kapsamda politika faizi ve kredi hacmi arasındaki ilişki, para arzı ve enflasyon arasındaki ilişki, para arzı ve politika faizi arasındaki ilişki, para arzı ve enflasyon arasındaki ilişki, politika faizi ve portföy girişleri arasındaki ilişki, zorunlu karşılık oranları ve TCMB rezerv arasındaki ilişki, politika faizi ve vadeli mevduatlar arasındaki ilişki, TCMB 2010-2020 yılları arasında rezerv artış ve azalışı ile ilgili veriler TCMB’den analiz edilmiştir. 2010’un ikinci yarısından sonra TCMB, para politikası uygulamalarında amaç çeşitliliğine giderek fiyat istikrarının yanında, kredi genişlemesi ve cari açığı kontrol altına alma amacını ön plana çıkaran finansal istikrarı da dikkate almaya başlamıştır. Bu bağlamda TCMB, makro ihtiyati politikalar olarak ifade edilen ve politika faiz oranının yanında, likidite yönetimi, zorunlu karşılık oranı, faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizmasından oluşan bir politika araç setini aynı anda kullanmayı tercih etmiştir. Ancak araştırma bulguları, Ocak 2010- Mayıs 2020 döneminde parasal genişleme sürecinin finansal istikrarsızlığı önlemede yetersiz kaldığını ve enflasyona da artırdığını göstermektedir. Para politikası enflasyon üzerinde güçlü bir araç olmasına rağmen, bazen beklenmedik veya istenmeyen sonuçlar doğurabilir. Para otoritelerinin doğru zamanlama, doğru politika araçları ile karar alması ve politika uygulamalarında daha başarılı olması merkez bankalarının bağımsızlığı ile yakından ilgilidir. Ancak ekonomik kriz dönemlerinde merkez bankalarının bağımsızlığını koruması da zorlaşmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Aizenman, J., ve Lee, J. (2005). *International reserves: precautionary versus mercantilist views, theory and evidence* (National Bureau of Economic Research, Issue March).
- Aizenman, J., ve Sun, Y. (2009). The financial crisis and sizable international reserves depletion: from ‘fear of floating’ to the ‘fear of losing international reserves’? In *NBER Working Paper 15308* (Vol. 24).
- Aslan, N., Terzi, N., ve Siampan, E. (2014). Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme ve reel döviz kuru ile ilişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15–32. <https://doi.org/10.14784/jfrs.2014104497>
- BBC. (2020). *Koronavirüs salgını - OECD: Koronavirüsün yarattığı ekonomik kriz şimdiden 2008 finansal krizinden daha büyük*. <https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-52003753>
- Cambazoğlu, B., ve Karaalp, H. S. (2012). Parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalı: türkiye örneği. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F.*, 19(2), 53–66.
- Eroğlu, N., Eroğlu, İ., ve Oktar, S. (2013). 2008 global finansal krizi, parasal aktarım kanalları ve türkiye cumhuriyet merkez bankası’nın (TCMB) deneysel politika çabaları. *M.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 1–28. <https://doi.org/10.14780/iibdergi.201324457>
- FED. (2020). *Recent balance sheet trends*. [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_recenttrends.htm](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm)
- Fleming, M. J. (1962). Domestic financing policies under fixed and floating exchange rates. *IMF Staff Papers*, 9, 369–380.
- Fornaro, L., ve Wolf, M. (2020). *Covid-19 Coronavirus and macroeconomic policy : some analytical notes*. March, 1–8.
- Gedikli, A. (2017). Monetary transmission mechanism : an overview explanation. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13, 472–517.
- Green, D., King, R., ve Miller-Dawkins, M. (2010). The global economic crisis and developing countries. In *Oxfam International Research Report* (Issue January 2010). <https://doi.org/10.32418/rfs.2010.258.1933>
- Gülcan, Y., ve Bilman, M. E. (2005). The effects of budget deficit reduction on the exchange rate. *1st International Conference on Business, Management and Economics*, 2–9.
- Karras, G. (1999). Monetary policy and the exchange rate: the role of openness. *International Economic Journal*, 13(2), 75–88. <https://doi.org/10.1080/10168739900000038>
- Kesbiç, C. Y., Baldemir, E., ve Bakımlı, E. (2005). Bütçe açıkları ile parasal büyüme ve enflasyon arasındaki ilişki: türkiye için bir model denemesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1), 81–98. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Liviatan, N. (1981). Monetary expansion and real exchange rate dynamics. *Journal of Political Economy*, 89(6), 1218–1227. <https://doi.org/10.1086/261030>
- Meissner, B. (2007). The foreign exchange market. In *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (8th ed., pp. 127–131). Pearson. <https://doi.org/10.2307/j.ctvpj7cjr.19>
- Mussa, M. (1977). The exchange rate, the balance of payments and monetary and fiscal policy under a regime of controlled floating. *University of Rochester, Rochester, New York, USA*.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., ve Taylor, A. M. (2010). Financial stability, the trilemma, and international reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 57–94. <https://doi.org/10.1257/mac.2.2.57>
- Oktar, S., Eroğlu, N., ve Eroğlu, İ. (2013). 2008 global finans krizi, parasal aktarım kanalları ve türkiye cumhuriyet merkez bankası’nın (TCMB) deneysel politika çabaları. *M.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 1–27. <https://doi.org/10.14780/iibdergi.201324457>
- Oktay, B., Öztunç, H., ve Serin, Z. V. (2016). Determinants of gold reserves: an empirical analysis for G-7 countries. *Procedia Economics and Finance*, 38(October 2015), 8–16. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30172-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30172-1)
- Öniş, Z. (2010). Multiple faces of the “new” Turkish foreign policy: Underlying dynamics and a critique. In *GLODEM* (Vol. 13, Issue 1).
- Öniş, Z., ve Kutlay, M. (2020). The global political economy of right-wing populism: deconstructing the paradox. *The International Spectator*, 1–19.

- Ozili, P. K., ve Arun, T. (2020). Spillover of covid-19: impact on the global economy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3562570>
- Redwood, J. (2020). *Coronavirüs ve küresel borsalar üzerindeki etkisi*. Money Observer.
- Sarah Hansen. (2020). *Fed injects \$1.5 trillion to prop up crashing markets*. <https://www.forbes.com/sites/sarahhansen/2020/03/12/fed-injects-15-trillion-to-prop-up-crashing-markets/#e2d972c6adbf>
- Serin, Z. V., Arıcan, E., ve Yücememiş, B. T. (2018). Küresel kriz sonrası seçilmiş merkez bankalarının altın rezerv politikalarındaki değişim: mukayeseli bir analiz. *International Conference on Eurasian Economies 2018*.
- Serin, Z. V., Öztürk, O., Kanuşağı, İ., ve Özcan, C. (2020). Is the USA political and economic strength arising from dollars sustainable? *Journal of Institute of Economic Development And Social Researches*, 6(22), 114–128.
- Şişman, M. (2006). Parasal kriz teorileri ve gelişmekte olan ülkeler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 21(1), 15–35.
- Taylor, J. B. (2000). The monetary transmission mechanism and the evaluation of monetary policy rules. *In Working Papers Central Bank of Chile* (Vol. 23, Issue 5).
- TCBM. (2020). *Koronavirüsün ekonomik ve finansal etkilerine karşı alınan tedbirler*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Koronavirüs>
- TCMB. (2012). *TCMB bülten*. [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aa4c238c-7272-4d52-811b-8dc0ccb54fb2-m3fB9BK](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aa4c238c-7272-4d52-811b-8dc0ccb54fb2/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-aa4c238c-7272-4d52-811b-8dc0ccb54fb2-m3fB9BK)
- TCMB. (2020). *Haftalık para ve banka istatistikleri*. [https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560-n7aSsL7](https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560/Para_Banka.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560-n7aSsL7)
- TMB. (2020). İnşaat sektörü analizi: koronavirüs salgınından sonrası nasıl bir dünya ve Türkiye? Dünya Türkiye inşaat sektörü. *Türkiye Mütahhitler Birliği*.