



BALKAN ÜLKELERİNİN COVID-19 SÜRECİNDEKİ PARA POLİTİKASI YAKLAŞIMLARI ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME¹

AN EVALUATION ON THE MONETARY POLICY APPROACHES OF THE BALKAN COUNTRIES IN THE COVID-19 PROCESS

Ahmet Alkan ÇELİK², Naci YILMAZ³, Yağmur RENÇBER⁴

Öz

Bu çalışmanın temel amacı Balkan ülkelerinin makroekonomik ve finansal yapısını dönemsel bir kriz olan COVID-19 sürecini (2020-2022) içerecek şekilde öncelikle teorik boyutta söz konusu ekonomilerin izledikleri para politikalarını mercek altına almaktır. Bu amaçla, ilgili ülkelerin merkez bankalarının para politikalarına ilişkin pandemi dönemindeki aylık verileriyle makroekonomik ve finansal performansları değerlendirilmektedir. Teorik boyutun ardından nicel araştırma metodu kullanılıp 2020Q1-2022Q1 dönemleri arası çeyreklik verilerle seçilmiş on Balkan ülkesi üzerinde Arellano ve Bond/Blundell ve Bover iki aşamalı sistem genelleştirilmiş momentler tahmincisi ile panel veri analizi uygulanmıştır. Çalışmada on iki Balkan ülkesi teorik analizi neticesinde açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, zorunlu karşılık oranı, disponibilitate oranı, politika faiz oranı gibi para politikası araçları incelenerek, COVID-19'un yalnızca bir sağlık krizi olarak kalmadığı, iktisadi ve toplumsal alanlar başta olmak üzere tüm sosyoekonomik ilişkileri doğrudan etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Panel veri analizi kapsamında ise Karadağ ve Kosova ülkeleri haricindeki on Balkan ülkesi için 2020Q1-2022Q1 çeyreklik dönemleri için Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi teorisi çerçevesinde enflasyon, işsizlik ve referans politika faiz oranı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Arellano Bond Testi çerçevesinde enflasyonun bir dönem gecikmeli değeri ile kurulan modelde pandemi döneminin bir etkisi olarak düşük faiz oranları izlendiğinden faiz oranlarındaki bir birimlik artışın enflasyon oranlarını 0,75 oranında arttırdığı gözlemlenmiş, işsizlik oranındaki bir birimlik artışın ise enflasyon oranını 0,20 oranında azalttığı sonucuna ulaşılarak Philips teorisine de örtüşen bulgulara erişilmiştir.

Abstract

The main purpose of this study is to examine the macroeconomic and financial structure of the Balkan countries, including the COVID-19 process (2020-2022), which is a periodic crisis, and the monetary policies followed by the economies in question, primarily in theoretical terms. For this purpose, macroeconomic and financial performances of the central banks of the relevant countries are evaluated with their monthly data on monetary policies during the pandemic period. Following the theoretical dimension, a quantitative research method is used and panel data analysis is applied with the Arellano and Bond/Blundell and Bover two-stage system generalized moments estimator on ten selected Balkan countries with quarterly data from 2020Q1 to 2022Q1. In the study, as a result of the theoretical analysis of 12 Balkan countries, monetary policy instruments such as open market operations, rediscount rate, required reserve ratio, liquidity rate, policy interest rate are examined and it is concluded that COVID-19 is not only a health crisis, but also affects all areas, especially economic and social areas. It has been concluded that it directly affects socioeconomic relations. Within the scope of panel data analysis, the impact of the New Keynesian Phillips Curve theory on inflation, unemployment and the reference policy interest rate for the quarterly periods 2020Q1-2022Q1 for 10 Balkan countries excluding Montenegro and Kosovo is investigated. In the model established with the one-period lagged value of inflation within the framework of the Arellano Bond Test, since low interest rates are observed as an effect of the pandemic period, it is observed that a one-unit increase in interest rates increased inflation rates by 0.75, while a one-unit increase in the unemployment rate decreased the inflation rate by 0.20, findings that are in line with the Philips theory.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, COVID-19, Balkan Ekonomileri, Makroekonomi, Finance.

Keywords: Monetary Policy, COVID-19, Balkan Economies, Macroeconomics, Finance.

¹ Bu çalışma, "International Conference on Eurasian Economics: Online Conference, (Sep 20-22, 2022, Baku-Azerbaijan)" başlıklı konferansta bildiri olarak sunulmuştur. Çalışma, genişletilmiş ve yeniden düzenlenmiştir.

² Prof. Dr., İstanbul Beykent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat (Türkçe) Bölümü, alkanc@beykent.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8712-8677

³ Doç. Dr., Doğu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat (İngilizce) Bölümü, nyilmaz@dogus.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0107-6448

⁴ Arş. Gör., Doğu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, yrencber@dogus.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7533-553X

Extended Abstract

While central banks all over the world define their main purpose as providing and maintaining price stability, they have always responded to the social events, wars, natural disasters, and epidemics that have developed over the centuries, with expansionary monetary policies. COVID-19, which started at the end of 2019, is one of the biggest epidemics in the world. It started in China and quickly spread to all countries. This situation led to loss of life and other chronic diseases in a short time. The epidemic caused great damage not only sociologically or psychologically, but also economically. In the first place, job losses and unemployment rates increased rapidly all over the world. Since employers had to reduce their production, they increased the dismissal of their workers, which is a cost factor. As a solution policy to this situation, a ban on dismissal has been introduced by the governments. But it has not been sustainable in the long run. As the epidemic continued, the increasing uncertainty dragged the world economy into recession, and the consumption and investment items of countries were interrupted. Expansionary fiscal policies implemented by governments came into play for the revival of production. Subsidies, deferrals in rent payments to employers, deferral of loan payments, deferral & reduction in taxes are some of them. However, since expansionary fiscal policies alone were not enough to stimulate the economy, a new monetary policy requirement emerged. With this perspective called expansionary monetary policies, all countries of the world followed low interest rates.

The study area of the article consists of 12 countries, namely Turkey, Albania, Bosnia and Herzegovina, Bulgaria, Croatia, Greece, Kosovo, Macedonia, Montenegro, Romania, Slovenia, and Serbia. According to the findings, it is seen that expansionary fiscal and monetary policies were implemented in the Balkan countries during the epidemic. Especially in Bosnia and Herzegovina, Serbia, North Macedonia, and Turkey, interest rates have been reduced since the first months of 2020. It is observed that Albania, Bulgaria, Greece, and Slovenia followed zero interest rate throughout the year. As of 2022, there has been an increase in employment again, both with the control of the epidemic and with measures such as vaccination. It is observed that interest rates have increased again in the Balkan countries in order to reduce the inflationary effect with normalization. From 2020 to the second quarter of 2022, it has been observed that the inflation rate has increased by an average of five times in all Balkan countries. While unemployment rates have increased since the first quarter of 2020, they were brought under control as of the second quarter of 2021 with the policies implemented. When the GDP ratios of the Balkan countries are examined, it is seen that the contractions were experienced in the second quarter of 2020. The contractions that continued until the second half of 2021 were brought under control with the implemented policies. Following the theoretical dimension, a quantitative research method is used and panel data analysis is applied with the Arellano and Bond/Blundell and Bover two-stage system generalized moments estimator on 10 selected Balkan countries with quarterly data for the period 2020Q1-2022Q1. As a result of the elaboration of the theoretical analysis of the study by using monetary policy instruments such as open market operations, rediscount rate, reserve requirement ratio, reserve deposit ratio, and policy interest rate, it was concluded that COVID-19 was not only a health crisis, but also directly affected all socioeconomic relations, especially economic, public, and social spheres, on the basis of the Balkan countries analyzed. Within the scope of panel data analysis, the impact of the inflation rate on the unemployment rate and the reference policy interest rate was investigated within the framework of the New Keynesian Phillips Curve theory for the quarterly periods 2020Q1-2022Q1 for 10 Balkan countries, excluding Montenegro and Romania. In the model established with the one-period lagged value of inflation within the framework of the Arellano Bond test, since the low interest rate was observed as an effect of the pandemic period, it was observed that a one-unit increase in interest rates increased inflation rates by 0.75, while a one-unit increase in the unemployment rate decreased the inflation rate by 0.20, findings that are in line with the Philips theory.

In the past, the world faced an unexpected epidemic, and as a result of this situation, the solution to the recession in the economies was expansionary monetary policies. Expansionary policies had an inflationary effect in the short run. However, central banks, which achieved their goal in the long run, implemented contractionary monetary policies after the recovery and normalization of the economy. Interest rates were raised, and inflation rates were tried to be brought under control.

GİRİŞ

Çin'in Wuhan kentinde başlamasının hemen ardından hızla küresel boyutlara ulaşıp etkisini gösteren COVID-19 salgını, tüm dünyayı gerek toplumsal gerek psikolojik gerekse ekonomik açıda yeni dönüşümlerle karşı karşıya bırakmıştır. Piyasa yapıcılarının pandemi sürecinde ekonomik göstergelerde daralmalara sahne olacağına dair beklentileri, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin birtakım önlemler alması gerektiğinde hemfikir kılmıştır. Para politikaları kapsamında merkez bankalarının faiz oranlarında yaptıkları düzenlemeleri içeren bu süreç, piyasalara likidite sağlamak ve ekonomiyi canlandırmak amaçlı genişletici para politikalarını kapsamaktadır. Hükümetlerin eş zamanlı genişletici maliye politikaları ve sosyal teşvikleri ile söz konusu süreçten doğabilecek olumsuz etkileri minimuma indirgeyebilmek amacıyla izlediği politikalar da uygulamaya koyulan diğer adımlar olarak yerini almaktadır. Salgının tüm dünyada aynı hızda görülmesi ise küreselleşmenin getirisi olarak tüm ticari ilişkilerin durağanlaşmasına yansımış, bu durum ise ülkelerin turizm, iç talep, ticaret hacmi, büyüme hızı ve beraberinde yabancı yatırımların piyasadaki akışının yavaşlamasına sahne olmuştur. Türkiye'de de etkisini gösteren iç talebi baskılayan likidite ihtiyacı, çoğu ülkede görülen yeni mali ve finansal önlemlerin gündeme gelmesine sebebiyet vermiştir. Özellikle içinde kırılğan ekonomiler olarak adlandırılan gelişmekte olan ülkelerin yer aldığı Balkan ekonomilerinde de söz konusu salgının etkilerinin minimum seyretmesi amacıyla bir dizi politika izlendiği görülmüştür.

Bakıldığında Balkanlar olarak adlandırılan Türkiye, Arnavutluk, Bosna Hersek, Bulgaristan, Hırvatistan, Yunanistan, Kosova, Makedonya, Karadağ, Romanya, Slovenya ve Sırbistan olmak üzere toplam 12 ülke bulunmaktadır. Bu ülkelerden, topraklarının tamamı Balkanlar içinde yer alanlar, Arnavutluk, Bosna Hersek, Bulgaristan, Karadağ, Kosova, Makedonya ve Yunanistan iken topraklarının yüzde 20'sinden fazlası bu bölgede yer alanlar, Sırbistan, Hırvatistan ve Slovenya'dır. 2016 yılı itibarıyla en kalabalık ülke 79,8 milyonluk nüfusu ile Türkiye olurken onu 19,7 milyonluk nüfusu ile Romanya, 10,8 milyonluk nüfusu ile Yunanistan, 7,1 milyonluk nüfusu ile Bulgaristan ve 4,1 milyonluk nüfusu ile Hırvatistan takip etmektedir. Çalışmada, Balkan ülkelerinin genel makro ekonomik görünümü inceledikten sonra, Balkan ülkelerinin merkez bankalarının pandemi sürecinde para politikası kararlarını içeren faiz oranlarını, dış borç rezerv oranlarını, bankalar arası para piyasasında uygulanan faiz oranını temsil eden İnterbank faiz oranını, kredi faizlerini, mevduat faiz oranlarını, döviz rezervlerini, nakit rezerv oranlarını ve özel sektöre verilen kredi miktarlarını ele alarak COVID-19 sürecinin izlendiği zaman dilimi olan 2020-2022 aralığındaki para politikası yaklaşımlarının genel bir değerlendirmesinin yapılması amaçlanmaktadır. Ardından çalışmanın ekonometrik boyutuna geçilecek, Kosova ve Karadağ haricindeki 10 Balkan ülkesi, 2020Q1-2022Q1 çeyreklik verilerle Arellano ve Bond/Blundell ve Bover Yöntemi izlenerek enflasyon oranlarının bir dönem gecikmeli değeri de modele eklenerek işsizlik ve faiz oranı arasındaki ilişki Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi kapsamında incelenecektir. Çalışmada, giriş kısmının hemen ardından literatür, yöntem, analiz ve bulgular ile sonuç ve değerlendirme bölümleri yer alacaktır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, Balkan ülkelerinin makroekonomik yapı ve özellikleri ile ilgili yapılan karşılaştırmalı analizlerin oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Balkan ülkeleri ile ilgili olarak makroekonomik yapı ve özelliklerine ilişkin yapılmış karşılaştırmalı analizlerin bir özeti aşağıda yer almaktadır.

Akyol (2014), Avrupa Birliği'ne (AB) üye olan Balkan ülkelerinin finansal krizden etkilenme derecelerini araştırmıştır. AB'ye üye Balkan ülkelerinde, 2009 yılından itibaren kriz etkileri hissedilmeye başlanmıştır. Bulgaristan hariç, Yunanistan, Romanya ve Hırvatistan krizden en fazla etkilenen ülkeler olmuştur. Özellikle Yunanistan ekonomisi 2008-2013 yıllarının ve Hırvatistan ekonomisi ise 2009-2013 yıllarının tamamında küçülerek uzun bir durgunluk evresine girmişlerdir. Romanya ekonomisinde 2009-2010 yıllarında, Bulgaristan ekonomisinde ise 2009 yılında daralma yaşanmış ancak 2010 sonrasında güçlü bir toparlanma gözlenmemiştir. Bulgaristan'ın daha ılımlı bir politika izlediği gözlenmiştir. Buna karşın, Romanya ve Yunanistan'ın çok daha sert kemer sıkma politikası uyguladığı, bu politikaların kısa süreli mali dengelerde bir iyileşme sağlamış olsa da bu iyileşme geçici olmuştur.

Demiral vd. (2015), Lucas Paradoksu 'nu test etmek amacıyla, doğrudan yabancı yatırımlara etki eden faktörleri 9 Balkan ülkesi kapsamında 2000-2012 yılları için araştırmışlardır. Çalışmada, dengeli

panel veri seti kullanılarak çekim modeli tahmin edilmiştir. Araştırmanın sonucu, Lucas Paradoksu 'nu desteklemiştir. Regülasyonlar, ülke riski ve doğrudan yabancı yatırımlar için Çin'in artan cazibesi, Balkan ülkelerinin performansını engellemiştir. Bununla birlikte, bu ülkelerin beşerî sermayede, altyapıda ve lojistikte sağladığı gelişmeler, doğrudan yabancı yatırımlardaki paylarını artırmıştır.

Biçici (2015), çalışmasında Orta Asya ve Balkanlarda yer alan 11 ülkenin para arzı için, tüketici fiyat endeksi değişimlerini ve sanayi üretim endeksi verilerini AR modeliyle incelemiştir. Bunun için M2 arzı denklemi tahmin edilmiş, daha sonra bu denklemden hata terimleri pozitif ve negatif olarak ayrıştırılmıştır. Hata terimlerinden (şoklar) elde edilen pozitif ve negatif şoklar, sanayi üretimi ve fiyat seviyesi için kullandığımız enflasyon oranı denklemine dâhil edilerek sabit etki regresyon analizi yapılmıştır. Orta Asya ve Balkan ülkelerinde arz yönlü asimetrisinin var olduğu anlaşılmıştır. Negatif para politikası şokları çıktı üzerinde güçlü, fiyatlar üzerinde zayıf etkiye sahiptir. Pozitif para politikası şokları ise çıktı üzerinde zayıf, fiyatlar üzerinde güçlü etki yaratmıştır.

Tüzemen ve Tüzemen (2015), on iki Balkan ülkesinin 2000-2013 yılları arasında birbirlerine yakınsayıp yakınsamadıklarını panel veri analizi yöntemiyle araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, 12 Balkan ülkesinin birbirlerine yakınsamadığı bulgusu elde edilmiştir. Bu ülkelerin lider ülke olarak belirlenen Yunanistan'a da yakınsamadığı ortaya çıkmıştır.

Eken vd. (2015), on iki Balkan ülkesinde faaliyet gösteren bankaların küresel finansal krizden etkilenme derecelerini karşılaştırmışlardır. Çalışmada, 213 banka incelenmiştir. Araştırma, 2006-2012 yıllarını kapsamıştır. Kredi, likidite, faiz, operasyon riskleri analiz edilmiştir. Bankalar, AB üyesi olan ve olmayan ülkeler bazında ve ayrıca aktif büyüklük, faaliyet bölgesi ve ülkeler bazında incelenmişlerdir. Karadağ, Bosna Hersek ve Makedonya kriz sonrası daha iyi bir toparlanma göstermişlerdir. Kosova, Yunanistan, Slovenya, Romanya, Bulgaristan, Hırvatistan, Sırbistan, Türkiye, Arnavutluk ve Makedonya'nın banka oranlarında kriz sonrası dönemde bozulmalar görülmüştür.

Akın (2017)'in Türkiye ve AB üyesi Balkan ülkelerinden Bulgaristan, Romanya, Hırvatistan, Yunanistan'ın makroekonomik kırılganlıklarını karşılaştırdığı çalışmada, öncelikle bu ülkelerin rekabet ve iş yapma kolaylığı sıralamasındaki yerlerini araştırmıştır. 2016-2017 Küresel Rekabetçilik Endeksi'ne göre 138 ülke içerisinde rekabet sıralamasında yüksekte düşüğe doğru Bulgaristan, Türkiye, Romanya, Hırvatistan ve Yunanistan sıralaması yapılırken Dünya Bankası'nın İş Yapma Kolaylığı Raporu'nda ise, 190 ülke içerisinde kolaylığın en fazla olandan en düşüğe doğru sıralanmasında diğer endeksten farklı olarak Romanya, Bulgaristan, Hırvatistan, Yunanistan ve Türkiye sıralaması istatistiklere yansımaktadır. 2007-2016 arasında Bulgaristan döviz rezervi, bütçe dengesi ve kamu borcunda, Hırvatistan cari denge ve kredi/mevduat oranında, Romanya yurt içi kredi büyümesinde kırılganlığı en az olan ülkeler olmuştur. Yunanistan, altı göstergenin beşine göre (cari denge-döviz rezervi-bütçe dengesi kamu borcu-yurt içi kredi büyümesi) en kırılgan ülke olmuştur.

Balıkçoğlu (2020) Türkiye ve Balkan ülkelerinin makroekonomik kırılganlığını 2007-2017 dönemi için karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Çalışmada, makroekonomik kırılganlığı ölçmek için mali kırılganlık, finansal kırılganlık ve dış kırılganlık kapsamında 6 farklı gösterge incelenmiştir. Türkiye ekonomisinde kırılganlığa yol açan unsurlar, cari denge/GSYH, yıllık kredi büyüme oranı ve döviz rezervi/GSYH'dir. Bulgaristan döviz rezervi/GSYH, bütçe dengesi/GSYH ve kamu borcu/GSYH'de, Kosova bütçe dengesi/GSYH, yurt içi kredi büyümesinde kırılganlığı en az olan ülkelerdir. Yunanistan cari denge/GSYH, döviz rezervi/GSYH, bütçe dengesi/GSYH, kamu borcu/GSYH ve yurt içi kredi büyümesindeki kırılganlıkları ile en kırılgan ülke konumundadır.

Ulusoy ve Özçelik (2020), on iki Balkan ülkesinin 1990 sonrası finansal ve ekonomik sorunlarını incelemişlerdir. Kişi başı gayrisafi yurt içi hasıla, büyüme hızı, enflasyon, işsizlik, finansal gelişme seviyesi, brüt katma değer dağılımı, dış ticaret istatistikleri kullanılarak Balkan ülkelerinin ekonomik ve finansal performansları ölçülmüştür. Balkan ülkelerinin çoğunluğu, bağımsızlığın ilk yıllarında Yugoslavya'dan miras kalan hiperenflasyonla mücadele etmişlerdir. Sonuçta bu mücadelede başarılı olmuşlar ve enflasyon oranlarını tek haneye indirebilmişlerdir. Enflasyon ile mücadele kapsamında, Bulgaristan, Kosova, Makedonya ve Slovenya para birimlerini avroya sabitlemiş, Bulgaristan Para Kurulu kurmuş, Makedonya ise sıkı para politikası izlemiştir.

Konat (2021) Balkan ülkelerinin 2000-2019 yıllarında orta gelir tuzağında olup olmadıklarını panel veri analizi ile incelemiştir. Kişi başı milli gelir serisinin durağanlık sınaması yapısal kırılganlığı

panel birim kök testi ile gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda, Balkan ülkelerinin orta gelir tuzağında oldukları saptanmıştır. Dolayısıyla, kişi başı gelirden bir yataylık ve ekonomilerin rekabet gücünde bir düşüş olduğunu görülmüştür.

Öncü (2021) dokuz Balkan ülkesinde 2008-2017 yılları arasındaki banka karlılığını etkileyen faktörleri araştırmıştır. Çalışmaya dâhil edilen Balkan ülkeleri Arnavutluk, Bosna Hersek, Bulgaristan, Hırvatistan, Makedonya, Sırbistan, Slovenya, Türkiye ve Yunanistan'dır. Çalışma sonucunda, enflasyonun, takipteki kredilerin ve maliyet gelir oranının, varlık getiri oranı ve öz sermaye getiri oranı üzerinde negatif etkisi vardır. Buna karşın, ekonomik büyüklük bu oranların üzerinde pozitif etkiye sahiptir.

2. METODOLOJİ

COVID-19 pandemisi neticesinde tüm dünyayı etkisi altına alan salgının makro ekonomik etkilerinin araştırıldığı bu çalışmada, Balkanlarda yer alan Arnavutluk, Bulgaristan, Bosna Hersek, Yunanistan, Hırvatistan, Kuzey Makedonya, Karadağ, Romanya, Sırbistan, Slovenya, Kosova ve Türkiye olmak üzere toplam 12 ülkenin faiz oranları, gayri safi yurt içi hasıla büyüme hızı, işsizlik oranları, enflasyon oranları verileri 2020-2022 dönemi esas alınarak Dünya Bankası veri tabanından elde edilip ülke merkez bankalarının yayımlanan raporları ile birlikte incelenmiştir. İstatistiki verilerin grafiklenerek yorumlanmasının esas alındığı çalışmanın teorik kapsamında edinilen bulgularında, dünya ekonomilerinde olduğu gibi Balkan ülkelerinde de COVID-19 boyunca daralmaların gözleneceği ve bu durğunluğun sınırlandırılması amacıyla ülke merkez bankalarının genişletici para politikaları ile kredi imkânlarını arttırdığı ve piyasaya likidite desteği sağladığı görülmüştür. Türkiye dâhil diğer Balkan ülkelerinin de parasal genişleme politikası kapsamında politika faizi indirimleri ve zorunlu karşılıklarda indirim adımları izlenmiş, daralma etkilerini sınırlandırmak amacıyla merkez bankalarının piyasalara likidite desteği sağladığı görülmüştür. Söz konusu adımlar ülke ekonomilerinde enflasyonist baskılar doğursa da GSYH'dan en yüksek payı alan hanehalkı tüketim harcamaları ve brüt sabit sermaye yatırımlarını desteklemek için genişleyici para politikalarının bu dönemde yaratacağı enflasyonist etki göz ardı edilmiştir. Maliye politikalarında ise kamu harcamalarını desteklemek amacıyla kamu harcamalarında artışlar, vergilerde indirimler, vergi ve borç ertelemeleri, transfer ödemelerinde artışlar gözlenmiştir. Para ve maliye politikalarının yanında işsizliği önleyici çözüm önerileri kapsamında yapılan teşvikler ve fiyat denetimlerinin artırılması da uygulanan diğer politikalar içerisinde yer almaktadır.

3. BALKAN EKONOMİLERİNİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ

1990'lı yıllara gelinceye kadar planlı ekonomi sistemini uygulayan Balkan ülkelerinden bir tek Yunanistan'ın 1990 ve öncesi dönemde de piyasa ekonomisine sahip olduğu görülmektedir. 1990'larda Balkanlarda kapalı ekonomi süreci devam ederken AB üyesi ülkelerin yön verdiği piyasa ekonomisi daha çok tercih edilmektir. Küreselleşmenin de etkisiyle dış ticaret hareketlerine yol gösteren dünya ekonomilerini takip etmek durumunda olan Balkan ekonomileri ise planlı ekonomiden adım adım piyasa ekonomisine geçiş sürecine 90'lardan sonra dâhil olmaya başlamışlardır. Kapitalist düzenin içinde oluşum bulan Yunanistan zaten AB üyesi olarak daha öncesinde de planlı ekonomi sistemini uygulamamış, dolayısıyla diğer Balkan ülkeleri bu dönemde sanayileşme üzerinde yoğunlaşmış ancak yine de kapalı ekonomi sisteminde perspektif oluşturmuşlardır (Ulusoy ve Özçelik, 2020). Her ülke kendi ekonomi dinamiklerinde şekil almış örneğin Bulgaristan tarım sektörüne önem verirken Türkiye hizmet sektöründe ilerleme kaydetmiştir. Hırvatistan, Yunanistan, Slovenya gibi Balkan ülkeleri arasında görece gelişmişlik kategorisinde daha üstte yer alan ülkeler ise imalat ve sanayi sektöründe GSYH'lerinde daha yüksek paya sahip ekonomiler olarak yerini almışlardır. Bunun yanında her bir ülkenin ekonomisi zamanla yaşanan ekonomik krizlerle de şekil almış örneğin özellikle AB'ye üye Balkan ülkelerinde 2008 sonrası finansal krizle artan kamu açıklarının ve kamu borçlarının neden olduğu kamu sektörü, finansal sektör için bağımlı bir hal almıştır (Akyol, 2014, s.45).

Merkez bankalarının para politikası uygulamaları önemli makro iktisadi değişkenler olan ekonomik büyüme, faiz, işsizlik ve enflasyon oranları üzerinde ülke ekonomilerinin şekil almasına yön veren kayda değer değişiklikleri beraberinde getirmektedir. Bu değişikliklere geçiş ekonomileri olarak adlandırılan Balkan ülkeleri tarihsel süreç içinde çeşitli ekonomik reformlarla uyum sağlamışlardır. Bakıldığında geçiş ekonomileri olarak ifade edilmesinin nedeni de bir kriz ya da kaos sonucu bir dizi

yeni düzenlemelere sahne olan ekonomiler olmalarıdır. Söz konusu tarihsel sürece yerli paraların devalüe edilmesi, serbestleşme hareketleri, fiyat kontrollerine son verilmesi, finansal serbestleşme, ticarete serbestleşme amacıyla ihracatın teşvik edilmesi ve ithalatta kısıtlamaların kaldırılması gibi ekonomik ve finansal reformlar ile uyum sağlamışlardır. COVID-19 da aslında dünyanın ortak bir paydada maruz kaldığı tüm makroekonomik değişkenleri sürecin belirsizliği nedeniyle birlikte etkilediği hem sağlık krizi hem toplumsal kriz hem de büyük ölçüde ekonomik kriz olarak tanımlanmıştır. Bu anlamda iktisadi bazda alınacak önlemler ulusal tabanda hükümet ve merkez bankalarına eşit sorumluluklar yüklemekte olup hanehalkı ve şirketlerin de bu süreçte finansal yapılarına destek olunması planlanmıştır. COVID-19 salgını başlamadan önceki Şubat ayında, düşük enflasyonist etkilerin beklendiği ve petrol fiyatlarına ilişkin uluslararası belirsizliklerin mevcudiyeti ile Fed ve ECB'nin para politikası uyumuna atfen temkinli bir para politikası duruşuna geçilmesi gerektiği üzerine çıkarımlar yapılmıştır. Bu anlamda merkez bankalarının bu beklentiye de içerecek şekilde salgının boyutlarındaki ölçülemezlik de dikkate alınarak ülke ekonomilerinin uluslararası ortamdan gelebilecek olası olumsuz etkilere karşı direncinin arttırılması gerekliliği kabul görmüştür.

Dünya Bankası'nın resmî verilerine göre 2018-2021 aralığında, Balkan ülkelerinin COVID-19 öncesi ve sonrası Gayri Safi Yurt İçi Hasıla rakamlarının milyar dolar cinsinden değerlerini içeren Grafik.1'deki istatistikler yer almaktadır. Bakıldığında Arnavutluk'ta GSYH COVID-19 öncesi dönem olan 2019'da 15,4 milyar dolar iken 2021'de 18,26 milyar ABD doları değerinde olduğu görülmektedir (Bkz. Grafik.1). Arnavutluk'un GSYH değeri dünya ekonomisinin yüzde 0,01'ini temsil etmektedir. Arnavutluk'un gayri safi yurt içi hasılası, COVID-19 krizinin özellikle iç talep tarafından ülke ekonomisini olumsuz etkilemesi, bir önceki dönemdeki yüzde 2,27'lik daralmanın ardından 2020'nin ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 10,23 küçülerek 1997'den bu yana en büyük daralmasını yaşamasına sebebiyet vermiştir. Bu daralmada GSYH'den en yüksek payı alan hane halkı tüketimi yüzde 7,57 oranında sabit yatırımlar ise yüzde 11,14 düşüş göstermiştir. Ayrıca, kamu harcamaları yüzde 0,65 azalırken net dış talep ihracatın ithalattan daha fazla düşmesi nedeniyle GSYH'ye olumsuz katkıda bulunmuştur (Bkz. Tablo 1). Özellikle Tablo 1.'de beklenmedik COVID krizi sonrası ekonominin ikinci çeyrekte yüzde -11,3 düşüş gösterdiği görülmektedir. Sabit yatırımların toparlanmasıyla ekonomi üçüncü çeyrekte yüzde 9,77 iyileşmiş, kaydedilen büyüme ise -3,53'e ulaşmıştır. Özel tüketim ve kamu harcamalarında devlet teşvikinin sağlanmasıyla dördüncü çeyrekte toparlanan Arnavutluk GSYH'sinde yıllık bazda yüzde 3 iyileşme gözlemlenmiştir. 2021'in ikinci çeyreğinde artan devlet harcamalarıyla ekonomi, COVID-19 krizi nedeniyle bir yıl önceki rekor düşüşten keskin bir şekilde toparlanmıştır. Öte yandan Tablo 1'de yer alan çeyreklik dönemler boyunca en yüksek büyüme hızı oranına ulaşmış Gayri safi sabit sermaye oluşumunu yüzde 35,8 artırırken diğer tüm ekonomik dallarda çalışmanın ilerleyen kısımlarında da görüleceği üzere Balkan ülkelerinde genellikle 2021'in ikinci çeyreğinde gösterilen tarihi büyümelere olumlu ivme sağlanmıştır. 2021'in üçüncü çeyreğinde tüm sektörlerde yavaşlama görülmüş, bu yavaşlama yüzde 6,99 oranında GSYH büyüme hızı olarak kaydedilmiştir. Gayri safi sabit sermaye oluşumu ve hükümet harcamalarının eş zamanlı azalması ile 2022'nin ilk çeyreğinde yüzde 5,97 büyüme hızı yakalanmıştır. Bakıldığında Arnavutluk'un en önemli sektörünün GSYH'nin yüzde 60'ını oluşturan hizmetler sektörünün olduğu görülmektedir. Hizmetler kategorisinde özellikle bankacılık, iletişim ve turizm ülke büyümesinde önemli rol oynamakta olup aynı zamanda ekonomiyi yönlendiren kilit bileşenleri oluşturmaktadır. İmalat sanayi ise GSYH'nin yüzde 20'sini içermektedir. Kalan yüzde 20'lik pay ise çoğunlukla küçük aile işletmelerinin hâkim olduğu ve işgücünün neredeyse yarısının istihdam edildiği tarım sektörünü temsil etmektedir. Harcama tarafında, hane halkı tüketimi GSYH'nin ana bileşeni olup GSYH'de toplam kullanımının yüzde 78'ini oluşturmaktadır. Bu payı yüzde 26 ile brüt sabit sermaye oluşumu, yüzde 17 ile devlet harcaması oluşturmaktadır. Buna karşılık, net mal ve hizmet ihracatı, toplam GSYH'nin yüzde -18'ini oluşturarak büyümeye olumsuz katkıda bulunurken ihracat yüzde 35, ithalat ise yüzde 53 ile çok daha yüksek bir oranda katkıda bulunmaktadır.

İmalat ve madencilik, Bosna-Hersek ekonomisinin önemli sektörleridir ve ihracatın büyük kısmını oluşturmaktadır. Turizm ise hâlâ geliştirilme sürecinde olan bir sektörü temsil etmektedir. Hane halkı tüketimi diğer Balkan ülkelerinde olduğu gibi GSYH'nin ana bileşenini oluştururken GSYH'nin neredeyse yüzde 81'ini kapsamaktadır. Öte yandan devlet harcamaları yüzde 22 ve gayri safi sabit sermaye oluşumu yüzde 18 oranıyla tüketim harcamalarını takip etmektedir. Mal ve hizmet ihracatı GSYH'nin yüzde 33'ünü oluştururken ithalat GSYH'den yüzde 55 pay almaktadır. Dünya Bankası'nın resmî verilerine göre, Bosna-Hersek'teki GSYH, COVID-19 sonrası izlenen politikalarla 2021'de

22,57 milyar ABD doları değerinde olup bu oranın dünya ekonomisinin yüzde 0,02 dilimini temsil ettiği görülmektedir. 1992 yılında kurulan Bosna Hersek, salgının başlamasıyla ekonomi tarihindeki en büyük daralmayı 2020 yılının ikinci çeyreğinde yüzde -7,9'luk negatif büyüme ile göstermiştir. Kültürel etkileri ve sosyalleşmeyi kendi değerleri içinde önemseyen ülke, en büyük daralmayı konaklama ve yemek hizmeti faaliyetlerinde yüzde-57,7, ulaşım ve depolamada yüzde-23,9, sanat, eğlence ve dinlenmede ise yüzde -23,3 olarak istatistiklere yansıtmıştır. Pandeminin yarattığı sistemik şok ve belirsizliğin ortasında art arda üç çeyreklik daralmanın ardından 2021'in ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 1,5 artış göstererek yüzde 2,6 büyüme hızına ulaşmıştır (Bkz.Tablo1). Bu, koronavirüs krizi nedeniyle bir yıl önce kaydedilen yüzde 8'lik rekor düşüşün ardından 2004'ün dördüncü çeyreğinden bu yana en büyük GSYH büyümesini temsil etmektedir.

Dünya Bankası'nın resmî verilerine göre (Bkz. Grafik.1), Bulgaristan'daki GSYH, 2021'de 80,27 milyar ABD doları değerinde olup dünya ekonomisinin yüzde 0,01 diliminden daha az payı temsil etmektedir. Bulgaristan ekonomisinin hane halkı tüketimi GSYH'nin ana bileşenini oluşturmaktadır, ayrıca toplam kullanımının yüzde 63'ünü oluşturan bu oranı yüzde 21 ile brüt sabit sermaye oluşumu, yüzde 7 ile devlet harcamaları izlemektedir. Yine mal ve hizmet ihracatı GSYH'den yüzde 65 büyüklüğünde pay alırken ithalat ise yüzde 66'lık payı oluşturmaktadır. COVID-19 öncesi Bulgaristan ekonomisi tüketim ve yatırım kalemlerinde yaşanan yavaşlamayla 2020 ilk çeyreğinde 0,497 büyüme kaydetmiş, 2020'nin ikinci çeyreğiyle birlikte ise salgının iktisadi boyutlarını GSYH bileşenlerinin hemen hepsine yansıtarak bir önceki yıla göre yüzde 8,2 küçülerek-7,961'e ulaştırmıştır. Bu yüzdeler pay, Bulgaristan ekonomisindeki 1997'nin ilk çeyreğinden bu yana görülen en büyük daralmayı temsil etmektedir. Söz konusu küçülmedeki pay ise sabit yatırımların yüzde 3,8 azalması, nihai tüketim büyümesinin yüzde 0,4'e gerilemesi ayrıca net dış talepteki ihracatın ithalattan daha fazla düşmesi ile karşılanmaktadır. 2021 ikinci çeyrekte itibaren kademeli olarak artış gösteren Bulgaristan ekonomisi, 2022'nin ilk çeyreğinde tüketimin ve brüt sabit sermaye yatırımlarının azalması ile ihracatın yıllık yüzde 6,5, ithalatın ise yüzde 13,5 daha hızlı artması nedeniyle yıllık bazda yüzde 4 büyüme kaydetmiştir (Bkz. Tablo 1).

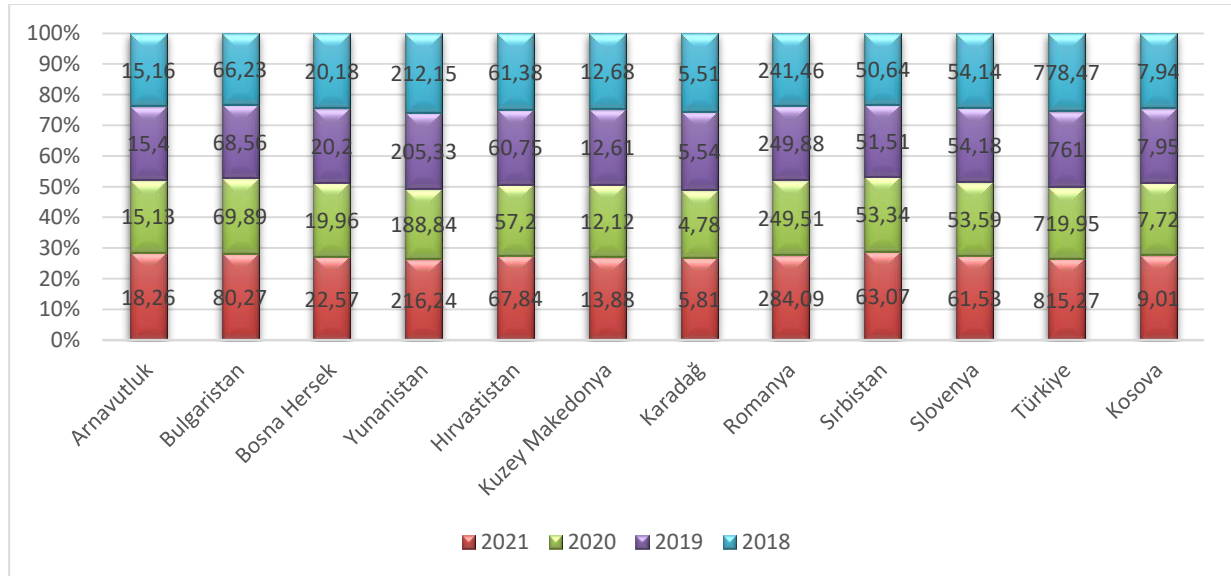
1991 yılı itibariyle Yugoslavya'dan ayrılıp bağımsızlığını kazanan Hırvatistan, on yıllık başvuru sürecinin ardından 1 Temmuz 2013'te AB üyeliğine kabul edilmiş ve birliğe 2014 yılında dâhil olmasıyla bu durumu ekonomik ilişkilerine de olumlu yansıtmıştır. Ülkenin ana endüstrileri turizm, otomotiv, gıda, ilaç, lojistik, metal ve tekstildir. Harcama tarafında, hane halkı tüketimi yüzde 60'lık oran ile GSYH'den en yüksek payı alan ana bileşeni oluşturmaktadır. Bu oranı devlet harcamaları yüzde 20, gayri safi sabit sermaye oluşumu yüzde 19 olarak izlemektedir. Mal ve hizmet ihracatı GSYH'nin yüzde 46'sını, ithalat ise yüzde 44'ünü oluşturarak net ihracat toplam GSYH'nin içinde yüzde 2'yi temsil etmektedir. Grafik.2'de görülen 2021 GSYH rakamlarında 67,84 milyar ABD doları büyüme sağlayan ve Dünya Bankası'nın resmî verilerine göre dünya ekonomisinin yüzde 0,01'inden daha azını temsil eden Hırvat ekonomisi, 2020'nin ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 0,4 büyürken koronavirüs pandemisinin ortasında 2014 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana görülen en zayıf büyüme oranına sahip olmuştur. Tarihinde kaydedilen en derin daralmayı salgının patlak vermesiyle deneyimleyen Hırvat ekonomisi, Balkan ekonomileri içinde de Karadağ'dan sonra en yüksek daralmayı 2020 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 15,5 olarak görmüştür. Bu süreç hane halkı harcamalarında yüzde 14, sabit sermaye oluşumunda yüzde 14,7 düşüşü temsil ederken dış ticarete ise ihracatın yüzde 40,6'ya, ithalatın ise yüzde 28,1'e düşmesi ile sonuçlanmıştır. Öte yandan mal ve hizmetlere yapılan harcamalar, sosyal güvenlik ve işsizlik yardımları gibi yatırım ve transfer ödemelerinin bütününe içeren yüzde 0,7'lik devlet harcamaları artışı da GSYH kalemlerinin bu ikinci çeyrekte gerçekleştirilen dağılımını göstermektedir. En büyük ivmeyi diğer Balkan ekonomileri gibi 2021'in ikinci çeyreğinde GSYH'sinde yıllık bazda yüzde 16,4 rekor artış göstererek gerçekleştiren Hırvatistan, bu başarıyı hane halkı tüketiminde yüzde 18,4, sabit yatırımlarda yüzde 18,3 artış sağlayarak yakaladığı, ayrıca ihracatın da ithalattan daha fazla artması nedeniyle net dış talebin GSYH'ye olumlu katkı sağladığı, bununla birlikte yüzde 4'lük kamu harcamaları artışıyla bu yükselişi beslediği görülmektedir. Pandemi kaynaklı durgunluğun art arda ikinci büyüme trendi yakaladığı üçüncü çeyrekte, yüzde 15,1 büyüme kaydeden ekonomi, hane halkı tüketiminin ve sabit yatırımların sırasıyla yüzde 7,7 ve yüzde 7,6 büyüme oranı kaydetmesiyle yavaşlayarak aynı yılın son çeyreğinde yüzde 9,7 büyüme hızı yakalamıştır. 2022 yılı ilk çeyrekte ise bir önceki dönemdeki yüzde 9,7'lik büyümenin ardından yıllık yüzde 7 artış kaydedilmiştir. Bu büyüme hızı, pandemi kaynaklı bir durgunluğun ardından art arda dördüncü büyüme çeyreğini

oluşturmaktadır. Bakıldığında ise, hem hane halkı tüketimi yüzde 7,7 yavaşlamış hem de devlet harcamaları yüzde 14,4 küçülmüştür. Sabit yatırımların ise yüzde 0,8 ve net dış talepte ihracatın yüzde 29,4 artmasıyla bu kalemlerde de GSYH'ye olumlu katkı sağlanmıştır.

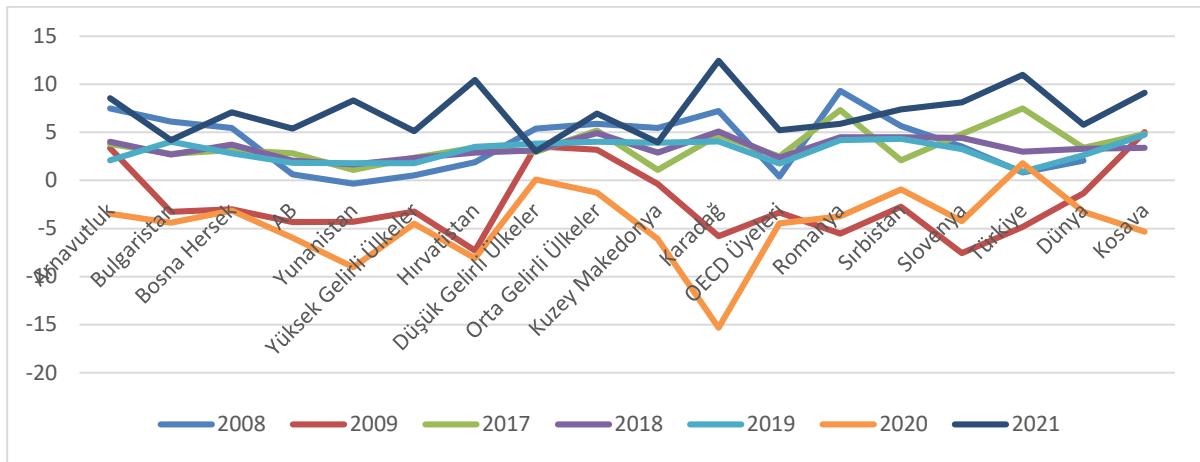
2006 yılında bağımsızlığını ilan eden Karadağ ise geçiş ekonomisi ülkelerinden olma özelliğini hâlâ sürdürmekte olup ekonomisinde çeşitli reformları gündeme getirme politikası gütmektedir. Yasal ödeme aracı olarak avro para birimini kullanan ülkenin, henüz kendi para birimi bulunmamaktadır. Dış turizm ve rafine metal ihracatını aktif ekonomi kalemleri haline getiren ülkenin hane halkı tüketimi, GSYH'nin yüzde 80'ini oluştururken bunu devlet harcamaları yüzde 19, gayri safi sabit sermaye oluşumu ise yüzde 19 izlemektedir. Mal ve hizmet ihracatı ise ülke büyümesinden yüzde 40'lık pay alırken ithalat büyümenin yüzde 60'lık kısmını oluşturmaktadır. Ülke, COVID-19 öncesinde yüzde 2,6'lık büyüme hızı gösterirken pandeminin etkisiyle 2020 ikinci ve üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde -20,3 ve yüzde -26,9 büyüme hızı ile Balkan ülkeleri arasındaki en yüksek daralmayı yaşayan ekonomi olarak istatistiklerde yerini aldığı görülmektedir. Salgının etkisinin hafiflediği 2021 ikinci çeyrek ve üçüncü çeyrekte ise art arda yüzde 19 ve yüzde 25,8 büyüme hızı kaydederek aynı yıl toplam GSYH'si 5,81 milyar ABD dolarına ulaşmış ve bu rakamın dünya ekonomisinin yüzde 0,01'inden daha azına karşılık geldiği istatistiklere yansımıştır (Dünya Bankası, 2022).

Dünya ekonomisinin yüzde 0,01'inden daha azını temsil eden Kosova'nın 2021 yılı GSYH'si 9,01 milyar ABD doları olup bu rakamı karşılayan en önemli iki kalem ise özel sektör tüketimi ve yatırımları olarak yerini almaktadır (Bkz. Grafik.1). Ülkede işsizlik oranının yüksekliği, kayıt dışı ekonominin kayıtlı işsizlerin çoğunu istihdam ettiği varsayımı ile emek faktörünün GSYH'den pay alamaması çıkarımında bulunulmasına yol açmaktadır. GSYH'nin yüzde 88'ini hane halkı tüketimi oluşturmakta, bunu brüt sermaye oluşumu yüzde 26, devlet harcamaları yüzde 17 olarak takip etmektedir. Mal ve hizmet ihracatı GSYH'nin yüzde 20'sini oluştururken ithalat toplam büyümeden yüzde 51 pay almaktadır. Kosova'nın GSYH'si, bir önceki dönemdeki yüzde 1,3'lük büyümenin ardından 2020'nin ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 9,3 daralma kaydetmiştir. Bu oranda, 2014 yılının ikinci çeyreğinden bu yana pandeminin neden olduğu ilk GSYH daralması etkili olup büyük ölçüde brüt sermaye oluşumunun yüzde 41,1'lik düşüşü ve net ihracatın açık vermesi rol oynamaktadır. 2020'nin üçüncü çeyreğinde daralmanın yıllık yüzde 7,73 yansımada tüketim harcamalarının yüzde 16,9 artışı önem kazanmaktadır. 2021'in ikinci çeyreğinde ise yıllık yüzde 16,3 ile rekor düzeyde ihracatın yüzde 127, ithalatın yüzde 53,7 artışı ile dış talebin olumlu katkı sağlaması ve brüt sermaye yatırımlarının yüzde 16,3'lük yükselişi katkı sağlamıştır.

Grafik 1: Balkan Ülkeleri GSYH (Milyar Dolar)



Kaynak: (Dünya Bankası, 2022a).

Grafik 2: Balkan Ülkeleri Yıllık Büyüme Hızı (%)

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022b).

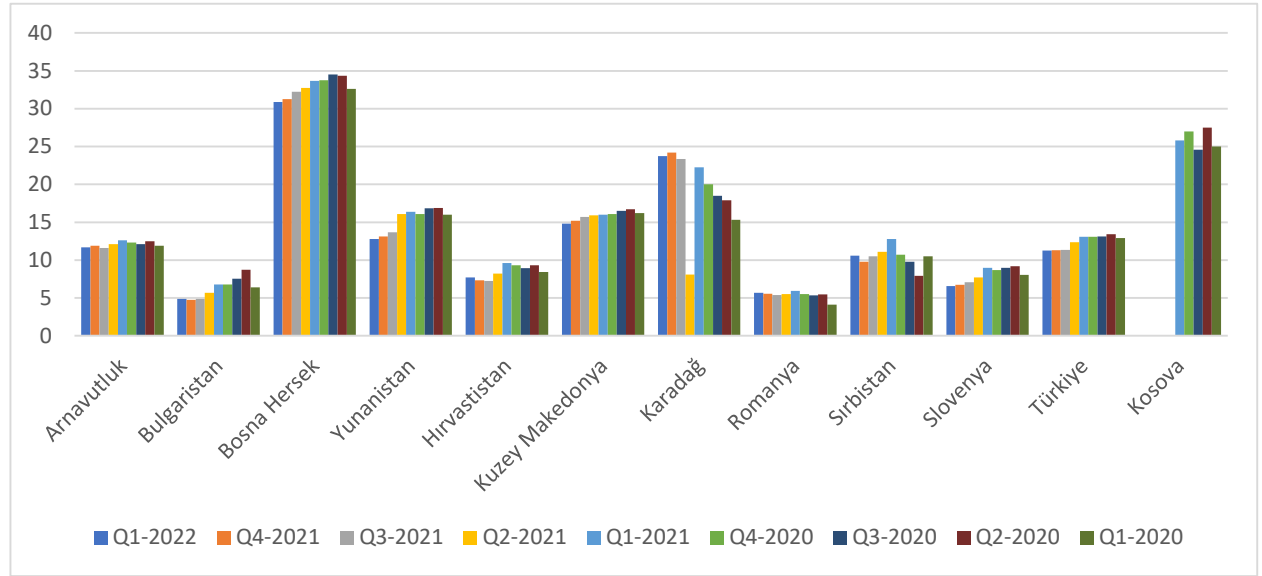
Grafik 2’de Balkan ülkeleri yanında Avrupa Birliği, Düşük Gelirli Ülkeler Grubu, Orta Gelirli Ülkeler Grubu, OECD ülkeleri ve Dünya ortalamasının yer aldığı GSYH yıllık büyüme hızları seçilmiş yıllar itibarıyla yıllık olarak yer almaktadır. Bakıldığında 2009 yılının 2008 küresel finans krizinden sonra dünya ekonomilerinde yarattığı kaos neticesinde yavaşlayan büyüme hızı ilk etapta göze çarpmaktadır. Mortgage krizi olarak adlandırılan ve tüm dünyayı etkileyen bu finansal kriz öncelikle reel ekonomi ve sonrasında finansal sektöre de yansıyan boyutlarıyla da bir dizi yapılanma içeren dönemin sonucunda Arnavutluk, Orta gelirli ülkeler ve Kosova’nın büyüme hızlarının görece daha güçlü seyrettiği gözlenmektedir. 2020 pandemi krizinde ise Dünya ortalamasının üzerinde büyüme hızına sahip Türkiye, Sırbistan, Orta Gelirli ülkelerin büyüme hızlarının daha yüksek olduğu Grafik.2’den edinilen bulgular arasındadır.

Tablo 1. Balkan Ülkeleri Çeyreklik GSYH Yıllık Büyüme Oranları (2020:Q1-2022:Q1)

GSYH yıllık büyüme hızı	Q1-2022	Q4-2021	Q3-2021	Q2-2021	Q1-2021	Q4-2020	Q3-2020	Q2-2020	Q1-2020
Arnavutluk	5,97	5,5	6,99	18,38	5,61	2,37	-3,53	-11,33	-2,78
Bulgaristan	4	5,024	5,102	7,772	-1,461	-3,832	-4,511	-7,961	0,497
Bosna Hersek	5,5	7,5	6,9	11,6	2,6	-2,4	-4,9	-7,9	3,4
Yunanistan	7	8,1	11,7	15	-1,7	-6,9	-10,8	-15,5	-1,4
Hırvatistan	7	9,7	15,1	16,4	-0,6	-7,4	-10,1	-14,5	0,8
Kuzey Makedonya	2,4	2,3	3	13,4	-1,8	-0,7	-3,3	-14,9	0,9
Karadağ	7,2	8,2	25,8	19	-6,4	-7,5	-26,9	-20,3	2,6
Romanya	6,4	2,4	6,9	15,4	-0,1	-1,5	-5,4	-9,8	2,6
Sırbistan	4,4	7	7,6	13,7	1,6	-1	-1,3	-6,3	5,2
Slovenya	9,8	10,4	5	16,1	1,5	-3,1	-1,4	-11	-2,3
Türkiye	7,3	9,1	7,5	21,7	7,2	6,2	6,3	-10,4	4,4
Kosova	4,87	6,36	14,5	16,3	5,57	0,7	-7,3	-9,3	3,9

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022b).

Grafik 3’te 2020Q1-2022Q2 dönem aralıklarını içeren çeyreklik verilerle sunulmuş Balkan ülkelerinin işsizlik oranları yüzde olarak verilmiştir. COVID-19 öncesini temsil eden 2020 birinci çeyrekte en yüksek işsizlik rakamlarına sahip ülke yüzde 32,6 ile Bosna Hersek olurken sırasıyla yüzde 25 ile Kosova, yüzde 16,2 ile Kuzey Makedonya, yüzde 16 ile Yunanistan, yüzde 12,93 ile Türkiye, yüzde 11,9 ile Arnavutluk izlemektedir. COVID-19’un küresel çapta tüm dünya ekonomilerini etkilediği dönem olan Mart 2020’de ülke sıralaması neredeyse hiç değişmemiş; fakat işsizlik rakamları artış göstermiştir.

Grafik 3: Balkan Ülkeleri İşsizlik Oranları (2020:Q1-2022:Q2)

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022c).

Balkan ülkelerinin 2020Q1-2022Q2 dönemi enflasyon oranı verilerinin çeyreklik olarak yer aldığı Tablo 2’de, COVID-19 öncesi dönemi temsil eden 2020 birinci çeyrekte yüzde 12,93 ile en yüksek enflasyon oranına sahip ülkenin Türkiye olduğu gözlemlenmektedir. Aynı dönem en düşük enflasyon oranına sahip ülkelerin de yüzde 0,37 ile Bosna Hersek ve Yunanistan olduğu görülmektedir. COVID-19’un patlak vermesiyle birlikte enflasyon oranlarında ciddi bir sıçrama yaşamayan Balkan ülkelerinden Türkiye’nin gözle görülür bir artış sergilediği Tablo 2’ye yansımaktadır. Temmuz ve Ağustos aylarındaki yüksek enflasyon, temel olarak gıda ve petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklanırken diğer fiyatlarda önemli bir değişiklik görülmemiştir. Sonuç olarak, yurt içi ekonomiden gelen baskıların yüksek uluslararası fiyatların yurt içi enflasyon üzerinde daha güçlü ve daha kalıcı bir etkisinin olması olarak yorumlanan diğer Balkan ülkelerinin artan enflasyon oranlarının bir diğer nedeni ise Ukrayna’daki savaşın özellikle gıda ve alkolsüz içeceklerin fiyatlarına, enerji ve tarımsal emtia fiyatlarına yaptığı baskıdır.

Tablo 2. Balkan Ülkeleri Çeyreklik Enflasyon Oranları (2020:Q1-2022:Q1)

Enflasyon Oranı	Q2-2022	Q1-2022	Q4-2021	Q3-2021	Q2-2021	Q1-2021	Q4-2020	Q3-2020	Q2-2020	Q1-2020
Arnavutluk	6,7	4,43	3,07	2,37	1,77	0,9	1,57	1,4	1,93	1,6
Bulgaristan		10,5	7,03	3,83	2,4	-0,1	0,43	1,1	1,57	3,63
Bosna Hersek		5,4	5,4	2,4	1,43	-1,17	-1,6	-1,3	-1,6	0,37
Yunanistan	11,2	7,43	4,43	1,83	0,27	-1,63	-2,07	-1,9	-1,37	0,37
Hırvatistan		6,43	4,7	3,07	2,07	0,4	-0,33	-0,13	-0,33	1,37
Kuzey Makedonya	12,3	7,7	4,6	3,57	2,8	1,97	2,2	1,57	1,4	0,6
Karadağ		7,37	4,27	3,03	2,33	0	-0,83	0,03	-0,7	0,5
Romanya	14,43	9,01	7,98	5,5	3,64	3,08	2,13	2,67	2,53	3,27
Sırbistan		8,7	7,3	4,43	3,2	1,36	1,6	1,9	1	1,7
Slovenya	8,48	6,03	4,17	2,17	1,87	-1,6	-0,7	-0,18	-0,9	1,53
Türkiye	74,03	54,76	25,76	19,26	17,09	15,6	13,51	11,76	11,65	12,12
Kosova	12,6	8,2	6,43	4,37	2,1	0,7	0,2	-0,33	0,2	1,067

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022d).

3.1. Balkan Ülkeleri COVID-19 Dönemi Para Politikaları

Ülkeler arası giriş çıkışların yasaklanması ve ulusal boyutta da sokağa çıkma yasağı ile ilerleyen salgının boyutları sadece toplumsal açıdan etki yaratmamış, iktisadi açıdan da üretimde büyük kayıpların yaşanacağı öngörüsü ile ekonomilerin ciddi önlemler almalarını gerekli kılmıştır. Bu anlamda, reel ekonomideki durgunluğu yumuşatmak ve finansal piyasalardaki akışı korumak adına yapılan bir dizi faiz indirimlerine sahne olan para politikaları; salgın boyunca istikrarlı olarak genişleyici

adımlar sergilemiş, tarih boyunca kriz zamanlarında merkez bankalarının uyguladıkları mali önlemlerin ülke ekonomilerinde yeniden gün yüzüne çıktığı görülmüştür. Yükselen ekonomilere aktarılan sermaye girişlerinin daralmasıyla adım adım yayılan salgın sürecinin iktisadi boyutları, döviz girişlerindeki olumsuz gelişmeler, borsa endekslerinin düşüşü, mali akışın aksaması gibi pek çok olumsuz yansımalarla küresel ekonomide hızla beliren krizin ciddiyetini daha da gözler önüne sermiştir (Cantu vd., 2021). Buradan hareketle, söz konusu belirsizlik döneminde hayati rol oynayacak merkez bankalarının artan sorumlulukları salgının getirdiği sistemik aksaklıkları tanımlayıcı ve düzenleyici yeni politikaların üretilmesi, üretilen politikaların sisteme ivedilikle aktarılması ve uygulamaya konulması sonrasında denetimini de içeren bir dizi görev bileşeni olarak yeniden şekillenmiştir.

Dünya çapındaki önlemlere bakıldığında ilk etapta Euro Bölgesinde, Avrupa Merkez Bankası önlem paketini içeren politika segmentlerini 12 Mart 2020 itibariyle uygulamaya alırken Almanya ve İtalya Şubat ayı itibariyle, sırasıyla İspanya ve Fransa da 14 ve 17 Mart'ta küresel çapta iktisadi önlemlerini kamuoyu önünde tüm dünyaya ilan etmiştir. Amerika, Japonya, İngiltere ve Avrupa Merkez bankalarının varlık alımı yönünde ilk adımı atmalarıyla başlayan bu süreç 2020 yıl sonu bilançolarında bir önceki yıla göre 8,5 trilyon dolar büyüme kaydetmeleri olarak istatistiklere yansımış, büyümedeki bu istikrar peş peşe izledikleri faiz indirimleri ile desteklenmiş öte yandan sözle de yönlendirme politikası izlenerek kamuoyunu da bilgilendirme politikaları sergilenmişlerdir. Yine banka rezerv ihtiyaçlarını azaltmak, teminat koşullarını iyileştirmek, konjonktür karşıtı sermaye tamponu uygulamalarını devreye koymak, bankacılık sektörüne likidite enjekte etmek bu süreçte takip edilen diğer para politikaları uygulamalarından olmuştur.

Tablo 3, Tablo 4 ve Tablo 5'te ise Balkan ülkelerinin Merkez Bankalarının COVID-19 boyunca izledikleri para politikalarına yer verilmiştir. Tablo 3'te Mart 2020 itibariyle Balkan ülkelerinin hemen hepsinde COVID-19'un küresel çapta pandemiye dönüşmesinin ardından izlenen önlemler çerçevesinde hızla düşürülen faiz oranları göze çarpmaktadır. Ülkelerin merkez bankalarının izledikleri para politikalarına detaylıca bakalım. Arnavutluk'ta faiz oranı kararları Arnavutluk Merkez Bankası tarafından alınmakta olup resmî faiz oranı 1 haftalık repo faiz oranıdır. Bankanın COVID-19 öncesi gecelik mevduat ve gecelik kredi faiz oranları sırasıyla yüzde 0,1 ve yüzde 1,9'da tutulurken COVID-19 pandemisinin ülkenin ekonomik ve finansal sağlığı üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla 25 Mart'ta para politikası faizini 50 baz puan indirerek yüzde 0,5'e düşürdüğü gözlenmiştir. Öte yandan borçlanma maliyetlerini yeni bir rekor düşük seviyeye getirerek 2022 yılı Mart ayına dek bir diğer deyişle COVID-19 sonrası iki yıl boyunca aynı seviyede tutmuştur. Ayrıca, bankanın gecelik mevduat faizi 100 baz puan düşürülerek yüzde 0,9'a çekilirken gecelik kredi faizi yüzde 0,1'de tutulmuştur. Mayıs 2020 itibariyle de politika faizini yüzde 0,5'te sabit tutan banka, mevcut para politikası duruşunun koronavirüs kriziyle yüzleşmek için uygun olduğu görüşünü benimsediğini de kurul toplantılarında eklemiştir. Arnavutluk Merkez Bankası, pandeminin daha da tırmanmasının veya para politikasının aktarımındaki zorlukların, teşviklerde bir artış ve potansiyel olarak geleneksel olmayan araçların bir diğer deyişle makro ihtiyati politikaların benimsenmesi stratejisiyle uygulamaya koyup gecelik mevduat ve gecelik faiz oranlarını sabit tutarak 2022 Mart ayına kadar istikrarlı bir duruş sergilemiştir. Banka, düzenleyici mikro ihtiyati tedbirler ve makro ihtiyati politika araçları yoluyla riskleri tanımlayıp likidite karşılama oranı, avrodan arındırma önlem paketi ve makro ihtiyati sermaye tamponlarının uygulanmasına ilişkin düzenleme dâhil olmak üzere uygulamaya konulan yeni düzenleyici düzenlemeler ile riskleri azaltmayı ve bankacılık sektörünün bu risklere karşı dayanıklılığını güçlendirmeyi amaçlamıştır (Arnavutluk Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu, 2020, s.13).

Bulgaristan'da faiz kararları, Bulgaristan Ulusal Bankası (BNB) tarafından alınmaktadır. Resmî faiz oranı Baz Faiz Oranıdır (BIR). Bulgaristan'da gösterge faiz oranı COVID-19 boyunca yüzde 0 olarak kaydedilmiş olup mevduat faiz oranı da 2020'de yüzde 0,01'den 2021'de yüzde 0'a düşürülmüştür. Bulgaristan ekonomisinde salgın süresince en büyük endişenin sanayiye verilecek hasar olduğu ifade edilmiş, söz konusu hasarın karantina uygulamalarından öte iç talepteki yetersizlik kaynaklı olabileceği öngörüsünde bulunulmuş, bu anlamda mali önlemlerin ülke ekonomisiyle paralel ilerlemesi gerektiği görüşü hakim kılınmıştır. Bu durum ise bütçe kanununa yansımış, kamu borcunun 10 milyar leva azami sınırı belirlenmesinin ekonomiye iyileştirici etki uyandıracığı tahminlere eklenmiştir. Öte yandan KOBİ portföyüne destek amacıyla oluşturulan 1 milyon leva büyüklüğünde teminatın, belli şartlardaki (azami büyüklüğü 10.000 leva altında olan) şirketlere kredi olarak kullanılması teşviki tanınmış bu sayede

ülkedeki işverenlerin kendi şirketlerindeki maaş, kredi, sigorta vb. ödemelerine destek kapsamında finansman sağlanmıştır.

Bosna Hersek Merkez Bankası para politikası aracı olarak para kurulunu kullanmaktadır. Para kurulu, 1 avrodan KM (Konvertible Mark)¹ 1.95583 sabit döviz kuruna ve herhangi bir sektöre borç vermeme politikasına dayanmaktadır. Bir diğer deyişle para birimi EUR'ya sabitlenmiştir. Sonuç olarak, Bosna Hersek Merkez Bankasının mali açığı paraya çevirme yetkisi yoktur ve ticari bankaların likiditesi ile ilgili sorunlara yardımcı olmak için son kredi mercii olarak hareket etmemektedir. Ancak, banka parasal hareketleri etkilemek için zorunlu karşılıkları kullanmaktadır. 2011 yılında bir yıla kadar olan vadelerde yüzde 10'luk indirimli oran uygulamasına geçilmiş olup bir yıldan uzun vadeli baza uygulanan oran değiştirilmeden yüzde 7'de kalmıştır. Tablo 3'ten görüleceği üzere, 2020 yılı başında 3,41 oranında seyreden faiz oranı COVID-19 salgını ile Mart 2020'de 3,12'ye hızla düşüş gösteren gösterge faiz oranı, devam eden aylar boyunca en düşük 2,83 oranını görse de 2020 sonu itibariyle 3,21'e yükseltilmiştir. Öte yandan mevduat faiz oranının da COVID öncesi dönemi içeren 2019'da yüzde 0,91 iken 2020'de yüzde 0,80'e düştüğü görülmüştür. Balkan ülkeleri arasında en zayıf ekonomiye sahip ülkelerden biri olan 3 milyon nüfusa sahip Bosna Hersek'in 2020 Ocak'ta özel sektöre kullandığı krediler 8765,5 Bosna Hersek markı (BAM) iken pandemiyle birlikte yaklaşık yüzde 8 artış göstererek Mart 2021'de 8841,8 Bosna Hersek markına ulaşmıştır. Üretimin yüzde 6,2 azalmasıyla verilen kredilerde düşüş izlenmesinin ardından 2021 Ocak itibariyle 8510,8 BAM oranındaki kredi miktarı yıl sonunda 8776,8 BAM'a yükselmiştir.

Yunanistan'da gösterge faiz oranı Avrupa Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Tablo 3'te, Tablo 4 ve Tablo 5'te 2020 ayları boyunca gösterge faiz oranının 0 olarak sabitlendiği görülmektedir. Hırvatistan'da faiz oranı kararları Hırvat Ulusal Bankası tarafından alınmaktadır. Ana faiz oranı Gecelik Kredi Oranıdır. Hırvatistan Ulusal Bankası, krediler ve iskontolar için gösterge faiz oranlarını ayrı ayrı yönetmektedir. Hırvatistan'da gösterge faiz oranı en son yüzde 2,50 olarak sabitlenmiştir (Bkz. Tablo 3., Tablo 4 ve Tablo 5). Hırvatistan Merkez Bankası Nakit Rezerv Oranına baktığımızda Ocak 2020'de yüzde 12 iken pandeminin küresel çapta ilan edildiği Mart 2020'de yüzde 9'a düştüğü istatistiklere yansımaktadır. Bu sayede Hırvatistan merkez bankasının nakit rezerv oranını düşürerek ticari bankaların merkez bankası nezdinde kredi olarak kullanılamayacak kısmı azaltmasına esneklik tanıdığı görülmektedir. Böylece mevduatlarının büyük çoğunluğunu kredi olarak kullanarak piyasadaki durgunluğu canlandırmak amacı taşıdığını söylemek mümkün olmaktadır. Hırvatistan döviz rezervleri ise Ocak 2020'de 19,072 milyon avro iken pandemi ilan edildikten sonra hızla erimiş Nisan 2020'de 15,740 milyon avroya inmiştir. İzlenen para politikaları ile yıl sonunda yeniden yükselişe geçmiş, Aralık 2020 ayında 18,942 milyon avro olmuştur. Ocak 2021'de ise 19,738 milyon avroya yükseldiği istatistiklere kaydedilmiştir.

Kuzey Makedonya'da faiz oranlarına ilişkin kararlar, Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası tarafından alınmaktadır. Kuzey Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası resmî faiz oranı Merkez Bankası bonoları oranıdır. Kuzey Makedonya'nın Balkan ekonomileri içinde en düşük GSYH büyüme hızına sahip olduğu ve bu nedenle aldığı önlemlerde daha temkinli davrandığı görülmektedir. COVID-19'la birlikte ülke merkez bankası ilan ettiği yüzde 2 oranındaki faizi önce yüzde 1,75'e, 2020 Mayıs ayı itibariyle de 25 baz puan indirerek bir sonraki yılın Nisan ayına kadar sürecek yüzde 1,5 oranına sabitlemiştir.

Romanya'da para politikası kararları, Romanya Ulusal Bankası (NBR) tarafından alınmaktadır. Resmî faiz oranı politika oranıdır. Romanya'da, NBR'nin mevduat ve borç verme faiz oranları, para politikası oranı etrafında simetrik bir koridor oluşturmaktadır. Romanya Ulusal Bankasının COVID-19 öncesi Şubat toplantısında gösterge faiz oranını yüzde 2,5 ilan ettiği, döviz zorunlu karşılık oranını yüzde 8'den yüzde 6'ya indirdiği istatistiklere yansımaktadır. Mevduat ve kredi faiz oranları da bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 3,5'te sabit tutulmuştur. Banka, salgının küresel boyutlara ulaşmasının hemen ardından 20 Mart itibariyle bir toplantı gerçekleştirmiş, kapanmaların gündemde olduğunun farkındalığını kamuoyu ile paylaşarak piyasalarda daralma yaşanacağını sinyallerini verip ekonominin likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla gösterge faiz oranını 50 baz puan indirerek yüzde 2'e çektiğini duyurmuştur (Bkz. Tablo 3) Bu oran, Ocak 2018 tarihinden bu yana, Romanya borçlanma

¹ KM, Konvertibl Mark, Bosna Hersek'in resmî para birimi olarak kabul edilmektedir.

maliyetlerinin en düşük oranını da temsil etmektedir. Politika yapıcılar, virüsün yarattığı özellikle özel sektör üzerinde baskılayıcı etkilerin minimize edilmesi üzerine, mevduat ve kredi faiz oranlarını da sırasıyla yüzde 1 ve yüzde 3 düzeyinde 50 baz puan azaltmış, bu adım da ekonomik ve finansal gelişmelerdeki belirsizliği en azından ülke çapında iyileştirme yolunda atılan hayati adımlardan birini oluşturmuştur. Bankanın sonraki dönemlerde izlediği para politikaları da faiz indirimlerini içermektedir. 29 Mayıs 2020'de gösterge faiz oranını 25 baz puan düşürerek 1,75'e indirmesi bu durumu doğrular niteliktedir. 1,75 oranının ise aynı zamanda borçlanma maliyetlerinin Aralık 2017'den bu yana en düşük seviyesini de temsil ettiği istatistiklere yansımıştır. Öte yandan, borç verme faiz oranı yüzde 2,50'den yüzde 2,25'e, mevduat faiz oranının ise 1,25'e indirildiği diğer para politikası adımları olarak kaydedilmiştir. Banka sırasıyla, 5 Ağustos 2020'de gösterge faiz oranını 25 baz puan düşürerek Kasım ayına kadar yüzde 1,5 oranında sabitlemiş, borçlanma maliyetlerini ise borç verme faizini yüzde 2,25'ten yüzde 2'ye, mevduat faizini de yüzde 1,25'ten yüzde 1'e düşürerek rekor düzeyde en düşük seviyeye getirmiştir. Öte yandan, ticari bankaların döviz yükümlülüklerine ilişkin asgari zorunlu karşılık oranı yüzde 6'dan yüzde 5'e indirilmiştir.

Sırbistan'da faiz oranı kararları, Sırbistan Ulusal Bankası tarafından alınmaktadır. Sırbistan Merkez Bankasının salgın öncesi piyasa beklentilerinde olduğu gibi politika faizini sabit tutması beklentisi karşılanmış, Şubat ayında gösterge faizi 2,25 oranında sabit tutulmuş, salgının yayılmasından sonra izlenen faiz oranı ise diğer Balkan ülkelerinde de yaşandığı üzere 50 baz puan indirimle 1,75 olmuştur. Banka, ekonomik büyüme beklentilerinin olumlu olmaya devam ettiğini ve enflasyonist baskıların düşük olduğunu, ancak artan belirsizliğin küresel görünüm için bir risk oluşturduğundan hareketle gelecek aylar için tüm para ve makro ihtiyati politika araçlarının kullanılacağı sinyallerini vermiş, akabinde Nisan itibariyle gösterge faizini indirerek 1,5 ilan etmiştir. Politika yapıcılar, krizin en güçlü etkisinin diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi Nisan ayında hissedildiğini ve daha sonraki aylarda ekonominin toparlanması gerekliliğini vurgulayarak Haziran ayında 1,25'e indirmiştir (Bkz. Tablo 3). Politika yapıcıların bankaların yüksek likidite ortamında, önceki para politikası gevşemesinin ekonomi için uygun finansman koşullarının korunmasına katkıda bulunmaya devam etmesi beklentileri ise merkez bankasının faiz oranını Ağustos ayında da 1,25 oranında sabit tutmasına olanak vermiştir. Aralık ayına kadar sabit faiz oranı izleyen bankanın şimdiye kadarki politika hareketlerinin etkilerinin ve 6 milyar doları aşan hükümet kurtarma planının gelecekteki etkilerinin, oranı sabit tutmanın ana nedenleri olduğu belirtilmiştir. Bu süreçte 1,5-3 bandında hedeflenen enflasyon oranı, hedeflenen de alt sınırına yaklaşmasıyla, bu olumlu seyrin ilerleyen dönemlerde ek parasal gevşeme önlemlerinin alınabileceğine işaret olduğu vurgulanmıştır. Bu arada politika yapıcılar, ek ucuz dinar likiditesi kullanılması imkânını sunarak, yeniden ağırlaşan COVID-19 ortamında, ekonomik olarak proaktif ve önleyici hareket etme kararı alınmıştır. Aralık ayında 25 baz puan daha düşürülen faiz oranının akabinde, piyasaya likidite sağlama için kullanılan iki araç olan döviz alımı için ek takas ihaleleri ve menkul kıymet alımı için repo ihaleleri Sırbistan Merkez Bankasının aktif olarak uyguladığı genişletici para politikası adımları olarak yerini almıştır.

Slovenya, avroyu benimseyen Avrupa Birliği üyesi Balkan ülkelerinden olup ülkede faiz oranı Avrupa Merkez Bankası tarafından belirlenir. 2016 yılından itibaren gösterge faiz oranı 0 olarak uygulanmaktadır. Interbank faiz oranlarına bakıldığında ise, Mart 2020'de -0,254 oranı izlenirken yıl sonunda yarı yarıya düşürülerek -0,5381 oranında bankalar arasında kısa vadeli krediler yoluyla borçlanmaya esneklik getirilmiştir. Öte yandan döviz rezervleri Ocak 2020 itibariyle 415,8 milyon dolar avro iken yıl sonunda izlediği para politikaları neticesinde 507,2 milyona erişmiştir.

Türkiye ise resmî politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faizini Ocak 2020'de 75 baz puan indirerek 11,25'e düşürmüştür. Bu durum ise, Mayıs 2018'den beri en düşük borçlanma maliyetine işaret etmektedir. Şubat ayında gösterge faiz oranını 10,75'e indiren bankanın pandemi etkisiyle birlikte 9,75 olarak yeniden faiz indirimine gittiği, Mart ayında küresel ticaretteki zayıflama ve seyahat kısıtlaması gibi tedbirler nedeniyle yıl sonu enflasyon projeksiyonunda aşağı yönlü risklerin arttığı gözlemlenmiştir. Bu duruma istinaden politika yapıcıların tüm zorunlu karşılık yükümlülük türlerinde ve tüm vade dilimlerinde yabancı para zorunlu karşılık oranlarını 500 baz puan indirdiği saptanmıştır. COVID-19 pandemisinin yol açtığı küresel belirsizliğin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için 31 Mart'ta yeni bir teşvik paketi açıklanmıştır. Banka, devlet borç alımını artırmayı ve parasal aktarım mekanizmalarını güçlendirmeyi, bankaların likidite yönetimindeki esnekliğini

artırmayı, kurumsal sektöre kesintisiz kredi akışını sağlamayı ve ihracatçı firmaları desteklemeyi amaçlayan yeni ucuz fon havuzları sunacağı sinyallerini vermiştir. Nisan ayında daha düşük bir faiz indirimi beklenirken koronavirüsün yayılmasına ilişkin gelişmelerin küresel büyüme görünümünü önemli ölçüde zayıflattığı ve ham petrol ve metal fiyatlarındaki keskin düşüşün liradaki son değer kaybını telafi etmesiyle enflasyon beklentilerinin düşük kaldığı gerekçeleri eklenerek 8,75'e düşürülen repo ihale faiz oranında karar kılınmıştır. Pandeminin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamayı ve aynı zamanda daha düşük ülke riski, daha düşük uzun vadeli faiz oranı ve daha güçlü ekonomik toparlanma için kilit bir faktör olan sürdürülebilir dezenflasyon sürecini sürdürme hedefleri kapsamında Mayıs ayında bir hafta vadeli repo ihale faizi 8,25'e indirilmiştir. Faaliyetlerin daha da toparlandığı görülürken ihracatta öngörülen toparlanma ve emtia fiyatlarındaki düşük seviyeler ilerleyen dönemlerde cari dengeyi destekleyeceği üzerine yorumlanmış ve bu noktada da faiz 8,25'te sabit tutulmuştur (Bkz. Tablo 3). Türkiye'de manşet enflasyon oranının mevsimsel ve pandemi nedeniyle gıda enflasyonundaki artışla desteklenerek Haziran ayında on ayın en yüksek seviyesine ulaşmasının ardından, Merkez Bankası bir haftalık gösterge reposunu Temmuz ayında da emtia fiyatları tüketici fiyatlarını sınırlama etkisiyle sabit tutmuştur. Bankanın pandemi kaynaklı birim maliyetlerdeki yükselişinin, döviz kuru ve kredi gelişmelerinin talep yönlü dezenflasyonist etkilerini sınırladığından hareketle Ağustos'ta faiz oranını yine 8,25'te sabit tutarak Eylül'de 200 baz puan arttırıp 10,25'e yükselttiği kaydedilmiştir (Bkz. Tablo 3). Bu durum ise liranın tüm zamanların en düşük seviyesini görmesi nedeniyle dezenflasyon sürecinde fiyat istikrarının desteklenmesinin hedeflendiği gerekçesine dayandırılmıştır. Ayrıca TCMB tarafından Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranı ile gecelik borç verme faiz oranı arasındaki marjı 300 baz puan olarak belirlenerek para politikasının operasyonel çerçevesinde düzenlemeye gidildiği, bankanın güçlü kredi ivmesi ile hızlı ekonomik toparlanma ve finansal piyasa gelişmeleri sonucunda enflasyonun öngörülenden daha yüksek bir seyir izlediği; enflasyon beklentilerinin ve enflasyon görünümüne ilişkin risklerin kontrol altına alınmasına yönelik atılan para politikası ve likidite yönetimi adımlarının ardından finansal koşullarda önemli bir sıkılaşma sağlandığı tespit edilmiştir. Kasım ayında sıkılaşma politikasının devamı niteliğinde faiz oranının 475 baz puan artırılması sonucu, yüzde 15 faiz oranı ile şekillenen süreç, enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla merkezi fonlamanın ana politika aracı ve parasal duruşun tek göstergesi olacak bir haftalık repo faiziyle sağlanacağını üzerine temellenmiştir. Aralık ayında ise yeniden faiz artırımına gidilmiş, yüzde 17 oranı ile aşının kullanıma sunulmasına rağmen hâlâ küresel belirsizliğin devam etmesine yönelik alınan önlemlerin enflasyonist baskı yaratmaması hedeflenmiştir.

Tablo 3. Balkan Ülkeleri Gösterge Faiz Oranları % (2020M1-2020M12)

2020 Faiz Oranı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Arnavutluk	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Bulgaristan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bosna Hersek	3,41	2,88	3,12	3,06	2,85	3,11	3,05	3,01	3,15	3,18	2,83	3,21
Yunanistan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hırvatistan	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kuzey Makedonya			2,00	1,75	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Karadağ												
Romanya		2,5	2	2	1,75	1,75	1,75	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Sırbistan		2,25	1,75	1,5	1,5	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1
Slovenya	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Türkiye	1,25	0,75	9,75	8,75	8,25	8,25	8,25	8,25	0,25	0,25	15	17

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022e).

Tablo 4. Balkan Ülkeleri Gösterge Faiz Oranları % (2021:M1-2021:M12)

2021 Faiz Oranı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Arnavutluk	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Bulgaristan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bosna Hersek	3,16	3,33	3,13	3,11	3,26	3,02	3,25	3,44	3,27	3,37	3,05	3,02
Yunanistan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hırvatistan	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kuzey Makedonya	1,5	1,5	1,5	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Karadağ												
Romanya	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,5	1,75	1,75
Sırbistan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Slovenya	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Türkiye	17	17	19	19	19	19	19	19	18	16	15	14

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022e).

Tablo 5. Balkan Ülkeleri Gösterge Faiz Oranları % (2022:M1-2022:M7)

2022 Faiz Oranı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz
Arnavutluk	0,5	0,5	1	1	1	1	1,25
Bulgaristan	0	0	0	0	0	0	0
Bosna Hersek	3,07	3,24	3,08	2,94			
Yunanistan	0	0	0	0	0	0	0
Hırvatistan	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Kuzey Makedonya	1,25	1,25	1,25	1,5	1,7		
Karadağ							
Romanya	2	2,5	2,5	3	3,75	3,75	4,75
Sırbistan	1	1	1	1,5	2	2,5	2,75
Slovenya	0	0	0	0	0	0	0
Türkiye	14	14	14	14	14	14	14

Kaynak: (Dünya Bankası, 2022e).

COVID-19 enfeksiyonlarında, başlangıç evresi ve zirve yaptığı yıl olarak nitelendirilebilecek 2020 yılı, dönemselsel olarak yeniden canlanma gösterdiği ve belirsizliklerin aşısıyla da elimine edilemediği 2021 yılı ve nihayetinde küresel ekonomik toparlanmaya ilişkin bir takım olumlu gelişmelerin belirlediği; fakat yine de ekonomilerin tedbiri bırakmayıp genişletici parasal ve mali duruşları sürdürmeye devam ettiği 2022 yılında ise ülke merkez bankalarının yavaş yavaş sıkılaştırıcı uygulamalarla faiz oranlarını şekillendirdiği görülmektedir.

4. VERİ SETİ VE MODEL

Analizde kullanılan veriler, ülke merkez bankaları ve dünya bankası web sitesinden alınmıştır. Balkanlardan seçilmiş 10 ülkenin Sistem Genelleştirilmiş Momentler Dinamik iki aşamalı yöntemi izlenerek 2020Q1-2022Q1 dönemi çeyreklik verileri ile çalışılmıştır. Arellano Bond (1991), dengesiz panel veri yöntemi ile analizi yapılan modelde, Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi'nin etkileri değişkenler bazında incelenmiştir. Arnavutluk, Bulgaristan, Bosna Hersek, Yunanistan, Hırvatistan, Kuzey Makedonya, Romanya, Sırbistan, Slovenya ve Türkiye ülkelerinin analize tutulduğu çalışmada, pandemi döneminde uygulanan politika faizlerinin işsizlik oranları ve enflasyon oranları üzerinde oluşturduğu etki test edilmiştir.

Ele alınan model aşağıdaki gibi kurulmuştur:

$$INF_{it} = \beta INF_{it-1} + \gamma IR_{it} + \Delta UN_{it} + u_{it} \quad (1.1)$$

Modelde, Balkan ülkeleri için Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi kapsamında enflasyon oranlarının işsizlik ilişkisi ve faiz oranları üzerindeki ilişkisini açıklamak için iki aşamalı sistem GMM yöntemi izlenmiştir.

Soldaki INF_{it} göstergesi, ele alınan dönemdeki fiyatlar genel düzeyini ifade eden enflasyon oranlarını çeyreklik verilerle t periyodunda i ülkesi için temsil etmektedir. β katsayısı ise, enflasyon değişkeninin bir derece gecikmeli değerinin katsayısı olup INF_{it-1} göstergesi ile modelde yer

almaktadır. $IR_{i,t}$ referans faiz oranı değişkeni olup Balkan ülkelerinde seçilen dönemlerde ülkelerin merkez bankalarının aldıkları faiz oranı kararlarını ifade etmektedir. γ ifadesi ise, politika faiz oranının katsayısını göstermektedir. $UN_{i,t}$ değişkeni ise, ele alınan dönemlerdeki seçilen Balkan ülkelerinin işsizlik oranlarını ifade etmektedir. Δ ifadesi de söz konusu işsizlik oranlarının katsayısını temsil etmektedir. $u_{i,t}$ ise modelde hata terimini göstermektedir.

Sistem GMM modelinde, tahmin etmek için denkleminde verilen moment koşulları kullanılmaktadır. Araç değişkenlerinin geçerliliğini sağlamak için ise, literatürde modele ilişkin aşırı tanımlama olup olmadığını anlamamızı sağlayan Hansen Testi (1982) kullanılmaktadır. Öte yandan değişkenlerde otokorelasyon testinin Arellano Bond Testi (1991) ile ölçülmesi mümkündür. Arellano Bond Testi'ne ilişkin otokorelasyon için AR (1) birinci nesil otokorelasyon olup olmamasından ziyade AR (2) ikinci dereceden otokorelasyon olmaması daha fazla önem arz etmektedir. Daha fazla önem içermesinin nedeni ise AR (2) testi ile düzeyde otokorelasyon olup olmadığının gözlemlenebilmesi olanağını sağlamasından ileri gelmektedir.

Enflasyon belirsizliğinin özellikle reel ekonomide önemli maliyetleri içerdiği literatürde kabul gören bir durumdur. Belirsizliğin artışı tüketici davranışlarını etkileyecek ve dolaylı olarak piyasada fiyat dengesini bozucu sonuçları doğuracaktır. Bu noktada söz konusu enflasyon belirsizliğini elimine etmek için merkez bankaları çeşitli para politikaları ile ekonomiye müdahale etmektedirler (Erer, 2023, s.255). Söz konusu müdahale genellikle faiz kanalı üzerinden gerçekleşmekte olup bu sayede ekonomideki işsizlik ve enflasyon gibi önemli makroekonomik değişkenler üzerinde istikrar sağlanması amacı izlenmektedir. Literatürde de çeşitli teoriler geliştirilerek politika yapıcılara yol gösterilmesi için modeller geliştirilmiştir. Özellikle 1929 Buhranı'ndan sonra gelen Keynesyen akımın 1970'lerden sonra gerek teorik gerekse uygulamada çeşitli paradokslar içerdiğinin kabulünün ardından Philips Eğrisi'ne yeni bir bakışla makro boyuttan mikro boyutta ele alınan Yeni Keynesyen Philips Eğrisi yaklaşımı geliştirilmiştir. Yeni Keynesyen, iktisadın ücret yapışkanlığını savunması üzerine kurulan fiyat mekanizması, enflasyonun artması durumunda fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olacağından hanehalkı açısından hem tüketecekleri mal ve hizmet grubundaki enflasyonun negatif etkisine maruz kalınması hem de satın alma güçlerinde doğrudan olumsuz yansımaları yaşayacakları bir süreci beraberinde getirmektedir. Böyle bir politikanın izlenmesi reel ücretleri düşürmekte, bu da emek talebinin artmasına neden olmaktadır. Bu durumda emek arz edenler ise reel ücretlerindeki düşüşü nominal ücret talebi ile telafi etmek amaçlı beklentilerinin sözleşme yenilenme tarihlerine uzanmasına sebebiyet vermektedir. Dolayısıyla Yeni Keynesyen Phillips analizinde eğri, beklenen enflasyon ve marjinal maliyet üzerine çerçevesizdir (Korkmaz, 2010, s.142). Klasik Phillips Eğrisi'nde ise enflasyonun gecikmeli değerleri için çıktı açığı veya işsizlik ile olan ilişkisi incelenmektedir. Bu kapsamda enflasyon oranının, parasal ve finansal varlıkların reel anlamda getirilerini azaltıcı etkide bulunması beklenmekte, bu durum ise finansal piyasalar üzerinde kredi piyasasını şiddetlendirmektedir. Enflasyon oranları düşük seviyesindeyse bu durumun ekonomideki etkisi daha makul hissedileceğinden, kredi piyasası yoluyla finansal piyasaları ve reel ekonomiyi istikrarsızlığa sürükleyecek kadar ekonomi etkilenmese de enflasyon oranlarının hızla yükseliş göstermesi ve kontrolsüz artışı durumunda uzun dönemde finansal piyasalar krediler yoluyla sekteye uğrayacaktır (Erer vd., 2021, s.5). Dolayısıyla finansal piyasalar daha az kredi verme politikasına giderek enflasyondaki belirsizliği dengeleme stratejisi izlemektedir. Sonuç olarak fiyatlar genel seviyesi arttığında çıktı düzeyi artacağından kontrol altına alınması için faiz oranları eş zamanlı artacaktır. Öte yandan Yeni Keynesyen Phillips Teorisi'nin bir uzantısı olarak da reel ücretleri düşen işçiler işi bırakma süreci izleyecektir. Bu durumda işsizlik artacaktır. Fakat, işsizlik oranındaki artış toplam talebi düşürecek, enflasyon üzerinde negatif bir etki yaratacaktır. Bu durumun yansımaları ise pandemi gibi dengelerin yeniden kurulduğu hassasiyet içeren kaos dönemlerinde farklı işleyebilmektedir. Bu kapsamda analize konu olan 10 Balkan ülkesinin COVID-19 döneminde 2020Q1-2022Q1 çeyreklik zaman aralığında enflasyon, işsizlik ve faiz oranlarını makroekonomik değişkenleri arasındaki ilişkiyi gözlemlememizi sağlayan bulgular aşağıdaki bölümde yer almaktadır.

5. AMPİRİK BULGULAR

Balkan ülkeleri için ele alınan çalışmada politika referans faiz oranı, işsizlik oranı ve enflasyon oranı değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler incelenmiştir (Bkz. Tablo 7). Çalışmada; faiz oranı IR, işsizlik oranı UNEMP ve enflasyon oranı INF kısaltmaları ile gösterilmiştir. Değişkenlerin her biri

için yatay kesit bağımlılıklarına bakılmış (Bkz. Tablo 8), Yatay kesit bağımlılıkları sonuçlarına dayanarak Peseran CADF Birim Kök Testi'ne başvurulup değişkenlerin durağanlıkları incelenmiştir (Bkz. Tablo 9). Son olarak Sistem Genelleştirilmiş Momentler Dinamik iki aşamalı yöntem izlenerek Arellano-Bond/ Blundell Bover Testi'ne başvurulmuş, model dengesiz panel veri analizi ile tahmin edilmiştir (Bkz. Tablo 10).

Ele alınan model aşağıdaki gibi kurulmuştur:

$$INF_{it} = \beta INF_{it-1} + \gamma IR_{i,t} + \Delta UN_{i,t} + u_{i,t} \quad (1.1)$$

Modelde seçilmiş Balkan ülkeleri olan Arnavutluk, Bulgaristan, Bosna Hersek, Yunanistan, Hırvatistan, Kuzey Makedonya, Romanya, Sırbistan, Slovenya ve Türkiye için enflasyon değişkeninin faiz oranları ve işsizlik üzerindeki etkisini gözlemlemek amacıyla Sistem GMM yöntemi izlenerek dengesiz dinamik panel veri analizi modelinden faydalanılmıştır. Model seçimindeki iktisadi anlam, seçilen araç değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklayıcı değişken üzerinden etkileyebilmesi bir diğer deyişle araç değişkenlerinin bağımlı değişkenler için bağımsız etkiye sahip olmadığını göstermesi üzerine kurulmaktadır. Enflasyon, politika faiz oranı ve işsizlik oranı değişkenlerinin her biri doğrusal olarak modele dâhil edilmiş, bir diğer deyişle modelde logaritmik çalışılmamıştır. Model yukarıdaki gibi tanımlanmıştır (Bkz. (1.1.)).

Tablo 6. Balkan Ülkeleri İçin Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	Enflasyon Oranı (INF)	Politika Faiz Oranı (IR)	İşsizlik Oranı (UNEMP)
Ortalama	4.163111	2.492619	12.71222
Medyan	2.150000	1.205000	11.28500
Maksimum	54.76000	19.00000	34.50000
Minimum	-2.070000	0.000000	4.100000
Standart Sapma	7.254167	4.345236	7.627147
Çarpıklık	4.333104	2.621118	1.706055
Basıklık	28.33247	9.039737	5.308144
Jarque-Bera	2688.140	223.8581	63.63757
Olasılık	0.000000	0.000000	0.000000

Modele ilişkin kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 6'da yer almaktadır. Bakıldığında, seçilen Balkan ülkelerinin 2020Q1-2022Q1 dönemi aralığında tüketici fiyat endeksi ortalamasının %4 olduğu istatistiklere yansımıştır. Referans politika faiz oranı ortalamasının ise %2,15 olduğu görülmektedir. Son olarak İşsizlik oranı değişkeninin seçilen dönem için ortalamasının %12,71 olarak tabloya yansıdığı gözlemlenmektedir. Değişkenlerin çarpıklık değerleri incelendiğinde enflasyon oranı 4,333104, politika faiz oranı 2,621118 ve işsizlik oranının ise 1,706055 olduğu görülmektedir. Bir diğer deyişle, modelde ele alınan tüm değişkenlerin çarpıklık sonuçlarının Tablo 6'ya pozitif yansıdığı görülmektedir. Buna göre, modeldeki üç değişkenin de sağa çarpık olduğunu söylemek mümkündür. Öte yandan değişkenlerin basıklık değerlerine bakıldığında enflasyon oranı 28,33247, politika faiz oranı 9,039737 ve işsizlik oranı 5,308144 olarak Tablo 6'da sonuç almaktadır. Bu durum ise, modeldeki tüm değişkenlerin de basıklık değerlerinin 3'ten büyük olması nedeniyle sivri bir dağılım içerdiğini ifade etmektedir.

Tablo 7. Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları

	Breusch-Pagan LM	Pesaran Scaled LM1	Bias Corrected Scaled LM	Pesaran CD
INF	350,6403 (0.0000)	32,21731 (0.0000)	31,59231 (0.0000)	18,70299 (0.0000)
IR	71,86053 (0.0004)	4,226204 (0.0000)	3,663704 (0.0002)	-0,036230 (0.9711)
UNEMP	200,7662 (0.0000)	16,41920 (0.0000)	15,79420 (0.0000)	10,50828 (0.0000)

Not: Parantez içinde yer alan değerler değişkenlerin olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Tablo 7'de; INF, IR, UNEMP değişkenlerine dair yatay kesit bağımlılıklarını gözlemlemek için Breush-Pagan LM test, Peseran Scaled LM1 test, Bias Corrected Scaled LM test ve Pesaran CD testleri uygulanmıştır. Bakıldığında Breusch-Pagan LM test, Pesaran Scaled LM1 test, Bias Corrected Scaled

LM testleri için her bir değişkenin yüzde beş önem seviyesinde olasılık değerlerinin sıfır olarak gözlemlendiği, dolayısıyla sıfır hipotezinin yüzde 5 önem düzeyinde reddedildiği görülmektedir. Bu sonuca dayanarak değişkenlerin her biri için yatay kesit bağımlılığının mevcudiyeti gözlenmektedir. Pesaran CD Testi'nde ise enflasyon oranı ve İşsizlik oranı değişkenlerinde yüzde beş önem seviyesinde olasılık değeri sıfırken bu değişkenler için yatay kesit bağımlılığının varlığından söz etmek mümkünken yüzde beş önem düzeyinde 0,9711 olasılık değeri ile referans faiz oranı değişkeni için yatay kesit bağımlılığı bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için bir sonraki analiz aşaması olan ikinci nesil panel birim kök testi kullanımına gidilmiştir (Bkz. Tablo 8).

Tablo 8. Pesaran CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Variables	Test Statistics
INF	-4,268 (0)**
IR	-3,112 (0)**
UNEMP	-1,771 (1)**
d-UNEMP	-2,393 (0)**
Kritik Değerler	%10 -2.280
	%5 -2.470
	%1 -2.850

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 önem seviyesinde anlamlılık düzeyini göstermektedir. Yıl bazında gruplandırma yapıldığından zaman boyutu kısaltılmıştır. Aynı zamanda değişkenlerin grafikleri de incelendiğinde sabit terimli sonuçların geçerli olduğu ifade edilebilir.

Tablo 8'de, ele alınan değişkenlerin durağanlıklarının incelendiği Pesaran CADF Birim Kök Testi yer almaktadır. Değişkenlerin durağan olmadığı serilerin mevcudiyeti regresyonun sahte olmasına yol açmakta bu durum da analizlerde yanlış sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu nedenden ötürü değişkenleri durağan hale getirmek için birtakım testler uygulanmaktadır. Panel veri analizi uygulamalarında da durağanlıkları incelemeye yarayan birim kök testlerinin birinci nesil birim kök ve ikinci nesil birim kök olarak iki şekilde literatürde yer aldığı görülmektedir. Birinci nesil birim kök testi yatay kesit bağımlılığı bulunmadığı durumlarda uygulanırken İkinci nesil birim kök testi ise yatay kesit bağımlılığı mevcutken başvurulan testleri temsil etmektedir. Yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinin uygulandığı Bresh Pagan LM test, Pesaran CD LM1 test, Pesaran CD LM2 test ve Pesaran CD testlerinden Pesaran CADF Birim Kök Testi'ne başvurulmuştur (Bkz. Tablo 8). Literatürde de kullanılan örneklem ve zaman sayılarına ilişkin $N > T$ olması durumunda Pesaran CD Testi kullanılırken $T > N$ olması halinde ise Breusch Pagan LM Testi'nin uygulandığı görülmüştür. Tablo 8'deki değişkenlerin durağanlıkları incelendiğinde enflasyon değişkeninin t-bar istatistik sonucu -4,268, Faiz oranı değişkeninin t-bar istatistik sonucu -3,112 ile düzeyde durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Tablo 8). İşsizlik oranı değişkeninin t-bar istatistik sonucunda ise düzeyde t-bar istatistik sonucu -2,393 ile 0,428 olasılık değerini verdiği için, durağan hale getirmek için birinci derece farkı alınmıştır. Birinci derece farkının alınması ile işsizlik oranı değişkeni t-bar istatistik sonucu -1,771 ile 0,05 olasılık değerini verdiği ve dolayısıyla birinci derecede durağan hale geldiği tabloya yansımıştır.

Tablo 9. Arellano ve Bond/Blundell ve Bover'in İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Model Tahmin Sonuçları

Inflation	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Cons.	4,148902	1,905633	2,18	0,029	0,4139303	7,883873
INF (-1)	0,2316738	0,0496173	4,67	0,000	0,1344257	0,3289219
IR	0,7543221	0,0302943	24,90	0,000	0,6949463	0,8136978
UNEMP	-0,2054421	0,0909083	-2,26	0,024	-0,383619	-0,0272651

Tablo 9'da, model tahmin sonuçları yer almaktadır. Arellano ve Bover ile Blundell ve Bond'un modelinde bağımlı değişken olan enflasyon oranının bir derece gecikmeli değişken olarak eklenmiş hali INF (-1)'nin katsayısının 0 ile 1 arasında yer aldığı ve yüzde 5 önem düzeyinde istatistiksel olarak da anlamlı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla enflasyon değişkeninin ele alınan dönemler açısından seçilmiş Balkan ülkelerinde diğer değişkenler üzerinde pozitif ve güçlü bir etkisi olduğunu söylemek mümkündür. Modelde söz konusu enflasyonun bir derece gecikmeli değerinin katsayısı 0,2316738 olarak elde edilmiştir (Bkz. Tablo 9). Enflasyon oranları değişkeninin ise faiz oranlarındaki bir birimlik

artış karşısında 0,75 oranında artış göstereceği sonuçlarına ulaşılmaktadır. İstatistiksel olarak da yüzde 5 önem seviyesinde anlamlı olup ekonomik açıdan da enflasyonun yukarı doğru yükselişi durumunda kredi talep ve arzı artacak bu da faiz oranlarının artışı ile sonuçlanacaktır. Dolayısıyla model sonuçları iki değişken arasındaki pozitif ilişkiyi iktisadi anlamda da desteklemektedir. Bir tek işsizlik oranı değişkeninin modelde negatif katsayıya sahip olduğu görülmektedir. Bu durum da Yeni Keynesyen Phillips eğrisinin öne sürdüğü enflasyon ve beraberinde ücret artışları ile işsizlik arasındaki ters orantılı ilişkinin varlığını doğrulamaktadır. Bu anlamda modelde işsizlik oranındaki bir birimlik artışın ele alınan dönemler itibariyle seçilen Balkan ülkelerindeki enflasyon oranını 0,20 azalttığı sonucuna ulaşılmaktadır. Öte yandan yüzde 5 önem düzeyinde de istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgusuna erişilmektedir. Sonuç olarak Klasik Phillips eğrisi açısından artan enflasyonun, Yeni Keynesyen Phillips eğrisi açısından artan ücretlerin işsizliği azaltma yönünde etki göstereceği bulgusu Phillips teorisinin literatürde öne sürdüğü çıktıları ile de iktisadi anlamda örtüşmektedir.

Tablo 10. Arellano ve Bond Otokorelasyon Testi

Arellano-Bond Test for AR (1) in first differences: $z = -0,94$ $Pr > z = 0,345$

Arellano-Bond Test for AR (2) in first differences: $z = 0,19$ $Pr > z = 0,853$

Tablo 10'da, GMM yöntemi için modelin geçerliliğini test etmek üzere otokorelasyon testi uygulanmıştır. Yukarıda da bahsedildiği üzere otokorelasyon testi, modeldeki araç değişkenlerinin geçerliliğine ilişkin sonuçları sunmaktadır. Bu kapsamda Arellano Bond Testi (1991) ikinci dereceden otokorelasyonun varlığını önemsemekte ve ikinci dereceden otokorelasyonun olmamasını istemektedir. Aksi halde GMM tahmincisi modele göre etkin olmamaktadır. Tablo 10'da da istatistiklere yansıdığı üzere modelde ikinci dereceden otokorelasyonun olmadığı sıfır hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezini kabul ederek ikinci dereceden otokorelasyonun olmadığını ifade eden 0,853 olasılık değeri, modelin geçerliliğini ve GMM tahmincisinin etkinliğini desteklemektedir (Bkz. Tablo10).

Tablo 11. Hansen - Fark Hansen Testi

Over-identification restrictions Test (Hansen Test)

Sargan Test $\chi^2 = 90,52$ $Pr > \chi^2 = 0,000$ (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen Test $\chi^2 = 5,89$ $Pr > \chi^2 = 1,000$ (Robust, but weakened by many instruments.)

GMM instruments for levels

Hansen Test Excluding Group $\chi^2 = 5,89$ $Pr > \chi^2 = 1,000$

Differences Hansen (null $H = \text{exogenous}$) $\chi^2 = -0,00$ $Prob > \chi^2 = 1,000$

GMM instruments for levels

Hansen Test Excluding Group $\chi^2 = 0,00$ $Pr > \chi^2 = 0,000$

Differences Hansen (null $H = \text{exogenous}$) $\chi^2 = 5,89$ $Prob > \chi^2 = 1,000$

iv (instruments variables)

Hansen Test Excluding Group $\chi^2 = 7,54$ $Pr > \chi^2 = 0,999$

Differences Hansen (null $H = \text{exogenous}$) $\chi^2 = -1,65$ $Prob > \chi^2 = 1,000$

Son olarak modelin araç değişkenlerine ilişkin geçerliliği ve aşırı tanımlama kısıtlamalarının olup olmadığını tespit etmek için kullanılan Hansen ve Fark Hansen testleri Tablo 11'de yer almaktadır. Sargan Testi yerine Hansen Testi'nin tercih edilmesinin nedeni, Hansen Testi'nin Sargan Testi'nden daha dirençli olmasından ileri gelmektedir. Hansen Testi, H_0 hipotezinin aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olduğu, H_1 hipotezinin ise aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olmadığı üzerine kurulmaktadır. Tablo 11'deki sonuçlara bakıldığında olasılık değerinin yüzde 5 önem seviyesinde 1,000 olasılık değeri ile H_0 hipotezini reddedemediği, dolayısıyla aşırı tanımlama kısıtlarının mevcut olduğu gözlemlenmektedir. Bir diğer deyişle, modelde kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Fark Hansen Testi ile ise araç değişkenlerinin dışsallığı test edilmektedir. Bu anlamda, Fark Hansen sonuçları ile modeldeki araç değişkenlerinin dışsal olduğunu ifade eden H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Dolayısıyla modelde kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğu ve kurulan modelin de geçerli bir model olduğu Tablo 10 ve Tablo 11'deki yer alan testler aracılığıyla doğrulanmaktadır.

SONUÇ

COVID-19 başlamasının ardından, salgının nasıl bir boyut alacağı, iktisadi ve toplumsal perspektifte seyrinin belirsizliği, mevcut küresel üretim zincirinde aksamaları beraberinde getirmiş, ulusal ve uluslararası çapta gelir kayıplarına sahne olmuş, yatırım kalıplarını da tüketime evrilterek dünya ekonomisinin bir dizi önlemler ile deneyimlediği zorlu bir dönemin başlangıcı olmuştur. Öte yandan, Uluslararası Para Fonu (IMF, 2020), Dünya Ticaret Örgütü (WTO, 2020), Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD, 2020) tarafından yayımlanan raporların yanında, COVID-19 Küresel Salgın Değerlendirme Raporunda (2020) da açıkça yer alan beklentiler doğrultusunda, COVID-19 devam ettiği sürece küresel çapta ekonominin daralacağı, pek çok insanın işsiz kalacağı ve yüz yüze eğitimlerin online sisteme aktarılmasıyla birçok öğrencinin eğitimden zorunlu olarak mahrum kalacağı öngörüsü her seferinde yinelenmiştir (Güner ve Güner, 2020, s.144). Bakıldığında, yayımlanan raporları destekleyen yukarıdaki tablo ve grafikler neticesinde Balkan ülkelerinde de COVID-19 yalnızca bir sağlık krizi olarak kalmamış; iktisadi, kamusal ve toplumsal alanlar başta olmak üzere tüm sosyoekonomik ilişkileri doğrudan etkilemiştir. Öte yandan, bu durum yalnızca ulusal boyutta kalmamış, uluslararası açılarda da iktisadi dengeleri değiştirmiştir. Gelişmiş ekonomiler, yükselen ekonomiler ve beraberinde az gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi, geçiş ekonomileri olarak adlandırılan Balkan ülkelerinde de zorunlu izlenen ülke giriş çıkışlarındaki kısıtlama tedbirleri ve ulusal düzeyde sokağa çıkma yasağı şeklinde uygulanan karantınalarla birlikte üretimin imalat, sanayi, tarım boyutu başta olmak üzere pek çok alanda ekonomilerin keskin düşüşlere sahne olmasına sebebiyet verilmiştir. Neticesinde, reel ekonomiden payını alan şirketlerin bilançolarını iyileştirmek, finansal sistemdeki duruşlarını güçlendirmek, doğrudan yabancı yatırımların seyrini uzun ve istikrarlı kılmak, tüm bu sürecin borsa endekslerindeki kanallarla finansal piyasalara da yansıyan büyük çapta likidite sıkışıklığını çözmek amaçlı izlenen faiz indirimleri ise piyasa koşullarını yumuşatmış, hane halkının iç talebini güçlendirmiş, borçlanma maliyetlerini azaltmış, devlet teşvikleriyle özel kesimin mali durumunun iyileştirilmesi hedeflenmiştir. Firmaların kredi ve vergi ödemelerinin ertelenmesi de bu durumun bir uzantısı kabul edilmiştir. Öte yandan Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası ve Avrupa Merkez Bankasının kredi paketlerini öne sürmesi de söz konusu iyileştirmelerden olup küresel çapta finansal ekonominin iyileşmesine katkıda bulunmuşlardır (Arabacı ve Yücel, 2020). Balkan ekonomilerinin tarihsel süreçten gelen geçiş ekonomisi niteliğinde iktisadi altyapısı, görece değişimlere ayak uydurmakta çok zorlanmamış, ülkelerin GSYH büyüme hızlarına kanalize oldukları para politikalarıyla uyum sağlamakta görece olumlu rakamlarla cevap verdikleri gözlemlenmiştir. Neticede tüm dünyada olmakla birlikte Balkan ülkelerinde de pandemi döneminin getirdiği yasakların neticesinde oluşan ekonomik durgunluğun üstesinden gelinebilmesi için izlenen genişletici para politikalarının, 2022 yılında enflasyonu artırdığı istatistiklerle doğrulanmıştır. Diğer taraftan, işsizlik rakamlarında pandeminin başlangıcında ulusal çapta kapanmalarla ilerleyen bir dizi önlemler neticesinde işgücü olumsuz etkilenmiş ve 2021 yılının ikinci çeyreğine kadar süregelen dönemde işsizlik oranlarında hızlı bir yükseliş görülmüştür. 2021 yılı ikinci çeyreğinden itibaren sağlık alanında kaydedilen gelişmeler ışığında, salgının seyrinin kontrol edilebilirliği ile birlikte işsizlik oranlarında da azalmalar yaşanmış, bu durumun Balkan ülkeleri GSYH büyüme rakamlarına da olumlu yansıdığı istatistiklerde yerini almıştır.

Panel veri analizi sonuçlarında da Arellano Bond Testi çerçevesinde, enflasyonun bir dönem gecikmeli değeri ile kurulan modelde, pandemi döneminin bir etkisi olarak düşük faiz oranları izlendiğinden faiz oranlarındaki bir birimlik artışın enflasyon oranlarını 0,75 oranında arttırdığı gözlemlenmiş, işsizlik oranındaki bir birimlik artışın ise enflasyon oranını 0,20 oranında azalttığı sonucuna ulaşılarak Philips Teorisi'yle de örtüşen bulgulara erişilmiştir.

Etik Beyan: Bu çalışmada, etik beyanı talep edilmesini gerektirecek bir anket uygulaması izlenmemiştir. Bu nedenle etik beyanına başvurulmamıştır. Aksi bir durumun tespiti halinde Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp tüm sorumluluk çalışmanın yazar(lar)ına aittir.

Yazar Katkı Beyanı: 1. yazarın katkı oranı %33,3 2. yazarın katkı oranı ise %33,3 3. yazarın katkı oranı ise %33,3'tür.

Çıkar Beyanı: *Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.*

Ethics Statement: *A permission from an ethics committee is not needed for this study. In case of detection of a contrary situation, Beykent University Journal of Social Sciences has no responsibility, and all responsibility belongs to the author (s) of the study.*

Author Contributions Statement: *1st author's contribution rate 33,3%, 2nd author's contribution rate 33,3%, 3rd author's contribution rate 33,3%.*

Conflict of Interest: *There is no conflict of interest among the authors.*

KAYNAKÇA

- Akın, F. (2017). Türkiye ve seçilmiş balkan ülkelerinde makroekonomik kırılganlık: Karşılaştırmalı bir analiz. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(4), 88-96.
- Arabacı, H. ve Yücel, D. (2020). COVID-19 pandemisinin Türk bankacılık sektörü üzerine etkisi. *Social Sciences Research Journal*, 9(3), 196-208.
- Akyol, S. (2014). Finansal kriz ve maliye politikası: Avrupa Birliği'ne üye balkan ülkeleri üzerine bir değerlendirme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 51(597), 45-60.
- Balıkçioğlu, N. (2020). Makroekonomik kırılganlığın ölçülmesi: Balkan ülkeleri ve Türkiye için karşılaştırmalı bir analiz. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(3), 1573-1588.
- Bank of Albania (2022, Kasım 18). *Financial stability report - 2020 H1*. https://www.bankofalbania.org/Publications/Periodic/Financial_Stability_Report/Financial_Stability_Report-2020_H1.html
- Biçici, K. (2015). *Para politikası şoklarının hasıla ve fiyat düzeyi üzerindeki asimetric etkileri: Orta Asya ve Balkan ülkeleri uygulaması* [Yüksek Lisans Tezi]. Başkent Üniversitesi.
- Cantu, C., Cavallino, P., De Fiore, F. ve Yetman, J. (2021). A global database on central banks' monetary responses to COVID-19. *BIS Working Paper No.934*.
- Dünya Bankası. (2022a). *Balkan ülkeleri GSYH*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.
- Dünya Bankası (2022b). *Balkan ülkeleri GSYH yıllık büyüme hızı*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>.
- Dünya Bankası. (2022c). *Balkan ülkeleri işsizlik oranları*. <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS>.
- Dünya Bankası. (2022d). *Balkan ülkeleri enflasyon oranları*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG>.
- Dünya Bankası. (2022e). *Balkan ülkeleri gösterge faiz oranları*. <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR>.
- Demiral, M., Bal, H. ve Algan, N. (2015). Gelişmekte olan ülkeler küresel sermayeyi çekme konusunda niçin başarısız olmaktadır? Balkan ülkeleri için Lucas Paradoksunun yeniden incelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(1), 13-30.
- Eken M. H., Selimler, H. ve Kale, S. (2015). Balkan ülkelerindeki bankacılık sektörünün global kriz sürecindeki gelişimi ve değerlendirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(13), 261-291.
- Erer, E., Erer, D. ve Korkmaz, Ö. (2021). Kripto paralar Türkiye için risk mi fırsat mı? Seçilmiş kripto paralar ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi. *İktisadi Araştırmalar Vakfı*. https://iav.org.tr/wp-content/uploads/2020/07/ERER_KORKMAZ_KITAP_2021.pdf
- Erer, D. (2023). Enflasyon ve enflasyon belirsizliği arasındaki zamanla değişen ilişkinin analizi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 24(1), 255-272.
- Güner, D. ve Güner, A. (2020). COVID-19 krizinin Avrupa Birliği'ne ekonomik etkisi üzerine. *Euro Politika Dergisi*, 4(2), 141-161.
- International Monetary Fund (2020, Kasım 25). *Annual Report 2020*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2020/eng/spotlight/COVID-19/>
- Karter, Ç. (2021). Koronavirüs saldırılarının para politikaları üzerine etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8(3), 675-692.
- Konat, G. (2021). Balkan ülkeleri için orta gelir tuzağı: Panel veri analizi. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(2), 466-479.

- Korkmaz, S. (2010). Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye'ye uygulanması. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 141-162.
- Küçüköğlü, S. (2021). COVID-19 pandemi sürecinin küresel ekonomik göstergeleri ve Türkiye'de bankacılık ve finans sektörüne etkileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(42), 1269-1291.
- OECD. (2020, Temmuz). *International trade pulse*. <https://www.oecd.org/sdd/its/international-trade-pulse-oecd-updated-july-2020.html>
- Öncü, E. (2021). Balkan ülkelerinde banka karlılığını etkileyen faktörler. *ABAD Anadolu ve Balkan Araştırmaları Dergisi*, 4(8), 479-492.
- Türkiye Bilimler Akademisi. (2020). *COVID-19 küresel salgın değerlendirme raporu*. <https://www.tuba.gov.tr/files/images/2020/kovidraporu/T%C3%9CBA%20COVID-19%20Raporu%206.%20G%C3%BCncelleme.pdf>
- Tüzemen, Ö. B. ve Tüzemen, S. (2015). Yakınsama hipotezi: Balkan ülkeleri örneği. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(7), 1-9.
- Ulusoy, M. K. ve Özçelik, S. E. (2020). Balkan ülkelerinin ekonomik ve finansal yapısı: Sorunlar ve öneriler. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(74), 1033-1056.
- World Bank. (2020). *Data for Bulgaria, Albania, Kosovo, Türkiye, Belgium, Bosnia and Herzegovina, Greece, Croatia, North Macedonia, Montenegro, Romania, Serbia and Slovenia*. <https://data.worldbank.org/?locations=BG-AL-XK-TR-BE-BA-GR-HR-MK-ME-RO-RS-SI>.
- World Trade Organization (2020). WHO timeline - COVID-19. https://www.who.int/news-room/detail/27-04-2020-who-timeline---COVID-19?gclid=EAIaIQobChMIotiQ-rfh6gIV-CIBQBh2CiwEAAAYASAAEglimfD_BwE