

COVID-19 Pandemisi Sonrasındaki Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişimleri: Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Çin, Euro Bölgesi, Japonya ve Hindistan Örnekleri

Çağrı Hamurcu¹

Özet

COVID-19 pandemisinin tüm dünyada yarattığı etkiler çok çeşitli şekillerde kendisini göstermiş ve halen devam etmektedir. Pandemi, ekonomi ve finans dünyasında da önemli etkiler meydana getirmiştir. Bu etkiler ile başa çıkmaya çalışan ülkeler, para politikası enstrümanları arasında yer alan para arzı ve politika faizi uygulamalarını kullanmaktadırlar. Çalışmanın ilk bölümünde, para arzı, politika faizi ve enflasyon kavramları temel özellikleri ile açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci bölümünde, para arzı, politika faizi ve enflasyon ilişkisini inceleyen son dönemde yapılan önemli çalışmalara ve bu çalışmalardan elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Çin, Euro Bölgesi, Japonya ve Hindistan çalışmada incelenen ülkeler olarak belirlenmiştir. 2020-2024 yılları arasında ele alınan ülkelerdeki M1 para arzı miktarı, politika faizi ve enflasyon değişimleri grafiksel olarak incelenmiştir. Yapılan incelemede, M1 para arzı miktarı, politika faizi ve enflasyon değişimleri ve bu değişkenler arasındaki ilişkiler yorumlanmaya çalışarak, ülkelerin bu süreçteki performansları değerlendirilmeye çalışılmıştır. Ayrıca, para politikalarının belirlenmesi sürecindeki önemli hususlar öneriler şeklinde çalışmada sunulmuştur. Çalışmanın para arzı, politika faizi ve enflasyon kavramlarının anlaşılabilmesine ve pandemi sonrası dönemde uygulanan para politikalarının nasıl şekillendiğinin ve etkilerinin değerlendirilmesi açılarından katkılar sağlayabileceği düşünülmektedir.

1 Doç. Dr., Aksaray Üniversitesi, Ortaköy Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, cagri.hamurcu@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-3248-6733

1. Para Arzu, Politika Faizi ve Enflasyon Kavramları

1.1. Para Arzu

Bir ekonomide herhangi bir zamanda mevcut olan parasal varlıkların tamamına para arzu denir. Bireylerin, ailelerin ve işletmelerin kısa vadeli yatırımlar veya ödemeler için kullanabileceği güvenli kaynakların toplamı para arzu olarak tanımlanır (Federalreserve, 2024).

Madeni paralar ve banknotlardan oluşan fiziksel paralar ile finansal kurumlardaki çek ve tasarruf mevduatları gibi likit varlıkları içeren para arzu, farklı likidite seviyelerini yansıtan ölçütlere ayrılmaktadır (Mishkin, 2019). M0, M1, M2 ve M3 gibi isimleri olan parasal büyüklük tanımları bulunmaktadır.

M0: En küçük ve en likit ölçü olan M0'a genellikle "parasal taban" olarak da isimlendirilir (Finnegan, 2019). Yalnızca banka dışındaki, halkın elindeki kâğıt parayı ve madeni paraları içeren para arzu olan M0'a, ATM'lerde veya banka kasalarında tutulan nakit paralar dahil değildir (Mishkin, 2019).

M1: Nakit (dolaşımdaki para) ve vadesiz mevduat gibi yüksek likiditeye sahip varlıkları içerir (TCMB, 2024). M1, M0'ın ardından ikinci en yüksek likiditeye sahip para arzına karşılık gelmektedir. M1, dolaşımdaki paranın, ticari bankalardaki vadesiz mevduatların ve diğer likit mevduatların toplamı olarak tanımlanır ve genellikle "dar para" olarak isimlendirilir (Finnegan, 2019).

M2: M1 parasal büyüklüğüne ilave olarak vadeli mevduatların toplamından oluşur (TCMB, 2024). M2 parasal büyüklüklerinin içerisinde M1'e ilave olarak, M1'de yer alanlar kadar likit olmayan diğer varlıklar yer alır. M2'nin likiditesi, M1'e kıyasla daha düşüktür.

M3: M2 parasal büyüklüğüne ilave olarak repodan sağlanan ve para piyasası fonları ile ihraç edilen 2 yıla kadar vadeli menkul kıymetlerin toplamından oluşmaktadır (TCMB, 2024). M3 en geniş tanımlı para arzını ifade etmektedir. M3, likidesi en düşük olan para arzu büyüklüğüne karşılık gelmektedir.

Merkez bankaları para arzının kontrolü sayesinde, enflasyonu, işsizliği ve ekonomik büyümeyi istenilen hedeflere ulaştırmaya çalışarak, temel işlevlerini yerine getirmektedirler (Blanchard, 2021).

1.2. Politika Faizi

Merkez bankaları tarafından belirlenen politika faiz oranı, ekonomideki diğer faiz oranları için bir ölçüt görevi görerek borçlanma maliyetlerini,

yatırım kararlarını ve genel ekonomik aktiviteyi etkilemektedir (Bernanke, 2007).

Genişletici para politikası aracılığı ile uygulanan düşük politika faizleri, borçlanmayı ve yatırımı teşvik ederek para arzını artırır. Daraltıcı (sıkılaştırıcı) para politikası daha yüksek politika faizleri uygulayarak, borçlanmayı azaltır, para arzını sıkılaştırır ve enflasyonu dizginler. Merkez bankası, politika faizlerini GSYİH büyümesi, enflasyon ve işsizlik gibi göstergelere göre ayarlar (Taylor, 1993).

Politika faizi genellikle merkez bankalarının düzenli olarak gerçekleştirdiği toplantılarda açıklanır. Dünyanın dört bir yanındaki para politikası komiteleri veya kurulları, enflasyonu kontrol etmek, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve finansal istikrarı korumak gibi belirli ekonomik hedeflere ulaşmak için faiz oranlarını belirlemekten ve para politikasının diğer yönlerini belirlemekten sorumludur (Financial Source, 2024). Bu oluşumlar için ülkelere göre kullanılan isimler aşağıda listelenmiştir.

- Amerika Birleşik Devletleri: Federal Open Market Committee (FOMC) of Federal Reserve
- Birleşik Krallık: Monetary Policy Committee (MPC) of Bank of England
- Çin: Monetary Policy Committee of Bank of China
- Euro Bölgesi: Governing Council of European Central Bank (ECB)
- Japonya: Policy Board of Bank of Japan
- Hindistan: Monetary Policy Committee (MPC) of Bank of India

Her komite veya kurul, faiz oranları, parasal genişleme ve zorunlu karşılıklar gibi politika araçları üzerinde müzakere yapan merkez bankası yetkilileri ve dış uzmanlardan oluşur. Bu komite veya kurumların yapısı ve kapsamı her ülkenin ekonomik ve kurumsal çerçevesine göre değişiklik göstermektedir. (Apel v.d., 2015).

1.3. Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış olarak tanımlanmaktadır (Frisch, 1977). Enflasyon ile mal ve hizmetlerin genel fiyat düzeyinin zaman içinde yükselerek paranın satın alma gücü azalmaktadır. Genellikle tüketici fiyat endeksi (TÜFE) veya gayrisafi millî hasıla (GSMH) deflatörü gibi endekslerle ölçülmektedir. Enflasyon hızı, birim zaman başına fiyat seviyesinde meydana gelen göreceli (veya yüzde) artış oranı olarak tanımlanır (Koopmans, 1942).

Talep enflasyonu, toplam talep, genellikle artan tüketici harcamaları veya devlet harcamaları tarafından körüklenen toplam arzı aştığında ortaya çıkar. Maliyet enflasyonu, ücretler veya hammadde gibi artan üretim maliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Yerleşik enflasyon, işletmelerin ve işçilerin enflasyon beklentilerine göre fiyatları ve ücretleri ayarladığında ortaya çıkan enflasyondur (Mishkin, 2019).

İlimli düzeydeki bir enflasyon ekonomik büyümeyi teşvik edebilirken, aşırı yüksek enflasyon (hiperenflasyon) veya negatif enflasyon (deflasyon) ekonomileri istikrarsızlaştırabilmektedir (Blanchard, 2021).

1.4. Paranın Dolaşım (Tedavül) Hızı

Paranın Miktar Teorisi, reel çıktılara karşılık gelen bir büyüme olmaksızın para arzındaki bir artışın enflasyona yol açabileceğini söylemektedir (Friedman, 1989). Ayrıca, politika faizlerini yükseltmek de para arzını ve enflasyonist baskıları azaltırken, talebin arzı aşması durumunda faiz oranlarının düşürülmesi enflasyonu teşvik edebilen etkiler yaratabilmektedir (Taylor, 1993).

$M*V=P*Y$ denklemi, Irving Fisher, 1911'de yayınlanan Paranın Satın Alma Gücü adlı kitabında yer verilen ve kökeni klasik ekonomiye dayanan bir ekonomik teori olan paranın miktarı teorisinin temel bir bileşenidir. Değişim denklemi (equation of exchange) olarak da ifade edilen bu eşitlik, bir ekonomideki toplam para miktarının belirli bir dönemde bu paranın harcanma sayısı ile çarpımının o dönemdeki mal ve hizmetlere harcanan toplam nominal tutara yani nominal gelire eşit olması gerektiğini belirtir. Denklemdaki değişkenlerin kısa tanımları şu şekildedir (Mishkin, 2019):

M: Para Arzu (money supply)

Ekonomide dolaşımda olan toplam nominal para miktarını temsil eder. Buna para birimi, madeni paralar ve diğer likit araçlar dahildir.

V: Paranın Dolaşım (Tedavül) Hızı (transactions velocity of money)

Belirli bir zaman diliminde mal ve hizmet satın almak için bir birim paranın kullanıldığı ortalama sıklık olarak tanımlanır ve bu tanım bir yılda para biriminin kaç kez el değiştirdiğinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

P: Fiyat Düzeyi (price level)

Genellikle, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) gibi endekslerle ölçülen, mal ve hizmet fiyatlarının ortalama düzeyine ifade etmekte ve enflasyon veya deflasyon eğilimlerini göstermektedir (Mishkin, 2019).

Y: Toplam üretim çıktısı (aggregate output)

Ekonomik faaliyet hacmi olarak da ifade edilmektedir. Bir ekonomide üretilen malların fiziksel miktarını göstermektedir. İlk başta bir yılda gerçekleştirilen işlem sayısı (T) kullanılırken, ölçümdeki zorluklar nedeniyle Y olarak kullanılmıştır.

Denkleme göre, bir ekonomideki toplam parasal harcamayı ($M*V$) ekonomik işlemlerin nominal değeri ($P*Y$) dengelemektedir. Para politikası paranın miktarına, fiyatına ve hızına ait endekslerin davranışıyla ilgili bir konu olarak ifade edilmektedir (Barnett, 1980).

$M*V$: Para arzı (M) ile paranın dolanım hızını (V) birleştirerek dolaşımdaki satın alma gücünü temsil etmektedir.

$P*Y$ (nominal value of transactions in the economy): Fiyat düzeyi (P) çarpı toplam fiziksel üretim miktarı (Y) olarak ölçülen, ekonomide üretilen nihai mal ve hizmetlere yapılan toplam harcama miktarının toplam değerini göstermektedir. Toplam harcama $P*Y$, aynı zamanda ekonominin toplam nominal geliri veya nominal GSYİH olarak da düşünülür.

$M*V=P*Y$ denklemi, para arzının (M) veya paranın dolaşım hızındaki (V) değişikliklerin fiyat düzeyini (P) veya ekonomik faaliyet hacmini (Y) etkilediğini varsayar. Denkleme göre, M'deki bir artış, V ve Y sabit kalırsa, P'deki artışa yol açar. V'deki bir artış, M ve Y sabit kalırsa, P'de bir artış ile kendisini gösterir. Paranın dolaşım hızındaki artış durumu, piyasalarda ihtiyaç duyulan likidite talebinin artması anlamına gelmekte ve bu süreç kendisini enflasyon artışı olarak göstermektedir (Eğilmez, 2018).

2. Literatür Araştırması

Bu bölümde, para arzı, politika faizi ve enflasyon ilişkisini inceleyen son dönemde yapılan önemli çalışmalara ve bu çalışmadan elde edilen bulgulara yer verilmektedir.

Knicker v.d. (2024) tarafından yapılan çalışmada, salgın dönemindeki şokların (tecritler, tedarik zinciri kesintileri ve enerji fiyatlarındaki artışlar) ekonomik etkileri ve bunların 2020'den 2023'e kadar enflasyon dinamikleriyle etkileşimi analiz edilmektedir. Para politikasının enflasyonu kontrol etmedeki başarısının büyük ölçüde beklentilerin sabitlenmesine bağlı olduğunu ortaya koyan araştırma, ekonomik krizler sırasında optimal politika tepkilerini şekillendirmede mali desteğin yanı sıra ücret ve fiyat endekslemesi gibi yapısal faktörlerin önemini vurgulamaktadır.

COVID-19 nedeniyle para politikası tedbirlerinde yaşanan değişiklikleri ve bunların makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri Rathnayaka v.d.

(2024) tarafından incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar, OECD ülkelerinde pandemi döneminde düşük faiz politikasına yönelik hâkim eğilimin ortaya çıktığını, bu politika yaklaşımının hem üretim artışını hem de enflasyon oranlarını düşürürken, aynı zamanda Kovid-19 dönemi boyunca işsizlik oranlarını da artırdığını göstermektedir. Para politikalarının, Kovid-19 salgını gibi derin bir ekonomik şokun ardından toparlanmayı kolaylaştırmada çok önemli bir rol oynadığı çalışmada belirtilmektedir.

Christl v.d. (2024) tarafından yapılan çalışmada, 2020 yılında Avrupa Birliği'nde COVID-19 salgınının hane halkı harcanabilir geliri ve hane halkı talebi üzerindeki etkisini analiz edilmiştir. Bazı ülkelerin diğerlerinden önemli ölçüde daha fazla etkilendiği Avrupa Birliği üye devletlerinde, COVID-19 salgınının işgücü piyasaları üzerindeki etkisinde heterojenliğin olduğu yönünde kanıtların bulunduğu, çoğu üye devletin, piyasa gelirlerinde büyük bir düşüş yaşadığı ve bunun yükünü daha yoksul hane halkının çektiği, vergi-fayda sistemlerinin, pandeminin harcanabilir gelire ve hane halkı talebine aktarılmasını önemli ölçüde hafiflettiği ve parasal dengeleme stratejilerinin hanelerin önemli bir kısmının salgın sırasında likidite kısıtlaması yaşamasını önlediği ifade edilmektedir.

COVID-19 salgınına karşı uygulanan alışılmadık para ve maliye politikasının 2021-2023 enflasyon artışına katkıda bulunup bulunmadığı Wu v.d. (2024) tarafından araştırılmıştır. Bulgular, para ve maliye politikalarının genel olarak artan talep yoluyla pozitif enflasyonist baskı oluşturduğunu, ancak bu dönemde işleyen temel ekonomik mekanizmanın enflasyonu düşürücü arz yönlü etki yarattığını göstermektedir.

COVID-19 pandemi sürecinde uygulanan genişletici para politikasının Türkiye, Avrupa Birliği ve Amerika Birleşik Devletleri ekonomileri üzerine etkileri Aktar (2024) tarafından incelenmiştir. M3 para arzındaki artışın enflasyonu en çok arttırdığı ülkenin Türkiye, pandemi başlangıcında işsizliğin en hızlı arttığı ülkenin Amerika Birleşik Devletleri olduğu, zaman içinde Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası FED (The Federal Reserve System) tarafından uygulana sıkılaştırma politikalarıyla işsizliğin düşürüldüğü, pandemi sonrasında sıkı para politikaları uygulamalarının enflasyonu kontrol altına aldığı ve politika faizlerinde düşürülmenin yapılabileceğine dair sinyallerin algılandığı ve Avrupa Birliği'de enflasyon kontrol alınmasına rağmen işsizlik oranındaki yüksekliğin devam ettiği bulguları paylaşılmaktadır.

COVID-19 döneminde Amerika Birleşik Devletleri para politikasının gelişmekte olan piyasa ekonomilerindeki dış borç ve kredi büyümesi üzerindeki etkisi Prabheesh v.d.'nin (2024) çalışmasında analiz edilmiştir.

Küresel para politikasının, bu ülkelerde dış borç ve kredi kullanılabilirliğinin belirlenmesinde hayati bir rol oynadığı, yaşanan küresel parasal genişlemenin, dış borç birikmesine yol açtığı ve zayıf yurt içi para politikası aktarımının kredi büyümesi istikrarını engellediği sonuçları ortaya konmaktadır.

FED ve Avrupa Merkez Bankası gibi önemli merkez bankalarının para politikalarının, fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Fabris (2024) tarafından araştırılmıştır. Genişlemeci para politikalarının küresel enflasyona, makroekonomik ortamda yaşanan değişim ise para politikası arayışlarında bir dönüşüme ve politika faiz oranlarının hızlı bir şekilde yükselmesine neden olmuş olduğu; FED'in Avrupa Merkez Bankasından gösterdiği hızlı tepkinin bir sonucu olarak Amerika Birleşik Devletleri'deki enflasyonun Euro bölgesine göre daha düşük gerçekleştiği ve bu yaklaşımların daraltıcı politikaların devam edeceğinin işaretleri olduğu bu çalışmanın bulgularından anlaşılmaktadır.

Glebocki Keefe'nin (2024) çalışmasında, gelişmekte olan piyasalardaki sermaye girişlerinde düşüşlerin olduğu, parasal genişlemeden kaynaklanan değer kaybı baskısının yaşandığı, gelişmiş ekonomilerdeki parasal genişlemenin yurt içi politikalara göre daha büyük ve anlamlı bir etkisinin olduğu, finansal sistemlerdeki gelişmişliğin ve merkez bankası bağımsızlığının, parasal genişlemenin döviz kurları üzerindeki etkisinin azaltılmasına neden olduğu ifade edilmektedir.

Schrank (2024), faiz oranları ve para arzı ile ölçülen para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkisini analiz ederek, krizin para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkisi üzerindeki etkisini incelemiştir. Faiz oranı ve para arzı artışlarının hisse senedi ve devlet tahvili getirilerinin artmasına yol açtığı, krizin şiddetinin büyüklüğü ile faiz oranı ve para arzı değişikliklerinin finansal piyasalar üzerindeki etkisinin arttığı, para politikasının kriz dönemlerinde farklı olarak kullanabileceği ve yatırımcıların para politikalarının finansal piyasalar üzerindeki etkisinin önemini dikkate alarak hareket etmesinin önemli olduğu bu çalışmada belirtilmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki temel makroekonomik değişiklikleri açıklamak için faiz oranları ve para arzının göreceli bilgi içeriği Serletis ve Dery (2024) tarafından incelenmiştir. Çalışma, hem gelişmiş (G7) hem de gelişmekte olan (EM7) ekonomilerde faiz oranlarının (para piyasası, devlet tahvili ve politika faizleri) döngüsel olduğunu, para arzının ise döngüsel olmadığını, G7 ülkelerinde faiz oranlarının ve EM7 ülkelerinde ise para arzının reel çıktı üzerinde daha belirleyici olduğu, gelişmekte olan ekonomilerdeki para politikasının gelişmiş ekonomilere kıyasla daha az

döngüsel olmaya devam ettiği ve bu durumun ekonomik dalgalanmalardaki yeteneklerini sınırladığı bulgularına yer verilmektedir.

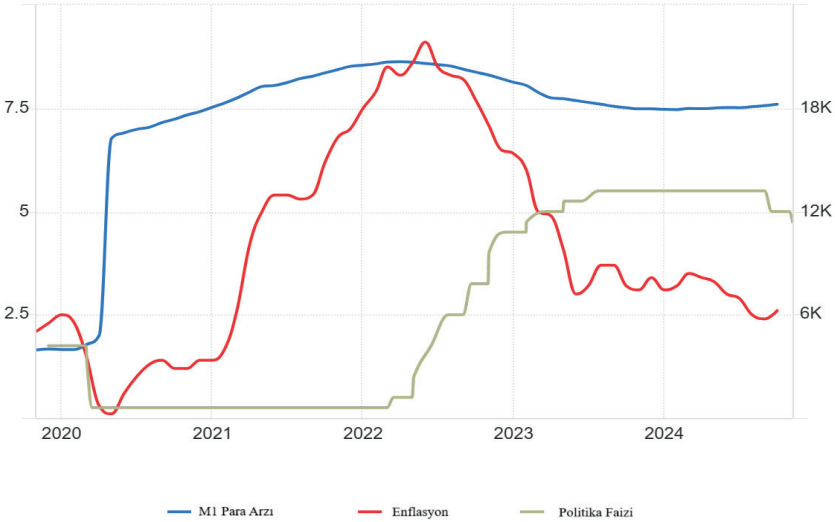
3. Yöntem

Çalışmada Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Çin, Euro Bölgesi, Japonya ve Hindistan'ın COVID-19 pandemisi sonrası 2020 yılı ile 2024 yılı arasındaki dönemde M1 para arzı, politika faizi ve enflasyon verilerine ait grafikler kullanılarak, değişkenlerin zaman içerisindeki değişimleri ve karşılıklı ilişkileri yorumlanmıştır. Grafikler, ekonomik göstergeler, döviz kurları, borsa endeksleri, devlet tahvili getirileri ve emtia fiyatlarına ilişkin tarihsel veriler sunan TradingEconomics.com web sitesinden yapılan sorgulamalar yolu ile elde edilmiştir.

4. Bulgular

COVID-19 pandemisi sonrası 2020 yılı ile 2024 yılı arasındaki dönemde Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Çin, Euro Bölgesi, Japonya ve Hindistan özelinde gerçekleşen M1 para arzı, politika faizi ve enflasyon değişimlerine ait elde edilen grafikler verilmektedir.

4.1. Amerika Birleşik Devletleri (USA)



Şekil 1. Amerika Birleşik Devletleri M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

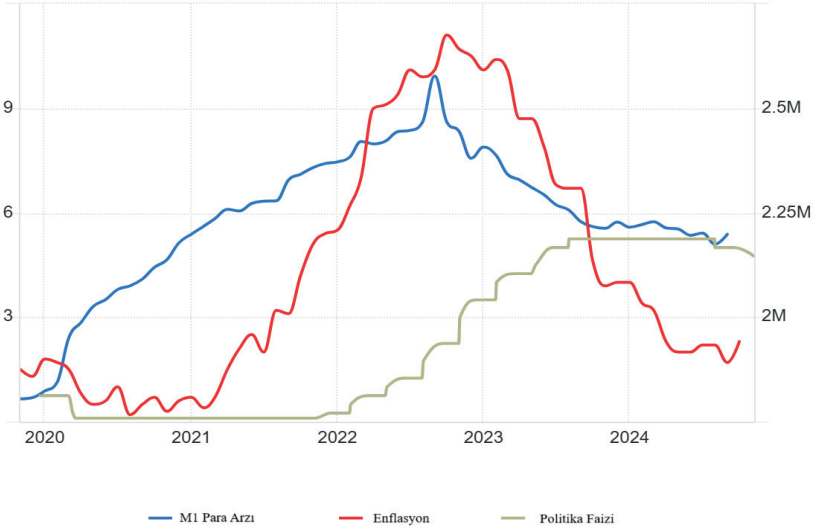
Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

Para arzı (M1), hükümetlerin parasal teşvik önlemleri uyguladığı COVID-19 salgınının ilk aşamalarına karşılık gelen 2020 civarında keskin bir artış göstermekte, zirveye ulaştıktan sonra, para arzının büyüme oranı dengelenmiş, ancak 2021 boyunca ve 2022'nin başlarında yüksek kalmıştır. 2022'nin sonlarında ve sonrasında para arzı biraz azalmaya başlamıştır. Enflasyon 2021 yılına kadar nispeten düşük kalmış ve ardından önemli ölçüde yükselmiştir. Bu, muhtemelen COVID-19 sonrası para arzındaki artışa ve tedarik zinciri kesintilerine gecikmiş bir yanıt olarak değerlendirilebilir. Enflasyon 2022 civarında zirve yapmış ve muhtemelen parasal sıkılaştırma önlemlerinin yürürlüğe girmesiyle 2022'nin sonlarında ve 2023'te düşmeye başlamıştır. FED'in ekonomik büyümeyi teşvik etmeye yönelik destekleyici politikalarının bir parçası olarak pandemi sırasında (2020-2021) faiz oranları sıfıra yakın seyretmiş; 2021'in sonlarında başlayan ve 2022'de hızlanan FED, yükselen enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını agresif bir şekilde artırmış ve oranlar 2023 yılına kadar yüksek kalmıştır.

2020-2021'de M1'deki hızlı artış, dolaşımdaki daha fazla para yaratarak, mal ve hizmetlere yönelik talebin artmasına yol açarak fiyatları artırarak muhtemelen 2022'de enflasyonist baskılara katkıda bulunmuş olabilir. 2022'deki enflasyonun çıktığı tepe nokta, para arzındaki zirveden sonra meydana gelmiş ve parasal genişleme ile enflasyonist etkileri arasında bir zaman gecikmesi olduğunu göstermektedir. FED'in 2021'in sonlarında başlayan faiz artırımları, 2023'te başlayan enflasyondaki düşüşle aynı zamana denk gelmiştir. Daha yüksek faiz oranları, borçlanmayı daha pahalı hale getirmiş, harcamaları ve yatırımları azaltarak sonuçta enflasyonu baskılamıştır. Faiz oranları yükseldikçe para arzı azalmaya başlamış, daha yüksek oranlar borçlanmayı engelleyerek ekonomideki likiditeyi azaltmıştır.

Özet olarak, 2020-2021 döneminde para arzındaki (M1) keskin artış, 2022'deki enflasyon artışına katkıda bulunmuştur. FED'in faiz oranlarını agresif bir şekilde yükseltme tepkisi enflasyonu düşürmeye yardımcı olmuş, ancak aynı zamanda para arzındaki büyümeyi de sınırlamıştır. Bu dinamik, merkez bankalarının enflasyonu kontrol etmek yerine ekonomik büyümeyi artırmak ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir.

4.2. Birleşik Krallık (UK)



Şekil 2. Birleşik Krallık M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

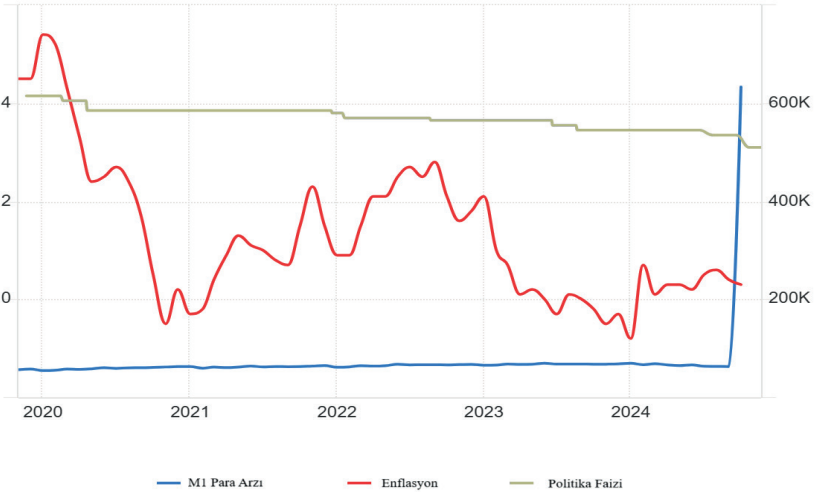
Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

Birleşik Krallık'ta para arzı, 2020'de hızlı ve önemli bir artış göstermiştir. Bu durum muhtemelen COVID-19 pandemisine yanıt olarak parasal ve mali teşviklerin bir yansıması olarak gerçekleşmiştir. M1 para arzı 2021 yılı boyunca istikrarlı bir şekilde artmaya devam etmiş ve 2022'nin başlarında zirveye ulaşmıştır. Bu tepe noktasının ardından, para arzı 2022'de azalmaya başlamış ve bu eğilim daha sıkı para politikalarının bir yansıması şeklinde 2023'e kadar sürmüştür. Enflasyon 2020 ve 2021'de nispeten düşük seyretmiş, ancak 2022'de keskin bir şekilde yükselmeye başlamış ve o yılın sonlarında zirveye ulaşmıştır. Bu enflasyonist artış, parasal genişlemenin gecikmeli etkisiyle tutarlı olarak para arzındaki artışı takip ediyor şeklinde görülmektedir. İngiltere Merkez Bankası'nın faiz oranlarını yükseltmesinin ve para arzı büyümesinin yavaşlamasıyla 2023'te enflasyon düşmeye başlamıştır. Faiz oranları 2020'den 2021'e kadar sıfıra yakın seyretmiş, bu da İngiltere Merkez Bankası'nın pandemi sırasında ekonomiyi canlandırma çabalarının sonucu olarak değerlendirilmektedir. 2022'den itibaren faiz oranları, enflasyondaki artışla aynı zamana denk gelecek şekilde keskin bir şekilde artış göstermiştir. Kalıcı görünen enflasyonla mücadele etmek için faiz artırımları 2023 yılı boyunca sürdürülmüştür.

2020-2021 döneminde M1'deki keskin artış, daha fazla likiditenin toplam talebi artırması nedeniyle 2022'de daha yüksek enflasyona yol açmıştır. Enflasyon, para arzının zirve yaptığı anlardan sonra yükselmiştir. Bu durum parasal genişlemenin fiyat seviyelerine yansıtılmasındaki gecikmeyi vurgulamaktadır. 2022'de başlayan faiz oranlarındaki artış, 2023'te enflasyonda nihai olarak yaşanan düşüşle aynı zamana denk gelmiştir. Daha yüksek oranlar borçlanmayı frenlemiş, harcamaları azaltmış ve fiyat artışlarını yavaşlatmıştır. Bununla birlikte, enflasyon nispeten yüksek kalmaya devam etmiş ve bu da yerleşik enflasyonist baskıları tam olarak ele almanın zorluklarını bir ifadesi olarak yorumlanmaktadır. 2022-2023'te M1'deki daralma, faiz oranlarındaki artışla uyumluluk göstermektedir. Daha yüksek oranlar, ucuz kredi mevcudiyetini azaltıcı, parasal genişlemeyi yavaşlatıcı ve fazla likiditeyi frenleyici etkiler meydana getirmektedir.

Büyük Britanya'da, COVID-19 salgını sırasında para arzındaki keskin artış, 2022'de gözlemlenen enflasyonist artışa katkıda bulunmuştur. İngiltere Merkez Bankası'nın 2022'den itibaren yaptığı agresif faiz artırımları enflasyonun kontrol altına alınmasına yardımcı olmuştur. Ancak bu durum aynı zamanda para arzının daralmasına da neden olmuştur. Grafik, para politikası araçlarının etkileşimini ve bunların enflasyon ve ekonomik faaliyet üzerindeki gecikmeli etkilerini göstermektedir.

4.3. Çin



Şekil 3. Çin M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

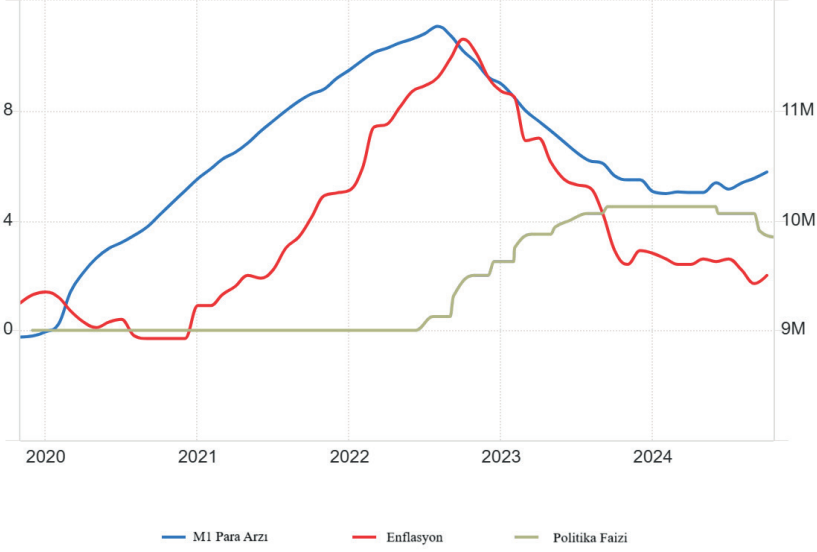
Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

Para arzı, Çin'de 2020 boyunca 2024'ün başlarına kadar nispeten sabit kalmıştır. 2024'te para arzında ani ve keskin bir artış meydana gelmiş ve bu durum, önceki trendlere kıyasla farklı bir yapı sergilemektedir. Enflasyon 2020'de daha yüksekken, 2021'de keskin bir düşüş yaşayarak sıfıra yakın bir noktaya ulaşmış oldu. 2022 ve 2023 boyunca enflasyon nispeten düşük kalırken bu süreçte dalgalı bir seyir göstermektedir. 2024 yılına kadar, para arzındaki keskin artışa rağmen enflasyon çok az artış göstermiş ve bu da enflasyonist baskıların bastırıldığının kanıtı olarak değerlendirilmektedir. Faiz oranları, sadece küçük dalgalanmalar dışında dönem boyunca sabit kalmıştır. Oranlar nispeten düşük seyrederken, bu durum Çin'deki para politikasının muhtemelen ekonomik büyümeyi desteklemek için uyumlu olduğunu göstermektedir.

2024'te para arzındaki önemli artışa rağmen, enflasyon düşük kalmış ve bu da diğer faktörlerin (örneğin, zayıf talep, yapısal sorunlar veya aşırı kapasite) potansiyel enflasyonist baskıları dengelediğinin kanıtı olarak değerlendirilebilmektedir. Bundan daha önceki dönemlerde, istikrarlı bir para arzı olmasına rağmen enflasyon düşmüş ve bu da zayıf tüketici talebi veya tedarik zinciri ayarlamaları gibi deflasyonist güçlerin oyunda olduğunu göstermektedir. Düşük enflasyon dönemlerinde bile faiz oranlarının istikrarı, merkez bankasının agresif bir şekilde enflasyonu hedeflemek yerine ekonomik aktiviteyi desteklemeye öncelik verdiğini göstermektedir. 2024 yılında para arzındaki keskin artış, faiz oranlarında buna karşılık gelen bir ayarlama yapılmadan gerçekleşmiştir. Bu durumun, merkez bankasının parasal koşulları sıkılaştırmadan ekonomiye likidite enjekte etmek için yaptığı bir çabayı işaret ediyor olabileceği düşünülmektedir.

Çin'in istikrarlı faiz oranları ve önemli likidite enjeksiyonları ile karakterize edilen para politikası, enflasyonla mücadele etmek yerine ekonomik istikrarı teşvik etmeye odaklanıldığını göstermektedir. Para arzındaki önemli artışlara rağmen düşük seyreden enflasyon, zayıf talep veya arz yönlü kısıtlar gibi fiyat artışını sınırlayan yapısal faktörlere işaret etmektedir. Bu grafik, benzersiz ekonomik koşullar nedeniyle para arzı, enflasyon ve faiz oranları arasındaki geleneksel ilişkilerin daha az belirgin olduğu Çin'in ekonomik dinamiklerinin karmaşıklığını göstermektedir.

4.4. Euro Bölgesi



Şekil 4. Euro Bölgesi M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

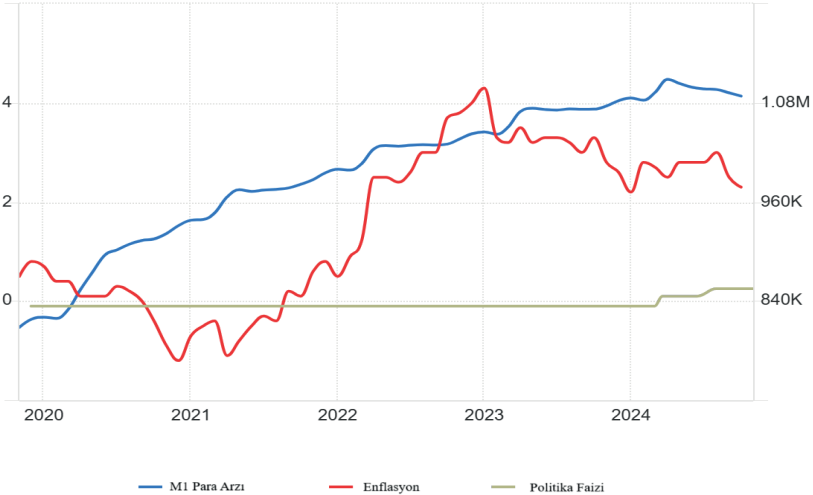
Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

Euro bölgesindeki M1 para arzı, 2020-2022 döneminde, muhtemelen COVID-19 pandemisine yanıt olarak uygulanan parasal gevşeme politikaları ve mali teşvik önlemleri nedeniyle hızla büyümüştür. 2022'nin ortalarından itibaren bu bölgedeki M1 para arzı, merkez bankalarının para politikasını sıkılaştırmasıyla aynı zamana denk gelerek düşmeye başlamıştır. Enflasyon 2022'nin başlarına kadar düşük seviyede veya sabit kalmış, ardından önemli ölçüde yükselmiş ve 2022'nin ortalarında zirve yapmıştır. Bu durum, tedarik zinciri kesintileri, yüksek enerji fiyatları ve pandemi sonrası talep artışlarından kaynaklanmış olabilir. Enflasyon 2022'nin sonlarında ve 2023'te düşmeye başlamış ve bu süreç enflasyonist baskılarda bir azalmanın olduğunu işaret etmektedir. Politika faiz oranı, 2022'nin sonlarına kadar sıfıra yakın veya çok düşük seviyelerde kalmıştır. Merkez bankasının yükselen enflasyonla mücadele etmek için faiz artırımları yapmasıyla artmaya başlamıştır. 2023'ün ortalarından sonlarına kadar, faiz oranı, sıkı para politikasını yansıtan nispeten istikrarlı bir yüksek seviyeye ulaşmıştır.

2020-2021'de para arzı (M1) artarken, muhtemelen talep yönlü baskıların pandemi sırasındaki ekonomik aksaklıklarla dengelenmesi nedeniyle enflasyon düşük kalmıştır. Bununla birlikte, parasal genişlemenin gecikmeli etkisi ve diğer faktörler, 2022 yılında enflasyonda keskin bir yükselişe katkıda bulunmuştur. 2023'te M1 büyümesinin düşürülmesi, enflasyondaki takip eden düşüşle uyumludur. 2022'de enflasyon yükseldiğinde, merkez bankası faiz oranlarını agresif bir şekilde yükselterek yanıt vermiştir. Burada, daha yüksek faiz oranlarının borçlanmayı ve harcamaları azaltması ve böylece enflasyonu soğutması amaçlanmaktadır. 2023'te enflasyon düşerken faiz oranları istikrar kazanmıştır. Bu durum, merkez bankasının aşırı sıkılaştırmadan kaçınmaya yönelik temkinli yaklaşımını göstermektedir. 2022'nin ortasından sonra M1'deki düşüş, artan faiz oranlarına karşılık gelmektedir. Daha yüksek oranlar, borçlanmayı daha maliyetli ve daha az çekici hale getirdiğinden, kredi yaratmayı caydırmakta ve para arzı büyümesini azaltmaktadır.

Euro Bölgesi'nde enflasyon, parasal genişleme ve düşük faiz oranlarının ardından yükselmiştir. Merkez bankası enflasyonu kontrol altına almak için faiz oranlarını yükselterek para arzında daralmaya yol açmıştır. Bu değişkenlerin karşılıklı bağımlılığı, merkez bankalarının karşılaştığı klasik ödünleşimlerin bir yansıması olarak enflasyon kontrolünü, para arzı ve ekonomik büyüme ile dengelemek zorunda olduklarını göstermektedir.

4.5. Japonya



Şekil 5. Japonya M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

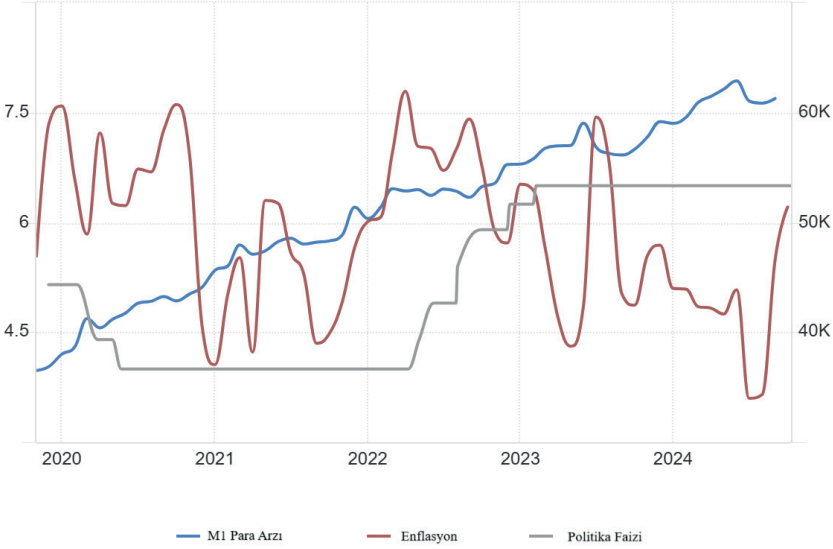
Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

2020'den 2023'ün ortalarına kadar istikrarlı bir şekilde artış gösteren M1 para arzı, devam eden parasal rahatlamayı yansıtmaktadır. 2023'ün sonlarında M1, muhtemelen ekonomik koşullar geliştikçe yavaşlama veya hafifçe düşme belirtileri göstermektedir. Japonya'da enflasyon, Japonya'nın tarihsel olarak düşük enflasyon ortamıyla tutarlı olarak 2020-2021'de sifıra yakın, hatta negatif seyretmiştir. Enflasyon 2022'de yükselmeye başlamış ve 2023'te zirve yaparak, ardından 2023'ün sonuna ve 2024'e doğru biraz ılımlı hale gelmiştir. Faiz oranı, Japonya Merkez Bankası'nın ekonomik büyümeyi desteklemek ve deflasyonist baskılarla mücadele etmek için ultra düşük faiz oranlarını koruma politikasını yansıtarak dönem boyunca sabit kalmıştır.

2020-2022 döneminde M1'deki artış, enflasyonun deflasyonist seviyelerden mütevazı bir şekilde pozitif bölgeye geçilmesiyle aynı zamana denk gelmiştir. Bu gelişmeler, parasal genişlemenin talebin canlanmasına katkıda bulunduğunu, ancak Japonya'nın yaşlanan nüfus ve düşük büyüme potansiyeli gibi yapısal faktörler nedeniyle enflasyonun başlangıçta sessiz kaldığını göstermektedir. 2023 yılında enflasyonda görülen zirve, Japonya'nın destekleyici para politikasıyla birlikte küresel arz yönlü baskıların bir yansıması olarak da düşünülebilir. 2022-2023'te yükselen enflasyona rağmen, Japonya Merkez Bankası faiz oranını değiştirmemiş, bu da Japonya'nın büyümeye öncelik verdiğini ve kısa vadede daha yüksek enflasyona tolerans gösterdiğini işaret etmektedir. Bu yaklaşımlar, merkez bankalarının enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını agresif bir şekilde artırdığı diğer birçok ekonomiyle çelişkiyi işaret etmektedir. Ancak, Japonya'daki M1 para arzındaki istikrarlı artış, düşük borçlanma maliyetleri ve likidite enjeksiyonlarının para arzı büyümesini desteklemesi nedeniyle değişmeyen faiz oranlarıyla uyumluluk göstermektedir.

Japonya'nın para politikası, deflasyondan kaçınma ve büyümeyi teşvik etme çabalarını yansıtan istikrarlı faiz oranları ve artan para arzı ile uyumlu kalmıştır. Enflasyon 2022-2023'te yükselmiş, ancak küresel eğilimlere göre ılımlı kalarak, yapısal ve dış etkilerin bir karışımını göstermektedir. Diğer ekonomilerin aksine, Japonya merkez bankası kendine has ekonomik zorluklarını ve önceliklerini vurgulayarak artan enflasyona rağmen para politikasını sıkılaştırmamayı seçmiştir.

4.6. Hindistan



Şekil 6. Hindistan M1 Para Arzı, Politika Faizi ve Enflasyon Değişim Grafiği

Not: Değişkenlere ait grafikler, <https://tradingeconomics.com> web sayfasından, yapılan sorgular ile elde edilmiştir.

M1 Para Arzı 2020'den 2024'e kadar genel bir yükseliş eğilimi göstermektedir. Bu durum, ekonomide artan likiditeye işaret etmektedir. Bununla birlikte, para arzının arttığı veya azaldığı dönemleri akla getiren dalgalanmaların olduğu da grafikten anlaşılmaktadır. 2023'teki zirve, bu dönemde para arzında önemli bir genişleme olduğunun göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Keskin yükselişler ve düşüşlerle karakterize edilebilen enflasyon grafiğinin oldukça değişken bir yapı sergilemekte olduğu görülmektedir. Bu durum, hızlı fiyat artış dönemlerini ve ardından daha yavaş fiyat artışı ve hatta deflasyon dönemlerini işaret etmektedir. 2020 ve 2023'teki zirvelerin, muhtemelen çeşitli ekonomik faktörlerden kaynaklanan yüksek enflasyon dönemlerini gösterdiği anlaşılmaktadır. Politika Faizi grafiği 2022 ortalarına kadar nispeten istikrarlı bir trend izledikten sonra keskin bir yükselişi işaret etmektedir. Bu durum, merkez bankasının belli bir noktaya kadar nispeten düşük faiz politikasını sürdürdüğünü, sonrasında faiz oranlarını artırarak para politikasını sıkılaştırdığını göstermektedir. Bu durum, enflyonist baskılara veya diğer ekonomik faktörlere bir yanıt olarak değerlendirilebilir.

Grafikler, M1 Para Arzı ile enflasyon arasında potansiyel pozitif bir korelasyon olduğunu öne sürmekte ve bu da para arzındaki artışların daha yüksek enflasyona katkıda bulunabileceğini göstermektedir. Ayrıca enflasyon ile Politika Faizi arasında negatif bir korelasyon gözlenmekte ve bu durum merkez bankasının ortak bir para politikası aracı olarak artan enflasyonla mücadele için faiz oranlarını artırabileceğini işaret etmektedir.

5. Sonuç

COVID-19 pandemisinin tüm dünyayı çeşitli şekillerde kendisini göstermiş ve ekonomi ve finans dünyasında da önemli etkiler meydana getirmiştir. Ülkeler geliştirdikleri çeşitli stratejilerle meydana gelen ve gelecekte oluşması beklenen olumsuzluklarla mücadele etmeye çalışmaktadırlar. Bu anlamda bakıldığında ülkeler, para politikası enstrümanlarından yararlanarak para arzı ve politika faizi stratejileri geliştirmektedirler. Zaman içerisinde değişim gösteren bu politikaların en önemli hedeflerinden birisi de istenilen enflasyon hedeflerine ulaşmak olmaktadır. Çalışmada incelenen değişkenlere ait grafikler, bu konuda ülkelerin performanslarının ve stratejilerindeki önemli noktaları, farklılıkları ve benzerlikleri ortaya koymaktadır.

Para politikasının güçlü bir araç olmasına rağmen sınırlamalarının olduğu ve ihtiyatlı kullanılması gerektiği, iyi yönetilen bir para politikasının ekonomik istikrara ve refaha katkıda bulunabileceği, ancak yanlış yönetilen bir politika önemli ekonomik sorunlara yol açabileceği Friedman (1995) tarafından çalışmasında ifade edilmektedir.

Tüm ülkeler, COVID-19 salgını, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve artan enerji fiyatları gibi küresel faktörlerden etkilenmiş, Merkez bankaları enflasyonla mücadele etmek ve ekonomilerini istikrara kavuşturmak için faiz artırımlarını ve diğer parasal araçları kullanmışlardır.

Tüm ülkeler, ekonomik aktiviteyi canlandırmak için COVID-19 salgını sırasında genişletici para politikaları uygulamış ve bu durum M1 para arzının artmasına neden olmuştur. Özellikle 2022 ve 2023 yıllarında tüm ülkelerde yüksek enflasyon dönemleri yaşanmış ve bu durum, tedarik zincirindeki aksaklıklar, artan enerji fiyatları ve bastırılmış talep gibi faktörlerden kaynaklanmıştır. Enflasyonla mücadele amacıyla tüm ülkeler talebi azaltmayı ve fiyatları istikrara kavuşturmayı amaçlayarak faiz artırımını da dahil olmak üzere parasal sıkılaştırma tedbirlerini hayata geçirmiştir.

Ülkelerin her birinin farklı ekonomik yapılarının ve zorluklarının olması, uyguladıkları politikalar arasında da farklılaşma ile kendini göstermiştir. Para arzı açısından bakıldığında, tüm ülkelerin M1 para arzını artırdığı ancak artış miktarlarının ülkelere arasında farklılık gösterdiği anlaşılmaktadır. Amerika

Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi bazı ülkelerde diğerlerinden daha önemli parasal genişlemeler meydana gelmiştir. Enflasyonist baskıların şiddeti ile faiz artırımlarının zamanlaması ve büyüklüğü de ülkeler arasında değişiklik göstermiştir. Amerika Birleşik Devletleri gibi bazı ülkeler daha agresif sıkılaştırma tedbirleri uygularken; Japonya'nın yaşlanan nüfusu ve deflasyonist baskılar para politikasını etkilemiştir. Amerika Birleşik Devletleri, COVID-19 süreci ve sonrasında mevcut tüm para politikası araçlarının kullanmış, varlık alımları ve borç verme programları da dahil olmak üzere ekonomik destek ve piyasa müdahaleleri gibi genellikle maliye politikasıyla ilişkili sorumlulukları da üstlenmiştir (U.S. House of Representatives, 2024). Ayrıca ülkelerin küresel ekonomiye entegrasyon derecesi küresel şoklara maruz kalmalarını ve bunlara tepki verme yeteneklerini etkileyebilmektedir. Bu ülkelerin gelecekteki ekonomik görünümünün, küresel ekonomik koşullar, jeopolitik riskler ve iç politika kararları dahil olmak üzere çeşitli faktörlere bağlı olarak şekilleneceği öngörülmektedir.

Çalışmanın para arzı, politika faizi ve enflasyon kavramlarının anlaşılabilirliği ile pandemi sonrası dönemde para politikalarının nasıl şekillendiğinin ve etkilerinin değerlendirilmesi açısından katkılar sağlayabileceği düşünülmektedir.

Para politikaları belirlenirken, hükümet harcamalarının ve vergi politikalarının ekonomik büyümeyi ve enflasyonu etkileyebileceği, üretkenliği, rekabet gücünü ve yenilikçiliği artırmayı amaçlayan politikaların uzun vadeli ekonomik performans üzerinde önemli katkılarının olabileceği, yaşlanan nüfus ve işgücüne katılım oranlarının ekonomik büyümeyi ve işgücü piyasası koşullarını şekillendirebileceği ve siyasi istikrarsızlık, ticari anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerilimlerin ekonomik güveni ve yatırımı etkileyebileceği gibi faktörlerin göz önünde bulundurulmasının önemli olduğu unutulmamalıdır. Bu şekilde belirlenen politikalar, ülkeleri finansal ve ekonomik anlamda daha ileri seviyelere taşıyabilecektir.

Kaynakça

- Aktar, İ. (2024). Evaluation of the Effect of Expansionary Monetary Policy Implemented During COVID-19 on the Türkiye, EU and US Economies. *Journal of Economics and Research*, 5(2), 22-32. <https://doi.org/10.53280/jer.1502393>
- Apel, M., Claussen, C. A., Lennartsdotter, P., & Røisland, Ø. (2018). Monetary Policy Committees: Comparing Theory and "Inside" Information from MPC Members. *42th issue (December 2015) of the International Journal of Central Banking*. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb15q5a2.htm>
- Barnett, W. A. (1980). Economic monetary aggregates an application of index number and aggregation theory. *Journal of Econometrics*, 14(1), 11–48. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(80\)90070-6](https://doi.org/10.1016/0304-4076(80)90070-6)
- Bernanke, B. S. (2007). *Inflation Expectations and Inflation Dynamics: Key Lessons for Central Banking*. NBER Working Paper Series.
- Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson Education.
- Christl, M., De Poli, S., Figari, F., Hufkens, T., Leventi, C., Papini, A., & Tumino, A. (2024). Monetary compensation schemes during the COVID-19 pandemic: Implications for household incomes, liquidity constraints and consumption across the EU. *The Journal of Economic Inequality*, 22(2), 411-431. <https://doi.org/10.1007/s10888-023-09596-4>
- Eğilmez, M. (2018). Para Arzı Nedir ve Nasıl Ölçülür?. *Kendime Yazılar*. <https://www.mahfiyegilmez.com/2018/07/para-arz-nedir-ve-nasl-olculur.html>. (Erişim: 02.12.2024)
- Fabris, N. (2024). Monetary policy between stability and growth. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 13(1), 27-42. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2024-0002>
- Federalreserve (2024). What is the money supply? Is it important. Money, Interest Rates, and Monetary Policy. https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12845.htm#:~:text=The%20money%20supply%20is%20the,hold%20as%20short%2Dterm%20investments. Erişim (02.12.2024).
- Financial Source (2024). Understanding the role of monetary policy committee. <https://financialsource.co/monetary-policy-committee-mpc/>. Erişim (30.11.2024).
- Finnegan (2019). Money Supply. Federal Reserve Bank of Richmond. https://www.richmondfed.org/publications/research/econ_focus/2019/q1/jargon_alert (Erişim, 30.11.2024)
- Friedman, M. (1995). The Role of Monetary Policy. In: Estrin, S., Marin, A. (eds) *Essential Readings in Economics*. Palgrave, London. https://doi.org/10.1007/978-1-349-24002-9_11

- Friedman, M. (1989). Quantity Theory of Money. In: Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. (eds) Money. The New Palgrave. Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1007/978-1-349-19804-7_1
- Frisch, H. (1977). Inflation Theory 1963-1975: A" second generation" survey. *Journal of Economic Literature*, 1289-1317. <https://www.jstor.org/stable/2722965>
- Glebocki Keefe, H. (2024). Experimenting with Unconventional Monetary Policy: Quantitative Easing in Emerging Markets During COVID-19. *International Economic Journal*, 1-21. <https://doi.org/10.1080/10168737.2024.2350386>
- Knicker, M. S., Naumann-Woleske, K., Bouchaud, J. P., & Zamponi, F. (2024). Post-COVID inflation and the monetary policy dilemma: An agent-based scenario analysis. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 1-55. <https://doi.org/10.1007/s11403-024-00413-3>
- Koopmans, T. (1942). The dynamics of inflation. *The Review of Economics and Statistics*, 24(2), 53-65. <https://doi.org/10.2307/1924376>
- Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (12th ed.). Pearson Education.
- Prabheesh, K. P., Wickramarachchi, V., & Kumar, S. (2024). Assessing the Impact of US Monetary Policy on Foreign Currency Debt and Credit Growth in Emerging Markets During the COVID-19 Pandemic. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1-17. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2024.2303991>
- Rathnayaka, I. W., Khanam, R., & Rahman, M. M. (2024). Examining Monetary Policy Measures and Their Impacts During and After the COVID Era: OECD Perspectives. *Economies*, 12(6), 154. <https://doi.org/10.3390/economies12060154>
- Schrank, J. (2024). The impact of a crisis on monetary policy's influence on financial markets: Evidence from the COVID-19 pandemic. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2322874. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2322874>
- Serletis, A., & Dery, C. (2024). Monetary policy in advanced and emerging economies. *Macroeconomic Dynamics*, 1-29. <https://doi.org/10.1017/S1365100524000105>
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- TCMB (2024). Parasal Büyüklükler (Monetary Aggregates). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%20TR/Main%20Menu/Banka%20Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler%20Sozlugu/>

Sozluk/P/Parasal%20Buyuklukler%20(Monetary%20Aggregates). Erişim (30.11.2024).

- U.S. House of Representatives (2024). AFTER ACTION REVIEW OF THE COVID-19 PANDEMIC: The Lessons Learned and a Path Forward. *Committee On Oversight and Accountability*. <https://oversight.house.gov/report/after-action-review-of-the-covid-19-pandemic-the-lessons-learned-and-a-path-forward/>. Erişim (03.12.2024)
- Wu, J. C., Xie, Y., & Zhang, J. (2024). Does Unconventional Monetary and Fiscal Policy Contribute to the COVID Inflation Surge? (No. w33044). *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.3386/w33044>

