

Küresel Piyasalarda Yaşanan Resesyon ve Gelişmiş Ülke Merkez Bankalarının Uyguladıkları Faiz Politikaları

Nermin Güney¹

Sertaç Hopoğlu²

Özet

Son birkaç yılda dünyada yaşanan gelişmeler küresel ekonomiyi resesyona benzeyen koşullarla karşı karşıya getirmiştir. Çin ekonomisinin yavaşlaması sonucu dünyada üretimin yavaşlaması, “ticaret savaşları” olarak adlandırılan karşılıklı tarifelerin yükseltilmesi ile yaşanan yeni korumacılık dalgası, Covid-19 krizi ile birlikte yaşanan duraksama, tedarik zincirinde görülen aksamalar ve sonrasında Amerika Birleşik Devletleri’nin uyguladığı ihtiyati politikalar, Rusya-Ukrayna arasındaki savaş durumunun yarattığı enerji darboğazı gibi gelişmeler küresel olarak yavaşlamaya neden olmuş ve kriz riski yüksek bir ortam yaratmıştır. Ülkelerin ekonomik göstergelerinde üst üste iki çeyrek meydana gelen bozulmalar resesyon olarak tanımlanırken bunun sonucunda ise işsizlik artmakta ve milli gelirden azalmalar yaşanmaktadır. Merkez Bankaları kriz dönemlerinde para politikası araçlarını kullanarak krizden en az zararlı çıkmanın yollarını ararken, piyasadaki para arzını değiştirerek faiz oranlarını doğrudan belirleyebilmektedir. Bunun en önemli nedeni ise krizin reel sektöre sıçramasının önüne geçmek için uygulanabilir önlemler almaktır. Böylesi bir ortamda uygulanan politikalar krizlerin olası sonuçlarının ve alınabilecek en iyi örneklerin belirlenmesi açısından önemlidir. Bu çalışmanın amacı küresel piyasalarda yaşanan resesyon ve merkez bankalarının uyguladıkları faiz politikalarını araştırmaktır.

- 1 Doktora Öğrencisi, İskenderun Teknik Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Ekonomi ve Finans ABD, İskenderun/HATAY, nermin.guney@iste.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5744-6746.
- 2 Doç.Dr., İskenderun Teknik Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bölümü, İskenderun/HATAY, sertac.hopoglu@iste.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9541-2352.

Giriş

Teknolojinin gelişimi ve artan küreselleşme ile dünya adeta tek bir şehre dönüşmüştür. Yaşanan bu teknolojik gelişim ve küreselleşmeyle birlikte krizler de küresel bir görünüm kazanmıştır. 2008 finansal kriziyle birlikte ABD'nin resesyona girmesinin etkileri dünyanın dört bir köşesinde pek çok ülkede hissedilmiştir. Özellikle son yıllardaki ekonomik ilerleyişi ABD ile ticari ilişkilerine dayanan Çin de ciddi risk altına girmiştir. Bir benzetme yapılacak olursa, günümüzün bağımlılığı artmış küresel ekonomisinde ABD ve Çin “batmalarına izin verilmeyecek kadar büyük” ekonomilerdir. Örneğin, birçok Asya ülkesinde üretilmekte olan bilgisayar çipleri Çin'e ihraç edilmekte ve bu çipler Çin'de bilgisayarlara, elektronik cihazlara monte edilerek oradan da ABD'ye ihraç edilmektedir. Dolayısıyla bu kriz sadece Çin'i değil ABD ile dolaylı ve doğrudan küresel ticaret bağlarıyla bağlanmış tüm dünya ülkelerini vurmuştur. Bununla birlikte 2008-2009 küresel finansal krizi ve sonrasında ABD ve diğer gelişmiş ekonomiler derin bir reel gelir daralmasına girmişlerdir. Bunun sonucunda ülkeler politika faizlerini indirme yoluna gitmişlerdir. Bunun da yetersiz olduğunu gören ülkeler helikopter para uygulamasına geçerek piyasada likidite bolluğu yaratmışlardır. Öncelikle hane halkı tüketimini artırması ve tasarruf oranlarını düşürmesi beklenen helikopter para uygulamasının enflasyon oranlarında bir artışa yol açtığı bilinmektedir (Akbakay, 2022). Piyasalarda oluşan bu likidite bolluğu ise gelişmiş ülkelerde istihdam ve gelirden toparlanmayı sağlayamamış aksine faiz-kur arbitrajından faydalanmak üzere daha çok getiri sağlamak üzere gelişmekte olan ülkelere doğru bir sermaye akımları gerçekleşmiştir. Küresel finansal kriz sonrasında önemli bir diğer gelişme ise merkez bankalarının finansal istikrar hedefini gerçekleştirmeleri konusunda görevlendirilmeleridir. 2008-2009 küresel finansal krizini henüz atlatamayan gelişmiş ülkeler 2019 yılının sonunda Covid-19 salgınıyla karşı karşıya kalmış, bu salgının benzersizliği ve büyüklüğü, dünya çapındaki merkez bankalarını kriz yönetimi hedeflerine öncelik vermeye ve böylece hem amaç hem de araç olarak geleneksel para politikasının ötesine geçmeye sevk etmiştir. Bu gibi kriz durumlarında merkez bankaları, şeffaflık ve tutarlılık açısından, hızlı ve kararlı politika önlemleri alma konusunda zorluklarla karşılaşabilmektedir. Özellikle 2008 krizinden sonra merkez bankalarının görev alanları ve yetkileri sorgulanmaya başlanmış, özellikle kullandıkları veya kullanacakları enflasyon hedeflemesi araçlarının kendilerine verilen göreve uygun olup olmadığı sorgulanma konusu olmuştur.

Merkez bankalarının tarihsel süreçlerinde kuruldukları yıllara bakıldığında genellikle yaşanan krizlerden sonra duyulan ihtiyaç doğrultusunda ortaya çıktığı görülmektedir. Örneğin İngiltere merkez bankasının kuruluş amacı

Fransa ile yapılan savaşta finansman desteği sağlamak olurken, ABD merkez bankasının ise 1907 yılında yaşanan finansal krizin etkileri doğrultusunda kurulduğu görülebilmektedir. Merkez bankalarının yerine getirmek zorunda oldukları çeşitli sorumluluklar bulunurken, temel sorumlulukları olarak görülen ulusal paranın değerini korumak ve fiyat istikrarını sağlamak bu kurumların en önemli görevleri haline gelmiştir (Eroğlu ve Eroğlu, 2010). Küresel finansal krizlerle birlikte merkez bankalarının amaçları, yetkileri günümüzde de en fazla konuşulan konulardan birisi olmuştur. ABD merkez bankası bugünkü amacını “maksimum istihdamı, istikrarlı fiyatları ve ılımlı uzun vadeli faiz oranlarını teşvik etmek” olarak belirtirken, İngiltere merkez bankası ise “düşük ve istikrarlı enflasyon” olduğunu belirtmiştir. Günümüzde yaşanan Covid-19 salgını ile birlikte merkez bankalarının yapısı ve hedefleri yeniden tartışma konusu olmaya başlamıştır. Bu tartışmalar arasında merkez bankalarının bağımsızlığı ve hesap verebilirliği önemli bir yer tutmaktadır. Covid-19 küresel salgını ile ortaya çıkan kriz durumu, diğer küresel finansal krizlerin aksine parasal genişlemenin talebi artırmaya yetmediğini ve reel gelir üzerinde beklenen etkiyi göstermediği ortaya koymaktadır. Aksine Covid-19 krizi enflasyonist baskıyı daha fazla artırmıştır. Yaşanan bu enflasyonist baskı ise küresel ekonomide yavaşlamayı artırmaktadır. Bir ülke ekonomisinde reel gayri safi yurt içi hasılanın iki veya daha çok çeyrek dönemde arka arkaya negatif büyüme durumunda ortaya çıkan resesyon sonucunda, toplam üretim miktarı ve milli gelir azalırken, işsizlik artmaktadır. Finansal krizler, derin ve uzun süreli resesyona ve bazı durumlarda cari hesapların tersine dönmesine neden olurken, 2008 krizinden sonra yaşanan küresel resesyon yüzünden işsiz sayısı 30 milyondan fazla artmıştır (Küçüköfe, 2017).

Bu çalışmada yaşanan krizlerden sonra küresel piyasalarda gerçekleşen resesyon ve gelişmiş ülkelerin bu durgunluk karşısında uygulamış oldukları politika faiz kararları tartışılmaktadır. Çalışmanın bir sonraki bölümünde konuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. İkinci bölümde çalışmada ele alınan resesyon ve faiz politikaları kavramları açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde bazı gelişmiş ülke merkez bankalarının son 15 yılda uyguladıkları faiz politikaları ele alınmıştır. Çalışmanın dördüncü ve sonuç bölümü ile sonlanmaktadır.

1. Literatür taraması

Gelişmiş ülke merkez bankalarının 1990'lı yıllardan itibaren uyguladıkları enflasyon hedeflemesi politikalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez bankalarının birincil görevi olarak tanımlanan enflasyonla mücadelede, merkez bankaları enflasyon arttığında politika faizini arttırarak talebi yavaşlatırken, enflasyon düştüğünde ise faizleri düşürerek talebi

arttırma yoluna gitmektedir. Akgül ve Gökdemir (2022), 2008-2020 yılları arasında merkez bankası politikalarının sonuçlarını anlamak için yapmış oldukları çalışmalarında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının uyguladığı bu politikalarla olumsuz etkilerin azaldığını, iyi bir büyüme oranı yakalandığını, ancak enflasyonun karşılaştırılan diğer ülkelerden yüksek olduğunu belirtmişlerdir.

2008 küresel finansal krizinin ardından merkez bankaları piyasalarda yaşanan resesyon ile başa çıkmak için öncelikle faiz indirimlerine gitmiş ancak soruna bir çözüm yaratmadığı düşünülerek arkasından piyasalarda likidite bolluğuna yol açan parasal genişleme sürecine girilmiştir. Şentürk v.d. (2016), 2008 küresel finansal kriz döneminde ABD merkez bankası (FED) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) uyguladığı para politikalarının makroekonomik etkilerini incelemişlerdir. Uygulanan para politikalarının finansal sistemin kırılmasını azalttığını ancak reel ekonomi üzerindeki etkisini belirlemek için zamana ihtiyaç olduğunu belirtmişlerdir.

Erol ve Erol (2015), küresel finansal kriz sırasında ve sonrasında dünyanın önde gelen merkez bankalarının para politikalarını analiz etmek ve alternatif stratejilerini ortaya koymak için yapmış oldukları çalışmalarında, merkez bankalarının para politikası araçlarını genişleterek, düşük faiz oranlarından kurtulup faiz oranlarını makul bir seviyeye çekmeyi hedeflediklerini belirtmişlerdir.

1929 kriziyle benzerlik gösterse de birçok farkları da bulunan 2008 küresel finansal krizinin ardından, başta FED olmak üzere bütün merkez bankaları adeta gökten helikopterle para yağdırmaya başlamıştır. Sonrasında ise 2019 yılı sonunda Covid-19 salgını ortaya çıkmıştır. Yaşanan salgının ekonomik etkileri sürerken, Rusya-Ukrayna savaşı ortaya çıkmış, üstüne üstlük ortaya çıkan enerji kriziyle enflasyon daha da yükseltmiştir. Ekonomilerde işsizlik ve durgunluk yaşanmaya başlarken merkez bankaları tarafından yine genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamaya konulmuştur. Eryüzü (2020), yaptığı çalışmada Covid-19 küresel salgını sırasında uygulanan helikopter para politikalarının enflasyona yol açacağını, bunun da maliyet yönlü enflasyon olabileceğini belirtmiştir.

2008 Krizini takip eden yıllarda özellikle Başkan Donald Trump döneminde “ticaret savaşları” olarak adlandırılan ABD ve Çin arasında ortaya çıkan gerilim sonucunda tarifelerin karşılıklı yükseltilmesi ile yaşanan yeni korumacılık dalgası, gerilim sonucunda başlayan ticaret savaşları, reel ekonomide ortaya çıkan hem arz hem de talep azalması, Çin gibi dünya ekonomisinde ortaya çıkan yeni güçlü aktörler sonucunda dünya ekonomisinde genel bir dalgalanma ortaya çıkmıştır. Soylu (2009),

yapmış olduğu çalışmasında küresel finansal piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle resesyona giren ekonomilerin, ulusal ve uluslararası düzeyde makroekonomik politikalara başvurduğunu, para politikası aracılığıyla faizlerin indirilmesinin piyasaların canlanmasına yetmediğini ayrıca maliye politikası uygulamasının da gündeme geldiğini belirtmiştir.

Arıcan ve Okay (2014), finansal istikrarsızlık dönemlerinde merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarını inceleyerek politikanın başarısını değerlendirmeyi amaçladıkları çalışmalarında, yaşanan ekonomik istikrarsızlık sonrasında birçok ülkenin yaşanan kötü deneyim nedeniyle daha korumacı politikalara yöneldiğini, bu korumacılık eğiliminin ise dünya ticaretini olumsuz etkileyen rekabetçi döviz kuru politikaları tehdidini de beraberinde getirdiğini belirtmişlerdir.

Ersoy ve Işıl (2016), yaptıkları çalışmada küresel kriz sonrasında gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'nin para politikalarına ve bankacılık sistemlerine etkisini incelemişlerdir. FED, BOJ (Bank of Japan), ECB (European Central Bank) gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının, 2008 küresel finansal krizi öncesinde ağırlıklı olarak geleneksel para politikası araçlarını kullanırken, kriz sonrasında geleneksel olmayan para politikası uygulamalarını yürürlüğe koyduklarını, uyguladıkları sıfır faiz politikasıyla gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye doğru sermaye hareketliliği yaşandığını belirtmişlerdir.

Bahtiyar (2020), farklı iktisat okullarının krizlere nasıl baktıklarını, 2008 küresel finansal krizi olan Büyük Resesyonu açıklamada hangi okulun ne kadar katkısı olduğunu ortaya koymak için yapmış olduğu çalışmasında, heterodoks okullar konuyu verimli bir şekilde incelerken, Ortodoks görüşlerin ise aynı derecede verimli olmadıklarını belirtmiştir.

Doğan v.d. (2016), 2003:01-2015:02 dönemine ait aylık veriler kullanılarak enflasyon ve faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında, enflasyondan faiz oranına doğru bir nedensellik ilişkisi bulunurken, faiz oranından enflasyon oranına doğru bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1 Küresel Piyasalar

Mal ve hizmetleri arz edenlerle talep edenlerin alım-satım işlemlerini gerçekleştirdiği yerlere piyasa denilmektedir. 1980'ler, kamu politikasının Keynesçi bir yaklaşımdan piyasa ekonomisine dayalı bir yaklaşıma geçiş yılları olmuştur (Sezgin, 2014). Sermaye hareketlerinin finansal araçlar ve

kurumlar aracılığıyla serbestleşmesi, gelişen teknoloji ve artan küreselleşme küresel finansal sistemi ortaya çıkarmıştır. Ortaya çıkan bu küresel finansal piyasalar, finansal şokların ülkeler arasında transferi için uygun kanallar oluşturmaktadır (Ganiev, 2014). 21. yüzyılda hızla gelişen bilgi ve iletişim teknolojileri ve ulaşım imkanları uluslararası ticaret ve finansal hareketleri kolaylaştırmakla kalmamakta aynı zamanda dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelen finansal krizlerin dünyanın diğer bölgelerine bulaşmasını da hızlandırmaktadır. Eylül 2008’de ABD’de ortaya çıkan ve kısa sürede hemen hemen her ülkeyi etkileyen Küresel Kriz ve 2019 yılının Aralık ayında Çin’in Wuhan kentinde ortaya çıkan Covid-19 salgını ve ekonomik etkileri bunun en önemli örneklerini oluşturmaktadır.

2.2 Resesyon

Resesyon makro ekonomide reel gayri safi yurt içi hasılanın en az iki çeyrek üst üste negatif büyüme göstermesi olarak tanımlanmaktadır. Cari açığı finanse etmek için ihtiyaç duyulan yabancı sermaye ve yabancı sermayeyi çekmek için merkez bankalarının uygulamış olduğu faiz artırımı politikaları, yatırım ve istihdamı olumsuz etkilemekte ve akabinde resesyona yol açmaktadır. 2007 yılının ikinci yarısında ABD’de emlak ve finans piyasalarında başlayan ve küresel ölçekte hızla yayılan, 1929 Büyük Buhranı’ndan bu yana yaşanan en büyük ve en uzun süreli kriz olarak kabul gören 2008 finansal krizi “küresel resesyon” olarak adlandırılmıştır (Şen ve Kaya, 2015). Enflasyon oranının zirve noktalara ulaşmasıyla küresel ekonomilerde yavaşlama artmakta, merkez bankalarının uygulayacağı sıkı para politikaları sonucunda negatif büyümeler ortaya çıkmakta ve resesyon riski artmaya devam etmektedir.

1870 yılından 2020 yılına kadar küresel ekonominin 14 kez resesyona girdiği görülmüştür. 24 Ekim 1929 Perşembe günü New York Borsasının çökmesiyle başlayan ve tarihe kara Perşembe olarak geçen Büyük Buhran sonucunda ekonomi %17.60 oranıyla tarihin en büyük daralmasını yaşamıştır. İkinci büyük daralma ise İkinci Dünya Savaşı’nın sonlarında (1945-1946) %15.40 oranında gerçekleşmiştir. 2008 küresel krizinin yaşanmasıyla 2009 yılında %2.90’lık bir daralma gerçekleşirken, hem 2008 krizinin küresel etkilerinin devam ettiği hem de Covid-19 salgınının etkilerinin sürdüğü 2020 yılında %6.20’lik büyük bir daralma gerçekleştiği görülmüştür. Çizelge 2.1’de 1870-2020 yılları arasında gerçekleşen resesyonların dünya ekonomisine olumsuz etkileri gösterilmektedir.

Çizelge 2.1 1870-2020 Yılları Arasında Yaşanan Resesyon ve Daralma Oranları

RESESYON YILLARI	DARALMA ORANLARI (%)
1876	2.10
1885	0.02
1893	0.80
1908	3.00
1914	6.70
1917-1921	4.40
1930-1932	17.60
1938	0.50
1945-1946	15.40
1982	1.30
1991	0.30
2009	2.90
2020	5.20

Kaynak: <https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-53327594>

2.3 Faiz

Faiz, kısaca borç para almanın maliyeti veya tasarrufun getirisi olarak tanımlanabilmektedir. Bir merkez bankasının, bankalarla para alışverişi yaptığı oranı değiştirerek piyasa faiz oranlarını etkileme amacı, faiz oranı politikası olarak tanımlanmaktadır. Para talebini ve likiditeyi etkileyen resmi faiz oranlarına ilişkin kararlar, para politikası aktarım mekanizması olarak bilinen çeşitli kanallar aracılığıyla ekonomik faaliyetleri ve enflasyonu etkilemektedir (Seçme ve Hepşen, 2018). Covid-19 salgını sonucunda ulusal ekonomilerin enflasyonlarının yükselmesi ve FED'in faiz artırımları sonucunda merkez bankalarının neredeyse tamamı faiz artırımı sürecine girmiştir. FED'in diğer merkez bankalarından farklı bir rol ve statüye sahip olmasının nedeni, ABD ekonomisinin yönetiminde ve uygulanan politikanın başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere diğer tüm dünya ekonomilerinde etki yaratmasıdır. Enflasyonun tek haneli ve rezerv para birimi olan ülkelerde parasal sıkılaştırma ve faiz artırımları ile enflasyon kontrol altına alınmaktadır. Yapılan faiz artırımları sonucunda tüketimin azaltılarak tasarrufların artırılması ve bunun sonucunda enflasyonist baskısının azaltılması beklenmektedir.

3. Merkez Bankaları

Nihai amaçları ülkelerin parasını basmak ve dolaşıma sunmak olan merkez bankaları, elindeki faiz, zorunlu karşılıklar ve açık piyasa işlemleri gibi araçlarla bastığı ülke paralarının değerini korumak ve fiyat istikrarını sağlamakla yetkilendirilmiştir. Fiyat istikrarını sağlamak için ekonomilerin ortalama büyüme hızını dengeleyen merkez bankaları, ekonomi hızlı büyüdüğünde faizleri ve borçlanma maliyetlerini arttırarak talebi azaltmakta, ekonominin yavaşladığı durumlarda ise politika faizlerini azaltarak borçlanma ve harcamaları arttırmaktadır.

3.1. Gelişmiş Ülkelerde Merkez Bankaları ve Uyguladıkları Politikalar

3.1.1. Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve System –FED)

20. yüzyılın başında ABD borsasında ve gayrimenkulde spekülatif bir balonun patlaması ve ardından 1907 mayısında ekonomik resesyonla baş gösteren finansal kriz ABD merkez bankası FED'in 23 Aralık 1913'te kurulmasına neden olmuştur. Özerk bir yapıya sahip olan FED, para basmakta, devlete borç vermekte, yurt dışında banka açabilmekte ve yurt dışına para göndermekte, para arzını, faiz oranlarını, enflasyonu, resesyon ve depresyonları kontrol etmektedir (Yılmaz ve Alganer, 2014). Bankaların son kredi mercii olan FED, sıkı veya gevşek para politikası uygulamakta, bankaları denetlemekte, döviz kurlarını ve enflasyonu etkileyen faiz oranlarını belirlemekte, altın ve döviz rezervlerini yönetmektedir. Fiyat istikrarını sağlamak ve istihdamı arttırmak gibi iki temel görevi bulunan FED'in, bu hedeflere ulaşmak için açık piyasa işlemleri, rezerv faiz oranları, iskonto oranları ve rezerv faiz ödemeleri olmak üzere dört farklı para politikası aracı bulunmaktadır (Koç ve Gürsoy, 2020).

Şekil 3.2'de Kasım 2007 ve Kasım 2022 arasında FED'in uyguladığı faiz artış oranları gösterilmektedir. 2007 Kasım ayında %4.50 olan faiz oranını FED 2008 küresel krizinin ardından Kasım 2008 yılında piyasayı canlandırmak ve tüketimi arttırmak için %1.00'a kadar indirerek "Parasal Gevşeme" (*Quantitative Easing*) politikası uyguladığı görülmektedir. Aralık 2008-Kasım 2015 tarihleri arasında % 0.25 olan faiz oranı, Aralık 2015'te % 0.50'ye yükseltilmiş ve FED yavaş bir seyirle Ağustos 2015'te %2.25 oranına kadar arttırmıştır. Eylül 2019'da %2.00 seviyesine indirilen faiz oranı Covid-19 salgınının ortaya çıktığı 2019 Aralık ayından itibaren tekrar düşürülmeye başlamış ve "Sıkı Para Politikası" (*Quantitative Tightening*) uygulamaya konulmuştur.

Çizelge 3.1. 2007 Kasım-2022 Kasım Yılları Arasında FED Aylık Faiz Oranları

2007 - 2022 YILLARI-AYLIK	FED FAİZ ORANLARI (%)
KASIM 2007	4.50
ARALIK 2007	4.25
OCAK 2008	3.50
ŞUBAT 2008	3.0
MART 2008	2.25
NİSAN 2008-EYLÜL 2008	2.00
EKİM 2008	1.50
KASIM 2008	1.00
ARALIK 2008-KASIM 2015	0.25
ARALIK 2015-KASIM 2016	0.50
OCAK-ŞUBAT 2017	0.75
MART 2017- MAY 2017	1.00
HAZİRAN 2017- EKİM 2017	1.25
ARALIK 2017- ŞUBAT 2018	1.50
MART 2018 – MAYIS 2018	1.75
HAZİRAN 2018 – AĞUSTOS 2018	2.00
EYLÜL 2018 – KASIM 2018	2.25
ARALIK 2018- HAZİRAN 2019	2.50
TEMMUZ 2019-AĞUSTOS 2019	2.25
EYLÜL 2019	2.00
EKİM 2019-ŞUBAT 2020	1.75
MART 2020	1.25
NİSAN 2020- ŞUBAT 2022	0.25
MART 2022	0.50
NİSAN 2022-MAYIS 2022	1.00
HAZİRAN 2022-TEMMUZ 2022	1.75
AĞUSTOS 2022-EYLÜL 2022	3.25
EKİM 2022-KASIM 2022	4.00

Kaynak: (investing.com verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

3.1.2 İngiltere Merkez Bankası (Bank of England/BOE)

1694 yılında özel bir banka olarak kurulan ve en eski merkez bankalarından biri olan İngiltere Merkez Bankasının asıl amacı “parasal ve finansal istikrarı koruyarak İngiliz halkının refahını artırmak” olarak

belirlenmiştir. Ekonomide enflasyonist eğilimlere bakan BOE, işsizlik, tüketici güveni, ekonomideki eksik kapasite, döviz kuru endeksleri, konut fiyatları ve ekonomik büyüme gibi faktörleri incelemektedir (Akın, 2017). Aralık 2007'de %5.75 olan faiz oranı 2008 küresel finansal krizinin ardında yavaş ve sürekli bir seyirde düşürülmeye başlanmış ve Aralık 2021'de %0.25 seviyesine kadar gerilemiştir. Ocak 2021 tarihinden itibaren politika faizleri yeniden yükselmeye başlamıştır.

Çizelge 3.2. 2007 Kasım-2022 Kasım Yılları Arasında BOE Aylık Faiz Oranları

2007 - 2022 YILLARI-AYLIK	BOE FAİZ ORANLARI (%)
KASIM- ARALIK 2007	5.75
OCAK 2008	5.50
ŞUBAT 2008-MART 2008	5.25
NİSAN 2008-EYLÜL 2008	5.00
EKİM 2008	4.50
KASIM 2008	3.00
ARALIK 2008	2.00
OCAK 2009	1.50
ŞUBAT 2009	1.00
MART 2009- TEMMUZ 2016	0.50
AĞUSTOS 2016-EKİM 2017	0.25
KASIM 2017-TEMMUZ 2018	0.50
AĞUSTOS 2018-OCAK 2020	0.75
ŞUBAT 2020	0.25
MART 2020-KASIM 2021	0.10
ARALIK 2021	0.25
OCAK 2022-ŞUBAT 2022	0.50
MART 2022-NİSAN 2022	0.75
MAYIS 2022	1.00
HAZİRAN 2022-TEMMUZ 2022	1.25
AĞUSTOS 2022	1.75
EYLÜL 2022-EKİM 2022	2.25
KASIM 2022	3.00

Kaynak: (investing.com verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

3.1.3. Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan/BOJ)

1882 yılında kurulan Japon Merkez Bankası, fiyat istikrarını korumak için para politikasının uygulanmasından ve finansal sistemin korunmasından sorumludur. Japonya Merkez Bankası'nın döviz piyasası üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmaktadır. 1999 yılında faiz oranlarını sıfıra indiren JMB, 2008 krizi sonrasında faiz koridorunun tabanı sıfır olarak belirlenmiş ve faiz koridoru kademeli olarak daralmıştır (Uslu ve Sözen, 2016). Uzun süredir düşük büyüme oranları ve deflasyonla mücadele eden Japonya'nın, ülke ekonomisinde bu tür yapıların varlığı makroekonomik göstergelerin değişim çizgisi için belirleyici olmakta ve bu olumsuz süreç para politikası odaklı kararlarla iyileştirilmeye çalışılmaktadır (Şahin ve Kalaycı, 2016).

Çizelge 3.3. 2007 Kasım-2022 Kasım Yılları Arasında Japonya Merkez Bankası Aylık Faiz Oranları

2008 - 2022 YILLARI-AYLIK	BOJ FAİZ ORANLARI (%)
ŞUBAT 2008-EKİM 2008	0.50
OCAK 2009- ARALIK 2015	0.10
OCAK 2016-KASIM 2022	-0.10

Kaynak: (investing.com verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur)

4. Sonuç Yerine

Yaşanan küresel ekonomik krizlere bakıldığında, dünya ülkelerinin krizlere karşı ortak bir politika izleyemedikleri, özellikle 2005 yılında Çin'in Dünya Ticaret Örgütüne üye olmasıyla dünyanın en büyük ekonomisi olma konumunu elde etmesi, ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinin Çin'in ekonomide yükselen bu etkisi karşısında korumacılık ve ticaret kısıtlamalar gibi uygulamaları yeniden gündeme getirmeye başladığı görülmektedir. COVID-19 öncesinde küresel ekonomi belirgin bir şekilde yavaşlamaktayken, COVID-19'un etkileri ile birlikte tüm dünya hızlandırılmış bir şekilde tarihte eşî az görülür bir ekonomik durgunluğa girmiştir (Güney ve Hopoğlu, 2021). 2008 finansal krizinin ardından yaşanan Covid-19 sağlık krizi birbirine entegre olmuş küresel ekonomilerin yapısında sert korumacılık tartışmalarına neden olmuştur. Bir yanda Covid-19 salgınının yarattığı arz ve talep şoku, diğer yanda Rusya'nın Ukrayna'yı işgal etmesiyle emtia fiyatlarının yükselmesi, küresel bir enflasyon görünümünü ortaya çıkarmıştır. Küresel ekonomik faaliyet, geniş tabanlı ve beklenenden daha derin bir yavaşlama yaşamakta ve enflasyon birkaç on yılda görülenden çok daha yüksek seviyede seyretmektedir. Ülkeler ise enflasyon hedeflemesinde

faizi bir araç olarak kullanmakta, enflasyonu aşağı ya da yukarı yönlü hareket ettirmede faizleri kullanmaktadır. Küresel ekonomide yaşanan yavaşlama büyük olasılıkla resesyon ile sonuçlanacaktır. Küresel resesyon senaryosunda 2023 yılı için reel oranın %2.80 ile 1998'den bu yana en yüksek seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. (Guenette v.d., 2022). Resesyona giren dünya ekonomisinde borçların ödenememe ihtimali kredi risklerini arttıracak ve bu durum bir borç krizi yaratma potansiyeli oluşturacaktır.

Covid-19 dönemi göz önüne alındığında gelişmiş ülke merkez bankalarının genellikle daha uzun dönemli ve daha düşük riskli krediler sağlayarak ekonomiyi canlı tutmaya çalıştıkları görülmüştür. Bu bağlamda iki safhali politikalar izlendiği görülmüştür. İlk safhada salgın ile birlikte meydana gelen şokun finansal piyasalar üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla "hızlı tepki politikaları" diyebileceğimiz araçlar kullanılmış, ikinci adımda ise toplam talepteki şok düşüşü azaltmak için önce politika faiz oranları düşürülmüş, sonrasında ise tüketicilere sağlanan yine düşük faizli tüketici kredileri ve çeşitli para transferi politikalarıyla düşük faizlerin tüm ekonomiye iletilmesi hedeflenmiştir (Vallence ve Wallis, 2021). Bu gibi politikaların enflasyonu tetikleyici olduğu aşikârdır, ancak merkez bankalarının özellikle kriz zamanlarında risk alma politikalarını daha gevşek tuttukları da bildirilmektedir (IMF, 2021). Nitekim artan enflasyon ve özellikle ABD ekonomisinin karakteristik olmayan bir enflasyon yaşamaya ister gelişmiş ister gelişmekte olan ekonomilerde Covid-19 döneminde uygulanan politikaların seçimsel değerinin tekrar gözden geçirilmesi ve istenilen ekonomik canlılık hedeflerine ulaşılmışsa bu politikalarla vazgeçilmesi gerekliliğini doğurmaktadır. Bu durum ise sadece faiz aracının değil, diğer tüm araçların birbiriyle bağlantılı ve tutarlılık içinde kullanılmasını gerektirmektedir (Ramos-Francia ve García-Verdú, 2022).

Temel olarak beklenen enflasyon ile nominal faiz oranları arasındaki ilişkiyi ortaya koyan Fisher Hipotezi, nominal faiz oranlarının enflasyonla birlikte yükseldiğini ve düştüğünü göstermektedir. Fisher'a göre, enflasyon arttığında insanlar da daha yüksek nominal faiz beklentisi içerisine girmektedir. (Gedik, 2021). Nitekim 2023 yılına girerken merkez bankaları faiz oranlarını son birkaç yıl içinde hiç görülmemiş bir eş anlılıkla yükseltmektedirler (Guenette v.d., 2022). Ancak bu görüş merkez bankalarının faizleri düşürdüğünde enflasyonun da düşeceği anlamına gelmemektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizler sonrasında merkez bankalarının uygulamış olduğu politikaları ülkelerin kendi özelinde değerlendirmeleri, özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının uygulamış olduğu politikalarla kıyaslama yapılmaması konusuna dikkat edilmelidir.

Kaynakça

- Akbakay, Z. (2022). Covid-19 Salgını Çerçevesinde Modern Para Teorisi ve Helikopter Para Yaklaşımının Deđerlendirilmesi. *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (1), 147-181. DOI: 10.33399/biibfad.940037.
- Akgül, C., ve Gökdemir, L. (2022). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2008-2020 Dönemi Uyguladığı Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Enflasyon ve Büyümeye Etkileri*. Sosyal Bilimler Araştırmalarında Multidisipliner Stratejik Yaklaşımlar (Ed. A.B. Kaplan) içinde, ss. 45-68. Klaipe-da: SRA Academic Publishing Press
- Akın, I. (2017). Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve İsviçre Merkez Bankası Para Politikası Araçları ve Ekonomi Üzerine Etkileri. *The Journal of Academic Social Science* 5(55), Ekim 2017324-345.
- Arıcan, E. ve Okay, G. (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği. *Journal of Economic Policy Researches*, 1 (1), 1-49. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/iuipad/issue/1332/15716>.
- Bahtiyar, G. (2020). Kriz teorileri ve büyük resesyon: Post- Keynesyen kurumsalçılık lehine bir argüman. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 6 (2), 130-146. DOI: 10.30855/gjeb.2020.6.2.003.
- Demiray Erol, E. ve Erol, İ. (2015). Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Dünya Merkez Bankalarının Para Politikaları. *LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (1), 1-14. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/euljss/issue/6287/84364>.
- Doğan, B., Eroğlu, Ö. ve Deđer, O. (2016). Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 405-425. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ckuiibfd/issue/32906/365596>.
- Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Deđerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (19), 121-144. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/kosbed/issue/25701/271207>.
- Eryüzlü, H. (2020). Covid-19 Ekonomik Etkileri ve Tedbirler: Türkiye'de "Helikopter Para" Uygulaması. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 3 (1), 10-19. DOI: 10.46737/emid.745621.
- Ersoy, H., ve Işıl, G., (2016). Küresel kriz sonrası merkez bankası para politikaları ve finansal sistem üzerine etkileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 15(29): 349-374.

- Ganiev, J. (2014). Küreselleşme, Finansal Piyasalar ve Kriz. *Journal of Economic Policy Researches*, 1(2), Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/iuipad/issue/1333/15724>.
- Gedik, A. (2021). Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Fisher Hipotezinin Türkiye İçin Geçerliliği. *Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi*, (27), 615-624. DOI: 10.31590/ejosat.989935.
- Guénette, J. D., Kose, M. A., ve Sugawara, N. (2022). "Is a Global Recession Imminent?," Koç University-TUSIAD Economic Research Forum Working Papers 2206, September 2022, Koc University-TUSIAD Economic Research Forum. Erişim Tarihi: 14.11.2022. https://eaf.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2022/09/erf_wp_2206.pdf
- Güney, N. ve Hopoğlu, S. (2021). Covid-19 Pandemisinin Uluslararası Sermaye Hareketliliği Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 4 (1), 56-74. DOI: 10.46737/emid.870510.
<https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-53327594>.
<https://imf.org/en/puplications/weo>.
<https://tr.investing.com/central-banks/banque-de-france>.
- IMF(2021). *Central Bank Support to Financial Markets in the Coronavirus Pandemic*, IMF Monetary and Capital Markets, Special Series on Covid-19
- Koç, A. ve Gürsoy, S. (2020). Amerikan Merkez Bankası FED'in Para Politikası Araçları ve Bağımsızlığı. *Econder International Academic Journal*, 4 (2), 421-447. DOI: 10.35342/econder.665074.
- Küçükkefe, B. (2017). Global Kriz Sonrası Türkiye'de Ekonomik Risk Faktörleri, *Journal Of Emerging Economies and Policy*.2 (1), July 2017, 31-47.
- Ramos-Francia, M. ve García-Verdú, S. (2022). Central Bank Response to COVID-19, *Latin American Journal of Central Banking*, 3(3), <https://doi.org/10.1016/j.latcb.2022.100065>.
- Seçme, Z. O. ve Hepşen, A. (2018). Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) Kararlarının Finansal Piyasalara Etkisi. *OPUS International Journal of Society Researches*, 9 (16), 1699-1732. DOI: 10.26466/opus.479223.
- Sezgin Ş. (2014). Piyasa Ekonomisinin Şartları ve Özelleştirme. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 5(2), 154-171.
- Şen, H. ve Kaya, A. (2015). Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası. *Sosyoekonomi*, 23 (23), 55-86. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/sosyoekonomi/issue/21083/227012>.
- Şentürk, M., Kayhan, S., ve Bayat, T. (2016). Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(3), 147-160.

- Soylu, H. (2009). Global krize karşı politika önlemleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, 157, 251-266.
- Şahin, G. ve Kalaycı, İ. (2016). Niceliksel Gevşeme Para Politikası Üzerine Bir İnceleme: Japonya Deneyimi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33 (3), 99-130. DOI: 10.17065/huniibf.103774.
- Uslu, K., ve Sözen, İ. (2016). *Faiz Koridoru Uygulamasının Merkez Bankası Politikalarına Etkisi*. International Conference On Eurasian Economies book of Proceedings (pp. 658-66).
- Vallence, V. ve Wallis, P. (2020). *The Response by Central Banks in Advanced Economies to COVID-19*. Reserve Bank of Australia Bulletin, 10 December 2020.
- Yılmaz, G. ve Alganer, Y. (2014). Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin Oluşumu, Tarihsel Seyri, İşleyişi ve Küresel Etkinliği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (595), 59-71. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/fpeyd/issue/48052/607636>.