T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

AVRUPA MERKEZ BANKASI POLİTİKALARININ SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜYESİ ÜLKELERE VE TÜRKİYE'YE ETKİSİ

Muharrem KORKMAZ

Doktora Tezi

DANIŞMAN
Prof. Dr. Orhan ÇOBAN

KONYA-2018

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

AVRUPA MERKEZ BANKASI POLİTİKALARININ SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜYESİ ÜLKELERE VE TÜRKİYE'YE ETKİSİ

Muharrem KORKMAZ

Doktora Tezi

DANIŞMAN
Prof. Dr. Orhan ÇOBAN

Bu çalışma Selçuk Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri (BAP) Koordinatörlüğü tarafından 18203013 nolu Doktora tez projesi olarak desteklenmiştir.

KONYA-2018

ÖNSÖZ

Avrupa Merkez Bankası para politikası şoklarının; Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda, Birleşik Krallık, Yunanistan ve Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkilerinin ekonometrik analizle incelendiği bu çalışmada, değerli fikirlerinden ve yorumlarından istifade ettiğim, her zaman olumlu yaklaşımı ve desteğini benden esirgemeyen tez danışmanım Prof. Dr. Orhan ÇOBAN'a saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

Diğer yandan yoğun ve yorucu tez çalışmalarım esnasında, anlayış ve desteklerini benden esirgemeyerek her aşamada moral veren değerli eşim Hatice KORKMAZ'a, oğlum Yağız Miraç'a;

Bugünlere gelmemde en büyük emeğe sahip olan değerli anneme ve babama sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Muharrem KORKMAZ

Konya, 2018

T. C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Öğrencinin		
	Adı Soyadı	MUHARREM KORKMAZ
	Numarası	124126001006
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İKTİSAT/İktisat
	Programı	Tezli Yüksek Lisans ☐ Doktora ■
	Tez Danışmanı	PROF. DR. ORHAN ÇOBAN
	Tezin Adı	Avrupa Merkez Bankası Politikalarının Seçilmiş Avrupa Birliği Üyesi Ülkelere ve Türkiye'ye Etkisi

ÖZET

Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin para politikalarını tek elden yürütmek amacıyla 1998 yılında Avrupa Merkez Bankası kurulmuştur. Bugün itibariyle Euro Bölgesine üye 19 ülkenin para politikasını tek elden yürüten Avrupa Merkez Bankasının politikaları hem 19 ülke için hem de üçüncü ülkeler için oldukça önemlidir.

Bu çalışmanın amacı, Avrupa Merkez Bankası politikalarının seçilmiş ülkeler üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır. Çalışmada 2006Q1-2017Q4 dönemi dikkate alınarak, Avrupa Merkez Bankası para politikası şoklarının (kısa vadeli gölge faiz oranlarındaki değişim, SSR) Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda, Birleşik Krallık, Yunanistan ve Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Analizlerde Yapısal VAR (Structural Vector Autoregressive) modellerinden yararlanılmıştır.

Analizler sonucunda, SSR'deki bir standart sapmalık şoka, sanayi üretim endeksi, Yunanistan ve İrlanda hariç diğer ülkelerde negatif tepki vermiştir. SSR'deki bir standart sapmalık şoka; Almanya, İspanya, Portekiz ve İrlanda'da tüketici fiyat endeksi negatif; Almanya, İspanya, İtalya ve Yunanistan'da nominal efektif döviz kuru pozitif; İtalya ve İrlanda'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları, pozitif tepki vermiştir. Tepkilerin şiddeti ve süresi ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Ayrıca, Türkiye'de SSR'deki bir birimlik pozitif bir şok TCMB gecelik borç alma faiz oranlarını pozitif yönde etkilemektedir.

T. C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Öğrencinin		
	Adı Soyadı	MUHARREM KORKMAZ
	Numarası	124126001006
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İKTİSAT/İktisat
	Programı	Tezli Yüksek Lisans ☐ Doktora ■
	Tez Danışmanı	PROF. DR. ORHAN ÇOBAN
	Tezin İngilizce Adı	The Effects of European Central Bank Policies to Selected European Union Countries and Turkey

SUMMARY

In 1998, the European Central Bank (ECB) was established to carry out the monetary policies of the member states of the European Union from a single source. As of today, the ECB's policies which enforce the monetary policy of the 19 member states of the Euro Area from one hand are very important for the third countries, both for 19 countries.

The aim of this study is to reveal the effects of ECB policies on selected countries. In this study, the ECB's monetary policy shocks' (short-term shadow interest rates, SSR) effects on Germany, Italy, Spain, Portugal, Ireland, United Kingdom, Greece and Turkey's macroeconomic indicators of 2006Q1-2017Q4 period were analyzed using structural VAR (Structural Vector Autoregressive) models in the data.

As a result of the analysis, the industrial production index reacts negatively to a standard deviation in the SSR in all countries except Greece and Ireland. Consumer prices index reacts negatively to a standard deviation in the SSR in Germany, Spain, Portugal and Ireland. Nominal effective exchange rates reacts positively to a standard deviation in the SSR in Germany, Spain, Italy and Greece. Foreign direct investment reacts positively to a standard deviation in the SSR in Italy and Ireland. Intensity and duration of reactions vary between countries. Also, a positive shock in the SSR affects positively the TCBM's interest rates on borrowing overnight in Turkey.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

BİLİMSEL ETİK SAYFASI ..... İ

DOKTORA TEZİ KABUL FORMU ..... İİ

ÖNSÖZ ..... İİİ

ÖZET ..... İV

SUMMARY V

İÇİNDEKİLER ..... Vİ

KISALTMALAR LİSTESİ ..... İX

TABLOLAR LİSTESİ X

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... Xİİ

EKLER LİSTESİ ..... Xİİİ

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM: AVRUPA BİRLİĞİ'NİN EKONOMİK BÜTÜNLEŞMESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ, TÜRKİYE-AVRUPA BİRLİĞİ İLİŞKİLERİ VE İNCELENEN AB ÜYESİ ÜLKELER 3

1.1. Avrupa Birliği'nin Ekonomik Bütünleşmesinin Tarihçesi 3

1.1.1. Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu 4

1.1.2. Roma Antlaşması: Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu 6

1.1.3. Birleşme Antlaşması: Birinci ve İkinci Genişleme Dalgası 10

1.1.4. Avrupa Tek Senedi 12

1.1.5. Maastricht Antlaşması: 3. Genişleme Dalgası 13
1.1.6. Ekonomik ve Parasal Birlik: 4. Genişleme Dalgası 17
1.1.7. İstikrar ve Büyüme Paktı 24

1.2. İncelenen AB Üyesi Ülkelere İlişkin Bilgiler ve Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri 25
1.2.1. Almanya 25
1.2.2. İngiltere 27
1.2.3. İtalya 28
1.2.4. İspanya 29
1.2.5. Yunanistan 31
1.2.6. Portekiz 32
1.2.7. İrlanda 33
1.2.8. Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri 34
1.2.8.1. Türkiye'nin Avrupa Birliği İle Olan İlişkilerinin Tarihçesi 34
1.2.8.2. Türkiye İle Avrupa Birliği Arasındaki Ekonomik Ve Mali İlişkiler 39

İKİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI, AVRUPA MERKEZ BANKASI, AVRO SONRASI GLOBAL VE MAKROEKONOMİK GELİŞMELER 46

2.1. Merkez Bankalarının Gelişimi 46

2.2. Merkez Bankalarının Politikaları Ve Fonksiyonları 49

2.3. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı 55

2.4. Eurosistem, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası 57
2.4.1. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Eurosistem 57
2.4.2. Avrupa Merkez Bankası 60
2.4.2.1. Avrupa Merkez Bankasının Kuruluşu ve Avroya Geçiş Süreci 60
2.4.2.2. Avrupa Merkez Bankasının Görev Ve Yetkileri 61
2.4.2.3. Avrupa Merkez Bankasının Stratejisi 63
2.4.2.3.1. Avrupa Merkez Bankasının Para Politikası Stratejisi ve Araçları 64
2.4.2.3.2. Avrupa Merkez Bankasının Döviz Kuru Politikası Stratejisi 65
2.4.2.4. Avrupa Merkez Bankasının Yapısı 65
2.4.2.4.1. Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi 66
2.4.2.4.2. Avrupa Merkez Bankası Yürütme Kurulu 66
2.4.2.4.3. Avrupa Merkez Bankası Genel Konseyi 66
2.4.2.4.4. Avrupa Merkez Bankası Denetleme Kurulu 68

2.4.2.5. Avrupa Merkez Bankası Sermayesi 68
2.4.2.6. Avrupa Merkez Bankasının Özellikleri 69
2.4.2.6.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı 69
2.4.2.6.2. Hesap Verilebilirlik ve Şeffaflık 70
2.4.2.7. Parasal Birlik ile Avrodan Beklentiler ve Etkileri 71

2.5. Avro Sonrası Gelişmeler 72
2.5.1. 1999-2016 Yılları Arasında Yaşanan Global Gelişmeler 73
2.5.2. 1999-2016 Yılları Arasında Avrupa Birliği'nde Yaşanan Makro Ekonomik Gelişmeler 80
2.5.3. 1999-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Makro Ekonomik Gelişmeler 84

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: AVRUPA MERKEZ BANKASI POLİTİKALARININ ETKİLERİ VE AMPİRİK ÇERÇEVE 93

3.1. Para Politikaları ve Makroekonomik Göstergeler 93
3.1.1. Para Politikalarının Fiyat Düzeyine Etkileri 93
3.1.2. Para Politikalarının Büyümeye Etkileri 95
3.1.3. Para Politikalarının İstihdama Etkileri 95
3.1.4. Para Politikaları ve Döviz Kuru – Faiz Oranı İlişkisi 95
3.1.5. Para Politikaları-Ödemeler Dengesi İlişkisi 96

3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikaları ve Aktarım Mekanizmaları 96

3.3. Literatür 100

3.4. Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi 105
3.4.1. Çalışmanın Amacı 105
3.4.2. Çalışmanın Kapsamı 105
3.4.3. Veri Seti ve Yöntem 106

3.5. Analiz Sonuçları 113

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME 140

KAYNAKÇA 144

EKLER 154

KISALTMALAR LİSTESİ

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ABİHA: Avrupa Birliğinin İşleyişi Hakkındaki Antlaşma

AET: Avrupa Ekonomik Topluluğu

AKÇT: Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu

ECBS: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi

APB: Avrupa Para Birimi

APE: Avrupa Para Enstitüsü

APİ: Açık Piyasa İşlemleri

APS: Avrupa Para Sistemi

AT: Avrupa Toplulukları

BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası

ECB: Avrupa Merkez Bankası

EPB: Ekonomik Parasal Birlik

EURATOM: Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu

GSMH: Gayrı Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

IMF: Uluslararası Para Fonu

IOSCO: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü

IPA: Katılım Öncesi Yardım Aracı

İBP: İstikrar ve Büyüme Paktı

MB: Merkez Bankaları

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

OPEC: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

UK: Birleşik Krallık

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No:

Tablo- 1: AKÇT Sonrası Kömür Üretimindeki Değişiklikler (%) 5
Tablo- 2: AKÇT Sonrası Çelik Üretimindeki Değişimler (%) 6
Tablo- 3: 1950-1992 Arası Nüfus Değişimleri (Milyon Kişi) 11
Tablo- 4: Parasal Birliğe Geçiş İçin Öngörülen Aşamalar 20
Tablo- 5: Ulusal Paraların Sabit Dönüşüm Oranları (1 Ocak 1999) 21
Tablo- 6: 1994-2002 Yılları Arasında Gerçekleşen Nominal Efektif Döviz Kurları 23
Tablo- 7: Avrupa Birliği Genişlemesinde Ülke Sayıları, Nüfus ve GSYİH Oranlarının Değişimi 24
Tablo- 8: Almanya'ya İlişkin Bilgiler 26
Tablo- 9: Birleşik Krallık'a İlişkin Bilgiler 28
Tablo- 10: İtalya'ya İlişkin Bilgiler 29
Tablo- 11: İspanya'ya İlişkin Bilgiler 30
Tablo- 12: Yunanistan'a İlişkin Bilgiler 32
Tablo- 13: Portekiz'e İlişkin Bilgiler 33
Tablo- 14: İrlanda'ya İlişkin Bilgiler 34
Tablo- 15: Avrupa Birliğine Katılım Süreci 35
Tablo- 16: Katılım Müzakerelerinde Mevcut Durum 39
Tablo- 17: 2007-2013 Dönemi Katılım Öncesi Mali Yardım (IPA)'ın Bileşenlere Göre Dağılımı (Milyon Avro) 41
Tablo- 18: 2014 – 2020 Politika Alanları ve Sektörlere Göre Endikatif Tahsisat Tablosu (Milyon Avro) 42
Tablo- 19: Türkiye'nin En Çok İhracat Yaptığı 20 Ülke Sıralaması (%) 43
Tablo- 20: Türkiye'nin En Çok İthalat Yaptığı 20 Ülke Sıralaması (%) 44
Tablo- 21: Dünyanın En Eski Merkez Bankaları 49
Tablo- 22: Avroya Geçiş Aşamaları 61
Tablo- 23: ECB'nin Sermayesinde Euro Bölgesi Ülkelerinin Payları 68
Tablo- 24: 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması 78
Tablo- 25: Türkiye Ekonomisinin Geçirdiği Ekonomi Politikası Evreleri 84
Tablo- 26: Türkiye'de Gayrisafi Yurtiçi Hasılanın Değişimi 2008-2016 91
Tablo- 27: Türkiye'de Tüketici Fiyat Endeksindeki Değişim (%) 91
Tablo- 28: Türkiye'de Kurumsal Olmayan Nüfusun İşgücü Durumu (Bin Kişi) 92
Tablo- 29: Analizlerde Kullanılan Değişkenler ve Tanımları 109
Tablo- 30: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Düzeyde, AB Ülkeleri) 114

Tablo- 31: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Farkları Alınmış Seriler, AB Ülkeleri)..... 115
Tablo- 32: Zivot-Andrews Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Düzeyde, AB Ülkeleri)..... 116
Tablo- 33: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Farkı Alınmış Seriler, AB Ülkeleri) 117
Tablo- 34: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri Sonuçları (İkinci Farkı Alınmış Seriler, AB Ülkeleri) 118
Tablo- 35: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Düzeyde, AB Ülkeleri)..... 119
Tablo- 36: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Birinci Farklar, AB Ülkeleri) 120
Tablo- 37: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (İkinci Farklar, AB Ülkeleri) 121
Tablo- 38: Birim Kök Testlerinin Özet Sonuçları (AB Ülkeleri)..... 121
Tablo- 39: Yapısal Kırılmalardan Arındırılmış Serilerin ADF Birim Kök Test Sonuçları 123
Tablo- 40: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Türkiye) 132
Tablo- 41: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri (Türkiye)..... 133
Tablo- 42: Lee-Strazicich Çift Kırılmalı Birim Kök Testleri (Türkiye) 134
Tablo- 43: Birim Kök Testlerinin Özet Sonuçları..... 135
Tablo- 44: Yapısal Kırılmalardan Arındırılmış Serilerin ADF Birim Kök Test Sonuçları 135

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No:

Şekil- 1: Batı Avrupa Ülkelerinin İhracat/GSYİH Oranları..... 9
Şekil- 2: Batı Avrupa Ülkelerinin Dünya GSYİH'sı ve Dünya İhracatındaki Payları .. 10
Şekil- 3: Parasal Yılan 18
Şekil- 4: Türkiye – AB Mali İlişkilerinin Tarihsel Gelişimi 40
Şekil- 5: Türkiye – AB Üyesi 28 Ülke Ticaret Dengesi 1999-2016 (Milyon Avro)..... 45
Şekil- 6: Tam Sermaye Mobilitesi ve Tam Esnek Döviz Kuru Varsayımı Altında Para Politikası 54
Şekil- 7: Merkez Bankalarının Bağımsızlık İndeksi 56
Şekil- 8: Eurosistem Organizasyon Yapısı..... 59
Şekil- 9: Avrupa Merkez Bankasının Karar Alma Organları 67
Şekil- 10: AB Üyesi Ülkelerin Bütçe Performansları, 1999-2016 Ortalama 81
Şekil- 11: AB Üyesi Ülkelerin Büyüme Performansları, 1999-2016 Ortalama..... 82
Şekil- 12: AB Üyesi Ülkelerin Enflasyon Oranları, 1999-2016 Ortalama..... 83
Şekil- 13: AB Üyesi Ülkelerde Aktif Nüfustaki İşsizlik Oranları, 1999-2016 Ortalama 83
Şekil- 14: Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi, 2002-2011 88
Şekil- 15: Avrupa Merkez Bankasının Gölge Faiz Oranlarının Gelişimi 108
Şekil- 16: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Almanya) 125
Şekil- 17: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İspanya) 126
Şekil- 18: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İtalya)..... 127
Şekil- 19: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Portekiz) 128
Şekil- 20: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İngiltere) 130
Şekil- 21: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İrlanda)..... 131
Şekil- 22: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Yunanistan) 132
Şekil- 23: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Türkiye) 137

EKLER LİSTESİ

Sayfa No:

Ek- 1: Almanya Analiz Sonuçları 154

Ek- 2: İspanya Analiz Sonuçları 157

Ek- 3: İtalya Analiz Sonuçları 160

Ek- 4: Portekiz Analiz Sonuçları 163

Ek- 5: İngiltere Analiz Sonuçları 166

Ek- 6: İrlanda Analiz Sonuçları 169

Ek- 7: Yunanistan Analiz Sonuçları 172

Ek- 8: Türkiye Analiz Sonuçları 176

Ek- 9: AB Üyesi Ülkelerin Bütçe Performansları, 1999-2016 184

Ek- 10: AB Üyesi Ülkelerin Büyüme Performansları, 1999-2016 186

Ek- 11: AB Üyesi Ülkelerin Enflasyon Oranları, 1999-2016 188

Ek- 12: AB Üyesi Ülkelerde Aktif Nüfustaki İşsizlik Oranları, 1999-2016 190

GİRİŞ

Geleneksel olmayan para politikasının reel ekonomiye olan etkisini inceleyen ampirik çalışmalar önemli bir sorunla karşı karşıyadır. Bu önemli sorun, faiz oranları sıfır alt sınırında kaldığında para politikasındaki değişimlerin nasıl ölçüleceğidir. Geleneksel zaman serisi modellerinde daha çok, gecelik EONIA (Avro Gecelik Endeks Ortalaması) oranları gibi para politikasının aracı olarak kısa vadeli bir bankalararası faiz oranı kullanılmıştır. Geleneksel olmayan para politikalarının bir sonucu olarak para politikası şartlarında önemli değişiklikler meydana gelmesine rağmen (bu durum ECB'nin bilançosunun büyüklüğünden açık bir şekilde anlaşılmaktadır), 2009 yılından bu yana EONIA oranları çok fazla değişiklik göstermemiştir. Para politikalarının etkilerini ölçebilmek maksadıyla doğrudan ECB'nin bilanço büyüklüğündeki değişimi kullanan çalışmalar yapılmışsa da bilançodaki değişimlerin birçoğunun önceden belli olması sebebiyle bu çalışmalarda VAR modellerinde sapmalı sonuçlar ortaya çıkmıştır.

Geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini ölçmenin 2 yolu vardır: Birincisi, öncelikle Gambacorta, Hofmann and Peersman (2012) tarafından kullanılan merkez bankası bilançosudur. 2009 yılının başlarında faiz oranlarının düşürülmesiyle ECB'nin bilançolarının büyüklüğü artmıştır. Bilançolarının büyüklüğü ise merkez bankası varlıkları ya da parasal taban tarafından belirlenir. Ancak, para tabanının genişlemesi, sterilizasyon etkileri nedeniyle merkez bankası varlıklarındaki artışla orantılı değildir. Diğeri ise Wu ve Xia (2015) tarafından geliştirilen, sıfır alt sınırında para politikasının makroekonomik etkilerini ölçerek geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini tespit etmeye dönük yenilikçi bir yaklaşımdır. Wu ve Xia, çok faktörlü gölge oranı (SSR) vade yapısı modelinde tahvil fiyatları için basit bir analitik temsil önermişlerdir.

Ekonometrik modellerde SSR kullanmanın iki önemli avantajı vardır: Öncelikle, SSR sıfır alt sınır ile kısıtlanmamakta ve böylece, bir sabit-parametre modelinde sıfır alt sınır periyodundan gelen verilerle sıfır alt sınır periyodundan gelmeyen verilerin birleştirilmesine izin vermektedir. İkinci olarak, ülke düzeyinde getiri eğrisi verisi olması koşuluyla, para politikası duruşunun ülkelerarası para politikası duruşunun heterojenliğini incelememize olanak sağlamaktadır

Bu çalışmanın amacı ECB tarafından para politikaları kapsamında alınan karar ve uygulanan yöntemlerin seçilmiş AB üyesi ülkelere ve Türkiye'ye yaptığı etkileri ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda ECB'nin kararları sonucunda kısa vadeli gölge faiz oranlarında meydana gelen bir artışın; çıktı, enflasyon, döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve faiz oranlarını hangi yönde etkilediği araştırılmıştır. Çalışmada geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini analiz etmek için yapısal VAR modeli kurulmuş, şokların etkilerini ortaya koyabilmek için etki-tepki fonksiyonları oluşturulmuştur.

Bu çalışmada, ECB'nin para politikası şoklarının seçilmiş ülke ekonomilerinin (Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda, İngiltere, Yunanistan ve Türkiye) makroekonomik göstergeleri (üretim, enflasyon, döviz kuru, yabancı yatırımlar, Türkiye için ayrıca TCMB gecelik borç alma faiz oranları ve bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranları) üzerindeki etkileri, 2006Q1-2017Q4 dönemine ait veriler ışığında Yapısal VAR (Structural Vector Autoregressive) modelleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz döneminin bu şekilde seçilmesinin temel sebebi, ECB'nin geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının bu dönemlere rastlıyor olmasıdır. Analizlerde Stata-14 ve Eviews-10 ekonometri paket programlarından yararlanılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümü Avrupa Birliği'nin ekonomik bütünleşmesinin tarihsel gelişimi, Türkiye-Avrupa Birliği ilişkileri ve incelenen AB üyesi ülkelere ilişkin bilgiler kısmına ayrılmıştır. İkinci bölümde merkez bankacılığı, Avrupa Merkez Bankası, avro sonrası global ve makroekonomik gelişmeler konularına yer verilmiştir. Son bölümde ise Avrupa Merkez Bankası politikalarının etkileri ampirik çerçevede analiz edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM: AVRUPA BİRLİĞİ'NİN EKONOMİK BÜTÜNLEŞMESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ, TÜRKİYE-AVRUPA BİRLİĞİ İLİŞKİLERİ VE İNCELENEN AB ÜYESİ ÜLKELER

Avrupada ülkeler arası bir birliktelik oluşturma düşüncesinin geçmişi eski dönemlere kadar uzanmaktadır. Büyük Roma İmparatorluğu, Napolyon ve Hitler dönemlerinde kıtanın tekliği; etnik kohezyon, ideoloji ya da sert güç kullanma gibi yollarla sağlanmaya çalışmıştır. Derebeyliklerin yıkıldığı modern devletlerin ortaya çıktığı 17. yüzyılın ortalarından itibaren filozoflar ve siyasi düşünürler de tek Avrupa hayalini kurmuşlardır (Dinan, 2014: 1).

I. ve II. Dünya Savaşları, Kıta Avrupasında büyük yıkımlara yol açmış, maddi ve manevi kayıplara neden olmuştur. Bu kapsamda bu süreçlerin tekrar yaşanmaması adına bir takım arayışlara girilmiştir. 1950'li yıllara gelindiğinde Almanya ile Fransa sınırları arasında yer alan zengin kömür yataklarının işletilmesi konusu Avrupada yeni bir krizin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Söz konusu krizi aşmak ve ülkeler arasında kalıcı barışın sağlanması adına yapılan arayışlar, 1951 yılında Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğunun (AKÇT) kurulmasıyla ilk meyvesini vermiştir.

Avrupada bütünleşmenin önemli aşamalarından biri olan Roma Antlaşması'nın üzerinden yaklaşık 61 yıl geçmiştir. Avrupadaki bütünleşme süreci, gelinen noktada belki de hiç umulmayan bir sürece evirilmiş ve bütünleşmeye katkı sağlayan ülke/üye sayısı her geçen gün artmıştır. Zaman zaman Brexit ve Katalonya'daki bağımsızlık arayışları gibi bir takım sorunlar yaşanmakla birlikte hali hazırda dünyada en etkin işleyen bütünleşme süreci Avrupa Birliği olarak gösterilebilir.

1.1. Avrupa Birliği'nin Ekonomik Bütünleşmesinin Tarihçesi

Avrupa Birliği fikrinin hayata geçmesini sağlayan en önemli adımlardan birisi AKÇT'nin kurulmasıdır. İkinci Dünya Savaşının ardından AKÇT'yi kuran Antlaşmanın imzalandığı 1951 yılına kadar Avrupada bir takım önemli gelişmeler yaşanmıştır. 19 Eylül 1946'da Winston Churcill'in, Zürih Üniversitesinde yaptığı konuşmada bir tür Avrupa Birleşik Devletleri kurulması çağrısının ardından Birleşik Avrupa Hareketi 1947'de hayata geçirilmiştir. Bu yılda ayrıca Marshall Planı da açıklanmıştır. Ertesi yıl (1948) Marshall Yardımlarının koordine edilmesi amacıyla

Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü kurulmuştur. 1949'da Kuzey Atlantik Antlaşması (NATO) imzalanmıştır. 1950 yılında yaşanan 5 önemli gelişme ise sırasıyla; Robert Schuman'ın Jean Monnet'ten ilham aldığı konuşmasında Avrupa devletlerinin kömür ve çelik yataklarının tek bir havuzda toplanması teklifinde bulunması (Schuman Bildirisi) ve Belçika, Fransa, Lüksemburg, İtalya, Hollanda ve Almanya'nın bildiriyi imzalaması; Avrupa Konseyi Meclisinin Schuman Planını onaylaması; Avrupa Ödemeler Birliğinin kurulması ve Avrupa İnsan Hakları ve Temel Haklar Sözleşmesinin imzalanması olmuştur (Karluk, 2013b: 694).

1951 yılında Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg'un yer aldığı altı üye ile kurulan Avrupa Birliği'nin hukuki temellerini, Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğunu (AKÇT) Kuran Antlaşma (1951), Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğunu (EURATOM) kuran Roma Antlaşması (1957), Avrupa Tek Senedi (1986) ve Avrupa Birliği'ni Kuran Antlaşma (Maastricht 1992) oluşturmaktadır. Avrupa Birliği ekonomik bütünleşmesinin, istihdamın ve yaşam standartlarının arttırılması gibi amaçları söz konusudur. Bu amaçlara dönük olarak yarım asırdan fazla süren bir dönemi kapsayan Avrupa Birliği'nin ekonomik bütünleşme süreci izleyen bölümlerde açıklanmıştır.

1.1.1. Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu

Avrupa Birliği entegrasyonunun önemli ilk adımlarından birisi, Robert Schuman'a ait olan planda ortaya koyduğu Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğudur. Bu plan, Almanya'nın kömür ve çelik yatakları üzerindeki baskınlığının, Avrupa'nın yeniden yapılanma sürecine zarar verebileceği ve başka savaş makinalarını ortaya çıkarabileceğine dönük endişeleri azaltmak üzerine dizayn edilmiştir (Alter and Steinber, 2007: 2).

5 Mayıs 1950'de Fransa Dışişleri Bakanı Robert Schuman tarafından ilkeleri duyurulan topluluk 18 Nisan 1951 tarihinde Fransa, Batı Almanya, İtalya, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg arasında Paris'te imzalanan antlaşma ile resmiyet kazanmıştır. AKÇT'nin oluşturulduğu Antlaşmada "ortak bir pazarın kurulması, üye devletlerde ekonomik genişlemeye, istihdam ve yaşam standardının yükselmesine katkıda bulunmaktır" lafzına yer verilmiştir (AKÇTKA, 1951: 2.- 4. Md).

AKÇT'de kömür ve maden yataklarının işletilmesinin uluslarüstü bir yönetime bırakılması devrim gibi görülmüş ve Avrupanın ilerleyen yıllardaki bütünleşmesinde bu durum önemli bir rol almıştır. Schuman Planı önemli ölçüde Almanya'nın ekonomik güç potansiyelini yönlendirmeye dönük bir sonuç olarak ortaya çıkmıştır. Fransa'nın Avrupa çatısı altında geniş çaplı politik hedefleri desteklemesinin nedeni, komşusu olan Almanya'nın yeniden potansiyel bir tehlike olarak karşısına çıkmasını istememesi olarak söylenebilir. (Berger, 2012: 36-37).

AKÇT'nin iki önemli unsurundan biri olan kömüre ilişkin üretimdeki değişimler ülkeler itibariyle, AKÇT üyesi 6 ülkenin toplam üretimine oranlamak suretiyle hesaplanmıştır. 1952-1967 dönemi kömür üretimindeki değişimler Tablo-1 yardımıyla özetlenmiştir.

Tablo- 1: AKÇT Sonrası Kömür Üretimindeki Değişiklikler (%)

Yıl	Batı Almanya	Fransa	İtalya	Hollanda	Belçika	AKÇT Toplam Üretim
1952	58.9	22.8	0.5	5.3	12.5	100
1957	60.0	22.5	0.5	5.0	12.0	100
1958	60.8	22.1	0.4	4.8	11.9	100
1961	60.3	22.9	0.4	4.7	11.7	100
1962	60.5	23.4	0.3	4.8	11.0	100
1967	62.9	22.2	0.3	5.5	9.1	100

Kaynak: Poelmas, 2012: 21.

Tablo-1'e göre, ele alınan dönemde en fazla üretim Batı Almanya tarafından gerçekleştirilmektedir. Batı Almanya'yı Fransa, Belçika, Hollanda ve İtalya takip etmektedir. Batı Almanya'nın toplam üretimdeki payı ortalama %60, Fransa'nın payı %22 ve Belçika'nın payı ise %10 düzeylerindedir.

AKÇT'nun iki önemli unsurundan diğeri olan çelik üretimdeki değişimler ise ülkeler itibariyle AKÇT üyesi 6 ülkenin toplam üretimine oranlamak suretiyle, 1952 yılından 1967 yılına kadar olan dönemde yıllar itibariyle Tablo-2 yardımıyla özetlenmiştir.

Tablo- 2: AKÇT Sonrası Çelik Üretimindeki Değişimler (%)

YIL	Batı Almanya	Fransa	İtalya	Hollanda	Belçika	Lüksemburg	AKÇT Toplam Üretim
1952	44.4	26.0	8.4	1.6	12.4	7.2	100
1957	46.8	23.6	11.4	2.0	10.6	5.6	100
1958	45.3	25.2	10.9	2.4	10.3	5.9	100
1961	45.8	24.0	12.4	2.6	9.6	5.6	100
1962	44.8	23.7	13.5	2.9	10.0	5.1	100
1967	40.8	21.9	17.7	3.8	10.8	5.0	100

Kaynak: Poelmas, 2012: 23.

Tablo-2'de yer alan çelik üretimine ilişkin veriler ile Tablo 1'de yer alan kömür üretimine ilişkin veriler karşılaştırıldığında benzer olan durum üretim miktarı konusunda ilk iki sırada Almanya ve Fransa'nın yer almasıdır. Ayrıca kömür üretiminde önemli miktarda üretimi olmayan İtalya'nın çelik üretiminde ise bunun aksine bir durumda olduğu görülmektedir. Tabloya göre 1952-1967 yılları arasındaki 15 yıllık periyotta, Batı Almanya'nın çelik üretimdeki payı % 44,4'den % 40,8'e, Fransa'nın payı % 26'dan % 21,9'a, Lüksemburg'un payı ise %7,2'den %5'e gerilemiştir. İtalya'nın ise toplam çelik üretimindeki payı dikkat çekici bir şekilde %8,4'ten %17,7'ye yükselmiştir.

1.1.2. Roma Antlaşması: Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu

Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu ve Avrupa Ekonomik Topluluğu kurumları 25 Mart 1956 tarihinde imzalanan ve 1 Ocak 1957 tarihinde yürürlüğe giren Roma Antlaşmasına göre kurulmuştur. Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg arasında imzalanan Roma Antlaşmasıyla kurulan Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (EURATOM) ile birlikte daha önce kurulan AKÇT de dahil olmak üzere topluluk sayısı üçe çıkmıştır.

Avrupa Ekonomik Topluluğu ile ulusal ekonomilerin açık ekonomiler haline gelmesi ve ayrımcı kurallar ile haksız rekabetin kaldırılmasıyla suretiyle ekonomi üzerinde çatı şartlar oluşturulmuştur. Böylece özgürlükler, pazar ekonomisinin desteklenmesi suretiyle garanti altına alınmıştır. Bu oluşumla Avrupada başlatılmış

olan bütünleşme sürecinde daha çok Ekonomik Topluluk anlamında bir yola girilmiştir (Patterson and Södestern, 2016: 245).

Roma Antlaşması'nın 2. Maddesi "Topluluk, ortak bir piyasa oluşturarak ve üye devletlerin ekonomik politikalarını aşamalı olarak yakınlaştırarak; topluluk genelinde ekonomik faaliyetlerin uyumlu bir şekilde geliştirilmesine, sürekli ve dengeli bir genişlemeye, istikrarda artışa, yüksek yaşam standardı oluşturulmasına yönelik hedefleri olan bir yapıya sahip olacaktır" şeklindedir (RA, 1957).

Roma Antlaşması'nın 3. maddesinde 2. maddede belirtilen amaçlara yönelik olarak topluluk faaliyetlerinin kapsamı aşağıdaki alt başlıklarda sıralanmıştır (RA, 1957):

– Üye Devletler arasında gümrük vergileri ve kantitatif sınırlamaların kaldırılması, eşyanın ithalatı, ihracatı ve diğer tüm tedbirlerin dengi bir etkiye sahip olması,

– Üçüncü bir ülkeye yönelik ortak bir gümrük tarifesi ve ortak bir ticari politikanın oluşturulması,

– Üye devletlerarasında kişi, hizmet ve sermayenin dolaşım özgürlüğüne getirilen engellerin kaldırılması,

– Tarım alanında ortak bir politikanın benimsenmesi,

– Ulaşım alanında ortak bir politikanın benimsenmesi,

– Piyasadaki rekabetin bozulmaması için bir sistem kurulması,

– Üye Devletlerin ekonomik politikalarının koordine edilebileceği prosedürlerin uygulanması ve ödemeler dengelerindeki dengesizliğin giderilmesi,

– Ortak pazarın düzgün çalışması için gereken ölçüde üye devletlerin yasalarının yakınlaştırılması,

– İşçiler adına istihdam fırsatlarını iyileştirmek ve yaşam standartlarını yükseltmeye katkıda bulunmak için bir Avrupa Sosyal Fonu oluşturulması,

–Yeni kaynaklar açarak topluluğun ekonomik genişlemesini kolaylaştırmak için bir Avrupa Yatırım Bankası kurulması,

–Ticareti artırmak ve ortak ekonomik ve sosyal kalkınmayı teşvik etmek için denizaşırı ülkelerle işbirliği yapılması.

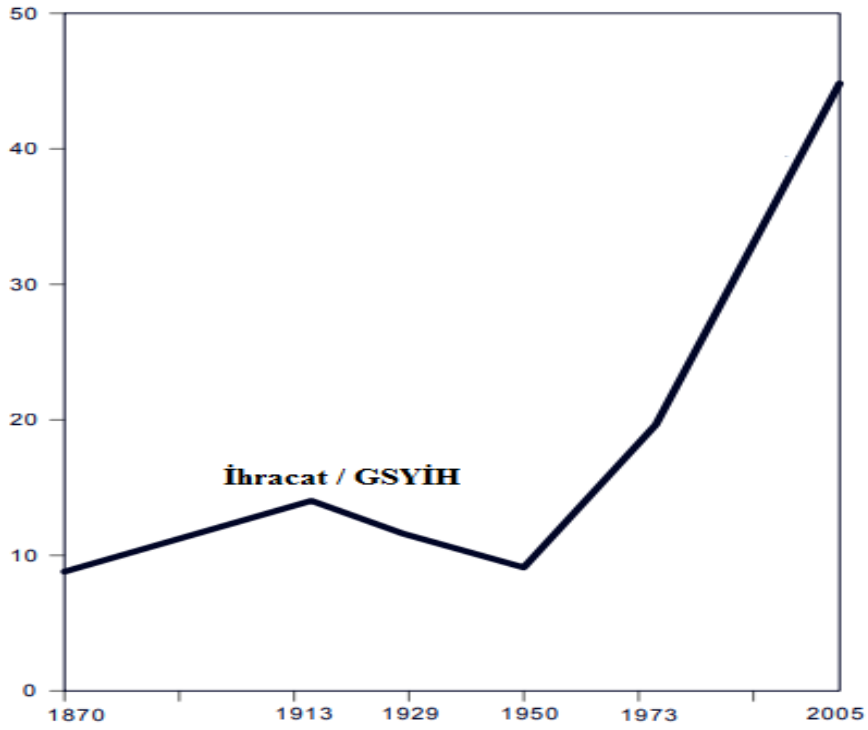
Yukarıda belirtilen Roma Antlaşmasının ilgili maddelerine göre Avrupa Ekonomik Topluluğunun amacı, ekonomide işbirliğini sağlayarak ortak bir pazar oluşturmaktır. Bunun için hedef Almanya, İtalya, Fransa, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg arasında malların serbest dolaşımda olmasıdır. Bu ülkeler üçüncü ülkelere ise ortak gümrük tarifesi uygulayacaktır. AET'de malların, hizmetlerin, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımı söz konusudur.

Roma Antlaşması ile ayrıca Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (EURATOM) oluşturulmuştur. Avrupa Atom Enerjisi Topluluğunu Kuran Antlaşmanın ilgili maddelerine bakıldığında, birlik sınırları içerisinde nükleer araştırmaların desteklenmesi, nükleer enerjiyle ilgi kuruluşların oluşturulması, bunlar yapılırken kamu sağlığının korunmasına yönelik kuralların belirlenmesi ve nükleer enerjinin barışçıl kullanımı için uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapılması gibi hususlar yer almaktadır.

EURATOM'a ilişkin antlaşma hükümleri hiçbir şekilde tadilata uğramamıştır. Sivil nükleer enerjinin geleceğin kilit enerji teknolojisi olduğunu düşünen Avrupa Topluluklarının kurucu ataları, bu teknolojinin EURATOM vasıtasıyla üyeler arasında geliştirilmesi konusunda işbirliği yapmakla yükümlü kılınarak işlevsel bir inanç paylaşmışlardır. Antlaşma, uygulanmasından sorumlu komisyona önemli derecede merkezi yetkiler vermeyi amaçlamıştır. Euratom Tedarik Ajansı, topluluktaki tüm bölünebilir materyallerin tedarik ve kontrolünü elinde tutacaktır. Komisyon ise geliştirilecek bir dizi reaktör tasarımı ve yakıt çevrim teknolojileri için patent haklarının ve üretim lisanslarının dağıtımını kontrol edecektir (EP, 2001: 9).

AET'nin ortak pazar hedefine dönük olarak 6 üye ülke arasında mallar serbest dolaşımda olacak üçüncü ülkelere ise ortak gümrük tarifesi uygulayacaktır. Bu husus dikkate alındığında Batı Avrupa ülkelerinin 1870-2005 yılları arasındaki ihracat tutarlarının gayri safi yurtiçi hasılalarına oranları Şekil-1, Batı Avrupanın dünya ihracatındaki payı ile dünya GSYİH içindeki payının 1870-2000 yılları arasındaki değişimleri de Şekil-2 yardımıyla gösterilmiştir.

Şekil- 1: Batı Avrupa Ülkelerinin İhracat/GSYİH Oranları

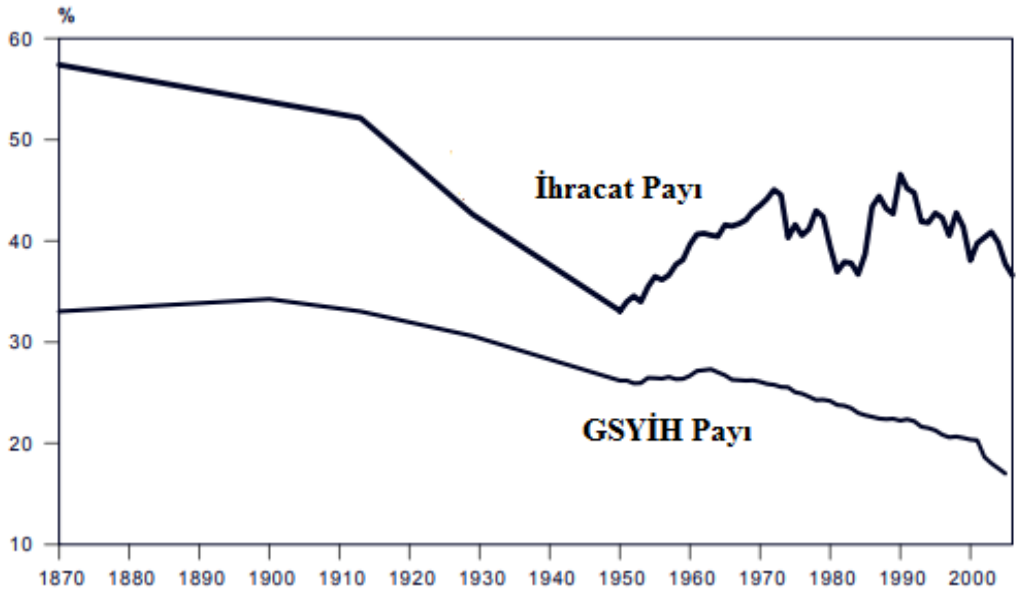


Kaynak: Eichengreen and Boltho, 2008: 47.

Şekil-1'de, Batı Avrupa ülkelerinin 1870-2005 yılları arasındaki ihracat tutarlarının GSYİH hasılata oranları 1990 yılı sabit fiyatları baz alınarak gösterilmektedir. I. Dünya Savaşı yıllarından itibaren düşmeye başlayan ihracat payı II. Dünya Savaşı sonrasına kadar devam etmiştir. Avrupa ekonomik bütünleşmesi sürecinin başladığı 1950'li yıllardan itibaren ise ihracat/GSYİH oranları şekilde son yıl olarak gösterilen 2005 yılına kadar devamlı surette artmıştır.

Şekil-2'de ise 1850 - 2000 dönemi arasında Batı Avrupanın hem ihracattaki payı (cari fiyatlarla) hem de gayrisafi yurtiçi hasılasındaki payı (1990 yılı sabit fiyatlarıyla) gösterilmiştir. Batı Avrupa'nın hem dünya ihracatındaki payı hem de gayrisafi yurtiçi hasılasındaki payı I. ve II. Dünya Savaşı yılları arasında düşüş göstermiştir. Avrupa ekonomik bütünleşmesinin başladığı 1950'li yılların başından itibaren Batı Avrupanın dünya ticaretindeki payı daha keskin bir şekilde artış gösterdikten sonra dalgalı bir seyir izlemiştir. Aynı durum gayrisafi yurtiçi hasılada söz konusu olmamış, 2000 yılına kadar genel olarak düşme trendi söz konusu olmuştur (Eichengreen and Boltho, 2008: 2-3).

Şekil- 2: Batı Avrupa Ülkelerinin Dünya GSYİH'sı ve Dünya İhracatındaki Payları



Kaynak: Eichengreen and Boltho, 2008: 48.

1.1.3. Birleşme Antlaşması: Birinci ve İkinci Genişleme Dalgası

Avrupa Toplulukları 1950'li yıllarda uluslararası yasal antlaşmalarla oluşturulmuş olup bunlar; AKÇT'nin oluşturulduğu Antlaşma (1951) ve AET ile Avrupa Atom Enerjisi Topluluğunun oluşturulduğu Roma Antlaşmasıdır (1957). AKÇT'nin geçerlilik süresi 2002 yılında dolmakta iken AET ile Avrupa Atom Enerjisi Topluluğunun süresi sınırsız olarak belirlenmiştir (EP, 2001: 9).

Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğunu Kuran Antlaşma ve Roma Antlaşmasının yürürlüğe girmesinden sonra sayıları üçe yükselen topluluklardan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu ve Avrupa Ekonomik Topluluğu için bir komisyon ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu için ise bir başka komisyon şeklinde ayrı yönetimler söz konusu olmuştur. 1957'de tek bir komisyon kurulmamasının nedeni müzakerecilerin yüksek otorite güçleri tartışmalarını yeniden başlatmaktan kaçınmak istemiş olmalarından kaynaklanmıştır (Laursen, 2012: 77).

Birleşme Antlaşması için görüşmelerin başladığı 1960'lı yılların ilk yarısında Fransa, Batı Almanya, İtalya, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg'un 6 üye devlet olarak bulunduğu hususu önemlidir. 1961 yılındaki genişleme ajandasında; üyelik için başvuruda bulunan Birleşik Krallık ve bu başvuruyu takiben başvuruda bulunan ülkeler İrlanda, Danimarka ve Norveç vardır. Fransa Başkanı General De Gaulle

gerçekte uluslarüstü bütünleşme taraftarı olmadığından ötürü Birleşme Antlaşması için yapılan görüşmeler Nisan 1962'de durma noktasına gelmiştir. Bununla beraber 1963 yılı Ocak ayında Birleşik Krallık'ın başvurusu De Gaulle tarafından veto edilmiştir. Nihayet 8 Nisan 1965'te imzalanan Birleşme Antlaşması 1 Temmuz 1967'de uygulamaya konulmuştur. Bu tarihten itibaren Avrupa Toplulukları tek bir yürütmeye organına, Komisyon da tek bir Konseye sahip olmuştur. Birleşme Antlaşması, Avrupa bütünleşmesinde ilk antlaşma reformudur (Laursen, 2012: 78).

Sonraki süreçte Birleşik Krallık, İrlanda ve Danimarka 1973'te topluluğa üye olmuşlardır. Kuzeye doğru olan bu genişlemenin ardından 1981 yılında Yunanistan'ın, 1986 yılında da İspanya ve Portekiz'in katılmalarıyla topluluk güneye doğru genişlemiştir. Son genişlemenin ardından başlangıçta 6 olan üye devlet sayısı 12'ye ulaşmıştır. Avrupa Kömür Çelik Topluluğunu Kuran Antlaşmanın imzalandığı 1950'li yılların başından Maastricht Antlaşmasının imzalandığı 1992 yılına kadar olan dönemde topluluk üyesi 12 ülkenin 1950-1992 dönemine ait nüfus değişimleri Tablo-3 yardımıyla özetlenmiştir.

Tablo- 3: 1950-1992 Arası Nüfus Değişimleri (Milyon Kişi)

	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1992
Belçika	8.6	8.8	9.1	9.4	9.6	9.7	9.8	9.8	10.0
Danimarka	4.2	4.4	4.5	4.7	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1
Almanya	68.3	70.9	72.5	75.5	78.2	78.8	78.1	77.7	80.2
İrlanda	2.9	2.9	2.8	2.8	2.9	3.1	3.4	3.5	3.5
Yunanistan	7.5	7.9	8.3	8.5	8.7	8.9	9.5	9.9	10.3
İspanya	28.0	29.2	30.3	31.7	33.5	35.5	37.3	38.4	39.0
Fransa	41.6	43.2	45.4	48.5	50.5	52.6	53.7	55.1	57.1
İtalya	:	48.4	50.0	51.9	53.6	55.2	56.3	56.5	56.7
Lüksemburg	0.29	0.30	0.31	0.33	0.34	0.35	0.36	0.36	0.38
Hollanda	10.0	10.6	11.4	12.2	12.9	13.5	14.0	14.4	15.1
Portekiz	8.4	8.6	8.8	9.0	8.7	8.8	9.7	10	9.9
Birleşik Krallık	50.0	50.9	52.2	54.2	55.5	56.2	56.2	56.4	57.5
TOPLAM	230	286	295	309	319	328	334	337	345

Kaynak: Eurostat, 2017.

Tablo-3'e göre 1973 yılında Birleşik Krallık, İrlanda ve Danimarka'nın üyeliği ile birlikte 9 üye ülkenin toplam nüfusu 1975 yılında 275 milyona yükselmiştir. 1981'de Yunanistan'ın, 1986'da İspanya ve Portekiz'in katılmalarıyla birlikte toplam nüfus 1992 yılında 345 milyon olmuştur.

1.1.4. Avrupa Tek Senedi

1980'li yılların ortalarında yani Roma Antlaşmasından neredeyse otuz yıl sonra birlik deneyinin mimarları tarafından ortak pazarı tamamlamak için üç yüzü aşkın özel düzenlemeye ihtiyaç duyulduğu fark edilmiştir. Malların, sermayenin, hizmetlerin ve insanların dolaşımını garanti altına almanın tek yolunun bu düzenlemeler olduğu düşünülmüştür. Avrupa Toplulukları Komisyonu Başkanı Jacques Delors, yürütme organı olan Konseye, 1986'da Tek Avrupa Senedi'nin onaylamasının bir ihtiyaç olduğunu belirtmiştir. Konseyin onayıyla sonuçlanan süreç böylelikle birkaç yıl sonra imzalanacak olan Maastricht Antlaşması (1992) için bir anlamda açılan bir yol olmuştur. (Roy, 2007: 4-5) Avrupa Tek Senedi, 17 Şubat 1986 yılında Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, Lüksemburg, Portekiz, Danimarka, İtalya ve Yunanistan tarafından imzalanarak 1987 yılında yürürlüğe girmiştir. Avrupa Tek Senedi ile Avrupa Topluluklarını kuran Antlaşmalar revize edilmiştir.

Avrupa Tek Senedi yasal düzenlemelerle piyasanın serbestleştirilmesi amacını taşımaktadır. Avrupa Toplulukları Komisyonu Beyaz Kitabında (1985) yer alan 279 öneriyi içeren bu reform paketinin ilk bölümü "iç sınırların olmadığı, malların, kişilerin serbest dolaşımının sağlandığı alanlar" yaratma amacını taşımaktadır. Bu hedefi gerçekleştirmek için dönemin Avrupa liderleri, çok uluslu bir forumda daha önce tam manasıyla ele alınamayan konulara temas etmeyi de taahhüt etmişlerdir. Ticaretin çok daha kapsamlı bir şekilde serbestleştirilmesi ve tarife dışı engeller gibi engellemelerin iç düzenlemelerden kaldırılması buna örnek verilebilir. Ulusal düzenlemeler için (uyumlaştırma) ayrıntılı ve tekdüze Avrupa standartlarını belirleme konusundaki önceki girişimler, zaman alıcı ve sonuçsuz kalmıştır. Bu durum göz önüne alınarak, Beyaz Kitap'ta yeni bir yaklaşım çağrısında bulunulmuş, yalnızca asgari standartlar uyumlu hale getirilmiştir. Paketin ikinci bölümünde ise Avrupa

Toplulukları Konseyinin yönetim organında, Bakanlar Konseyinde karar vermeyi hızlandırmak için tasarlanan usul reformları yer almıştır (Moravcsik, 1991: 19-20).

Avrupa Tek Senedi'nde ortak pazar hedefinin yeniden tanımlanmasının yanında Avrupa Topluluklarını kuran tüm antlaşmalar, Gümrük Birliği Antlaşması ve üyeler arasındaki diğer antlaşmalar gözden geçirilmiş, antlaşmalara ortaklık konularının arttırılacağı yeni maddeler eklenmiştir. Bu kapsamda önemli bazı hususlar şöyledir (Ertürk, 1991: 121):

– Mevcut ortak politikaların genişletilmesi ve hali hazırda olanlara yenilerinin ilave edilmesi,

– Avrupa Parlamentosu ile Konsey arasında ortak bir kurumsal işbirliği oluşturulması,

– Konseyde serbest sermaye dolaşımı, ortak ulaşım gibi politikalarda karar alınabilmesi için nitelikli oy çoğunluğunun olması, kararlaştırılmıştır.

1.1.5. Maastricht Antlaşması: 3. Genişleme Dalgası

İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki geleceğe ilişkin tartışmalarda, Avrupadaki liberaller ve cumhuriyetçiler ile bir taraftan da ulusalcılarla yabancı (Amerikan) hayranları karşı karşıya gelmişlerdir. Bu tartışmalar ABD ile İngiltere'ye yakın olmayı savunan Jean Monnet ve Fransa ile Atlantik arasına mesafe koymayı savunan De Gaulle'ün şahsında somutlaşmıştır. İkisi de Fransız olan bu liderlerden De Gaulle ulusal devleti savunmaktayken Monnet ise liberalizmi savunmuştur. Monnet birleşik, ulus ötesi yetkilerle donatılmış bir organın yönettiği federal bir Avrupayı hayal etmiştir. De Gaulle'ün hayali ise Avrupalı devletlerin kendi kendine yaratacakları ekonomik temelli, gevşek, konfederal bir Avrupa Birliği olmuştur (Kalaycı vd., 2006:3).

1990'lı yılların hemen başı dünya kamuoyunu ilgilendiren çok önemli siyasi gelişmelere sahne olmuştur. 1990'da Berlin Duvarı'nın yıkılmasıyla 3 Kasım 1990'da Doğu Almanya ve Batı Almanya'nın birleşmesi ve Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından 1991'de Doğu Avrupa ülkelerinin bağımsızlıklarını ilan edip demokratikleşmeleri Avrupanın siyasi yapısını derinden etkilemiştir. Bu gelişmeler ekonomik yapı üzerinde de önemli derecede etkili olmuştur.

Örneğin, Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri komünizmin çöküşüyle piyasa temelli ekonomiye geçişlerinden itibaren bankacılık sistemlerinde önemli derecede dönüşüm yaşamışlardır. 1990'lı yıllarda Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri hükümetleri iflasları da içeren banka kırılganlıklarıyla mücadele etmek zorunda kalmışlardır. Polonya zamanında ödenmeyen borç baskılarının çözümü için desantralize bir yaklaşımı izlemiştir. Macaristan'da bankaların sermaye yapılarını yenileme planı 1992 yılında zamanında ödenmeyen borçların hükümet tahvilleri için geniş skalalı takası ile başlamıştır. Çek Cumhuriyeti'nde (1992 yılına kadar Çekoslovakya) tek banka sisteminden ticari bankalara geçiş 1989 yılında kanuni düzenlemeyle mümkün olmuştur. 1992 yılındaki "Kadife Ayrılığı"ndan sonra Çek Cumhuriyeti ve Slovakya'da iş çevrelerinde durumlar oldukça karmaşık hale gelmiştir. Polonya ve Macaristan; banka reformlarının politik nedenlerle ve 1998-99 yılındaki resesyonun ağır ekonomik kararlarıyla örtbas edildiği Çek Cumhuriyetine oranla çözüme dönük daha erken tedbirler almış ve bankacılık sistemlerinde yabancıların rol almasına daha çok müsaade etmişlerdir. Bu üç Avrupa ülkesinin bankacılık krizlerini çözmelerindeki ortak nokta ise hükümet müdahaleleri ve yabancı bankalara daha fazla rol vermelerinin kombinasyonu olmuştur. Bu ülkeler ayrıca Avrupa Birliği'ne katılma hedefine dönük olarak banka gözetim ve denetimlerini ilerletmek için de çaba sarf etmişlerdir (Hughes and Macdonald, 2002: 240-243).

Küreselleşmenin getirdiği artan rekabet ile ulus devletleri güç kaybetmiş, 90'lı yıllar neo-liberal politikaların yoğunlukla uygulandığı, işsizliğin ise arttığı yıllar olmuştur. 1990'ların başında Avrupa'da yapılan müzakerelerin amacı, ekonomik olarak tam bir bütünleşme, siyasi ve sosyal alanlarda da bütünleşmenin sürdürülmesidir (Çelik, 2006: 101). Bu amaçla 1991'de Maastricht'te düzenlenen Avrupa Zirvesi'nde ortak bir dış politika ve ortak savunma politikalarının sonucunda ortaya çıkacak "siyasi birlik" hedeflenmiştir. "Ekonomik birlik" anlamında ise ortak bir merkez bankasıyla yönetilecek olan tek para politikası hedeflenmiştir. Müzakere sonucunda 7 Şubat 1992 tarihinde Avrupa Birliği'ni Kuran Maastricht Antlaşması imzalanmış ve 1 Kasım 1993'te yürürlüğe girmiştir.

Maastricht antlaşması olarak bilinen 1992 yılındaki Antlaşma, Avrupa Birliği'nin kurulmasının yasal dayanağını oluşturmaktadır. Antlaşma, vatandaşlık, para politikası, ortak dış ve güvenlik politikalarıyla ilgili maddelerin yanı sıra; üye

ülkeler ve Birliğin genel ilkelerine ve Birliğin kalkınması hususunda işbirliğine ilişkin maddeleri de içermektedir (Hoebink, 2004: 5).

Maastricht Antlaşması ile oluşturulan üç sütunlu Avrupa Birliği yapısının ilk sütunu "Avrupa Toplulukları" (AKÇT, AET ve EURATOM), ikinci sütunu "Ortak Dışişleri Güvenlik Politikası", üçüncü sütunu ise "Adalet ve İçişleri" olmuştur (AB Bakanlığı, 2015). Ayrıca, çalışmanın önceki kısımlarında yer verilen Roma Antlaşması'nın ikinci maddesinde değişiklikler yapılmıştır. Bu bağlamda üye ülkeler arasında ticaretin gelişmesi için gümrük engellerinin kaldırılmasından; enerji, vatandaşlık hakları ve turizme kadar bazı alanlarda ilerlemenin sağlanması gerektiği, bunların ise açık ekonomi, serbest rekabet ve ortak ekonomik çıkarların tesis edilmesiyle mümkün olabileceği belirtilmektedir (Gençler ve Şenocak, 2009: 205).

"Maastricht Antlaşması ekonomik faaliyetlerin dengeli gelişimini; enflasyon olmadan, sürdürülebilir ve çevre korumasına önem veren bir büyümenin sağlanmasını; üye ülke ekonomilerinin uyum içinde birbirlerine yaklaşmasını ve Avrupa vatandaşları için daha güçlü bir Birlik yaratılmasını hedeflemiştir. Bu anlaşma kapsamında (İKV, 2016);

– *Tek paraya geçilmesini sağlayacak bir ekonomik ve parasal birliğin kurulması;*

– *AB vatandaşlarına yaşadıkları ülkenin belediyelerinde seçme ve seçilme hakkı veren bir Avrupa vatandaşlığının oluşturulması;*

– *Avrupa güvenliğini sağlayacak ve demokrasi ve insan hakları gibi ortak değerleri savunacak bir ortak dış ve güvenlik politikasının meydana getirilmesi;*

– *Birliğin iç güvenliğini sağlamak üzere hukuk ve içişlerinde işbirliğinin sağlanması konuları ele alınmıştır".*

Gelecekte Avrupa Birliği'nin varlığını devam ettireceği düşünülen Maastricht Kriterleri, aday ülkelerin Birliğe üye olarak kabul edilebilmesi için aşağıdaki koşulları belirlemektedir (Afxentiou, 2000: 249):

– Enflasyon oranı, enflasyon oranları en düşük olan üç üye ülkenin ortalamasını % 1,5 puandan fazla aşmamalıdır,

– Kamu borçları/ GSYİH oranı % 60'ı aşmamalıdır,

- Bütçe açığı, GSYİH'nın % 3'ünü geçmemelidir,
- Uzun vadeli faiz oranları en iyi performans gösteren üç ülkenin faiz oranları ortalamasının 2 puan fazlasını geçmemelidir.
- Döviz kuru oranları en az iki yıl normal dalgalanmalar dâhilinde kalmalıdır.

Yukarıda ifade edilen kriterler Birliğin içine dönük olarak uygulanacaktır. Üçüncü ülkelere karşı gerekli durumlarda hareket serbestisi tanınmıştır. Üye ülkeler isterlerse bu kriterler üzerinde değişikliğe gidebilecektir. Maastricht Kriterleri ekonomik ve parasal birlikte yer alabilmek için üye durumda olan ülkelerin sağlaması gereken şartlardır.

7 Şubat 1992 tarihinde imzalanan Maastricht Anlaşması ile "Tek Pazar, Tek Para Birimi" ilkesine uygun olarak ortak bir para biriminin kullanımına rehberlik yakınlaşma kriterleri getirilmiştir. 1993 yılında Avrupa Birliği, Tek Avrupa Pazarından ortaya çıkmış iken Avrupa Birliği'nin tüm işlemlerinde ortak para birimi kullanılabilmesi amacıyla Ocak 2002 tarihine kadar Avronun getirilmesi için son ayarlar yapılmıştır. Başlangıçta altı olan üye sayısı ise Maastricht Anlaşmasına kadar 1973'te altıdan dokuza, 1981'de ona, 1986'da on ikiye yükselmiştir (Afxentiou, 2000: 246-247).

6 Aralık 1992 tarihinde Birliğe üye olma hususunda İsviçre'de yapılan referandumda Birliğe katılmama yönünde sonuç çıkmış olup bu nedenle İsviçre'nin üyeliği askıya alınmıştır. 28 Kasım 1994'te Norveç'te yapılan referandum sonucu da Avrupa Birliği'ne katılmama yönünde bir sonuç çıkmıştır (Laursen, 2016: 32-34). Bu sonuçlara karşın 1995 yılında Avusturya, Finlandiya ve İsveç'in katılımıyla Avrupa Birliği'nin üye sayısı 15'e yükselmiştir.

Ayrıca, Haziran 1993'te gerçekleştirilen zirvede ortaya konulan ve Aralık 1995'te Madrid Zirvesinde onaylanan topluluk müktesebatının kabulü; demokrasi, hukukun üstünlüğü, insan hakları gibi siyasi kriterleri de içeren Kopenhag Kriterlerinde, işlerliği yüksek pazar ekonomisi, rekabet baskılarına karşı koruyabilme gibi ekonomik kriterler de bulunmaktadır. Kopenhag Ekonomik Kriterleri, adaylığı kabul edilen üye ülkelerin AB'ye katılmaları için yerine getirmeleri mutlak koşullarla ilgilidir. 1 Mayıs 1999'da yürürlüğe giren Amsterdam Anlaşması'nda ise; temel hak ve özgürlükler ile Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesine riayet edilmesi, tam üyelik için

ön koşul olarak getirilmiştir. Amsterdam Anlaşması'nda ayrıca kamu sağlığı, tüketicinin korunması, ortak dış ve güvenlik politikası, göç konuları, topluluk faaliyetlerinde şeffaflığın sağlanması amacıyla kurumların dokümanlarına erişimin sağlanması ve karar alma mekanizmasının kolaylaştırılması gibi hususlar da yer almaktadır (Paksoy vd., 2011: 59-60).

Amsterdam Antlaşması ve öncesinde getirilen önemli değişikliklerin ardından 2000 yılında Nice'te yapılan görüşmeler sonucu kurucu antlaşmalarda bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden bazıları Komisyon'un yapısı, karar alma prosedürü, AB'nin genişlemesi gibi konulara ilişkindir (NA, 2001).

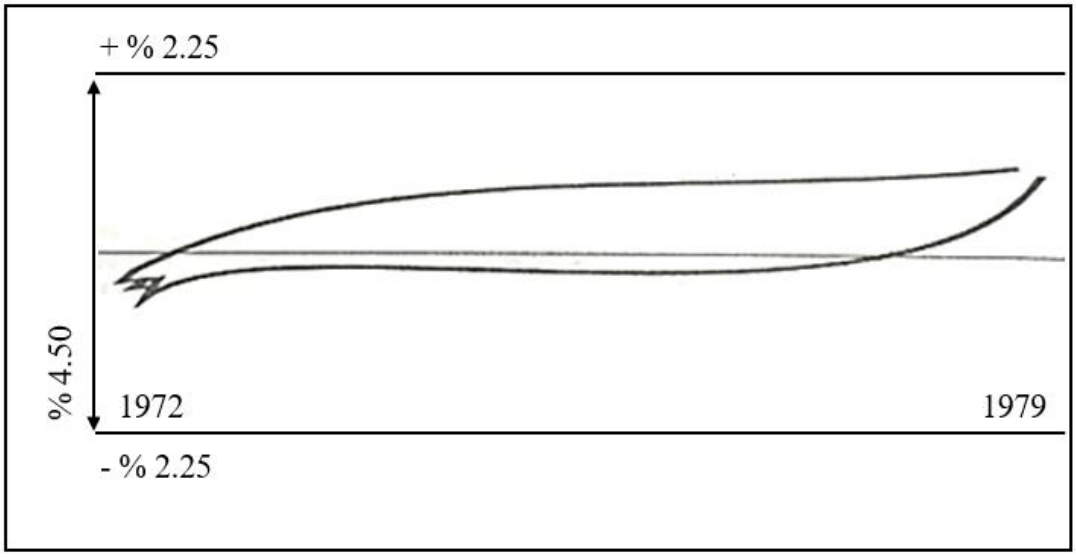
Roma Antlaşmasının uzun dönemdeki hedefi olan AB'yi siyasal bir kuruluş yapma hedefi doğrultusunda bir Avrupa Anayasası taslağı hazırlanmış ancak taslak 2005 yılında hem Fransa'da hem Hollanda'da yapılan halk oylamasında reddedilmiş ve bu olay siyasal birleşme açısından önemli bir gerileme olarak görülmüştür. Bu sorunun çözümü doğrultusunda 18-19 Ekim 2007'de Lizbon Antlaşması imzalanmıştır. Lizbon Antlaşması taslak anayasanın bazı özelliklerini korumakta ancak köklü değişiklikler de yapmaktadır. Lizbon Antlaşması bir Avrupa Anayasası değildir. Bu antlaşmayla 1992 Maastricht Antlaşması ve 1957 Roma Antlaşmasında önemli değişiklikler yapılmıştır. Lizbon Antlaşmasında anayasayı çağrıştıracak "anayasa, AB Dışişleri Bakanı" gibi ifadelere yer verilmemiş olup ayrıca Birliği temsil edecek "bayrak, marş" gibi sembollerden de kaçınılmıştır (Seyidoğlu, 2013: 268-269). 1 Aralık 2009 tarihinde yürürlüğe giren Lizbon Antlaşması, Avrupa Topluluğu'nu Kuran Antlaşma'nın adını "Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma" şeklinde değiştirmiştir.

1.1.6. Ekonomik ve Parasal Birlik: 4. Genişleme Dalgası

1 Ocak 1971'de yürürlüğe giren Werner Raporu'nda, EPB'nin 1980 yılına kadar gerçekleştirilmesi, topluluk içi sermaye hareketlerinin bütünüyle serbestleştirilmesi, topluluk merkez bankası ve ortak rezerv fonu kurulması gibi öneriler sunulmuştur (Akçay ve Göçmen, 2014: 355). 1972 yılında AB'nin altı kurucu ülkesi ile 1973 yılında İngiltere, Danimarka, İrlanda ve Norveç (halk oylaması ile reddedilmeden önce) tüneldeki yılan sistemini oluşturmuşlardır. Tüneldeki yılan sistemi Werner Planına dayanmaktadır. Werner Planı Ekonomik Parasal Birlik düşüncesini

anlaşılabilir hale getirmiştir. Başlangıçta ülkelerin paraları birbirlerine karşı %1,2'lik oranındaki dolara karşı ise %1,5 oranındaki sınırlar içerisinde dalgalanabilmiştir. Daha sonra Smithsonian Antlaşması ile ülkeler arasında döviz kurunun çift yanlı olarak en fazla %2,25 oranında dalgalanabileceği kararlaştırılmıştır (Ertürk, 2002: 200). Parasal yılan uygulaması Şekil-3 yardımıyla gösterilmiştir.

Şekil- 3: Parasal Yılan



Kaynak: Parasız, 2009: 644.

Şekil-3'e göre %2,25'lik oran yılan iken, bu oran, dolara (tünel) karşı %4,5 oranındaki kur bandında dalgalanabilecektir. Bu sistem bir tam yıla yakın uygulanmıştır. Topluluğun genişlemesiyle tünelin kalkmasına, yılanın ise kalmasına karar verilerek sistemin uygulanabilirliği 1979 yılına kadar uzatılmıştır (Ertürk, 2002: 200).

1979 yılının Mart ayında Avrupa Ekonomik Topluluğunun 8 üye ülkesi (Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, Belçika, Lüksemburg, Danimarka ve İrlanda) Avrupa Para Sistemini (APS) kurmuşlardır. Bu sistemle kendi ülke para birimlerinin değişim oranlarını bir diğerine göre dolar karşı dalgalanmak üzere sabitlemişlerdir. Bu sisteme İspanya Ocak 1989'da, Birleşik Krallık Ekim 1990'da ve Portekiz Nisan 1992'de katılmıştır (Mishkin and Eakins, 2000: 377).

APS de tüneldeki yılan gibi üyeler arasında sabit kurları muhafaza etmeyi amaçlamıştır. Bu sistem ile Avrupa Para Birimi (APB) oluşturulmuştur. APB on adet

para biriminden ağırlıklarına göre genel olarak şöyle oluşmuştur: "D-Mark %37, Fransız Frankı %17, İngiliz Sterlini %15 ve Hollanda Guldeni %10." APB, APS üyelerinin Avrupa Parasal İşbirliği Fonuna rezerv (dolar ve altın) yatırmasıyla oluşturulmuştur. Sistemde örneğin üç frank, iki gulden ve bir mark bir APB'ye eşitse çarpraz kurlar, 3FFr/DM, 2G/DM olmaktadır. Amaç paritelerin istikrarlı olması iken pariteler 1979-1993 arasında 12 kez değişikliğe uğramıştır. 1992'nin başında AB APS'den gayet memnun iken Eylül 1992 ve Ağustos 1993 yıllarında yaşanan döviz krizleri (Almanya'nın bütçe açıklarının ve faiz artırmasının büyük etkisiyle) EPB hakkındaki planı duraklatarak parasal birlik için belirlenen tarihin 1997'den 1999'a ertelenmesine neden olmuştur (Walther, 2002: 445-453).

APS'nin dayandığı döviz kuru mekanizmasının özellikleri ise (Exchange Rate Mechanism ERM) şu şekilde olmuştur: Sistemde her üyenin parasının sabit bir pariteden APB'ye bağlanmasına "merkezi kur" adı verilmiştir. Her üye ülke parası merkezi kur etrafında en fazla %2,25 oranında dalgalanabilecektir. ERM ayarlanabilir bir kur sistemi olarak tasarlanmış ve üye ülkelerin paraları dolar karşısında birlikte dalgalanmıştır. 1992'de ise döviz krizinin ardından dalgalanma marjı %15'e çıkartılmıştır (Seyidoğlu, 2013: 799). APB tüm AB ülkelerinin kullandığı bir hesap birimi olmuştur.

Fransa'dan gelen Avrupa Merkez Bankasının oluşturulması önerisi ile Ocak 1988'de parasal birlik için yeni bir girişim başlamıştır. Alman hükümeti Bundesbank'ın yoğun muhalefetine rağmen öneriyi ihtiyatlı bir şekilde kabul etmiştir. Hannover'de Haziran 1988'de düzenlenen Avrupa Komisyonu zirvesinde ulusal hükümet liderleri, parasal birlik için olasılıkları incelemek amacıyla Delors başkanlığında bir komisyon kurmaya karar vermişlerdir. Yaklaşık bir yıl sonra, Nisan 1989'da komisyon, Delors Planı olarak adlandırılan planda Parasal Birliğe geçiş için üç aşama öngörülmüştür (Baun, 2001: 607-608). Söz konusu aşamalar Tablo-4'te düzenlenmiştir.

Tablo-4'e göre, ilk aşama, 1 Temmuz 1990'da başlayacak olup bu aşamada ulusal para politikalarının daha yakın koordinasyonu sağlanacak ve topluluk içinde sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar sonlandırılacaktır. İkinci aşamada, ulusal para birimlerinin dalgalanma marjı döviz kuru mekanizmasında daraltılacak ve tek bir merkez bankasının oluşturulmasını mümkün kılacak bir Avrupa Merkez Bankası

Sistemi kurulacaktır. Üçüncü ve son aşamada, Avrupa Merkez Bankası tarafından yönetilecek tek bir para birimi oluşturulacaktır. (Baun, 2001: 607-608).

Tablo- 4: Parasal Birliğe Geçiş İçin Öngörülen Aşamalar

Birinci Aşama	İkinci Aşama	Üçüncü Aşama
1 Temmuz 1990	1 Ocak 1994	1 Ocak 1999
AB üyesi ülkelerde sermaye dolaşımı tamamen serbestleştirilmiştir. (Geçici bazı yavaşlamalarla birlikte)	Geçiş süreci	Katılımcı ülkelerin ulusal para birimleri avroya karşı değişmeyecek biçimde ayarlanmıştır
	Üye ülkelerin paralarından oluşan sepet (EPB bileşimi) dondurulmuştur	Avro kendi başına bir para birimi haline gelmiş ve resmi APB sepeti kaldırılmıştır
	Üye ülkeler kendilerini avronun kabulüne hazır hale getirmiştir	Konsey'in avronun kullanılmasının yasal çerçevesini oluşturan yönetmeliği yürürlüğe girmiştir

Kaynak: Caşın ve Özgöker, 2008: 186.

Bu kapsamda Tablo-4'te belirtilen aşamalardan, ikinci aşamanın hedefi tek para biriminin kullanılabilmesi için gerekli altyapının oluşturulmasıdır. Bu aşamada öncelikle merkez bankalarının bağımsızlığının sağlanmasına dönük düzenlemeler yapılmıştır. Bütçe açıklarının merkez bankaları tarafından finanse edilmesinin yolunun da kapatılmasına öncelik verilmiştir (Güran, 1999: 163).

Üçüncü yani son aşamaya Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg ve Portekiz avroya geçiş şartlarını sağlayarak katılmıştır. Avro, bu ülkelerde resmi para birimi haline gelmiştir. 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren avro banknot olarak kullanılmaya başlanmıştır. EPB'nin üçüncü ve son aşamasında Avrupa Merkez Bankası para politikasını tek elden yönetir hale gelmiştir.

Son aşamayı oluşturan tek paranın getirilişi ve para arzını ülkelerin merkez bankası dışındaki başka bir merkez bankasının kontrol edecek olması Maastricht'in getirdiği en büyük yeniliklerden birisidir. Bu durum milli hâkimiyetlerini kısıtladığı düşüncesi ile üye ülkelerin tamamınca tasvip edilmemiştir. Para politikasını yani tam istihdamı ve fiyat istikrarını amaçlayan bir politikayı merkezi otoriteye devir, ekonomilerinin yapısından dolayı bazı ülkeleri zora sokmaktadır (Ertürk, 2002: 203).

Başarılı bir şekilde aşılmış olmalarına rağmen Avrupa Para Birliğine geçişte yaşanan bazı teknik sorunlar söz konusu olmuştur (Parasız, 2009: 650);

– Dönüşüm oranlarının saptanması: 1 Ocak 1999'dan yani 1 APB 1 avroya dönüşmeden ve ulusal paralarla avro arasındaki değişim oranı geri dönüşümsüz olarak sabitlenmeden önce bu durum kendini besleyen spekülatif hareketler yaratmıştır.

– Geri dönüşümsüz sabit döviz kurlarının kredibilitesinin sağlanması: Bunun için tek Avrupa Merkez Bankasının olması ve geçiş döneminde (3 yıl) Euro Sistemi (ECB ve Ulusal Merkez Bankaları) talep halinde bir ülkenin parasını diğer üye ülke parasına dönüştürebilmesi gibi kredibiliteyi artırma olgusundan bahsedilebilir.

– Bir üye ülke parasının avroya ya da başka diğer bir paraya çevrilmesinde sabit oran meydana gelmiştir. Bir dalgalanma bandı ve paraların alınıp satıldığı döviz piyasası olmamıştır. Bu üç husus 1999-2002 geçiş döneminde tam kredibilitenin sağlanmasında temel oluşturmuştur.

Ulusal paraların sabit dönüşüm oranları Tablo-5'te gösterilmiştir.

Tablo- 5: Ulusal Paraların Sabit Dönüşüm Oranları (1 Ocak 1999)

Ulusal Paralar	Sabit Dönüşüm Oranları
Alman Markı	1.955830
Belçika Frangı	40.339900
Lüksemburg Frangı	40.339900
İspanyol Pezetası	166.386000
Fransız Frangı	6.559570
İrlanda Lirası	0.787564
İtalyan Lireti	1936.270000
Hollanda Florini	2.203710
Avusturya Şilini	13.760300
Portekiz Esküdosu	200.48200
Fin Markkası	5.945730
Yunan Drahmisi*	340.750

*Yunanistan ile ilgili düzenlemeler 1 Ocak 2001'de yürürlüğe girmiştir.

Kaynak: Karluk, 2013a: 747.

Tablo-5'e göre paraların sabit dönüşümü yapıldığında avro karşılığı değeri en yüksek olan para birimi İrlanda lirası olmuştur. Alman markı ve Hollanda florini bu para birimini sırasıyla izleyen iki para birimi olmuştur.

Euro Sisteme girenler ile Euro Sistem dışında kalanlar şeklinde birlik üyelerinin ikiye bölüneceği ve bu durumda para sistemini bozacağı endişesi ile 1 Ocak 1999 tarihi itibariyle (1996 Dublin ve 1997 Amsterdam Konsey toplantılarında ele alınarak) Avrupa Döviz Kuru Mekanizması 2 (ERM 2) yürürlüğe konulmuştur. Uygulama esasları ulusal merkez bankaları ile ECB tarafından belirlenecektir. Yeni döviz kuru mekanizmasının avro dışında kalan ülkeleri sisteme hazırlamak ve birlik içinde döviz kuru disiplinini sağlamak üzere iki ana hedefi vardır. Sisteme katılıp katılmamak ise üye ülkelerin inisiyatifine bırakılmıştır. Bu sistemde avro hesap birimi ve çapayı oluşturacak, diğer üye ülke paraları avroya tek bir kur ile bağlanacaktır. Avroya karşı belirlenen merkezi kurlar %15'lik bir dalgalanma bandına sahip olacaktır. ERM-2, ERM-1'in yerine kurulmuştur (Savaş, 1999: 45-46).

EPB'nin uluslararası piyasadaki ilk etkisi EPB üyelerinin uluslararası örgütlerde daha büyük bir ağırlığa sahip olması ve tek sesli olmasına imkan tanıyarak piyasaların yönlendirilmesinde AB'nin daha etkili hale gelmesidir. Tüm AB üyesi ülkelerin dâhil olduğu OECD ve IMF'de ayrıca merkez bankaları forumu olarak bilinen Uluslararası Ödemeler Bankasında (BIS), Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütünde (IOSCO) birlik olarak AB daha etkin konuma gelmiştir. İkinci etkisi ise uluslararası para olarak güçlenen avro aracılığıyla olmaktadır. Uluslararası kredi piyasasında avronun hâkimiyeti giderek artmıştır (Akçay ve Göçmen, 2014: 372).

Avrupa Bankaları tek Avrupa Parasının oluşturulmasıyla yeni fırsatlar elde etme ihtimallerinin keyfini yaşarken daha aktif sınır birleşmelerinin ivme kazanması umulmamıştır. Farklı kültürler ve farklı vergi rejimleri, eşit olmayan ekonomik gelişmeler ve özel yasal düzenleme ihtiyaçları dikkat çekici engeller olarak öngörülmüştür. Yabancı bankaların işleyişine bakıldığında, her bir Avrupa Birliği üyesi banka otoritesiyle ilgili yetki alanının kapsamına girmişlerdir. Bu durumda her bir üye ülke bankacılık hizmetlerinde mütekabiliyet sağlayan Avrupa Birliği banka düzenlemelerini uygulamaya koymuştur (Hughes and MacDonald, 2002: 46-47).

1 Ocak 1994 tarihinde başlayan ikinci aşama ile Avronun fiili olarak kullanılmaya başladığı 2002 yılları arasında ABD, Türkiye ve üye ülkelerin ulusal para

birimlerinin nominal efektif döviz kuru değişimleri 2005 yılı indeksinin 100 kabul edilmesiyle yıllık ortalama olarak Tablo-6'daki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo- 6: 1994-2002 Yılları Arasında Gerçekleşen Nominal Efektif Döviz Kurları

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Belçika	100,36	103,06	100,91	99,61	99,85	99,98	99,98	100,01	100,01
Ankara	97,57	99,84	99,50	99,62	99,98	100,23	99,91	99,95	100,24
Almanya	100,25	104,14	100,89	99,29	99,74	100,00	99,97	100,03	100,03
İrlenda	97,90	94,83	97,48	105,57	100,77	99,98	99,98	100,00	100,01
Yunanistan	116,93	111,91	110,02	110,19	103,56	104,62	101,17	99,98	99,99
İspanya	103,46	101,02	101,87	100,27	100,02	99,95	99,97	100,00	100,01
Fransa	97,60	98,97	99,02	98,92	99,80	99,93	99,95	99,99	100,00
İtalya	99,39	87,84	96,46	100,17	100,04	99,83	99,89	99,96	99,98
Lüksemburg	100,42	102,93	100,91	99,71	99,86	99,97	99,97	100,00	100,00
Hollanda	100,66	103,12	101,14	99,71	99,78	99,97	99,97	100,00	100,01
Avusturya	99,64	102,22	100,26	99,23	99,59	99,86	99,89	99,99	100,02
Finlandiya	94,58	102,56	100,32	101,14	100,00	100,01	99,88	99,91	99,91
İsveç	100,24	97,74	107,12	107,21	104,87	105,31	109,81	100,24	101,27
UK	87,09	81,43	82,67	98,70	101,74	103,77	112,22	109,99	108,79
Türkiye	4.702,61	2.757,43	1.594,17	973,31	577,27	377,47	291,52	156,64	117,91
ABD	103,50	94,14	96,44	109,79	111,73	116,63	134,76	138,91	131,82

Kaynak: Eurostat, 2017.

Tablo-6 incelendiğinde 1994-2002 yılları arasında Yunanistan ve Birleşik Krallık hariç olmak üzere üye ülkelerin nominal efektif döviz kurunda yüksek bir değişim olmamıştır. Tüm ülkelerin verilerine bakıldığında ise en büyük değişimi Türkiye göstermiştir.

2004 yılına gelindiğinde 10 yeni ülke (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Güney Kıbrıs Rum Kesimi, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovakya ve Slovenya) Avrupa Birliği'ne katılmıştır. Bu ülkelerin katılımıyla AB'nin nüfusu 455 milyonu aşmıştır. 2007 yılında Bulgaristan ve Romanya, 2013 yılında ise Hırvatistan AB'ye katılmıştır (Spielvogel, 2017: 753). Bu katılımlarla Avrupa Birliği'nde üye devlet sayısı 28'e ulaşmıştır. Tablo-7'de Avrupa Birliği genişlemesinde ülke sayıları, nüfus ve GSYİH oranlarının değişimi gösterilmiştir.

Tablo- 7: Avrupa Birliği Genişlemesinde Ülke Sayıları, Nüfus ve GSYİH Oranlarının Değişimi

Yıllar	Üye Sayısı	Nüfus (Milyon)	Üyelerin GSYİH'larının Avrupanın Toplam GSYİH'na Oranı*
1957 Roma Antlaşması	6	167	49
1973 Birinci Genişleme	9	257	68
1981 Yunanistan	10	271	69
1986 İspanya ve Portekiz	12	322	77
1991 Almanya'nın Birleşmesi	12	346	82
1995 Yılı Genişlemesi	15	373	88
2004 Doğu'ya İlk Genişleme	25	456	95
2007 Bulgaristan ve Romanya	27	489	96

*1990 Yılı sabit fiyatlarıyla. Sovyetler Birliği hariç, Doğu Avrupa ülkeleri dahildir.

Kaynak: Eichengreen and Boltho, 2008: 45.

Tablo-7'de dikkat çeken en önemli husus Roma Antlaşması'nı ilk imzalayan 6 ülkenin o dönemki Avrupa GSYİH'nın neredeyse yarısına sahip olmasıdır. 1973 yılındaki genişleme sonrasında GSYİH'nın yaklaşık %39 oranında artması özellikle İngiltere'nin katılımı sonucu olmuştur. 2004 yılında ise 10 yeni ülke katılmasına rağmen GSYİH oranı yalnızca %7 oranında artmıştır. Bunun nedeni katılımcı ülkelerin Almanya, Fransa, İtalya gibi ülkelere nazaran daha zayıf bir ekonomik yapıya sahip olmalarından kaynaklanmaktadır.

1.1.7. İstikrar ve Büyüme Paktı

Ekonomik ve Parasal Birliğin devamı üye devletlerde ekonomik istikrarın korunmasına bağlıdır. Maastricht anlaşmasında öngörülen %3'lük sınır bu bakımdan çok önemlidir. Bu realiteyle 1996 Aralık ayında Dublin'de yapılan Konsey toplantısında İstikrar Büyüme Paktının ilkeleri üzerinde uzlaşılmıştır. 17 Haziran 1997'de Amsterdam'da yapılan Konsey toplantısında ise İBP'nin üye ülkelere, Komisyon'a ve Konsey'e verdiği görevler açıklanmıştır. (Savaş, 1999: 47) İstikrar ve Büyüme Paktı kurallarının düzeltici ve önleyici iki yönü bulunmaktadır (Prammer and Reiss, 2016: 34-35):

İBP'nin düzeltici yönü hükümetlerin bütçe açığı oranlarının sınırını ve borç oranlarının sınırlarını belirlemektedir. Bu düzenleme Maastricht Kriterleri olarak

adlandırılan kriterlerden, kamu borçlarının GSYİH oranının % 60'ını geçemeyeceği ve bütçe açığının GSYİH'ya oranının % 3'ünü geçemeyeceği kriterlerini temel almaktadır. Eğer üye ülke bu kurallara uymaz ise bu durumda aşırı açık prosedürü uygulamaya konulacaktır.

İBP'nin önleyici yönü ise üye ülkelerin bütçe açıklarının ve borç ihtiyaçlarının gözlemlenerek taahhütleri yerine getirememelerini önlemeyi amaçlamaktadır. Böylece üye ülke açığı, açık prosedürü içerisinde kaldıkça önleyici kol devreye girmeyecektir. Fakat üye ülke uyum göstermezse önemli sapma prosedürü (Significant Deviation Procedure) devreye girecektir. İstikrar ve Büyüme Paktı 1997 yılından itibaren en önemli değişikliklerin olduğu 2005 ve 2011 yılları ile birlikte birkaç kez değişikliğe uğramıştır (Prammer and Reiss, 2016: 34).

1.2. İncelenen AB Üyesi Ülkelere İlişkin Bilgiler ve Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri

Çalışmanın bu kısmında, ilk olarak Avrupa Merkez Bankası politikalarının etkilerinin araştırılacağı ülkeler olan Almanya, İngiltere, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda ve Yunanistan ile ilgili açıklamalara yer verilecektir. Devamında ise yine Avrupa Merkez Bankası politikalarının etkilerinin araştırılacağı Türkiye'nin Avrupa Birliği ile olan ilişkilerinin tarihçesine ve Türkiye-Avrupa Birliği arasındaki ekonomik ilişkiler konularına yer verilecektir.

1.2.1. Almanya

Birinci Dünya Savaşı sonucunda imzalanan Versailles Barış Antlaşması Alman ekonomisini derinden sarsmıştır. Bunun üzerine 1929 Dünya Ekonomik Buhranı da eklenmiş, ekonomi iflas etme noktasına gelmiştir. Almanya'nın bu durumu, kısa zamanda, Almanya'daki tüm sektörleri zarar eder hale getirmiştir. Özellikle yatırım ve iş piyasalarının lokomotifi sayılan bankacılık, bu buhrandan ilk önce etkilenen alan olmuştur. Mali buhran nedeniyle zarar eden kuruluşlar, ayakta kalabilmek için bankalardan kredi alma yolunu seçmiştir. Ancak bankalar, bu taleplere karşılık verecek para rezervlerini, çok önceden yitirmişlerdir (İnce, 2008: 291).

İkinci Dünya Savaşında da kaybeden Almanya savaş sonrasında, kazanan devletler tarafından Batı ve Doğu Almanya olmak üzere ikiye bölünmüştür (1949). Batı Almanya, 1955 yılında NATO'ya katılmış ayrıca Avrupa Kömür ve Çelik

Topluluğunun (1951) ve Avrupa Ekonomik Topluluğunun (1957) kurucu üyeleri arasında yer almıştır. Doğu Almanya ise Soğuk Savaş süresince, Avrupa'da siyasi anlamdaki Doğu-Batı geriliminin sembolü olmuştur (Ermağan, 2012: 75).

Bölünmüş Almanya 3 Ekim 1990'da birleşerek, NATO ve AB içindeki rolünü daha aktif hale getirmiştir. Son dönem Alman dış politikasının en esaslı parametreleri arasında çok yönlülük dikkat çekmektedir. Bu anlamda uluslararası ve ulusal çıkarlar bir arada yürütülmektedir. AB bütünleşmesine destek verilirken, Transatlantik ilişkilerine de önem atfedilmektedir. Almanya AB'nin içine düştüğü ekonomik kriz sorununda "daha etkin sorumluluk alma daha yaygın nüfuz oluşturma" politikası izlemektedir (Ermağan, 2012: 76).

Almanya açık bir ekonomi olarak Avrupa parasal bütünleşmesinin oluşturulması ve yaygınlaşmasını da içeren Avrupa Birliği'nin oluşumunda çekici güç olmuştur. Almanya güçlü sanayi yapısı ile gayri safi yurt içi hasılasının neredeyse üçte biri tutarında ihracat yapan açık bir ekonomidir. Bu ekonomide devlet dominant aktördür ve sosyal korumalar da mevcuttur. Almanya'da iş gücü oldukça kalifiye olup Alman şirketleri global firmalardır. Politik olarak dengeli ve demokrasi oldukça yerleşiktir. Almanya uluslararası topluma bütünüyle entegre olmuştur. Ülke İkinci Dünya savaşından itibaren uluslararası piyasanın büyük bir bölümünü ele geçirmiştir (Siebert, 2005: 1). Almanya ile ilgili bazı bilgilere Tablo-8'de yer verilmiştir.

Tablo- 8: Almanya'ya İlişkin Bilgiler

Başkent	Berlin
Yüzölçümü (km^2)	357.376
Nüfus (2016)	82.175.684
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	16,1
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Trilyon Avro) (2016)	3.134
Resmi Dil	Almanca
Üyelik Tarihi	01.01.1958
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-8'de gösterildiği üzere Almanya 3.134 Trilyon avro GSYİH ile AB üyesi ülkeler arasında en büyük ekonomiye sahiptir. 2016 yılında Almanya ekonomisinde,

kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %18.2, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %15.8 ve sanayi %25.9 paya sahip olmuştur. 2016 yılında Almanya'nın en çok ihracat yaptığı ülkeler, Fransa, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise Hollanda, Fransa ve Çin olmuştur.

1.2.2. İngiltere

İngiltere ve Birleşik Krallık çoğunlukla birbirleri yerine kullanılmaktadırlar. İngiltere her ne kadar İskoçya, Galler ve Kuzey İrlanda gibi Birleşik Krallık'ın bünyesinde yer alan ülkelerden biri olsa da ülkenin geçmişindeki İngiltere Krallığı ve söz konusu diğer üç ülkenin bu krallığa katılımıyla Birleşik Krallık'a dönüşmüş olması bu karışıklığın bir sebebi olarak yorumlanabilir. Diğer bir sebep; hem Birleşik Krallık'a bağlı olan Kuzey İrlanda'nın, hem de bağımsız olmayı seçmiş bir İrlanda'nın var olması gösterilebilir. Son olarak İngiltere'nin Birleşik Krallık'ı temsil eden, Buckingham Sarayı, Parlamento Binası, Westminster Katedrali gibi pek çok değere coğrafi anlamda sahip olması gösterilebilir. (Sefer, 2014: 48-49). Bu çalışmada İngiltere, Birleşik Krallık'ı kapsayacak şekilde kullanılmıştır.

Birleşik Krallık, kamu maliyesinin temel kavramı olan bütçe hakkı olgusunun ilk defa ortaya çıktığı yer olması, dünyadaki tüm meclisler için öncü model oluşturması, yazılı bir anayasasının olmaması, kaynağını yasalardan, içtihatlardan ve göreneklerden alan bir anayasal hukuk düzenine sahip olması gibi bir takım özelliklere sahiptir (Karahanoğulları, 2014: 79-80).

İngiltere, Galler, İskoçya ve Kuzey İrlanda'nın tek bir çatı altında bir araya gelişi ilk olarak Galler'in 1536'da, daha sonra ise İskoçya'nın 1707'de İngiltere'ye katılmasıyla başlamıştır. Ülke, İskoçya ve İngiltere arasında yapılan 1707'deki Birleşme Yasası'yla (Act of Union) Birleşik Krallık olarak anılmaya başlamıştır. 1800'de İrlanda ile yapılan Birleşme Yasasıyla; Büyük Britanya ve İrlanda Birleşik Krallığı adını almış ancak daha sonra 1922'de İrlanda'nın bağımsız bir ülke olmasıyla Büyük Britanya ve Kuzey İrlanda Birleşik Krallığı şeklini almıştır (Sefer, 2014: 49).

Avrupa Birliği'nin ilk dalga olarak bilinen genişlemesinde topluluğa üye olan ülkelerden biri olan Birleşik Krallık üye olmadan önce Birliğe iki kez başvuru yapmasına rağmen, Charles de Gaulle'ün vetosuyla karşılaşarak reddedilmiştir. 1973

senesinde üçüncü başvurusu sonucu o zamanki adıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu'na (AET) taraf olabilmiştir (Sefer, 2014: 53).

Avrupa Birliği'yle Birleşik Krallık'ın ilişkileri her zaman tartışma konusu olmuştur. Son olarak 23 Haziran 2016'da yapılan referandumda (Brexit) Birleşik Krallık'ın genelinde halkın yaklaşık yüzde 52'si Avrupa Birliğinden çıkma yönünden oy kullanmıştır. Bu referandum sonucunda İngiltere Başbakanı David Cameron istifa etmiştir. Birleşik Krallık ile ilgili bazı bilgilere Tablo-9'da yer verilmiştir.

Tablo- 9: Birleşik Krallık'a İlişkin Bilgiler

Başkent	Londra
Yüzölçümü (km^2)	248.528
Nüfus (2016)	65.382.556
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	12,8
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Trilyon Avro) (2016)	2.367
Resmi Dil	İngilizce
Üyelik Tarihi	01.01.1973
Para Birimi	Pound Sterling GBR

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-9'a göre Birleşik Krallık 2.367 trilyon avro GSYİH'sı ile bu çalışmada incelenecek seçilmiş AB üyesi ülkeler arasında Almanya'dan sonra ikinci büyük ekonomi konumundadır. 2015 yılında Birleşik Krallık ekonomisinde kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %18.4, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %18.6 ve sanayi %13.3 paya sahip olmuştur. 2015 yılında Birleşik Krallık'ın en çok ihracat yaptığı ülkeler, Almanya, İsviçre ve Amerika Birleşik Devletleri, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise Almanya, Çin ve Amerika Birleşik Devletleri olmuştur.

1.2.3. İtalya

İtalya, 1957 yılında AB'nin temelini oluşturan Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun kurulmasıyla başlayan süreçte Altılar olarak anılan Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg'un oluşturduğu grupta yer almaktadır. Avrupa Birliği'nin kurucu üyesi olan İtalya, aynı zamanda ABD, Almanya, İngiltere,

Fransa, Kanada, Japonya ve Rusya ile birlikte G8 adı verilen sanayileşmiş ülkeler grubuna dâhildir.

İtalya, sosyo-ekonomik olarak zengin bir kuzey ve nispeten kötü performans sergileyen güney olmak üzere iki büyük bölgeye ayrılabilir. (Koçak, 2012: 276). İtalya ile ilgili bazı bilgilere Tablo-10'da yer verilmiştir.

Tablo- 10: İtalya'ya İlişkin Bilgiler

Başkent	Roma
Yüzölçümü (km^2)	302.073
Nüfus (2016)	60.665.551
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	11,9
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Trilyon Avro) (2016)	1.672
Resmi Dil	İtalyanca
Üyelik Tarihi	01.01.1958
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-10'a göre AB nüfusunun %11,9'una sahip ülke olan İtalya ekonomisinde 2015 yılında kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %17,1, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %20,5 ve sanayi %18,8 paya sahip olmuştur. 2015 yılında İtalya'nın en çok ihracat yaptığı ülkeler, Almanya, Fransa ve Amerika Birleşik Devletleri, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise Almanya, Fransa ve Çin olmuştur.

1.2.4. İspanya

İspanya'nın bugünkü sınırları XV. Yüzyılın sonlarında çizilmiştir. İspanya XVI. Yüzyılda Avrupa'da en büyük güç haline gelmiş ve XVIII. Yüzyıla kadar Avrupa'daki sorunlarla yakından ilgilenmiştir. Bu dönemde İspanyol İmparatorluğu evrensel bir imparatorluk haline gelmiş ve Amerika'ya yayılmıştır. Bunun neticesince İspanyolca bugün İspanya sınırları dışındaki 200 milyon kişinin ana dili durumundadır. Siyasal istikrarsızlıklar, siyasete askeri müdahale, iç savaşlar, baskıcı yönetimler İspanyol tarihinde çok bilinen kavramlardır. İspanya XIX. Yüzyılda 500.000' den fazla kişinin ölümüne yol açan bir iç savaş yaşamıştır. 1936-1939 yılları arasında kanlı bir iç savaş sürdürülmüştür. İç savaş, 1939'da iktidarı ele geçiren ve 1975 yılına kadar iktidarda

kalan Franco tarafından bastırılmış ancak uzlaşmazlıklar tam olarak ortadan kaldırılamamıştır. Franco'nun 1975'te ölümü üzerine tahta geçen I. Juan Carlos, Başbakan Adolfo Suares Gonzalez'le birlikte, İspanya'yı şiddete başvurmadan diktatörlükten parlamenter demokrasiye geçirmiştir (Bakırcı, 2014: 3-4).

İspanya, 1986 yılında AB'ye üye olmuştur. Birliğe üyelik sonrasında AB fonlarından en fazla faydalanan ülkelerden birisi olan İspanya, ortak para birimine de katılım sağlayan ilk ülkelerden birisi olmuştur (Erarslan ve Timurtaş, 2015: 41). Euro Bölgesinde üretim hacmi açısından dördüncü sıradaki büyük ekonomi olan İspanya'da hükümet ülkeyi üyeliğe hazırlamak için vergi ve sosyal güvenlik reformlarını uygulamaya koymuştur. İspanyol tarımının yaratacağı rekabetten çekinen Fransa uzun süre İspanya'nın Birliğe girişine sıcak bakmamıştır (Akçay vd., 2013: 216). İspanya ile ilgili bazı bilgilere Tablo-11'de yer verilmiştir.

Tablo- 11: İspanya'ya İlişkin Bilgiler

Başkent	Madrid
Yüzölçümü (km^2)	505.944
Nüfus (2016)	46.445.828
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	9,1
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Trilyon Avro) (2016)	1.114
Resmi Dil	İspanyolca
Üyelik Tarihi	01.01.1986
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-11'de yer aldığı üzere İspanya AB nüfusunun %9,1'ine sahiptir. 2015 yılında İspanya ekonomisinde; kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %18.7, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %24.5 ve sanayi %17 paya sahip olmuştur. İspanya'nın 2015 yılında en çok ihracat yaptığı ülkeler, Fransa, Almanya ve Birleşik Krallık, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise Almanya, Fransa ve Çin'dir.

Katalonya Özerk Bölgesi 27.10.2017 tarihinde yapılan referandum sonrasında bağımsızlığını ilan etmiştir. Aynı gün ise İspanya Merkezi Yönetimi Anayasanın 155.

Maddesini işleme koyarak Katalonya'nın Özerkliğini kaldırmıştır. Böylece Franco'dan sonra ilk kez 155. Madde uygulanmıştır.

1.2.5. Yunanistan

Yunanistan'ın Avrupa Birliği ile ekonomik entegrasyon süreci Serbest Ticaret Antlaşmasının imzalandığı 1961 yılında başlamıştır. Üyeliğin gerçekleştiği 1981 yılında kişi başına düşen GSYİH oranı, AB ortalamasının %68'i olarak, İrlanda'dan sonra en düşük oran olmuştur. Yunanistan, üyeliğin ilk on yılında AB ülkeleriyle yüksek bir rekabete maruz kalmıştır. Bu durum makroekonomik istikrarı sağlama çabalarına engel olan yerel popülist politikalarla birleşerek, ülkenin ekonomik performansını düşürmüş ve diğer ülkelerle Yunanistan arasındaki ekonomik farkı açmıştır. Üyeliğinin ikinci on yılında, başarılı bir makroekonomik istikrar programının ardından Yunan ekonomisi performansını önemli bir biçimde artırmıştır. Avroya üyelik süreci ise 1990'larda Yunanistan'ın ekonomi politikası için bir dış disiplin sağlamıştır. Ayrıca Yunanistan, AB'nin bölgesel politikaları çerçevesinde ekonomik ve sosyal uyumun sağlanması için sağladığı fonların en önemli yararlanıcısı olmuştur (Karabacak ve Köse, 2011: 299).

Yunanistan 1 Ocak 2001'de avroyu para birimi olarak kullanmaya başlamadan önceki yıllarda enflasyon oranı ve borçlanma faizleri %10'un üzerinde seyretmiştir. Bununla beraber reel büyüme oranı oldukça düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Üstelik 2001 yılında Yunanistan'ın kamu borç yükünün Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) oranı %103,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu ve benzeri hususlar nedeniyle ekonomik göstergeleri diğer üye ülkelere nazaran oldukça kötü olduğu ve Maastricht uyum kriterlerini karşılamadığı için Yunanistan 1999 yılında Euro Bölgesine ilk anda girememiştir. 1999 ve 2001 yılı arasında yürüttüğü sıkı para politikası ile enflasyon ve faiz oranlarını düşüren ülke, kamu borç yükünün GSMH'ya oranının %60'ı geçmemesini öngören uyum kriterini yerine getirememesine rağmen Euro Bölgesine kabul edilmiştir. Yunanistan'ın borç yükünün GSMH'ya oranı 2009 yılında ise %126,8 olarak gerçekleşmiştir (Dağdelen, 2011: 2). Yunanistan ile ilgili bazı bilgilere Tablo-12'de yer verilmiştir.

Tablo- 12: Yunanistan'a İlişkin Bilgiler

Başkent	Atina
Yüzölçümü (km^2)	131.957
Nüfus (2016)	10.783.748
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	2,1
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Milyar Avro) (2016)	175.888
Resmi Dil	Yunanca
Üyelik Tarihi	01.01.1981
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-12'de yer aldığı üzere Yunanistan AB nüfusunun %2,1'ini oluşturmaktadır. 1981 yılında üye olan Yunanistan'ın 2015 yılında ekonomisinde; kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %21, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %25.4 ve emlak işleri %17.2 paya sahip olmuştur. Yunanistan'ın 2015 yılında en çok ihracat yaptığı ülkeler, İtalya, Almanya ve Türkiye, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise Almanya, İtalya ve Rusya olmuştur.

1.2.6. Portekiz

XV. yüzyılın sonunda Vasco de Gama kaptanlığında Lizbon'dan çıkarak Hindistan'a ulaşan küçük bir filo, Asya'nın zenginliğine ortak olma ve Hıristiyanlığı yayma yolunda bir ilki gerçekleştirmiştir. Denizcilikteki becerileriyle Portekizliler, Hint Okyanusu çevresinde kurdukları hâkimiyet sonucu Doğu Akdeniz üzerinden akıp giden ticaret yollarını kapatmışlar, Asya'nın baharat, kumaş, değerli taşlar vb. değerli mallarını okyanus yoluyla Güney Afrika kıyılarını dolaşarak ülkelerine taşımışlardır (Naki, 2016: 117).

Portekiz ile AT arasında 12 Haziran 1983 tarihinde imzalanan katılım anlaşması 1 Ocak 1986'da yürürlüğe girmiştir. Portekiz'in topluluğa katılması petrol fiyatlarının %50 oranında azaldığı döneme rastlamış olup katılım sonrasında ekonomik büyüme hızında artış görülmüştür. Katılım Antlaşması Portekiz'e birçok alanda yeni düzenleme ve avantajlar sağladığı halde hükümetin bu gelişmelerden kendi lehine yararlanabilmesi için sürekli çaba sarf etmesi gerekmiştir. Bu doğrultuda hükümet

öncelikle doğrudan yatırımlarla ilgili prosedürleri serbestleştirmiştir (Çınar, 2005: 29-30). Portekiz ile ilgili bazı bilgilere Tablo-13'te yer verilmiştir.

Tablo- 13: Portekiz'e İlişkin Bilgiler

Başkent	Lizbon
Yüzölçümü (km^2)	92.226
Nüfus (2016)	10.341.330
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	2
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Milyar Avro) (2016)	184.931
Resmi Dil	Portekizce
Üyelik Tarihi	01.01.1986
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-13'e göre GSYİH'sı 184.931 milyar avro olan Portekiz ekonomisinde 2015 yılında, kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %19,9, toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %25.1 ve sanayi %17.3 paya sahip olmuştur. Portekiz'in 2015 yılında en çok ihracat yaptığı ülkeler, İspanya, Fransa ve Almanya, en çok ithalat yaptığı ülkeler ise İspanya, Almanya ve Fransa olmuştur.

1.2.7. İrlanda

Planlı ve ihracata dayalı ekonomiye geçiş için ilk önemli adımların atıldığı 1958 yılı İrlanda'nın ekonomik kalkınmasının temellerini bu tarihe kadar götürmektedir. Ortak pazarın kurulması, nispeten geri durumdaki ekonomisini toparlaması için devlete bazı politikalarını değiştirme konusunda önemli bir fırsat vermiştir. Özellikle ihracat potansiyeli bulunan sanayide dış yatırıma olumlu yaklaşılmaya başlanmıştır (Çeştepe ve Tüylüoğlu, 2006: 52).

1970'li ve 1980'li yıllarda İrlanda'nın ekonomik performansı çok parlak olmamıştır. Bir çok İrlanda firması Avrupa Ülkeleri ve global piyasada rekabet edememiştir. Bu duruma ilaveten 1970'li yıllarda yaşanan iki petrol krizinin etkisiyle firmalar kapanmak zorunda kalmıştır. 1980'li yılların ortalarına kadar işsizlik oranı %17, enflasyon oranı %11, Borç/GSYİH oranı %130 düzeyinde seyretmiştir. Ancak

son 20 yıllık dönemde ekonomi büyük değişiklik yaşamıştır (Akçay vd., 2013: 160). İrlanda'ya ilişkin bazı bilgilere Tablo-14'te yer verilmiştir.

Tablo- 14: İrlanda'ya İlişkin Bilgiler

Başkent	Dublin
Yüzölçümü (km^2)	69.797
Nüfus (2016)	4.724.720
Nüfusun Avrupa Birliği Nüfusuna Oranı (2016; %)	0,9
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Milyar Euro) (2016)	265.835
Resmi Dil	İngilizce
Üyelik Tarihi	01.01.1973
Para Birimi	Avro

Kaynak: EU, 2017.

Tablo-14'e göre AB nüfusunun % 0.9'una sahip ülke olan İrlanda ekonomisinde 2015 yılında kamu yönetimi, savunma, eğitim, insan sağlığı ve sosyal çalışma faaliyetleri %12,3 toptan ve perakende ticaret, taşımacılık, konaklama ve gıda hizmetleri %12,8 ve sanayi %39.1 paya sahip olmuştur. İrlanda'nın 2015 yılında en çok ihracat yaptığı ülkeler, ABD, Birleşik Krallık ve Belçika'dır. En çok ithalatın yapıldığı ülkeler ise Birleşik Krallık, ABD ve Fransa'dır.

1.2.8. Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri

Türkiye'nin Avrupa Birliği macerasının başlangıcı 1959 yılına kadar uzanmaktadır. 1959 yılından günümüze kadar ilişkiler inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Günümüzde bazı çevrelerce ilişkilerin kopma noktasına geldiği dile getirilmektedir. 2017 yılı Eylülünde Almanya seçimlerinde adayların Türkiye ile Avrupa Birliği ilişkilerinin kesilmesini vadetmeleri bu görüşü destekler niteliktedir. Ayrıca Brexit kararının Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin olarak olumsuz etkileri Türkiye tarafından takip edilmektedir. Çalışmanın bu kısmında ilk olarak Türkiye-AB ilişkilerinin tarihçesine daha sonra Türkiye–AB ekonomik ilişkilerine yer verilecektir.

1.2.8.1. Türkiye'nin Avrupa Birliği İle Olan İlişkilerinin Tarihçesi

Katılım müzakerelerinin ilke ve usulleri 1997 Lüksemburg Zirvesinde belirlendikten sonra 1999 Helsinki zirvesinde her adayla yapılan müzakerelerin kendi

özel şartları çerçevesinde değerlendirilmesi ilkesi benimsenmiştir (Karluk, 2013b: 383). Tablo-15'te Avrupa Birliğine katılım sürecinin aşamaları yer almaktadır.

Tablo- 15: Avrupa Birliğine Katılım Süreci

Avrupalı ülkenin Konsey'e üyelik başvurusunda bulunması
Konsey'in, Komisyon'dan başvuruya ilişkin görüş istemesi
Komisyon'un başvuruya ilişkin görüşünü Konsey'e iletmesi
Konsey'in Avrupa Parlamentosu'nun uygun görüşünü aldıktan sonra oy birliği ile aday ülkeyle müzakerelere başlanılması kararını alması
Dönem Başkanı olan ülke başkanlığında, aday ülke ile müzakerelerin yürütülmesi
Konsey'in oybirliği ile Komisyon tarafından önerilen AB müzakere pozisyonunu kabul etmesi
Taslak katılım antlaşmasının AB ve aday ülke tarafından hazırlanması
Katılım antlaşmasının Konsey ve Avrupa Parlamentosu'na sunulması
Avrupa Parlamentosunun Katılım Antlaşmasını basit çoğunlukla onaylaması
Konsey'in Katılım Antlaşması'nı oybirliğiyle onaylaması
Üye ülkeler ile aday ülkelerin Katılım Antlaşmasını imzalaması
Üye ülkeler ile aday ülkelerin Katılım Antlaşmasının onay işlemlerini tamamlaması
Onay işlemlerinin tamamlanmasından sonra aday ülkenin AB'ye üye olması

Kaynak: Karluk, 2013b: 390.

Tablo-15'e göre AB'ye katılım süreci Avrupalı ülkenin Konseye üyelik başvurusunda bulunması ile başlamaktadır. Yaklaşık 13 aşamanın söz konusu olduğu katılım süreci, onay işlemlerinin tamamlanmasından sonra aday ülkenin AB'ye üye olması ile sonuçlanmaktadır.

Türkiye'nin AB ile ilişkileri 1959 yılında, Avrupa Ekonomik Topluluğuna (AET) müracaatı ile başlamıştır. 1963 yılında yürürlüğe giren Ankara Anlaşması ile bir ortaklık kurulmuştur.

Ankara Anlaşmasının 2. maddesi Türkiye ile AT arasında başlatılması öngörülen Gümrük Birliğini, 10. maddesi ise topluluk üyesi devletlerle Türkiye arasında, ithalatta olduğu gibi ihracatta da gümrük vergileri ve eş etkili vergi ve resimlerin, miktar kısıtlamalarının ve eş etkili başka her türlü tedbirin yasaklanmasını; Türkiye'nin üçüncü ülkelerle ilişkilerinde, topluluğun ortak gümrük tarifesinin kabulünü ve toplulukça dış ticaret konusunda uygulanan sair mevzuata yaklaşmayı kapsamaktadır (TBMM, 2016: 1). Türkiye'nin Topluluğa katılımının aşamaları, Hazırlık Dönemi

(1964–1973), Geçiş Dönemi (1973–1995) ve Son Dönem (1995-….) olmak üzere üç aşamada öngörülmüştür (Güreşci, 2006: 72-73).

Ankara Anlaşması'na göre Türkiye ile AET arasındaki ortaklığın 3 dönemi şu şekilde özetlenebilir (Uysal, 2001: 142-143):

– *"Hazırlık Dönemi: Anlaşmaya göre 5 yıl olarak öngörülen fakat görüşmelerin uzaması nedeniyle 8 yıl sürerek 1 Aralık 1964 – 31 Aralık 1972 tarihleri arasını kapsayan bu dönemde, Topluluk üstleneceği tek taraflı yükümlülüklerle Türk ekonomisini güçlendirmeyi ve Gümrük Birliği'ne geçişe hazır duruma getirmeyi taahhüt etmiştir. Topluluğun Geçici Protokol ile saptanmış bazı tarım ürünlerine ithal kolaylıkları tanımasının ve I. Mali Protokolün etkileri, 1958-64 döneminde düşmekte olan AET'nin Türkiye'nin dış ticaretindeki payının 1964-72 dönemindeki artışı ile görülmektedir.*

– *Geçiş Dönemi: 1 Ocak 1973'te Katma Protokol'ün yürürlüğe girmesiyle başlayan bu dönemde taraflar karşılıklı ve dengeli yükümlülükler esasına dayanarak, sanayi ürünleri ticaretinde Gümrük Birliği'nin kurulmasını hedeflemişlerdir. Topluluk, pamuk ipliği, pamuklu dokuma ve rafine petrol ürünleri hariç, Türk sanayi ürünlerine gümrük vergilerini ve kısıtlamaları derhal kaldırırken, bazı tarım ürünlerine de ithal kolaylıkları sağlamıştır. Türkiye ise AET menşeli sanayi ürünlerine uyguladığı gümrükleri kademeli şekilde 12 yılda kaldırmayı öngörmüş, korunması gereken hassas sanayi ürünleri içinse bu süreyi 22 yıla uzatmıştır.*

– *Son Dönem: Türkiye ile AET arasındaki ortaklık ilişkisindeki son dönem Ankara Anlaşması'nın 5. maddesinde şu şekilde vurgulanır: "Son dönem gümrük birliğine dayanır ve Akit Tarafların ekonomi politikaları arasındaki koordinasyonun güçlendirilmesini gerektirir."*

Gümrük Birliği, AB tarihinde ilk kez tam üye olmayan bir ülkeye (Türkiye'ye) uygulanmaya başlanmıştır. Gümrük Birliği ayrıca AB ile üçüncü bir ülke arasında bugüne kadar gerçekleştirilmiş en derin ticari bütünleşme örneğidir. 6 Mart 1995 tarihli Ortaklık Konseyi Kararı sonucunda 22 yıl süren geçiş dönemi tamamlanmıştır. Taraflar gerekli koşulların oluştuğuna karar vermişler ve böylece 1 Ocak 1996 tarihi itibariyle Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki gümrük birliği tamamlanmıştır (Temiz, 2009: 116-117).

Daha sonra, Türk-Yunan ilişkilerinin normalleşmesi sonucu 10-11 Aralık 1999 tarihli AB Helsinki Zirvesi'nde süreç Atina-Brüksel, Brüksel-Ankara arasındaki pazarlıklarla geçmiştir. Zirve sonucu Türkiye'nin, diğer aday devletlere uygulananlar ile aynı kriterler temelinde Birliğe katılmaya yönelmiş bir aday devlet olduğu açıkça belirtilmiştir. Türkiye de diğer aday ülkeler gibi mevcut Avrupa stratejisine dayanılarak, reformlarını teşvik etmeye ve desteklemeye yönelik bir katılım öncesi stratejiden istifade edecektir (Fırat, 2004: 53-57).

Helsinki Zirvesi sonucunda diğer 12 aday ülkeyle birlikte Türkiye'ye de eşit statüde adaylık verilerek ilişkilere yeni bir boyut kazandırılmıştır. Zirve sonucunda reformların teşvik edilmesi ve desteklenmesi amacıyla Türkiye'nin katılım öncesi stratejisinden yararlanacağı belirtilmiştir. Bu stratejinin en önemli unsuru Katılım Ortaklığı Belgesi olup ilki 2001 yılında hazırlanmıştır. Mart 2001'de Konsey tarafından onaylanan katılım ortaklığı belgesinde, Türkiye'den; kısa vadede; ifade özgürlüğü ile hukuki güvencelerin artırılması, sivil toplumun gelişmesinin teşvik edilmesi, yargının verimliliğinin ve işlevselliğinin artırılması gibi hususlar istenilmiştir (Erdenir, 2012: 107).

10-11 Aralık 1999 tarihinde gerçekleşen Helsinki Zirvesinden sonra AB ile olan ilişkilerde yaşanan en önemli gelişmelerden birisi de 16-17 Aralık 2004 tarihinde gerçekleşen Brüksel Zirvesi olmuştur.

AB Konseyi, 16-17 Aralık 2004 tarihli Brüksel Zirvesinde Türkiye'nin geniş kapsamlı reform sürecinde kaydettiği belirleyici ilerlemeyi memnuniyetle karşılamış ve Türkiye'nin reform sürecini devam ettirmesine olan güvenini ifade etmiştir. Avrupa Birliği, reform sürecindeki öncelikleri ortaya koyan Katılım Ortaklığı temelinde siyasi reformlardaki ilerlemeyi yakından izlemeye devam edecektir. AB Konseyi, Birliğe on yeni üye devletin katılmış olduğunu göz önünde bulundurarak, Türkiye'nin, Ankara Anlaşması'nın uyarlanmasına yönelik Protokolü imzalama kararını da memnuniyetle karşılamıştır. AB Konseyi, Komisyonu, 23. paragraf temelinde Türkiye'yle müzakerelerin çerçevesi hakkında bir öneri sunmaya davet etmiştir. 3 Ekim 2005 tarihinde müzakereleri açmak üzere, Konsey'i bu müzakere çerçevesi üzerinde anlaşma sağlamaya çağırmıştır (DB, 2018).

3 Ekim 2005 tarihinde Lüksemburg'da yapılan Hükümetler Arası Konferansı sonrasında Türkiye ile AB'ye katılım müzakerelerinin resmen başlamasıyla, Türkiye

ile AB arasındaki inişli çıkışlı ilişki, çok önemli bir dönüm noktasını aşarak, yepyeni bir aşamaya girmiştir. 3 Ekim 2005 tarihinde başlayan AB ile Türkiye arasındaki katılım müzakereleri uzun bir sürecin başlangıç noktası olmuştur. AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi sonrasında yayınlanan bildiriden aldığı yetkiyle, 3 Ekim 2005 tarihinde Lüksemburg'da toplanan AB Genel İşler ve Dış İlişkiler Konseyi, Müzakere Çerçeve Belgesi'ni kabul etmiş ve Türkiye'nin AB'ye katılım süreci resmen başlatılmıştır (Bilge, 2010: 304).

AB Katılım Müzakereleri 3 Ekim 2005 tarihinde Lüksemburg'da yapılan Hükümetler arası Konferansta alınan karar uyarınca 20 Ekim 2005 tarihinde başlatılmıştır. Katılım müzakereleri 35 fasıl üzerinden yürütülmektedir. Katılım müzakerelerinin ilk aşamasını oluşturan tarama süreci 20 Ekim 2005 tarihinde başlamış ve 13 Ekim 2006 tarihinde tamamlanmıştır. AB'nin Katılım Ortaklığı Belgesinde gerek siyasi kriterler gerek müktesebata uyum konusunda yer alan kısa ve orta vadeli önceliklere cevap teşkil eden Ulusal Program 31 Aralık 2008 tarihinde ilan edilmiştir (DB, 2017).

Tablo-16'da katılım müzekerelerinde mevcut durumlar ele alınmıştır. Tablo-16'da açılan fasıllar, ek protokol kararının açılış kriteri olduğu fasıllar, Güney Kıbrıs'ın tek taraflı bloke ettiği fasıllar ve siyasi blokaja tabi olmayan fasıllar gösterilmiştir. 14 fasıl AB Konseyi ve Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'nin siyasi nitelikli engellemeleri nedeniyle bloke edilmiş durumdadır. 5 fasılda 7 kapanış kriteri (KK) yerine getirilen fasıllar ise şunlardır (AB Bakanlığı, 2018):

- 6. Fasıl: Şirketler Hukuku (1 KK)
- 20. Fasıl: İşletme ve Sanayi Politikası (1 KK)
- 21. Fasıl: Trans- Avrupa Ağları (1 KK)
- 28. Fasıl: Tüketicinin ve Sağlığın Korunması (1 KK)
- 32. Fasıl: Mali Kontrol (3 KK)

Tablo- 16: Katılım Müzakerelerinde Mevcut Durum

	Açılan Fasıllar		Ek Protokol Kararının Açılış Kriteri Olduğu Fasıllar
25	Bilim ve Araştırma (Geçici olarak kapatıldı)	1	Malların Serbest Dolaşımı
20	İşletme ve Sanayi Politikası	3	İş Kurma Hakkı ve Hizmet Sunumu Serbestisi
18	İstatistik	9	Mali Hizmetler
32	Mali Kontrol	11	Tarım ve Kırsal Kalkınma
21	Trans-Avrupa Şebekeleri	13	Balıkçılık
28	Tüketicinin ve Sağlığın Korunması	14	Taşımacılık Politikası
6	Şirketler Hukuku	29	Gümrük Birliği
7	Fikri Mülkiyet Hukuku	30	Dış İlişkiler
10	Bilgi Toplumu ve Medya		Güney Kıbrıs'ın Tek Taraflı Bloke Ettiği Fasıllar
4	Sermayenin Serbest Dolaşımı		
16	Vergilendirme	2	İşçilerin Serbest Dolaşımı
27	Çevre	15	Enerji
12	Gıda Güvenliği, Veterinerlik ve Bitki Sağlığı	23	Yargı ve Temel Haklar
22	Bölgesel Politika ve Yapısal Araçların Koordinasyonu	24	Adalet, Özgürlük ve Güvenlik
17	Ekonomik ve Parasal Politika	26	Eğitim ve Kültür
33	Mali ve Bütçesel Hükümler	31	Dış, Güvenlik ve Savunma Politikaları
Siyasi Blokaja Tabi Olmayan Fasıllar			
5	Kamu Alımları	34	Kurumlar (Müzakerelerin Sonunda)
8	Rekabet Politikası		
19	Sosyal Politika ve İstihdam	35	Diğer Konular (Müzakerelerin Sonunda)

Kaynak: AB Bakanlığı, 2018.

1.2.8.2. Türkiye İle Avrupa Birliği Arasındaki Ekonomik Ve Mali İlişkiler

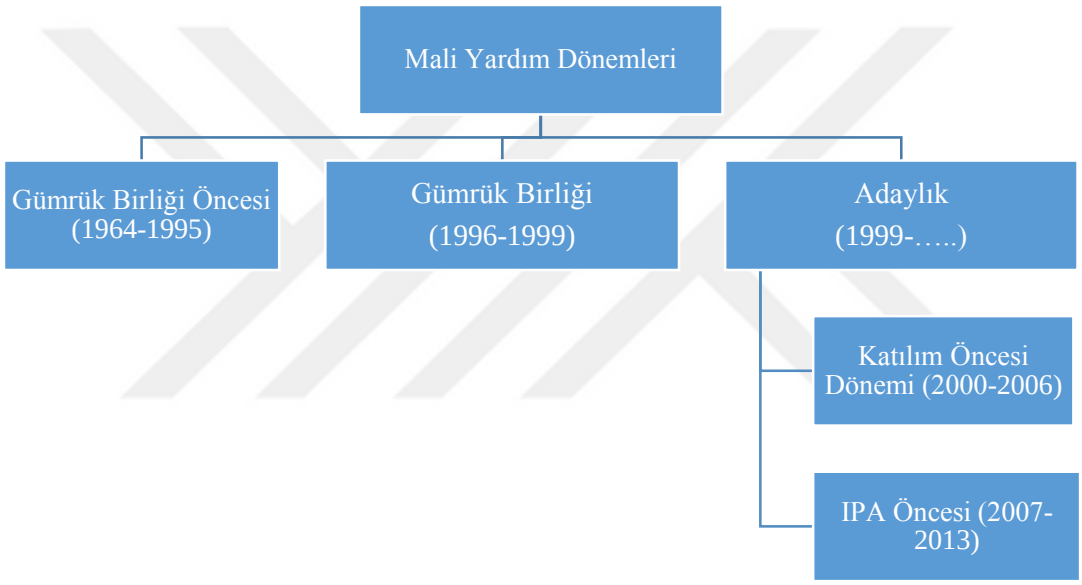
Türkiye, Avrupa Birliği için kilit bir ortak olarak varlığını sürdürmektedir. Türkiye 60'lı yılların başlarında imzalanan Ortaklık Antlaşması ve 1995'te kurulan gümrük birliği ile Avrupa Birliği'yle olan bağını kurmuştur (EC, 2016: 4). Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki ilişkilerin 50 yılı aşkın bir süreye kadar uzandığı göz önünde bulundurulduğunda yaklaşık son 20 yıllık dönemdeki ilişkilerin mihenk taşları; Gümrük Birliği (Aralık 1995), katılım müzakereleri görüşmeleri (Ekim 2005), vize

muafiyeti diyalogu (Aralık 2013) ve ilk Avrupa Birliği – Türkiye Zirvesi (Kasım 2015) olmuştur (EC, 2017).

Son dönemde yaşanan dikkat çekici bir gelişme ise mülteci krizi konusunda Avrupa Birliği'nin Türkiye'ye vereceği 3 milyar avroluk mali destek olmuştur. Türkiye ve Avrupa Birliği enerji, ekonomi ve ticaret konularında yüksek seviyeli diyaloglarla iş birliklerini geliştirmektedir (EC, 2016: 5).

AB çeşitli alanlarda Türkiye'ye destek vermeyi taahhüt etmiştir. Türkiye'ye yapılan mali yardımlar aşağıda yer alan Şekil-4'te yer almaktadır.

Şekil- 4: Türkiye – AB Mali İlişkilerinin Tarihsel Gelişimi



Kaynak: Karluk, 2013b: 245.

Şekil-4'te özetlenen mali yardım dönemlerinden ilki olan 1964-1995 yıllarını kapsayan Gümrük Birliği öncesi dönemde mali yardımlardan mali protokoller aracılığı ile faydalanılmıştır. Bu dönemde 4 mali protokol, 1 ek protokol, 1 özel işbirliği fonu ve 1 idari işbirliği fonu ile Türkiye'ye toplam 1.090 Milyon EPB (31.12.1998'de 1 EPB = 1 Avro olarak tanımlanarak EPB yürürlükten kaldırılmıştır) hibe taahhüt edilmiş bunun 715 milyon EPB'si ödenerek kullanılmıştır. Ayrıca bu dönemde 515 milyon Avro kredi taahhüt edilmiş 290 milyon Avrosu kullanılmıştır. İkinci dönem olan 1996-1999 Gümrük Birliği döneminde idari işbirliği fonu olarak 3 milyon Avro tutarında hibe kullanılmıştır. Yenileştirilmiş Akdeniz Programı (1995-1999)

kapsamında taahhüt edilen 376 milyon Avronun 35 milyon Avro tutarındaki proje onaylanmış ve uygulamaya alınmıştır. Ayrıca Akdeniz Ülkelerine kredi sağlanması amacıyla oluşturulan EUROMED kapsamında 1997-1999 dönemi için 205 Avro tutarında kredi açılmıştır. Fakat Yunanistan'ın vetosu kaynak sağlanmasına engel olmuştur. IPA döneminden önceki son dönem olan 1999-2007 döneminde çeşitli başlıklar altında Türkiye'ye mali yardımlar taahhüt edilmiş ve Türkiye de bunların bir kısmını kullanmıştır. Örneğin 2000-2006 döneminde çeşitli başlıklar için Türkiye'ye 1.095 milyon Avrosu hibe 2.520 Avrosu kredi olmak üzere 3.615 milyon Avro taahhüt edilmiştir. 2002-2006 döneminde toplam 164 projeyle Türkiye'nin kullandığı AB mali yardımları ise 1.320 milyon Avrodur (Karluk, 2013b: 250-261).

Katılım Öncesi Yardım Aracının (IPA) 2007-2013 yıllarını kapsayan I. Dönemi Türkiye'nin, AB müktesebatına uyum ve uygulamasına yönelik kapasitesinin geliştirilmesi ile ekonomik ve sosyal uyuma yönelik kapasitesinin oluşturulması, hedefleri çerçevesinde yürütülmüş olmaktadır. Bu doğrultuda Türkiye'ye tahsis edilen toplam 4.7 milyar avroluk AB fonu Tablo-17'de gösterilmiştir. (AB Bakanlığı, 2017)

Tablo- 17: 2007-2013 Dönemi Katılım Öncesi Mali Yardım (IPA)'ın Bileşenlere Göre Dağılımı (Milyon Avro)

Bileşenler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Toplam
I – Geçiş Dönemi Desteği ve Kurumsal Yapılanma	256,7	256,1	239,6	217,8	231,2	227,5	238,5	1.667,40
II – Sınır Ötesi İşbirliği	2,1	2,8	3,0	3,1	5,1	2,1	2,2	20,4
III – Bölgesel Kalkınma	167,5	173,8	182,7	238,1	293,4	356,06	366,88	1.778,44
IV – İnsan Kaynaklarının Geliştirilmesi	50,2	52,9	55,6	63,4	77,6	83,1	91,1	473,9
V – Kırsal Kalkınma	20,7	53,0	85,5	131,3	172,5	187,38	204,18	854,56
Toplam	497,2	538,6	566,4	653,7	779,8	856,14	902,86	4.794,70

Kaynak: AB Bakanlığı, 2017.

Tablo 17'de belirtilen tutarlar beş bileşen kapsamında, ilgili kuruluşlarca kullanılmakta olup fonların yaklaşık 2,5 milyar avroluk kısmı harcanmıştır. Fon kullanımının 2017 yılı sonuna kadar devam edeceği belirtilmiştir.

IPA II ile Avrupa Birliği, 11.7 milyar avroyu 2014-2020 arasını kapsayan dönemde genişleme sürecindeki ülkelere, bölgesel ve sınır ötesi işbirliklerini AB'ye

katılımları konusundaki hazırlıklarını mümkün olduğunca en iyi şekilde tamamlayabilmeleri için tahsis etmiştir. IPA aynı zamanda, ekonomik kalkınma ve büyüme konularında ve mülteci krizi konusunda da destek sağlayacaktır (EC, 2015).

Katılım Öncesi Yardım Aracı (IPA)'nın 2014 – 2020 yıllarını kapsayan ikinci dönemi olan yeni dönemde, Komisyon tarafından fonların daha etkin kullanımına yönelik olarak sektörel bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu yaklaşım kapsamında IPA'nın I. döneminde yer alan bileşen bazlı yapı kaldırılarak yeni dönemde finanse edilmesi öngörülen belirli sektörler ile bu sektörler kapsamındaki çalışmaları yürütecek sektör sorumlusu kuruluşlar belirlenmiştir.

Tablo-18'de 2014 – 2020 politika alanları ve sektörlere göre endikatif tahsisat tablosu (milyon avro) gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde 7 yıllık toplam tahsisat Türkiye için 4.453,9 milyar avrodur. 2014-2020 döneminde en yüksek tutar Birliğe üyelik için hazırlayıcı reformlara ayrılmıştır.

Tablo- 18: 2014 – 2020 Politika Alanları ve Sektörlere Göre Endikatif Tahsisat Tablosu (Milyon Avro)

Türkiye	2014	2015	2016	2017	Toplam 2018-2020	Toplam 2014-2020
a. Birliğe üyelik için hazırlayıcı reformlar	355,1	196,6	240,3	137,2	652,2	1.581,4
Demokrasi ve yönetişim	540,2				416,3	956,5
Hukukun üstünlüğü ve temel haklar	388,9				236,0	624,9
b. Sosyo-ekonomik ve bölgesel kalkınma	155,8	265,8	247,0	261,4	595,3	1.525,3
Çevre ve iklim eylemi	297,1				347,5	644,6
Ulaştırma	386,0				56,8	442,8
Enerji	59,0				34,4	93,5
Rekabet edebilirlik ve yenilikçilik	187,8				156,6	344,4
c. İstihdam, sosyal politikalar, eğitim, cinsiyet eşitliğinin teşviki ve insan kaynaklarının geliştirilmesi	37,4	62,9	65,9	68,9	199,9	435,0
Eğitim, istihdam ve sosyal politikalar	235,1				199,9	435,0
d. Tarım ve kırsal kalkınma	72,0	100,9	77,0	158,1	504,2	912,2
Tarım ve kırsal kalkınma	408,0				504,2	912,2
TOPLAM	620,4	626,4	630,8	636,4	1.940,0	4.453,9

Kaynak: AB Bakanlığı, 2017.

Türkiye ile Avrupa Birliği Üyesi ülkeler arasındaki ticari ilişkilere bakıldığında ise Avrupa Birliği'nin Türkiye için çok önemli bir ticari partner olduğu gerçeği söz konusu olmaktadır. Tablo-19'da Türkiye'nin son 10 yılda en fazla ihracat yaptığı 20 ülke ve bu ülkelerin toplam ihracattan aldıkları paylar ile AB üyesi 28 ülkeye yapılan ihracatın toplam ihracata oranları gösterilmiştir.

Tablo- 19: Türkiye'nin En Çok İhracat Yaptığı 20 Ülke Sıralaması (%)

		2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1	Almanya	9,8	9,3	9,6	9,0	8,6	10,3	10,1	9,6	9,8	11,2
2	İngiltere	8,2	7,3	6,3	5,8	5,7	6,0	6,4	5,8	6,2	8,0
3	Irak	5,4	5,9	6,9	7,9	7,1	6,2	5,3	5,0	3,0	2,7
4	İtalya	5,3	4,8	4,5	4,4	4,2	5,8	5,7	5,8	5,9	7,0
5	ABD	4,6	4,4	4,0	3,7	3,7	3,4	3,3	3,2	3,3	3,9
6	Fransa	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	5,0	5,3	6,1	5,0	5,6
7	BAE	3,8	3,3	3,0	3,3	5,4	2,7	2,9	2,8	6,0	3,0
8	İspanya	3,5	3,3	3,0	2,9	2,4	2,9	3,1	2,8	3,1	4,3
9	İran	3,5	2,5	2,5	2,8	6,5	2,7	2,7	2,0	1,5	1,3
10	Hollanda	2,5	2,2	2,2	2,3	2,1	2,4	2,2	2,1	2,4	2,8
11	S. Arabistan	2,2	2,4	1,9	2,1	2,4	2,0	1,9	1,7	1,7	1,4
12	İsrail	2,1	1,9	1,9	1,7	1,5	1,8	1,8	1,5	1,5	1,5
13	Mısır	1,9	2,2	2,1	2,1	2,4	2,0	2,0	2,5	1,1	0,8
14	İsviçre	1,9	3,9	2,0	0,7	1,4	1,1	1,8	3,9	2,2	0,9
15	Romanya	1,9	2,0	1,9	1,7	1,6	2,1	2,3	2,2	3,0	3,4
16	Polonya	1,9	1,6	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3
17	Belçika	1,8	1,8	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	1,8	1,6	1,6
18	Bulgaristan	1,7	1,2	1,3	1,3	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,9
19	Çin	1,6	1,7	1,8	2,4	1,9	1,8	2,0	1,6	1,1	1,0
20	Cezayir	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	1,7	1,2	1,1
	AB 28 Ülke	48,0	44,5	43,5	41,5	39,0	46,4	46,5	46,2	48,3	56,6

Kaynak: TÜİK, 2017.

Tablo-19'da yer alan 2016 yılı verilerine bakıldığında, en fazla ihracat yapılan 20 ülkeden 10 tanesi Avrupa Birliği üyesi ülkedir. 20 ülke içerisinde ise en fazla ihracatın yapıldığı ülke %9,8'lik oranla Almanya'dır. Tablonun son satırında

gösterildiği üzere Türkiye'nin toplam ihracatının neredeyse yarısı (%48) Avrupa Birliği üyesi 28 ülkeye yapılmıştır. Yıllar itibariyle bakıldığında son 10 yıl içerisinde AB ülkelerine yapılan ihracatın oranı 2012 yılında %39 ile en düşük seviyesine düşmüş iken 2013 yılında bu oran artmaya başlamış ve 2016 yılında da artış trendini sürdürmüştür. Tablo-20'de Türkiye'nin ithalatına ilişkin veriler sunulmuştur.

Tablo- 20: Türkiye'nin En Çok İthalat Yaptığı 20 Ülke Sıralaması (%)

	Ülke	Pay (%)									
		2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1	Çin	12,8	12,0	10,3	9,8	9,0	9,0	9,3	9,0	7,8	7,8
2	Almanya	10,8	10,3	9,2	9,6	9,0	9,5	9,5	10,0	9,3	10,3
3	Rusya	7,6	9,8	10,4	10,0	11,3	9,9	11,6	13,8	15,5	13,8
4	ABD	5,5	5,4	5,3	5,0	6,0	6,7	6,6	6,1	5,9	4,8
5	İtalya	5,1	5,1	5,0	5,1	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,7
6	Fransa	3,7	3,7	3,4	3,2	3,6	3,8	4,4	5,0	4,5	4,6
7	Güney Kore	3,2	3,4	3,1	2,4	2,4	2,6	2,6	2,2	2,0	2,6
8	Hindistan	2,9	2,7	2,8	2,5	2,5	2,7	1,8	1,4	1,2	1,4
9	İspanya	2,9	2,7	2,5	2,6	2,5	2,6	2,6	2,7	2,3	2,6
10	İngiltere	2,7	2,7	2,4	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	3,2
11	İran	2,4	2,9	4,1	4,1	5,1	5,2	4,1	2,4	4,1	3,9
12	Japonya	2,0	1,5	1,3	1,4	1,5	1,8	1,8	2,0	2,0	2,2
13	BAE	1,9	1,0	1,3	2,1	1,5	0,7	0,4	0,5	0,3	0,3
14	Polonya	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,3	1,0	1,0
15	Belçika	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7
16	Hollanda	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	1,7	1,7	1,8	1,5	1,6
17	Çek Cum.	1,3	1,1	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7
18	Ukrayna	1,3	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	3,0	2,7
19	İsviçre	1,3	1,2	2,0	3,8	1,8	2,1	1,7	1,4	2,8	3,1
20	Romanya	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,6	1,9	1,6	1,8	1,8
	AB 28 Ülke	39,0	38,0	36,7	36,7	37,1	38,0	39,0	40,2	36,9	40,3

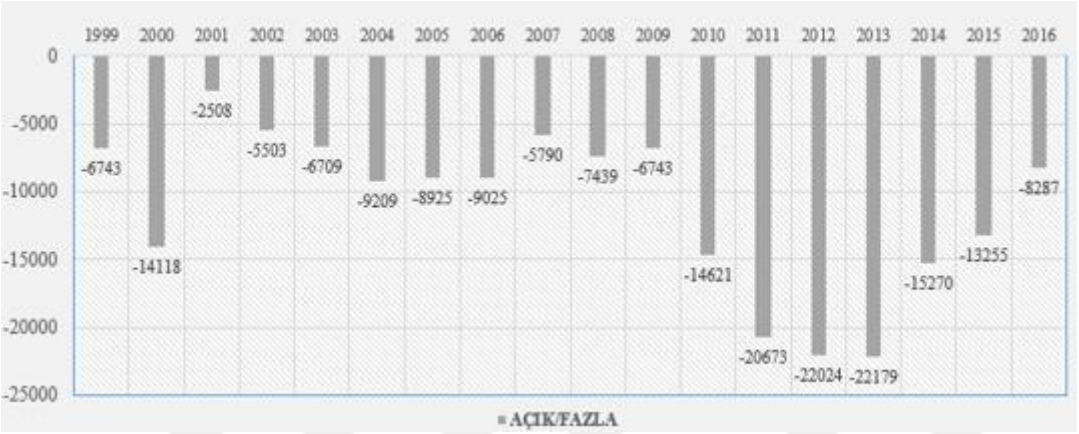
Kaynak: TÜİK, 2017.

Tablo-20'de yer alan 2016 yılı verilerine bakıldığında, en fazla ithalat yapılan 20 ülkeden 10 tanesi Avrupa Birliği üyesi ülkedir. 20 ülke içerisinde ise en fazla ithalatın yapıldığı AB üyesi ülke %10,8'lik oranla Almanya'dır. Ancak en fazla

ithalatın yapıldığı ülke ise %12,8'lik oranla Çin'dir. Tablonun son satırında bakıldığında her ne kadar ihracat oranlarından daha düşük olsa da Türkiye'nin toplam ithalatının çok büyük bir oranı (%39) yine Avrupa Birliği üyesi 28 ülkeden yapılmıştır. Tabloda yıllar itibariyle söz konusu olan değişim trendleri incelendiğinde AB 28 üye ülkeden yapılan toplam ithalat oranları inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir.

Şekil-5'te ise 1999 - 2016 yılları arasında Türkiye'nin AB üyesi 28 ülke ile olan ticaret dengesine ilişkin tablo verilmiştir.

Şekil- 5: Türkiye – AB Üyesi 28 Ülke Ticaret Dengesi 1999-2016 (Milyon Avro)



Kaynak: Eurostat, 2017.

Şekil-5'e göre, Türkiye 1999 yılından itibaren AB üyesi 28 ülke ile yaptığı ithalat/ihracat dengesinde devamlı olarak açık vermiştir. Ancak açık tutarı yıllar itibari ile inişli çıkışlı bir seyir göstermiştir.

İKİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI, AVRUPA MERKEZ BANKASI, AVRO SONRASI GLOBAL VE MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Para politikası, bir ülkede hükümetlerce, merkez bankasınca ya da diğer para otoritelerince hedeflenen iktisat politikaları kapsamında para arzının belirlenmesine yönelik olarak uygulanan politikalardır. Para politikaları para arzını artırmaya yönelik uygulanan genişletici veya para arzını azaltmaya yönelik olarak uygulanan daraltıcı politikalar olmak üzere iki başlıkta incelenebilir. Genel itibariyle para politikalarını merkez bankaları yürütmektedir. Bu nedenle merkez bankaları; banknot ihraç eden, hükümetin para ve kredi politikasını yürüten ve devletin iktisadi ve mali danışmanlığını yapan bağımsız kurumlardır (Çoban, 2018: 378).

Para politikalarının hükümet yetkileri bakımından dünya çapında finansal piyasalarda en önemli oyuncusu merkez bankalarıdır. Merkez bankalarının politikaları; faiz oranlarını, kredi miktarlarını ve para arzını etkilemekte olup bu doğrudan etkiler sadece finansal piyasalarda değil toplam üretim ve enflasyon üzerinde de kendisini göstermektedir (Mishkin and Eakins, 2000: 181).

Çalışmanın bu bölümünde, merkez bankalarının gelişimi, fonksiyonları ve bağımsızlıkları; Eurosistem, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası; avronun resmi para birimi olarak kullanılmaya başladığı yıl olan 1999'dan 2016 yılına kadarki dönemde Avrupa'da, Türkiye'de ve dünyada yaşanan ekonomik gelişmeler konularına yer verilecektir.

2.1. Merkez Bankalarının Gelişimi

Merkez bankalarının varlıkları ilk dönemlerde ya hiç söz konusu olmamıştır ya da özel bankalarla benzer özellikler göstermişlerdir. Özel bankalar tarafından yapılan banknot ihraçları sıklıkla para arzındaki genişlemeyle birlikte şişkinlik yaratıcı etkiye sahip olmuştur (Brunnermeier and Schnabel, 2015: 10). Günümüzdeki merkez bankalarının faaliyetlerine bir ölçüde sahip olup, para çıkaran ilk bankalar 17. Yüzyılın sonlarından itibaren söz konusu olmuştur. İngiltere Bankası'nı (Kuruluş:1694) ilk emisyon bankası olarak kabul etmek mümkündür. İngiltere iş hayatını önemli ölçüde etkileyen bu banka daha sonra diğer Avrupa ülkelerinin iş hayatında da etkisini göstermeye başlamıştır. Merkez Bankası niteliğini taşıyan ilk banka ise bazı

iktisatçılara göre 1668'de kurulan İsveç Devlet Bankası'dır. Bu banka ticari senetlerini iskonto ettiren kimselere, çıkarmış oldukları banknotları madeni paraların yerine veren ilk kuruluş olma özelliğini taşımaktadır (Parasız, 2009: 277).

Merkez bankaları Riksbank'ın faaliyete başladığı 1668'den beri varlığını sürdürmüştür. Avrupa'da 1789'da çalkantılı bir çeyrek asrın öncesinde mevduat, transfer, kredi ve banknot hizmetleri, birkaç ayrıcalıklı kamu bankası, bazı büyük özel bankerler, tüccar-bankerler ve çok sayıda küçük banka tarafından yürütülmüştür (Heaton, 498: 2005).

Dünya genelinde merkez bankalarının tarihsel gelişimini ülkeler bazında şu şekilde özetlemek mümkündür (Turna, 2014, 42-43):

– ***1668 - İsveç Bankası (Riksbank):*** *Dünya'nın ilk merkez bankasıdır. Kar amacı gütmekten ziyade, özel ticari bir banka olarak ortaya çıkmıştır.*

– ***1694 - İngiltere Bankası (The Bank of England):*** *Fransa ile Dokuz Yıl Savaşları'nın finansmanını sağlamak üzere kurulmuştur. Ayrıca İskoç işadamı Willeam Peterson tarafından Londra'da kurulduğu bilinmektedir.*

– ***1791 - First Bank of United States****: Özel statüde kurulmuş; para basımı ve sirkülasyonu konusunda faaliyet göstermiştir. 25 yıl sonra bu bankanın yerine 1812 Savaşı'nın borçlarını fonlamak amacıyla 1816 yılında "The Second Bank of United States" kurulmuştur.*

– ***1800 - Fransa Merkez Bankası (Banque de France):*** *19. yy ortalarına kadar özel ticari banka statüsünde faaliyet göstermiş, 1945 yılında kamulaştırılmıştır.*

– ***1816 - The Second Bank of United States****: 1812 Savaşı'nın borçlarını fonlamak amacıyla 1816 yılında kurulup 1840'ların sonlarında kapatılmıştır.*

– ***1847- Bank-ı Dersaadet****: Galata bankerleri tarafından kurulmuştur. Osmanlı İmparatorluğu'nda ilk defa dış ödemeleri düzenleme işlevini üstlenen bir banka oluşturulmuştur.*

– ***1856 - Osmanlı Bankası (Ottoman Bank):*** *1856 yılında Osmanlı Bankası kurulmuştur. Merkezi Londra'da olup küçük miktarlarda kredi vermek, hükümete avans vermek ve bazı hazine bonolarını iskonto etmek gibi sınırlı görevleri bulunmuştur.*

– ***1863 - Bank-ı Osmanii Şahane****: 1863 yılında Osmanlı Bankası kendini feshederek, İngiliz ve Fransız ortaklığı şeklinde yeniden örgütlenmiştir.*

– ***1875 - Reichsbank****: Almanya'nın siyasi birliğinin tamamlanmasıyla birlikte ülke sınırları içerisindeki 33 bankanın banknot ihraç etme yetkisi vardır. 1875'te çıkartılan yasayla yetki devri gerçekleştirilerek Reichsbank'a merkez bankası rolü verilmiştir.*

– ***1913 - Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Bank System/FED):*** *FED, Washington'da bulunan bir merkezi hükümet dairesi olan Yönetim Kurulu ve on iki tane Bölge Merkez Bankasından (Federal Reserve District Banks) oluşan bir merkez bankasıdır.*

– ***1930 - TC Merkez Bankası****: 3 Ekim 1931 de 1715 sayılı kanunla faaliyete geçmiştir. 1970 de 1211 sayılı kanunla 1715 sayılı kanun değiştirilmiştir. 2001'de 1211 sayılı kanunun yerine 4651 sayılı kanun getirilmiştir. En son 2008'de 4651 sayılı kanunun yerine 5787 sayılı kanun getirilmiştir.*

– ***1957 - Alman Merkez Bankası (Bundesbank):*** *Sermayesi bütünüyle kamuya ait olan Bundesbank, bağımsız merkez bankalarının kuruluşuna öncülük etmiştir. Bazı temel konularda hükümete karşı sorumlulukları bulunmasına rağmen, birçok yönden oldukça geniş yetkilere sahiptir (para politikasının formülasyonu ve hedeflerinin seçimi, para arzının düzenlenmesi gibi).*

– ***1994 - Avrupa Merkez Bankası/ECB (The European Central Bank/ECB):*** *Avrupa Para Enstitüsü'nün görevlerini ECB'ye devretmesiyle ECB 1998 yılından itibaren resmi olarak göreve başlamıştır.*

Merkez bankalarının sayısı 2. Dünya Savaşı'nın ardından, sömürgelere bağımsızlıklarının verilmesi sonucu olarak hızla artmıştır. Bu artış 1990'ların başında Sovyetler Birliği'nin çökmesiyle eski Sovyet Devletlerinde kurulan merkez bankalarıyla birlikte devam etmiştir. 1997 yılı itibariyle 172 merkez bankası bulunmaktayken 1998 yılında bu sayıya yeni bir merkez bankası olan Avrupa Merkez Bankası (ECB) en yeni üye olarak eklenmiştir (Pollard, 2003: 11). Dünyanın en eski merkez bankaları, kuruluş tarihleri, banknot ihraç etmek tarihleri ve son borç verme mercii tarihleri Tablo-21 yardımıyla aşağıda özetlenmiştir.

Tablo- 21: Dünyanın En Eski Merkez Bankaları

Merkez Bankaları	Kuruluş Tarihi	Banknot İhraç Etme Tarihi	Son Borç Verme Mercii Tarihleri
Svergie Bank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Bangue de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche Bank	1814	1863	1870
Austirian National Bank	1816	1816	1870
Noerges Bank	1816	1818	1890
Danmarks National Bank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Belgian National Bank	1850	1850	1850
Banco de Espana	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Banca D'Italia	1893	1926	1900
TCMB	1930	1930	2002

Kaynak: Çoban, 2018: 373.

Tablo 21'deki verilere göre kuruluş tarihi itibariyle en eski merkez bankası Svergie Bank'tır. Banknot ihraç etme tarihi yönünden ise en eski merkez bankası ise Austrian National Bank'tır.

2.2. Merkez Bankalarının Politikaları Ve Fonksiyonları

Para politikası, faiz oranlarının yönetimini ve para arzının belirlenmesini içermektedir. Para politikası faiz oranlarını, enflasyonu ve iş döngüsünü etkilemektedir. Para politikası araçları; açık piyasa işlemleri (APİ), reeskont oranı ve kanuni karşılık oranlarıdır (Mishkin and Eakins, 2000: 8-221).

Para çarpanı (= 1+ nakit paranın banka mevduatına oranı / kanuni karşılıkların banka mevduatına oranı + kanuni karşılıkların banka mevduatına oranı) ile parasal tabanın (Dolaşımdaki kağıt ve madeni toplam nakit para + bankaların merkez bankası kasasında tuttukları kanuni karşılık toplamı) çarpımı para arzına eşit olduğundan merkez bankası para politikasını, para çarpanını ve parasal tabanı kontrol ederek uygular. Merkez Bankası APİ ve reeskont oranı enstrümanları ile parasal tabanı

kontrol eder. Kanuni karşılık oranı ile de para çarpanının büyüklüğünü belirler. Merkez Bankasının 3 para politikası aracını kullanarak para arzını ne şekilde kontrol ettiği aşağıda açıklanmıştır (Bocutoğlu, 2014: 175-177):

– **Açık Piyasa İşlemleri:** Merkez Bankasının para miktarını değiştirmek amacıyla devlet tahvili alıp satmasına açık piyasa işlemleri denir. Merkez Bankası elindeki tahvilleri satıp piyasadan para çekerken bazen de devlet tahvili satın alarak piyasadaki para miktarını artırır.

– **Reeskont Oranı:** Bankaların nakit rezervleri geçici olarak belirli bir tutarın altına düştüğünde Merkez Bankasından borç alabilmektedirler. Merkez Bankalarının sağlamış olduğu bu kaynak karşılığında uyguladıkları faize reeskont oranı denir. Merkez Bankası para arzını azaltmak istediğinde reeskont oranını artırmaktadır. Bu durumda bankaların borçlanma maliyetleri artacağı için Merkez Bankasından borç almak istemezler ve para arzı kısılır. Merkez Bankası reeskont oranını düşürdüğünde ise tersi durum geçerli olur ve para arzı artar.

– **Kanuni Karşılık Oranı:** Bankalarda açılan mevduatın belirli bir oranının kanuni karşılık olarak merkez bankasına yatırılması zorunludur. Bu tasarruf sahiplerini korumak amacıyla yapılmaktadır. Banka mevduatının merkez bankasına yatırılması zorunlu olan oranını merkez bankası artırdığı zaman bankaların piyasaya verecekleri kredi miktarı azalacağı için para arzı da azalacaktır. Tersi durumda ise para arzı artacaktır.

Para politikasının genel olarak 6 tane amacı vardır (Mishkin and Eakins, 2000: 8-221):

- Yüksek istihdam
- Ekonomik büyüme
- Fiyat istikrarı
- Faiz dengesi
- Finansal piyasa dengesi
- Yabancı döviz piyasalarının dengesi.

Merkez bankalarının belirlenen kesin hedeflere örneğin fiyat istikrarı ile yüksek istihdama ulaşmayı istemeleri kendileri için bir problem teşkil etmektedir. Ayrıca merkez bankaları hedefleri doğrudan etkileyemezler. Merkez bankası belirli bir zaman diliminden sonra (Normalde bir yıldan fazla sürede) hedefleri endirekt olarak etkileyebilmek amacıyla kullanabileceği bir dizi araca (Açık piyasa işlemleri, reeskont oranı ve kanuni karşılık oranı) sahiptir. Eğer merkez bankaları bir yıl sonra fiyat düzeyi ve işsizlik oranı ne olacak diye görmeyi beklerse, politikalarını revize edebilmeleri için bu durumda çok geç kalmış olabilecektir. Bu durumda yanlış politikalardan geriye dönüş zor olacaktır (Mishkin and Eakins, 2000: 224).

Normal bir bankanın işlemlerine bakıldığında çok çeşitli ve karmaşık görünmesine rağmen şu şekilde bir operasyonel tanıma ulaşabilmek mümkündür; kurumsal olarak bir bankanın cari işlemleri kredi vermek ve halktan mevduat toplamaktır. Bankalar sermayenin ekonomiye tahsisi konusunda da çok önemli bir role sahiptirler. Yüzyıllar boyunca ekonomideki finansal işlemler yalnızca bankalar üzerinden gerçekleştirilmiştir. Son 50 yılda ise finansal piyasalar önemli derecede gelişmiş ve finansal yenilikler önemli şekilde ortaya çıkmıştır. Çağdaş bankacılık teorisi bankaların fonksiyonlarını 4 temel kategoriye ayırmaktadır (Freixas and Rochet 2008: 1-2):

- Likidite sağlama ve ödeme hizmetleri,
- Varlıkları dönüştürme,
- Riskleri yönetme,
- Bilgi işleme ve borçluları gözlemleme.

Geçmişte ulusal hükümetlerin bir kısmı bilgi paylaşmak, iş birliği yapmak ve ihtiyatlı bir uluslararası banka tüzüğü oluşturmak için önemli çabalar sarf etmişlerdir. Bu çabaların sonucunda bankacılık denetimi üzerine Basel Komitesi 1974 Eylül ayında OECD ülkelerinin öncülüğünde, banka süpervizörleri arasında iş birliğini artırmak amacıyla kurulmuştur. Basel Komitesinin çalışma konuları 3 temel alana yöneliktir ve bunlar sayılacak olursa (Hughes and MacDonald, 2002:262):

- Spesifik süpervizörlük problemlerinin ele alındığı bir tartışma forumudur.

– Ulusal otoritelerin bankalarının dış kuruluşları bakımından süpervizörlük sorumluluklarının paylaşılmasını koordine etmektedir. Bunun amacı bankaların süpervizörlük faaliyetlerinin dünya çapında etkili bir şekilde yürütülmesini sağlamaktır.

– Komite ayrıca üyeleri arasında süpervizörlük standartlarının yükseltilmesini sağlamaya dönük araştırmalar yapmaktadır.

Merkez bankaları ise 3 önemli fonksiyonu yerine getirmek amacıyla ortaya çıkmıştır. Bunlar (Çoban, 2012: 376):

– Devletin bankası olmak,
– Banknot ihraç tekeline sahip olmak,
– Likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak.

Ayrıca merkez bankaları bir ekonomide hükümetleri finanse etmek, finansal sistemin gelişmesine katkıda bulunmak, para politikasını uygulamak gibi görevleri yerine getirmektedir. Merkez Bankaları fiyat istikrarını sağlamak ve ulusal paranın değerini korumakla da görevlidirler. Bankaların rezervlerini ellerinde tutarak ödemeler sistemini yönetmektedirler. Bu sayede en son kredi veren kuruluş olarak bankaları denetleme ve düzenleme yoluyla finansal sistemin istikrarını sağlamaktadırlar (Altuntaş, 2012: 73).

Merkez bankaları kendi araçlarıyla, değişken amaçlarını gerçekleştirebilmek için para politikalarını farklı stratejileri takip ederek yönetmektedirler. Merkez bankalarının stratejisi şu şekilde ilerlemektedir; istihdam ve fiyat seviyesi hedeflerine ilişkin karar verdikten sonra değişkenlerden orta düzeyli hedefler olarak adlandırılan para toplamı (Para arzının çeşitli ölçüleri M1, M2, M3 gibi) ya da faiz oranları gibi (Kısa, uzun vadeli) istihdam ve fiyat seviyelerine direkt etkide bulunan bir seti seçerler. Ancak bu orta düzeyli hedefler bile merkez bankası politikalarından direkt olarak etkilenmezler. Bu yüzden merkez bankaları bu amaca ulaşmak için bir diğer değişken seti olan operasyonel hedefleri (Diğer adıyla enstrümanlar olarak adlandırılan) seçmektedirler. Bunlar merkez bankası politika araçlarının en esnek olanlarıdır (Mishkin and Eakins, 2000: 225).

Yukarıda açıklanan hususlar ışığında merkez bankalarının fonksiyonları ülkeden ülkeye değişmekle birlikte benzer olan fonksiyonlar şunlardır;

- Merkez bankaları para piyasasını düzenlemektedir.
- Likiditenin son merciidir.
- Hükümet gelirlerini tahsil etmektedirler ve harcamalarını ödemektedirler.
- Merkez bankaları ticari bankalara borç vermektedirler
- Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamaktadırlar.

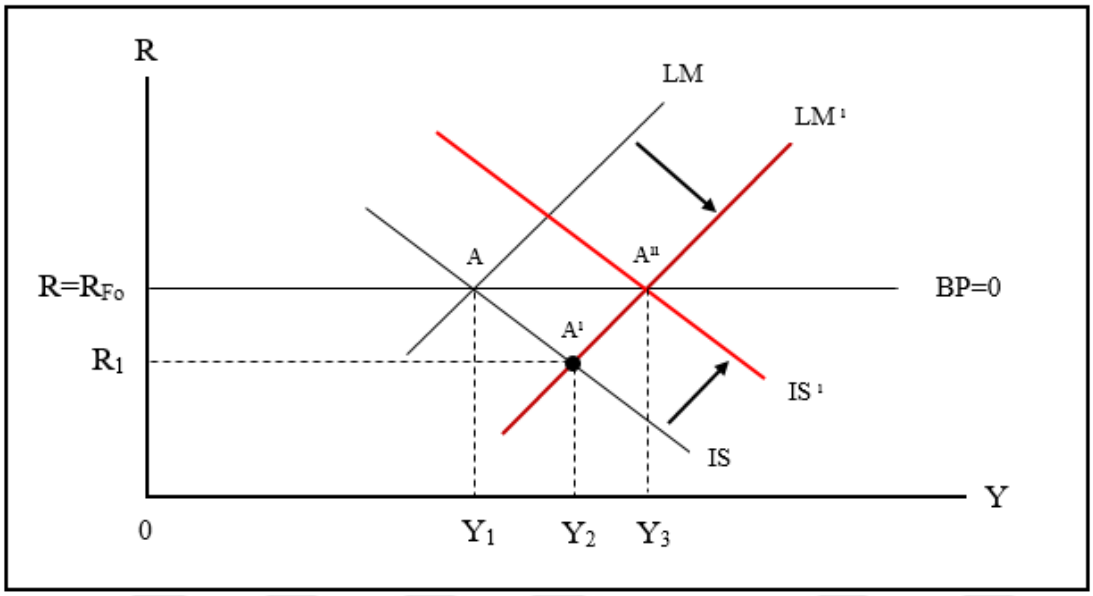
Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama fonksiyona ilişkin olarak; Friedman ve Schwartz (1963) ABD'nin para tarihi yayınlarında, para arzı ile çıktı arasında (Özellikle büyük depresyon zamanında) yüksek pozitif korelasyon olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun sonuçlarını basit IS/LM modelinde (Para arzının bütünüyle merkez bankası tarafından kontrol edildiğini varsaydıkları) göstermişlerdir. Aslında, baz para merkez bankası tarafından kontrol edilse de para arzının diğer bileşenleri faiz oranlarındaki değişiklikleri belirlemektedir. Neticede para stoku, makroekonomik performans yönünden borç verenlerin, borç alacaklara vermeye hazır oldukları toplam kredi seviyesine tanımlı olan ekonominin finansal kapasitesine göre daha az önemlidir (Freixas and Rochet 2008: 195).

Merkez bankası politikalarının etkinliği yönünden tam sermaye mobilitesine sahip dışa açık ekonomi ve tam esnek döviz kuru varsayımlarında Mundell-Fleming Modeline bakıldığında, merkez bankalarının para politikası etkindir. Reel para arzının artması üretim ve istihdam seviyesini değiştirmektedir. Şekil 6'da tam sermaye mobilitesi ve tam esnek döviz kuru varsayımı altında para politikası gösterilmiştir (Bocutoğlu, 2014: 451-453).

Şekil 6'da BP=0 doğrusu üzerinde iç ve dış faiz oranları ($R=R_{fo}$) birbirine eşittir. A noktasında milli gelir (Y_1) dengede iken merkez bankasının iç faiz oranını düşürmek suretiyle genişletici para politikası uyguladığında; para piyasasını temsil eden LM doğrusu paralel olarak LM' konumuna kayar. Faiz oranı R_{FO}'dan R_1'e düşer ve milli gelir Y_2'ye yükselir. LM doğrusu paralel olarak LM' konumuna kayar. Reel para arzı sonucu iç faiz oranı (R_1) dış faiz (R_{FO}) oranının altına düştüğünden ülkeden sermaye çıkışı başlar, ödemeler bilançosu açık verir, bu durumda yerli para değer kaybederek reel döviz kuru yükselir ve ihracat artar. İhracatın artması dış ticaret çarpanı

mekanizmasını harekete geçirerek milli geliri artırır ve mal piyasasını temsil eden IS doğrusu IS' konumuna kayar. Sonuç olarak milli gelir A'' noktasında $R=R_{f0}$ faiz oranı ve Y_3 milli gelir bileşiminde dengeye gelir. Reel para arzının artması üretimi artırmıştır (Bocutoğlu, 2014: 451-453).

Şekil- 6: Tam Sermaye Mobilitesi ve Tam Esnek Döviz Kuru Varsayımı Altında Para Politikası



Kaynak: Bocutoğlu, 2014: 452.

Yıllar geçtikçe merkez bankaları uygulamalarında da yenilikler ortaya çıkmaya devam etmiştir. 1990'lı yılların başına doğru gelindiğinde ilk olarak Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. Yeni Zelanda bu konuda ilk adımı attığından beri sayısı 20'den fazla olan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bu uygulamaya geçmişlerdir. Enflasyon hedeflemesi yapan ulusal merkez bankaları sayısı halen artmaktadır. Türkiye ve Endonezya bu uygulamaya geçen en yeni ülkelerdir. Bu uygulamaya geçen ülkelerin seçimlerinden ötürü memnun oldukları gözlemlenmektedir (Walsh, 2009: 196).

Enflasyon hedeflemesi sert para politikası kuralları olmaktan ziyade para politikası için genel bir çerçeve niteliğindedir. Ancak, enflasyon hedeflemesinin bazı önemli bileşenleri söz konusu olup bunlar (Hammond, 2012: 5):

- Fiyat istikrarı para politikasının ana hedefi olarak açıkça tanımlanmalıdır,

– Enflasyon hedefindeki nicel oran kamuya açıklanmalıdır,

– Para politikası enflasyon tahminini de içeren geniş bir bilgi setine dayanmalıdır,

– Saydamlık olmalıdır,

– Hesap verilebilirlik olmalıdır.

Bankacılık tarihi göstermiştir ki, bankaların likit olmayan kredileri, mevduat toplayarak finanse etmelerine başladıkları günden itibaren bir çok resesyon bankacılık sistemine güven kaybıyla sonuçlanarak atlatılmıştır. Sonrasında bankalar toplu halde itibarlarını korumak için özel olarak işbirliği sistemleri geliştirmişlerdir. Bu sistemler hükümetlerin gelişmiş ülkelerin bankacılık sistemi üzerine kontrol yükümlülüğünü getirmeye karar vermelerinin ardından merkez bankaları tarafından dönüştürülmüş ve üstlenilmiştir (Freixas and Rochet 2008: 307).

2.3. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı

Sermaye akımlarının 20. yüzyılın sonlarına doğru küreselleşmesi beraberinde merkez bankalarının bağımsızlığını gündeme getirmiştir. Yeni Zelanda Merkez Bankasının 1989 yılında tam bağımsızlığa kavuşmasının ardından Merkez Bankalarının bağımsızlığı diğer ülkelere de yayılmıştır. Fiyatlarda istikrar sağlayacağı düşüncesi ile birçok ülke, merkez bankasını tam bağımsızlığa kavuşturmuştur. Merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin etkisinde kalmadan merkez bankasının politika geliştirmesini ve bu politikalara uygun araçları seçerken, kendi başına karar almasını ifade etmektedir (Doğru, 2013: 36-37).

Merkez bankası bağımsızlığı yasal, fiili, politik, ekonomik, fonksiyonel, finansal ve amaçsal bağımsızlık ile mülkiyet bağımsızlığı olarak belirtilebilir (Barışık, 2002: 2-3);

– *Yasal bağımsızlık; hükümet veya başka bir otorite ile merkez bankası ilişkilerinin ayrıntılı bir şekilde tanımlanarak, bankanın görev-sorumluluklarının bir kanun ile belirlenmesi ve siyasi otoritenin ekonomi yönetimiyle ilgili bankaya baskı yapma veya etkilemelerinin önlenmesidir.*

– *Fiili bağımsızlık; merkez bankasına verilen yasal bağımsızlığın ne oranda kullanıldığıdır.*

– *Politik bağımsızlık; merkez bankasının siyasi otoritenin etkisinde kalmaksızın kendi para politikalarını belirleyebilmesidir.*

– *Ekonomik bağımsızlık; merkez bankasının herhangi bir kısıtlama olmaksızın para politikası araçlarını kullanabilmesidir.*

– *Fonksiyonel bağımsızlık; bankanın para politikası oluştururken siyasi otoriteye bağımlılık oranıdır.*

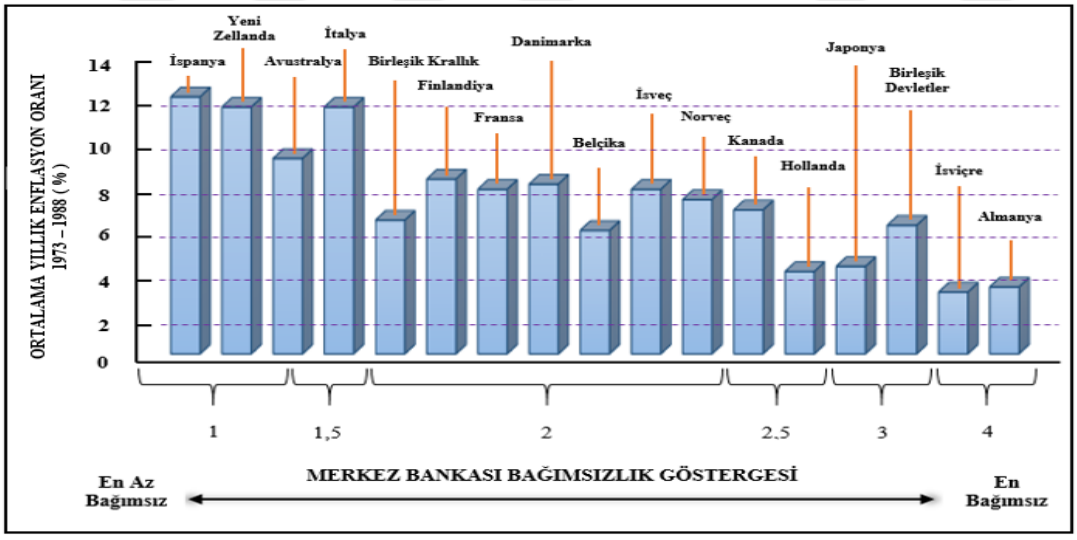
– *Finansal bağımsızlık; merkez bankalarının sahip olduğu varlıklarını biriktirmeleri ve bunların dağılımıyla ilgili kararlarda bağımsız hareket etmeleridir.*

– *Amaçsal bağımsızlık; fiyat istikrarını sağlama, iktisadi büyümeye yardımcı olma, dış ödemeler dengesini sağlama, istihdamı artırma gibi amaçları belirleme ve bunlar arasında öncelikli olanı tespit edebilmedir.*

– *Mülkiyet bağımsızlığı; merkez bankasının sermayesinin ne oranda devlete ait olup olmadığıdır.*

1973-1988 yılları arasında bazı merkez bankalarının bağımsızlık indeksleri Şekil-7'de gösterilmiştir.

Şekil- 7: Merkez Bankalarının Bağımsızlık İndeksi



Kaynak: Mishkin and Eakins, 2000: 203.

Şekil-7'de, merkez bankalarının en az bağımsız olandan (1) en fazla bağımsız olana (4) doğru sıralaması gösterilmiştir. Buna göre Almanya Merkez Bankası ve İsviçre Merkez Bankası en fazla bağımsızlığa sahip merkez bankaları olup bu iki ülke

de 1973-1988 periyodunda en düşük enflasyon oranına sahip olmuşlardır. Bu dönemde en yüksek enflasyon ise 1973-1988 döneminde en az bağımsız merkez bankalarının olduğu İspanya, Yeni Zelanda, Avusturalya ve İtalya'da gerçekleşmiştir. Bağımsız merkez bankalarına sahip ülkelerin yüksek işsizlik oranına sahip olmaları ya da büyük üretim dalgalanmaları yaşamaları ihtimali, merkez bankaları bağımsızlığı az olan ülkelere nazaran daha düşüktür (Mishkin and Eakins, 2000: 202).

2.4. Eurosistem, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası

Avrupa Merkez Bankasının para politikasını tek elden yönetmeye başladığı döneme kadar çeşitli aşamalardan geçilmiştir. Avrupa Birliğine üye ülkelerin tamamında Avronun kullanılmaması nedeniyle, bu ülkelerle ve Avro kullanan diğer ülkeler arasında para politikalarının koordinasyonun sağlanması çok önemli bir konu haline gelmiştir. Bu koordinasyonun sağlanmasına yönelik olarak oluşturulan Avrupa Merkez Bankaları Sistemine ve Eurosisteme çalışmanın bu kısmında yer verilecek olup devamında ise Avrupa Merkez Bankası hakkında detaylı açıklamalara yer verilecektir.

2.4.1. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Eurosistem

Maastricht Antlaşması, Avrupa Birliği'ne, Ekonomik ve Parasal Birliğin kurulması yönünde bir zorunluluk yüklemiştir. Ekonomik ve Parasal Birlik ayrı bir birim olarak değil, AB'nin ayrılmaz bir parçası olarak tasarlanmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tüm üye devletlerin ulusal merkez bankaları ile birlikte Avrupa Merkez Bankaları Sistemini (ECBS) oluşturmaktadır. Bu yapı merkezi olmayan fakat Avrupa Birliği'nin tek bir birimi olarak yorumlanmakta olup bu açıdan Amerika Birleşik Devletleri Federal Rezerv Sistemini andırmaktadır. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ECBS) Parasal Birliğin ana çekirdeği olması nedeniyle Avrupa Birliği'nin ayrılmaz bir parçasıdır. Hatırlatılması gereken en önemli husus, yalnızca para birimi avro olan ülkeler değil, Avrupa Birliği üyesi olup avro kullanmayan ülkelerin merkez bankaları da Avrupa Merkez Bankaları Sistemine (ECBS) dâhil bulunmaktadır (Siekmann, 2013: 1-31).

Maastricht Antlaşmasının 105. maddesinde, ECBS'nin amaçları şu şekilde belirtilmiştir (Lenihan, 2006: 1-8):

- ECBS'nin birincil amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.
- ECBS ikincil amaç olarak, fiyat istikrarının birincil hedefine zarar vermeden, Antlaşma'nın 2. maddesinde belirtildiği üzere, topluluğun hedeflerine ulaşılmasına katkıda bulunmak amacıyla topluluktaki genel ekonomik politikaları destekleyecektir. İkincil olan bu hedefin varlığı, ECB ve ekonomik konularda topluluk düzeyindeki politika yapıcılar arasında devam eden diyaloğun arkasında yatan rasyonalitenin bir parçasıdır. Bu diyalog, Maastricht Antlaşması'ndaki bir dizi kurumsal hükümlerle desteklenmektedir.

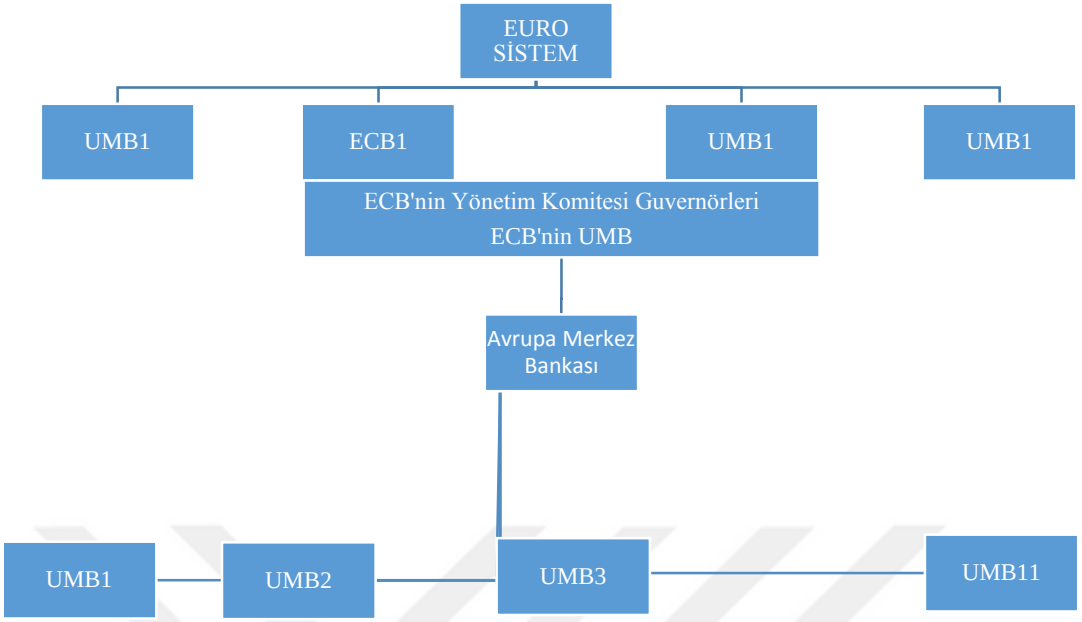
Avrupa Merkez Bankaları Sistemi kurulurken politika yapıcılarının üye ülkelerin hükümetlerinden ve Avrupa Birliği'nden yüksek ölçüde bağımsız olmaları sağlanmıştır. Maastricht Anlaşması sadece ECB'nin bağımsızlığını garanti etmekle kalmamış aynı zamanda ulusal merkez bankalarının bağımsızlığını Eurosisteme katılmaları için bir şart olarak ortaya koymuştur (Pollard, 2003: 24). Bunlarla birlikte ECBS, rekabetçi piyasa ekonomisi ilkesine uygun hareket edecektir. ECBS kaynakların verimli bir şekilde tahsisinde bulunmayı garanti ederek 4. maddede belirtilen ilkelere uygun şekilde işleyecektir (Lenihan, 2006: 2).

Eurosistem ise Avrupa Merkez Bankası ve avro kullanan ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşan sistemdir. İşlemlerin koordinasyonunu ECB sağlamaktadır. Ulusal merkez bankaları da ECB tarafından koordinasyonu sağlanan işlemleri uygular. Örneğin ulusal merkez bankaları, bankalara fon sağlama, sınır ötesi işlemlerde bulunma ve döviz rezervlerini yönetme gibi işlemleri gerçekleştirmektedirler. ECB'nin yetki alanındaki herhangi bir konuda ECB'ye danışılabilmekte ve ECB tarafından görüş sunulabilmektedir (Micossi, 2015: 1).

Eurosistem, genel anlamda bir merkez bankasının ulaşabileceği tüm politika araçlarına sahiptir ve bunları uygulayabilmek için geniş bir manevra alanına sahiptir. Bununla birlikte, bu araçların fiili olarak kullanımı, Maastricht Antlaşması'ndaki Eurosisteme atfedilen hedefleri yansıtan siyasi kısıtlamalara tabidir. Bu durum, Eurosistemin devlet tahvil piyasalarına son tahlilde borç vererek müdahale etme ihtiyacıyla yüzleşmek zorunda kaldığında ciddi bir zorluk oluşturacaktır (Micossi, 2015: 5).

Eurosistemin organizasyon yapısı Şekil-8 yardımıyla aşağıda özetlenmiştir.

Şekil- 8: Eurosistem Organizasyon Yapısı



Kaynak: Parasız, 2011: 132.

Şekil-8'e göre Euro Sistemi, ECB ve Euro Bölgesinde yer alan ülkelerin ulusal merkez bankaları oluşturmaktadır. Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşamasındaki üye ülkeler; Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg ve Portekiz'dir. Euro Bölgesine sonraki yıllarda Yunanistan (2001), Slovenya (2007), Kıbrıs ve Malta (2008), Slovakya (2009), Estonya (2011) ve Letonya (2014) katılmıştır (Ducharme, 2014: 99). Son olarak 2015 yılında Litvanya'nın katılmasıyla Euro Bölgesindeki üye ülke sayısı 19'a çıkmıştır.

Yukarıda belirtilen 19 ülkenin merkez bankaları Eurosisteme dâhil bulunmaktadır. Avrupa Merkez Bankaları Sistemine ise Avrupa Merkez Bankası, Eurosisteme üye ulusal merkez bankaları, Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşamasında avroyu benimsemeyen Avrupa Birliği üyesi ülkeler olan Danimarka, İsveç ve İngiltere ulusal merkez bankaları dâhildir (Weinberg, 2004: 4). Avro kullanmayan diğer AB üyesi ülkelerin ulusal merkez bankaları da ECBS'ye dahildir. Bu sistemde, Euro bölgesi dışında kalan merkez bankaları tek para politikasının karar alma ve uygulama süreçlerine katılmamakta ancak kendi ulusal para politikalarını belirlemektedirler.

2.4.2. Avrupa Merkez Bankası

Avrupa Merkez Bankası 1998'den beri Euro Bölgesinde para politikasının yürütülmesinden sorumludur. Euro Bölgesinin oluşumu ve uluslar üstü yeni bir kurum olması açısından Avrupa Merkez Bankası uzun ve karmaşık Avrupa entegrasyonu açısından bir kilometre taşıdır. Avrupa Merkez Bankasının kontrolünde 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren avronun da fiili olarak dolaşıma girmesi bu hususu pekiştirmiştir.

Avrupa Merkez Bankasının tek para politikasının yasal temeli Avrupa Birliğinin İşleyişine İlişkin Anlaşma, Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi tüzüğüdür. Avrupa Merkez Bankası, Eurosistemin ve Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin çekirdeği olacak şekilde kurulmuştur. Avrupa Merkez Bankası ve ulusal merkez bankaları kendilerine emanet edilen görevleri birlikte yürütürler. Uluslararası kamu hukukunda Avrupa Merkez Bankası tüzel kişiliğe sahiptir (ECB, 2016).

2.4.2.1. Avrupa Merkez Bankasının Kuruluşu ve Avroya Geçiş Süreci

ECB, 1970 ve 1980 yıllarında hazırlanan Werner ve Delors Raporlarındaki öneriler doğrultusunda, EPB'nin ikinci aşamasında kabul edilen Amsterdam Antlaşması ile kurulmuş ve Avrupa Para Enstitüsünün (APE) yerini almıştır. ECB 1998 yılında resmen göreve başlamış, yetkilerini ise EPB'nin oluştuğu ve avronun kullanıma girdiği 1 Ocak 1999'dan itibaren kullanmaya başlamıştır. (Akçay ve Göçmen, 2014: 239)

Avroya geçiş aşamaları Tablo-22'de gösterilmiştir (Karluk, 2013a: 746-747):

Tablo- 22: Avroya Geçiş Aşamaları

1. Aşama *1 Temmuz 1990 – 31 Aralık 1993*	- Para politikalarının koordinasyonun sağlanması
	- Sermaye hareketlerinin kısıtlama olmaksızın serbestleştirilmesi.
2. Aşama *1 Ocak 1994 – 31 Aralık 1998*	- Avrupa Para Enstitüsü ve en geç 1 Temmuz 1998'e kadar ECBS'nin oluşturulması,
	- Para ve ekonomi politikalarının koordinasyonun güçlendirilmesi.
3. Aşama	**Tek Paraya Geçiş Süreci**
1 Ocak 1999'a kadar:	- Avroya katılacak ülkelerin belirlenmesi,
	- ECB ve ECBS'nin kurulması,
	- ECBS'nin görevlerini uygulayabilmesi için gerekli çerçevenin tanımı.
1 Ocak 1999	- Katılımcı ülkeler itibariyle döviz kurlarının avroya geriye dönülmez şekilde sabitlenmesi,
	- Para ve döviz kuru politikalarının ECBS tarafından yürütülmesi,
	- Euro bonoların piyasaya çıkması.
1 Ocak 2002	- Avro banknot ve madeni paraların dolaşıma girmesi,
	- Ulusal paraların da avro ile birlikte dolaşımda bulunması,
	- Ulusal banknot ve madeni paraların dolaşımdan çekilmesi.
1 Temmuz 2002	- Ulusal Banknot ve madeni paraların tedavülden kalkması.

Kaynak: Karluk, 2013a: 746-747.

2.4.2.2. Avrupa Merkez Bankasının Görev Ve Yetkileri

Maastricht Antlaşmasının 105/1 maddesinde Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin fiyat istikrarını sağlamasının esas amaç olduğu belirtildikten sonra görevleri (MA, 1992);

- Birliğin para politikasını belirlemek ve uygulamak,

- 219. madde hükümlerine uygun olarak kambiyo işlemlerini yürütmek,
- Üye devletlerin resmi döviz rezervlerini tutmak ve yönetmek,
- Ödeme sistemlerinin düzgün işlemesini desteklemek, şeklinde sayılmıştır.

105. maddenin devamında (105/4), Avrupa Merkez Bankasından, Avrupa Merkez Bankasının yetki alanına giren Birlik tasarrufu önerileri hakkında görüş alınabileceği belirtilmiştir. Ayrıca ulusal makamlar tarafından, Konsey'in 129. maddenin 4. paragrafında öngörülen usul uyarınca belirlediği sınırlamalar ve şartlar çerçevesinde, Avrupa Merkez Bankasının yetki alanına giren mevzuat taslakları hakkında da görüş alınabileceği belirtilmiştir (MA, 1992).

Avrupa Merkez Bankası'nın da yetki alanına giren konularda, Birliğin kurum, organ, ofis veya ajanslarına veya ulusal makamlara görüş sunabileceği belirtilmiştir (MA, 1992: 105 Md.). 105. maddenin sonunda ise Konseyin özel yasama usulü uyarınca hareket ederek, tüzükler vasıtasıyla, Avrupa Parlamentosu'na ve Avrupa Merkez Bankası'na danıştıktan sonra, oybirliğiyle, sigorta kuruluşları hariç olmak üzere, kredi kuruluşları ile diğer finansal kuruluşların basiret esasına göre denetimi konusundaki politikalarla ilgili olarak Avrupa Merkez Bankası'na spesifik görevler verebileceği belirtilmiştir (MA, 1992).

Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 128. Maddesine göre (ABİHA, 2012):

1. Avrupa Merkez Bankası, Birlik içinde avro cinsinden banknot ihracına izin verme konusunda münhasıran yetkilidir. Bu banknotları, Avrupa Merkez Bankası ve ulusal merkez bankaları ihraç edebilir. Birlik içinde, sadece Avrupa Merkez Bankası ve ulusal merkez bankaları tarafından ihraç edilen banknotlar yasal ödeme aracı niteliğine sahiptir.

2. Üye devletler, Avrupa Merkez Bankasının çıkartılacak miktarı onaylaması kaydıyla, avro cinsinden madeni para çıkartabilirler. Konsey, Komisyonun önerisi üzerine ve Avrupa Parlamentosuna ve Avrupa Merkez Bankasına danıştıktan sonra, madeni paraların Birlik içinde sorunsuz tedavülünü sağlamak için gerekli olduğu ölçüde, tedavüle çıkarılması öngörülen madeni paraların birim değerlerinin ve teknik özelliklerinin uyumlaştırılması amacıyla tedbirler kabul edebilir.

Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 132. Maddesi ise şu şekildedir (ABİHA, 2012):

1. Avrupa Merkez Bankası, ECBS'ye verilen görevleri yerine getirmek için, Antlaşmalara uygun olarak, ECBS ve ECB Statüsünde belirlenen koşullar çerçevesinde:

- 129. maddenin 4. paragrafında belirtilen Konsey tasarruflarında öngörülen durumlarda ve ECBS ve ECB Statüsünün 3.1. maddesinin 1. bendinde, 19.1, 22 ve 25.2. maddelerinde belirtilen görevlerin yerine getirilmesi için gerekli olduğu ölçüde tüzükler kabul eder,
- ECBS'ye Antlaşmalarda ve ECBS ve ECB Statüsünde verilen görevlerin yerine getirilmesi için gerekli kararları alır, tavsiyelerde bulunur ve görüşler bildirir.

2. Avrupa Merkez Bankası, kararlarını, tavsiyelerini ve görüşlerini yayımlamaya karar verebilir.

3. Avrupa Merkez Bankası, Konsey'in 129. maddenin 4. paragrafında öngörülen usul uyarınca belirlediği sınırlar ve şartlar çerçevesinde, tüzük ve kararlarına uyulmaması durumunda, teşebbüslere para cezası veya gecikme cezası vermeye yetkilidir.

2.4.2.3. Avrupa Merkez Bankasının Stratejisi

ECB'nin başlıca görevi para politikasını yönetmektir. Euro Bölgesi için faiz oranını belirler ve para arzını denetler. Euro Bölgesi merkez bankalarını banknot çıkartma konusunda yetkilendirir. Euro Bölgesinin döviz rezervlerini yönetmek ve kuru dengede tutabilmek için gerektiğinde yabancı para alım satımı yapabilmektedir. Ulusal otoritelerin mali piyasa ve kurumlarını uygun biçimde denetlediklerini izlemekte ve ödemeler sisteminin etkin işleyişini sağlamakla görevlidir (Seyidoğlu, 2013: 803).

ECB stratejisinde önemli bir ayak; ECB'nin, ekonominin belirli sektör ve bölgelerinde özgün gelişme göstergelerine ilişkin Euro Bölgesinin ekonomik ve parasal analizine sahip olması gerekliliğidir. Bu analizler; şokları önlemede, ekonomik büyüme ve para arzı üzerindeki etkilerine bakılmaksızın önlemlerin alınması ya da

alınmaması gerektiğine ilişkin kararların tanımlanmasını mümkün kılmaktadır. ECB'nin stratejisinin bir diğer önemli ayağı ise para arzındaki büyüme oranının kontrol edilmesidir. Fakat ECB avro arzının sadece dolaşımdaki miktarını (M1) doğrudan kontrol edebilmektedir (Neal, 2008: 121-123).

2.4.2.3.1. Avrupa Merkez Bankasının Para Politikası Stratejisi ve Araçları

ECB'nin bu stratejisi orta vadeyi hedef alan fiyat istikrarının sürdürülmesine odaklı bir stratejidir. Para politikasının yönetimini tutarlı ve sistematik bir yaklaşımla güvence altına almayı hedeflemiştir. Fiyat istikrarının tanımı ve fiyat düzeyindeki gelişmelerin analiz edilmesi olmak üzere iki önemli bileşeni içermektedir. Ekim 1998'de ECB Guvernörler Kurulu fiyat istikrarını ilk kez *"Avro Alanı için uyumlaştırılmış tüketici fiyat endeksinde bir önceki yıla göre artışların %2'nin altında kalması"* şeklinde kantitatif olarak tanımlamıştır. ECB'nin para politikası araçları şunlardır (Akçay ve Göçmen, 2014: 249-251):

- **Açık Piyasa İşlemleri:** ECB tarafından en çok kullanılan yöntemdir. Kamu tarafından ihraç edilen menkul kıymetler alınıp satılarak para arzı kontrol edilmektedir.
- **Devamlı Kolaylıklar:** Eurosisteme üye ülkelerce kullanılan bu araç, marjinal borç verme (Marginal lending facility) ve mevduat kolaylığı olmak üzere (deposit facility) iki şekilde kullanılmaktadır.
- **Asgari Kanuni Karşılıklar:** Euro Sistemde yer alan ülkelerdeki finans kurumlarının topladıkları mevduatların ECB tarafından belirlenen asgari oran dikkate alınarak, ulusal merkez bankaları kendi ülkelerinde uygulanacak kanuni oranları belirlemektedir.

Fiyat istikrarının amacına öncelikle operasyonel içerik verilmesi gerekmiştir. Yıllık %2 enflasyon oranı tüm Euro Bölgesi ülkeleri için bir set oluşturmuştur. Hatırlanacağı üzere Maastricht Kriterlerine göre, üye ülkelerin kamu borçları/ GSYİH oranı % 60'ı, bütçe açığı/GSYİH oranı ise % 3'ü geçmemelidir. Eğer bir üyenin nominal gayrisafi yurtiçi hasılası %5 oranında büyür ise Maastricht Kriterlerinde belirtilen oran da dengede sürdürülebilir. Reel GSYİH'da büyüme trendinin %3 olacağı isteniyor ise yıllık %2 enflasyon olması durumunda nominal GSYİH %5

oranında büyüm trendi yakalanmalıdır. %2 enflasyon oranının başarılabilmesi; ECB'nin reel ekonomik büyüme, finansal derinlik ve enflasyon arasındaki ilişkisine bağlıdır (Neal, 2008: 121).

2.4.2.3.2. Avrupa Merkez Bankasının Döviz Kuru Politikası Stratejisi

EPB'de kur politikasının yasal dayanakları, ABİHA'nın ERM-2 mekanizması ile avro ve AB dışındaki ülke paraları arasındaki ilişkilerine yönelik maddeleri doğrultusunda ve ECB protokolü kapsamında işlemektedir. ECB'nin döviz kuru politikası; Euro Bölgesi dışında kalan diğer AB üyesi ülke paraları ile avro arasındaki bağlantıyı kuran ERM-2 kapsamında yapılan operasyonlar ve avro ile AB dışındaki üçüncü ülke paraları arasındaki kurun yönetilmesi kapsamında yapılan operasyonlar olmak üzere iki boyutludur (Akçay ve Göçmen, 2014: 252).

Pratikte ECB'nin yönetimi şu şekilde yorumlanmaktadır; dolar ve yen hariç olmak üzere avronun diğer para birimleri bakımından döviz kuru değerini çok dikkate almaması gerekmektedir. Resmiyette ise avronun döviz kuru hakkındaki kararları üye devletlerin maliye bakanlarına aittir. Ancak ECB, AB düzeyinde yapılan her türlü döviz kuru kararını uygulamak zorunda kalacaktır. Çünkü Japonya ve Amerika'nın para politikası konusundaki karar alıcıları fiyat istikrarını olabildiğince sağlamak için diğer ekonomik faktörleri dikkatle takip edecektir. Avronun dolar karşısındaki döviz kuru, tanıtıldığı dönem olan 1999 yılından itibaren büyük ölçüde farklılık göstermiştir (Neal, 2008: 115-116).

2.4.2.4. Avrupa Merkez Bankasının Yapısı

ECB ilk kurulduğunda EPB'ye üye 11 ülkenin merkez bankalarının yerine geçmiştir. Böylece saygın merkez bankaları olan Alman Bundesbank, the Bank of France, the Bank of Italy gibi bankaların görevini ECB üstlenmiştir (Fabozzi vd., 2002: 75).

Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 129. Maddesinde; Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin, Avrupa Merkez Bankasının karar organları olan Guvernörler Kurulu ve Yönetim Kurulu tarafından yönetileceği belirtilmiştir. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası Statüsünün, antlaşmalara ekli bir protokol ile düzenlendiği aynı maddede belirtilmiştir (ABİHA, 2012).

2.4.2.4.1. Avrupa Merkez Bankası Yönetim Konseyi

Avrupa Merkez Bankasının temel karar organıdır. Avrupa Merkez Bankasının 6 yürütme kurulu üyesinden ve Euro Bölgesine üye 19 ülkenin ulusal merkez bankaları guvernörlerinden oluşmaktadır. Konsey her ay iki defa Frankfurt am Main'deki binalarında toplantı yapmaktadır. Yönetim konseyi, her 6 haftada bir ekonomik ve parasal gelişmeleri değerlendirmekte ve para politikası kararlarını almaktadır. Para politikası kararları altı haftada bir düzenlenen basın konferansında ayrıntılı olarak açıklanmaktadır. Diğer toplantılarında, Konsey, Avrupa Merkez Bankası ve Eurosistemin diğer görev ve sorumlulukları ile ilgili temel konuları tartışmaktadır. Konseyin sorumlulukları şunlardır (ECB, 2017a);

- Temel ilkeleri kabul etmek, Avrupa Merkez Bankasına ve Eurosisteme verilen görevlerin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla gerekli kararları almak,
- Euro Bölgesi için para politikasını belirlemek,
- Avrupa Merkez Bankasının bankacılık denetimi ile ilgili yeni sorumlulukları bağlamında, denetim kararlarının alındığı genel çerçeveyle ilgili kararları kabul etmek ve itirazsızlık prosedürü (non-objection procedure) çerçevesinde denetim kurulu tarafından önerilen tüm karar taslaklarının kabul edilmesidir.

2.4.2.4.2. Avrupa Merkez Bankası Yürütme Kurulu

Başkan, başkan yardımcısı ve dört diğer üyeden oluşmaktadır. Tüm üyeler Avrupa Konseyi tarafından nitelikli çoğunlukla seçilerek atanmaktadır. Yürütme kurulunun sorumlulukları şunlardır (ECB, 2017a);

- Yönetim konseyi toplantılarına ilişkin hazırlıkları yapmak,
- Avrupa Merkez Bankasının günlük olağan işlerini yürütmek,
- Euro Bölgesi için belirlenen para politikasını, kılavuzlara ve Avrupa Merkez Bankası yönetim konseyi kararlarına göre uygulamak,
- Yönetim konseyi tarafından kendisine verilen belirli yetkileri kullanmak. Bunlara bazı düzenleyici işlemler de dâhildir.

2.4.2.4.3. Avrupa Merkez Bankası Genel Konseyi

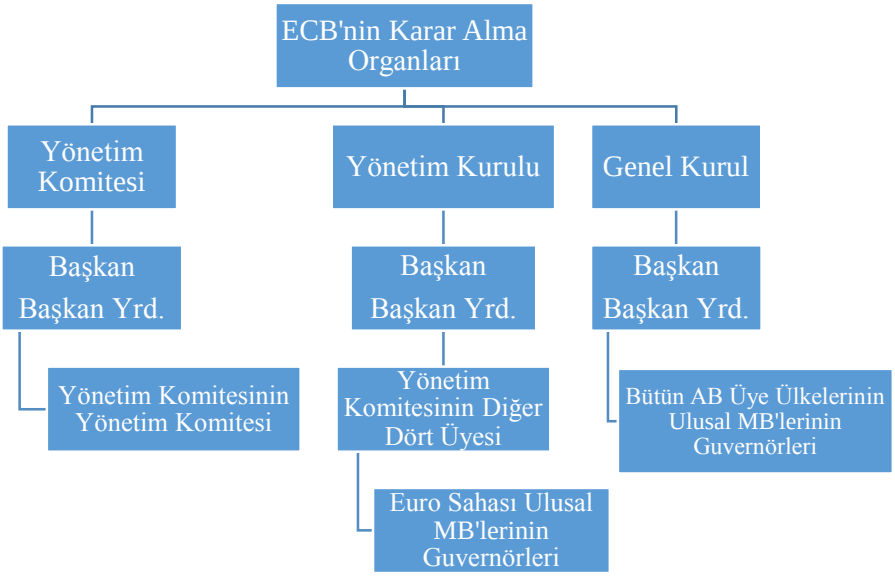
Üyeleri; Avrupa Merkez Bankası Başkanı, başkan yardımcısı ve Avrupa Birliğine üye 28 ülkenin ulusal merkez bankaları başkanlarıdır. Başka bir deyişle genel

konseyin, Eurosisteme dâhil 19 ülkeden ve Eurosisteme dâhil olmayan 9 ülkeden olmak üzere toplam 28 tane üyesi bulunmaktadır. Eurosisteme dâhil olmayan ülkelerin merkez bankaları başkanları, Avrupa Konseyi Başkanı ve Avrupa Komisyonundan bir üye genel konseyin toplantılarına katılabilir, ancak oy kullanma hakları yoktur. Genel konsey, Ekonomik ve Parasal Birliğin üçüncü aşamasını henüz gerçekleştirmemiş ülkeler için ECB'nin, Avrupa Para Enstitüsünden devraldığı görevleri yürütmektedir. Ayrıca genel konsey şu konularda katkıda bulunmaktadır (ECB, 2017a);

- Avrupa Merkez Bankasının danışma fonksiyonunun yerine getirilmesi,
- İstatistiki bilgilerin toplanması,
- Avrupa Merkez Bankasının yıllık raporunun hazırlanması,
- Ulusal merkez bankalarının üstlendiği muhasebe ve raporlama işlemlerini standartlaştırmak için gerekli kuralların oluşturulması,
- Avrupa Merkez Bankası personelinin çalışma koşullarının belirlenmesi,
- Avroya karşı döviz kurlarının geri dönülemeyecek şekilde sabitlenmesi için gerekli hazırlıkların yapılması.

ECB'nin karar alma organları Şekil-9'da özetlenmiştir.

Şekil- 9: Avrupa Merkez Bankasının Karar Alma Organları



Kaynak: Parasız, 2011: 133.

Şekil-9'a göre hem ulusal merkez bankalarının guvernörleri, hem de Euro Bölgesi guvernörleri karar alma organları bünyesinde bulunmaktadırlar.

2.4.2.4.4. Avrupa Merkez Bankası Denetleme Kurulu

Yeniden seçilemeyecek şekilde 5 yıl için atanan bir başkan, ECB'nin yürütme kurulu üyelerinden seçilen bir yardımcısı, dört tane ECB üyesi ve ulusal denetçi temsilcilerinden oluşmaktadır. Kurul ayda iki kere toplanarak, denetim görevi ile ilgili plan ve uygulamaları görüşmektedir. Yürütme kuruluna itirasızlık prosedürü (non-objection procedure) uyarınca taslak kararları önermektedir (ECB, 2017a).

2.4.2.5. Avrupa Merkez Bankası Sermayesi

ECB'nin sermayesi, tüm AB üyesi ülkelerin merkez bankalarınca ödenen paylardan oluşmaktadır. Euro Bölgesi ülkelerinin ECB'ye yaptıkları katkı tutarlarının güncel tutarları Tablo-23'teki gibidir.

Tablo- 23: ECB'nin Sermayesinde Euro Bölgesi Ülkelerinin Payları

Ulusal Merkez Bankaları	Ödenen Sermaye (Avro)
Banque Nationale de Belgique (Belçika)	268.222.025.17
Deutsche Bundesbank (Almanya)	1.948.208.997.34
Eesti Pank (Estonya)	20.870.613.63
Central Bank of Ireland (Irlanda)	125.645.857.06
Bank of Greece (Yunanistan)	220.094.043.74
Banco de España (İspanya)	957.028.050.02
Banque de France (Fransa)	1.534.899.402.41
Banca d'Italia (Italya)	1.332.644.970.33
Central Bank of Cyprus (Güney Kıbrıs)	16.378.235.70
Latvijas Banka (Letonya)	30.537.344.94
Lietuvos bankas (Litvanya)	44.728.929.21
Banque centrale du Luxembourg (Lukseemburg)	21.974.764.35
Central Bank of Malta (Malta)	7.014.604.58
De Nederlandsche Bank (Hollanda)	433.379.158.03
Oesterreichische Nationalbank (Avusturya)	212.505.713.78
Banco de Portugal (Portekiz)	188.723.173.25
Banka Slovenije (Slovenya)	37.400.399.43
Národná banka Slovenska (Slovakya)	83.623.179.61
Suomen Pankki – Finlands Bank (Finlandiya)	136.005.388.82
Toplam	7.619.884.851.40

Kaynak: ECB, 2017b.

Tablo-23'e göre ECB sermayesinde en yüksek tutara sahip Euro Bölgesi ülkesi Almanya'dır. Almanya'yı sırasıyla Fransa ve İtalya takip etmektedir. ECB'nin sermayesine en düşük tutarda katılan Euro Bölgesi ülkesi ise Malta'dır.

ECB'nin sermaye tutarı 10.825.007.069.61 avrodur. Her üyenin payı, o ülkenin Avrupa Birliği GSYİH'sı ve AB nüfusu içindeki paylarından oluşan dağıtım anahtarına göre belirlenmektedir. Ülkelerin sermaye katılım payları her 5 yılda ve AB'ye yeni bir üye eklendiğinde tekrar ayarlanmaktadır. EPB'nin üçüncü döneminin başladığı 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren ECB'nin sermaye yapısında; 1 Ocak 2004, 1 Ocak 2009, 1 Ocak 2014 tarihlerinde, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Güney Kıbrıs, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovenya ve Slovakya'nın AB'ye katıldığı 1 Mayıs 2004, Bulgaristan ve Romanya'nın AB'ye katıldığı 1 Ocak 2007 ve Hırvatistan'ın'nın AB'ye katıldığı 1 Ocak 2013 tarihlerinde olmak üzere 6 kez ayarlama yapılmıştır.

2.4.2.6. Avrupa Merkez Bankasının Özellikleri

Esas görevi Parasal Birlikte fiyat istikrarını sağlamak olan ECB bunu yaparken AB'nin genel ekonomik politikalarını da desteklemektedir. Buna göre ECB'nin işsizlik seviyelerine, ekonomik büyüme oranlarına, AB ülkelerine ait malların dış pazarlardaki rekabet gücüne vs. dikkat etmesi gerekmektedir (Howells and Bain, 2000: 274).

Alman Merkez Bankası model alınarak kurulan ECB çok sayıda ülkeden oluşan bir parasal alandan sorumludur. Bu durum ECB'ye ulusal merkez bankalarına göre daha ağır bir sorumluluk yüklendiği anlamına gelmektedir. Bu nedenle görevini etkin yapabilmesi için ECB bağımsızlık, hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri ile donatılmıştır (Akçay ve Göçmen, 2014: 255).

2.4.2.6.1. Avrupa Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

Avrupa Merkez Bankası kendisinden önce kurulan Almanya Merkez Bankası Bundesbank ve İsviçre Ulusal Bankasını da geride bırakarak dünyanın en bağımsız merkez bankası olacaktır. Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Birliğinden ve ulusal hükümetlerden bağımsız olarak para politikası üzerinde tam bir kontrole sahiptir. Bununla birlikte ECB'nin görevi fiyat istikrarını sağlamaktır. Avrupa Merkez

Bankasının ana tüzüğünün kanun yoluyla değiştirilememesi nedeniyle ECB diğer merkez bankalarından daha bağımsızdır. Bir değişiklik yapılabilmesi sadece Maastricht Antlaşmasında yapılacak bir yenileme ile mümkün olacaktır. Bu ise zor bir süreç olup sözleşmeyi imzalayan tüm tarafların onay vermesi gerekmektedir (Mishkin and Eakins, 2000: 199).

Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 129. Maddesinin son fıkrasına göre;

Avrupa Merkez Bankası, ulusal merkez bankaları veya bunların karar organlarının üyeleri; Antlaşmalar, ECBS, ECB Statüsü ile kendilerine verilen yetkileri kullanırken ve görev-sorumlulukları yerine getirirken, Birliğin kurum, organ, ofis veya ajanslarından, üye devlet hükümetlerinden ya da diğer herhangi bir organdan talimat isteyemez ve alamaz. Birlik kurum, organ, ofis veya ajansları ve üye devlet hükümetleri, bu ilkeye uymayı ve Avrupa Merkez Bankası veya ulusal merkez bankalarının karar organlarının üyelerini, görevlerini yerine getirirken etkilememeyi taahhüt ederler (ABİHA, 2012: 129. Md.).

Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 133. Maddesinde ise; Avrupa Merkez Bankasının yetkilerine halel gelmeksizin, Avrupa Parlamentosu ve Konseyin, olağan yasama usulü uyarınca hareket ederek, avronun tek para birimi olarak kullanılması için gerekli tedbirleri alacağı ve bu tedbirlerin, Avrupa Merkez Bankası'na danışıldıktan sonra kabul edileceği belirtilmiştir (ABİHA, 2012: 133. Md.).

Amaç bağımsızlığına sahip Avrupa Merkez Bankası yönetiminin, başarısızlık hali görevden alınma nedeni olmamaktadır. Yönetim, yılda bir kez Avrupa Parlamentosuna hesap vermektedir (Ayhan ve Üstüner, 2010: 65-66).

2.4.2.6.2. Hesap Verilebilirlik ve Şeffaflık

ECB hesap verebilirliğini raporlama ve şeffaflık olmak üzere iki şekilde yerine getirmektedir. ECB, Parlamentoya, Konseye ve Avrupa Komisyonuna rapor vermekle yükümlüdür. Şeffaflık yönünden ise ECB düzenli olarak kamuoyunu bilgilendirmekte ve alınan kararların gerekçesini kamuoyuyla paylaşmaktadır. Ayrıca ECB'nin kuruluşundan itibaren bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi özellikleri önemli ölçüde taşıdığı ve ECB'nin eylemlerini bağımsız olarak uyguladığı

görülmektedir. Ancak şeffaflık açısından yapılan bir araştırmada (Baldwin ve Wyplos, 2009) ECB'nin çok bağımsız bir banka olduğu fakat şeffaflık açısından 29 ülke merkez bankası arasında 17. Sırada olduğu sonucuna varılmıştır (Akçay ve Göçmen, 2014: 256-261).

2.4.2.7. Parasal Birlik ile Avrodan Beklentiler ve Etkileri

Parasal Birlik AB içinde tek pazarı güçlendirici ve ekonomik istikrarı artırıcı bir gelişmedir. Bu uygulamanın sağlayabileceği yararlar şu şekilde belirtilebilir (Seyidoğlu, 2013: 804):

– Tek para ile döviz kurlarındaki öngörülmeyen ve ani dalgalanmalar ortadan kalkacak bu durum bölgeye ticaret ve sermaye akımını hızlandıracaktır,

– Ulusal paraların birbirine dönüştürülmesinin maliyeti (Alış satış farkı, komisyon vb) ortadan kalkacak, finans ve bankacılık işlemleri ucuzlayacaktır,

– Avro fiyatlarda saydamlığı sağlayacağından rekabet artacak ve firma verimliliği yükselecektir,

– Tek para bölge içi finansmanı kolaylaştırıp yatırımları artıracak, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını hızlandırarak ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır,

– Ekonomik büyümenin hızlanması da vergi gelirlerini artırarak hükümetin borçlanma gereğini azaltacak nihai olarak kamunun faizler üzerindeki baskısını hafifletebilecektir.

APB ve avronun uygulamaya konulmasında; Euro Bölgesinde enflasyonu düşürme, reel GSYİH'da hızlı büyüme, işsizliği azaltma ve avronun bir uluslararası rezerv para olarak kullanılması gibi amaçlar söz konusu olmuştur. Uluslararası para alanında ise ilk başta avronun dolara karşı rakip olması planlanmıştır. Bu durum AB'nin uluslararası ekonomik ilişkilerde artan ağırlığının sonucu olarak düşünülmüştür. AB'de ekonomik büyümenin artması ise üçüncü ülkeleri olumlu etkileyecektir. Avrupa para ve sermaye piyasaları güçlendikçe üçüncü ülkelerin bu piyasalardan borçlanma olanağını artırabilir. Avronun artan değeri üçüncü ülkelerin para birimlerinin değer kaybı anlamına geleceğinden, bu ülkelerin ticaret bilançosunu artırıcı etki yapacaktır. Değeri azalan bir avro olması durumunda ise tersi etkiler söz konusu olacaktır (Seyidoğlu, 2013: 804-805).

ECB birinci hedefi olan fiyat istikrarını gerçekleştirmede 2007-2008 küresel krizi başlayıncaya kadar büyük ölçüde başarılı olduğu söylenebilir. ECB Yunanistan borç krizine kadar kriz döneminde başarılı sayılabilecek iken Yunanistan şoku ortaya çıktığında başarılı olamamıştır. Netice olarak bu durum diğer EPB ülkelerinin de (İrlanda, İspanya, Portekiz, İtalya) krize girmelerinde, ECB'nin rol almasına neden olmuştur. Yunan borç krizi Euro Bölgesi krizine dönüşmüş, bu krize bankacılık krizleri ve rekabet-büyüme krizleri de eklenerek Parasal Birlik alanı 3 boyutlu krizlerle karşı karşıya kalmıştır. ECB ancak 2010 yılının ikinci yarısından itibaren krize karşı önlemler almaya başlamıştır (Akçay ve Göçmen. 2014: 259).

2.5. Avro Sonrası Gelişmeler

Ekonomik ve Parasal Birliğin ilk yıllarından itibaren geleceği ile bazı tahminler ve senaryolar ortaya atılmıştır. Savaş, bu dönemde olası dört senaryoyu en kötümser olanından en iyimser olanına doğru olmak üzere tartışmaya sunmuştur (Savaş, 1999: 268-272):

– "Parasal birlik gerçekleşmez Avrupa Birliği dağılır." Bu senaryo, düşmemek için devamlı pedal çevirmenin ihtiyaç olduğu "bisiklet teorisi" yaklaşımına dayanır. Buna göre parasal birlikle birlikte üye ülkelerin büyümelerinin devamlı olması gerekir.

– Parasal Birlik gerçekleşmez, tek pazar devam eder. Bu senaryoya göre, Parasal Birliğe geçiş aşamasının son döneminde (1 Ocak 1999 - 1 Temmuz 2002) büyüme, işsizlik, bütçe açığı gibi veriler üzerinde muhasebe hileleri yapılmak suretiyle Maastricht Kriterlerinin sağlandığı gösterilmesi gibi sorunlar çıkarsa Parasal Birlikten vazgeçilir, tek pazarın devamına karar verilir.

– Parasal Birlik bazı üyeleri kapsar, Avrupa Birliği, içerideki ve dışarıdaki üyeler olarak ikiye bölünür. 1999 yılı başında on bir üyenin parasal birliği kurduğu 4 üyenin dışarıda kaldığı duruma en uygun görünen senaryo budur. Sonuçta az sayıda üyenin gerçekleştirdiği parasal birlik Avrupa Birliği içinde özel bir ada olarak konumunu sürdürür.

– Parasal Birlik gerçekleşir ve Avrupa Birleşik Devletleri kurulur. Parasal Birliğin herhangi bir şekilde başarısızlıkla sonuçlanıp dağılması üye devletleri

ekonomik ve siyasal yönden itibar ve güven kaybına sokar. Ok yaydan çıkmış olup artık geri dönülemez.

Avrupa Merkez Bankası 1 Haziran 1998 tarihinden itibaren Euro Bölgesinde para politikasının yürütülmesinden sorumludur. Avronun resmi para birimi olduğu 1999 yılından günümüze kadar Avrupa'da ve Türkiye'de önemli gelişmeler yaşanmıştır. Örneğin 2008 yılından itibaren yaşanılmaya başlanılan küresel ekonomik kriz en dikkat çekici gelişmelerdendir. Ayrıca 2016 yılında yapılan referandum sonucuna göre Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden çıkma kararı (Brexit) alması ve her ne kadar İspanya'nın kendi iç sorunuymuş gibi görünse de özerk bölgesi olan Katalonya'daki bağımsızlık referandumu ve sonrasında yaşanan gelişmeler yukarıda belirtilen olumsuz senaryoları destekleyen önemli gelişmeler olmuştur. Çalışmanın bu kısmında avronun resmi para birimi olduğu 1999 yılından günümüze kadar yaşanan gelişmelere yer verilecektir.

2.5.1. 1999-2016 Yılları Arasında Yaşanan Global Gelişmeler

1997-1998 yıllarındaki Asya Ekonomik Krizinde bankaların ihtiyatlı denetim ve gözetim eksikliğinden ötürü aşağıda sayılan etmenler bir olgu olarak kendini göstermiştir (Hughes and MacDonald, 2002: 252):

- Kötü yönetim,
- Eksik kredi politikası tüzüğü,
- Büyük şirketlerin holding şirket yapıları ve kendi kendilerini borçlandırması,
- Diğer finansal piyasalardan sirayetin söz konusu olması.

Asya salgını olarak bilinen, 1998 ve 1999 yıllarında Rusya ve Brezilya'yı da içine alan kriz çoğunlukla bir finansal piyasadaki problemin diğerine yıkıcı etkisiyle yansımasıyla söz konusu olmuştur. Netice itibariyle uygun bankacılık denetimi ve düzenlemelerine, uluslararası bankacılık sisteminde etkinliği sağlamak için ihtiyaç duyulmuştur (Hughes and MacDonald, 2002: 252).

Avrupanın ekonomik etkinliği 1999'un ikinci yarısında ivme kazanmıştır. Bu durum, Avrupadaki ülkeler arasındaki bazı farklılıkları maskelemiştir. Örneğin Fransa büyük kıta ülkeleri arasında en hızlı büyüme rakamına ulaşmıştır. Bu durum Avrupadaki yeni para birimine geçen küçük ülkelerin çoğunda güçlü bir genişleme

görülmesini sağlamıştır. Küresel ekonomik ve finansal koşullar mali yıl boyunca iyileşmiştir. Kuzey Amerika ve Avrupadaki merkez bankaları, para politikalarını enflasyonu düşürmek için sıkılaştırmıştır. Döviz piyasalarında, üç büyük dünya para biriminde önemli derecede hareketlilik olmuştur. 1 Ocak 1999'da 11 Avrupa ülkesinin ortak para birimi olarak tanıtılan avro yıl boyunca yen ve dolar karşısında değer kaybetmiştir (IMF, 2000: 11-15).

Avrupa Birliği, 2000 yılında Almanya, Fransa, İtalya ve Birleşik Krallık gibi en büyük ekonomiler aracılığıyla yüzde 3 oranında büyümüştür. Avrupadaki üretim artışı, bir önceki yıla göre daha da artarak 1980'lerin sonundan bu yana en güçlü genişlemeyi kaydetmiştir. İşsizlik oranları düşmüştür. Avrupadaki enflasyon hedefin üzerinde kalırken, Avrupa Merkez Bankası faiz oranlarını 2000 yılının sonlarına doğru 2001 yılının ilk çeyreğine kadar korumuştur. Türkiye'de büyümekte olan sorunlar bankacılık sektöründe artış göstermiş ve cari işlemler açığının genişlemesi mali ve para krizine neden olmuştur. ABD doları, 2001 yılının başında avro karşısında güçlenmiştir. Hem ABD doları hem de avro yen karşısında güçlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları 2000 yılında yükselmiş ancak 1997 yılının zirve seviyelerinin altında kalmıştır (IMF, 2001: 1-5).

2001 yılında küresel ekonomi bir önceki yılda yaşanan güçlü büyümenin ardından Afrika hariç birçok büyük bölgede düşüş trendi içerisine girmiştir. Bu düşüş 2001 yılında enerji fiyatlarının yükselmesi, sanayileşmiş ülkelerde artan talep baskıları nedeniyle uygulanan sıkı para politikası gibi etmenlerden kaynaklanmıştır. Zayıf durumda olan uluslararası ekonomi 11 Eylül saldırılarıyla daha da etkilenmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki saldırılar, önemli bir etkide bulunarak makroekonomik koşulları etkilemiştir. Gelişmekte olan piyasa ekonomilerine finansal yatırım yapanlar 2001 yılının büyük bir kısmında; 2001 yılının başında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizden, 11 Eylül saldırılarından ve Arjantin'de yaşanan sıkıntılardan endişe duymuşlardır (IMF, 2002: 1-8).

2002 yılında küresel ekonomik büyüme 2001 yılındakinden biraz daha yüksek gerçekleşmiştir. 2002 yılının ilk çeyreğinde göreceli olarak güçlü bir büyüme, gerçekleşmiştir. Dünya ticaret hacmi 2001 yılında durgunlaştıktan sonra toparlanmış, bu alanda büyüme oranı 1980'lerin başındaki küresel durgunluğun ardından en zayıf oran olarak kayıtlara geçmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı

sermaye girişi 2002 yılında düşüş göstermiştir. Gelişmiş ülkelerden ABD özel tüketim harcamalarıyla, Euro Bölgesi net ihracatla, Japonya da her ikisinin bileşimiyle ilerleme kaydetmiştir. Irak savaşının başlangıcı jeopolitik kaygıları artırarak petrol fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Tüketici ve ticari güven endeksi 2003 yılının ilk çeyreğinde, savaşının başlangıcı olan 20 Marta kadar istikrarlı bir şekilde düşüş göstermiştir (IMF, 2003: 4-9).

2003 yılı boyunca global ekonomide büyüme neredeyse uzun vadeli eğilim oranına ulaşmıştır. Mali yıl boyunca Asya'daki yükselen pazarlarda (Özellikle Çin'de) Amerika Birleşik Devletleri'nde, daha az olarak da Euro Bölgesinde ekonomik büyüme hızlı bir şekilde yükselmiştir. Euro Bölgesi 2003 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanma işaretleri göstermesine rağmen büyüme potansiyelinin çok altında kalmıştır. Yüksek petrol fiyatları ve pozitif iç faktörler petrol ihracatçısı eski Sovyet Ülkelerinde büyüme oranını arttırmıştır. Bölgedeki petrol ithalatçısı ülkeler ise güçlü iç talep nedeniyle güçlü GSYİH büyümesini yakalamışlardır. Maliye politikaları farklı bölgelerde farklı şekillerde uygulanmıştır. ABD'de gevşek maliye politikaları yılın büyük diliminde büyümeyi teşvik etmiştir. Ancak İstikrar ve Büyüme Paktı, bazı Euro Bölgesi ülkelerinde maliye politikalarının uygulanmasını kısıtlamıştır (IMF, 2004: 8-10).

2004 yılında küresel ekonomide gerçekleşen %5.1 oranındaki büyüme oranı son 30 yılın en iyi oranı olarak kayıtlara geçmiştir. 2005 yılının ilk çeyreğindeki gelişmeler Hindistan, Endonezya, Srilanka, Tayland ve diğer bazı ülkelerde can ve mal kaybına sebep olan tsunami felaketiyle şekillenmiştir. Çoğu ülkede para politikaları yatıştırıcı nitelikte iken maliye politikaları farklı şekillerde uygulanmıştır. Euro Bölgesinde, maliye politikaları neredeyse tamamen tarafsız olarak uygulanmıştır (IMF, 2005: 4-8).

Yüksek petrol fiyatlarına, doğal felaketlere ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesine rağmen, küresel ekonomik büyüme 2005 yılında yüzde 4,8'e ulaşarak art arda üçüncü kez yüzde 4'ün üzerinde gerçekleşmiştir. ABD'de büyüme 2005'in ikinci ve üçüncü çeyreğinde güçlü seyretmesine rağmen Katrina Kasırgası'ndan sonra yüksek petrol fiyatlarına bağlı olarak iç talebin zayıf seyri nedeniyle dördüncü çeyrekte geçici olarak yavaşlamış ancak 2006'nın ilk çeyreğinde, güçlü tüketim ve konut yatırımlarındaki belirgin yavaşlamayı telafi eden kurumsal yatırımlarla toparlanmıştır. Euro Bölgesindeki büyüme 2005 boyunca hafif seyirli olmuştur. Japonya ekonomisi

2005 boyunca güçlü bir şekilde büyümüştür. Çin'in hızlı büyümesi kesintisiz devam ederek 2005 yılında yaklaşık yüzde 10 oranını yakalamıştır. Para politikaları, birçok sanayi ülkesinde sıkılaştırılarak bol miktarda küresel likiditeyi kurutmaya yoluna gidilmeye başlanmıştır. Avrupa Merkez Bankası 2005 sonunda faiz oranlarını yükseltmeye başlamıştır (IMF, 2006: 11-14).

Temel ekonomik ve finansal gelişmelerle 2006 yılında küresel ekonomik büyüme yüzde 5,4'e yükselerek, 2005 yılındaki yüzde 4.9'luk büyüme dikkate alındığında daha önceki yıllarla birlikte dördüncü yılda da güçlü bir küresel genişleme kaydedilmiştir. Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa ülkelerinin ulusal merkez bankaları sıkı para politikaları uygulamışlardır. Gelişen piyasa ülkelerinden bazıları, özellikle Çin, Hindistan ve Türkiye para durumlarını aynı şekilde sıkılaştırmışlardır. Çin ve Türkiye'de bunun sebebi hızlı büyüme iken Hindistan'da ise enflasyonist baskılar olmuştur (IMF, 2007: 9-12).

2008 mali yılında tırmanan finansal kriz bazı gelişmiş ekonomilerdeki büyümeyi yavaşlatmıştır. Yükselen ekonomilerin ve gelişmekte olan ekonomilerin büyümesi canlı bir tempoda devam etmiş ve enflasyonist baskılar tüm dünyada yoğunlaşmıştır. ABD'de subprime mortgage piyasasındaki kredi bozulmalarından kaynaklanan yayılmalar Ağustos 2007'de bankalar arası piyasada likidite şişkinliği krizine neden olmuştur. Gelişmiş ekonomilerin merkez bankaları kendilerini farklı derecelerde etkileyen ve aralarında yükselen enflasyon baskıları ve yavaş büyüme beklentileri gibi unsurların olduğu 16 unsur tespit etmişlerdir. 2007 yılının tamamına yakınında ve 2008 yılının başında gelişmiş Avrupa ekonomilerindeki etkinlik güçlü bir şekilde artmaya devam etmiştir. Bu durum güçlü iç talep, istikrarlı istihdam artışı ve yüksek yatırımlarla sağlanmıştır. Euro Bölgesi 2007 yılında %2,6 oranında büyüme oranını yakalayarak 2006 yılındaki başarısına yakın bir seyir izlemiştir (IMF, 2008: 14-17).

Konutun değeri ile teminatlandırılmış krediler olan mortgage kredilerindeki faiz oranları 2000-2003 yılları arasında önemli oranlarda düşmüştür. Zaman kriteriyle karşılaştırıldığında 2008'in başlarında da mortgage faiz oranları düşük devam etmiştir. Yüksek faizle mortgage kredisi alanlar genellikle bu krediyi düşük faizle yeniden finanse edebilmektedirler. Örneğin oturdukları konuta sahip olan ABD'li hane halklarının yüzdesi 2000 yılında %67,1 iken bu oran 2004 yılında tarihsel zirvesi olan

%69,2'ye yükselmiştir. 2007 yılındaki mortgage piyasasındaki problemler yüzünden ise bu rakam %67,8'e düşmüştür (Krugman and Wells, 2010: 265).

Gelişmiş ülkelerden kaynaklı olan büyük ekonomik krizin ayak sesleri 2007 yılında başlamış olup küresel ekonomi 2008 ve 2009 yıllarında İkinci Dünya savaşından sonraki en derin durgunluğa girmiştir. 2008 yılının son çeyreğinde bütün pazarlarda üretim ve ticaret düşmüştür. Bu düşüş 2009 yılı başında da hızlı bir şekilde devam etmiştir. 2008 yılının dördüncü çeyreğinde ve 2009'un ilk çeyreğinde küresel GSYİH, yüzde 6'nın üzerinde (yıllık olarak) küçülmüştür. Gelişmiş ekonomilerdeki finansal baskılar ve konut piyasalarının bozulması öncelikli sorunlar olmuştur. İhracat pazarlarındaki talep düşüşü nedeniyle ağırlıklı olarak ihracata bağımlı ülkelerin (Doğu Asya, Japonya, Almanya ve Brezilya gibi) ekonomileri oldukça olumsuz etkilenmiştir. Afrika, Latin Amerika ve Orta Doğu ülkeleri, emtia fiyatlarındaki ve ihracat talebindeki düşüşle ayrıca yabancı sermaye girişinin azalmasıyla karşı karşıya kalmışlardır. Dünyanın birçok yerinde, enflasyon baskıları hızla gerilemiştir. Gelişmiş ekonomilerde baz enflasyon 2009 yılının başında yüzde 1'in altına düşerken gelişmekte olan ülkelerde enflasyon önemli ölçüde yavaşlamıştır. ABD ekonomisinin büyük bir yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın Eylül 2008'de temerrüde düşmesi, ABD'nin en büyük sigorta şirketi (AIG) için kamu desteği, ABD ve Avrupada diğer sistemik kurumlara müdahale edilmesi sonrasında gelişmiş ülkelerdeki durum hızla bozulmuştur. Merkez bankaları, kredi piyasasındaki koşulları hafifletmek için geleneksel ve geleneksel olmayan politika araçlarını devreye sokmuştur. Merkez Bankaları politika faiz oranlarını benzeri görülmemiş seviyelere indirmelerine rağmen kredi büyümesi sınırlı kalmıştır. Büyük mali teşvik paketleri Çin, Almanya, Japonya, Kore, Birleşik Krallık ve ABD'de devreye sokulmuştur (IMF, 2009: 9-19).

1929'da yaşanan ekonomik buhranla 2008 krizi arasında temel farklılıklar söz konusudur. Tablo-24'te 1929 ve 2008 krizleri karşılaştırılmıştır.

Tablo-24'e göre, 1929'de başlayan borsa krizi tüm dünyaya yayılarak reel sektör üzerinde de olumsuz etki yapmıştır. 2008 yılındaki kriz ABD'deki mortgage kredilerinden kaynaklanmış olup türev piyasaların büyümesine paralel olarak yeterli düzenleme yapılamamasından ötürü dünyayı etkilemiştir.

Tablo- 24: 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması

1929 Krizi	2008 Krizi
1929 yılı ekim ayında ABD'de başlayan borsa krizi tüm dünyaya yayılarak reel sektör üzerinde de olumsuz etki yapmıştır.	2008 yılındaki kriz ABD'deki mortgage kredilerinden kaynaklanmış ve türev piyasaların büyümesi fakat yeterince düzenleme yapılamaması yüzünden dünyayı etkilemiştir
1929'daki krizde ABD'de faiz oranları artarken bu İngiltere ve Almanya'yı da etkilemiştir.	2008 krizinde tüm ülke merkez bankaları piyasaları likidite etmiş ve faiz oranlarını düşürmüştür
1929 krizinde borsa endeksi bir yılda %47 değer kaybetmiştir.	2008 krizinde borsa endeksi, 9 Ekim 2007'deki düzeyinden 27 Ekim 2008'e kadar %42 değer kaybetmiştir.
Batan banka sayısı 5.000'ni bulmuştur.	Batan banka sayısı 20'dir.

Kaynak: Akın ve Ece, 2009: 156.

Lehman Brothers'ın Eylül 2008'de çöküşünü takip eden sert finansal kriz, dünya ekonomisi üzerinde belirgin bir etki göstererek; küresel çapta çıktı miktarının 2009'da yüzde 1.2 oranında düşmesine neden olmuştur. Finansal krizden en fazla gelişmiş ekonomiler etkilenmiştir. Gelişmiş ülkeler önemli miktardaki kredi sıkışıklığı, alt üst olmuş bilançolar ve artan işsizlikle oranlarıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerde 2009 yılında üretim yüzde 31.4 oranında azalmıştır. Ticaretteki sert düşüş, sermaye akışkanlığının durması gibi birçok kanaldan kriz dünyaya hızlı bir şekilde yayılmıştır. Gelişmiş büyük ekonomiler ve yükselen piyasa ülkeleri 2009'da GSYİH'nın yüzde 2'sini mali teşvike ayırmışlardır. Varlık alımları, sermaye enjeksiyonları ve çeşitli teminatlar da dâhil olmak üzere finansal sistemi destekleyecek önlemler alınmıştır (IMF, 2010: 16-19).

2008 krizi sonucu, Avrupa Birliği (AB) ekonomisi resesyona girmiş, Birliğin tamamında ekonomik büyüme gerilemiş, işsizlik oranları da artmıştır. Birlik genelinde kamu borcu ile bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranları artma eğilimine girmiştir. Krizin etkisiyle (Yiğit, 2012: 135);

- 1997 yılında kabul edilen İstikrar ve Büyüme Paktı tekrar gözden geçirilmiş,
- AB'de daha etkin ekonomi yönetimi için Avrupa 2020 Stratejisi kabul edilmiş,
- 1 Ocak 2011 tarihinden itibaren Avrupa Dönemi uygulamasına başlanılmış,

– Avro alanında sürekli bir kriz mekanizmasının oluşturulmasına yönelik olarak Avrupa İstikrar Mekanizmasının oluşturulması için Lizbon Antlaşması'nda değişiklik yapılmasına karar verilmiş,

– 13 Aralık 2011 tarihinde Altılı Paket yürürlüğe sokulmuştur.

2009'da İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana yaşanan en büyük daralmadan sonra küresel ekonomi 2010'da güçlü bir toparlanma göstermiş ve küresel GSYİH yüzde 5 oranında artmıştır. Gelişmiş ekonomilerde ise ortalama %3 oranında bir büyüme gerçekleşmiştir. Gelişmiş ekonomilerin bazılarında bankaların sermaye pozisyonlarını güçlendirmeleri ve kaldıraçlarını azaltmaları için yeterli adımlar atılmadığından, kredi büyümesi yavaşlamıştır. Avrupa Birliğinin (AB) sorunları özellikle akut hale gelmiştir. Bu durum düşük büyüme, mali sıkıntılar ve finansal baskıların birleşiminden kaynaklanmıştır (IMF, 2011: 12-14).

2011 yılının sonlarında büyük bir gerileme yaşanmasının ardından, 2012 yılının başında küresel ekonomik beklentiler giderek iyileşmiştir. Ancak, ikinci çeyrekte toparlanma sürecinin gücüne ilişkin endişeler yeniden belirmiştir. 2012 yılının sonuna kadar piyasalarda gergin bekleyiş sürmüştür. Avrupa'nın bir bölümünde egemenliğini sürdüren borçlarla ilgili kaygılar ortaya çıkmış ve Avrupa bankacılık sektöründeki baskı yeniden başlamıştır (IMF, 2012: 14-16).

Çoğunlukla gelişmiş ülkelerde yaşanan gelişmelerle birlikte küresel aktivite 2013 yılında güçlenmiştir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler, geçmişe oranla daha yavaş olsa bile, küresel büyümenin üçte ikisinden fazlasına katkıda bulunmuştur. Gelişmiş ekonomilerde, etkinlik farklı hızlarda yükselmiştir. Geçmiş yıllarda yaşanan bazı riskler ortadan kaldırılırken yeni bazı riskler ortaya çıkmıştır. Özellikle Euro Bölgesinde olmak üzere, gelişmiş ekonomilerdeki düşük enflasyonun uzun sürmesi yeni risklerden bir tanesi olmuştur. Ortaya yeni çıkan başka bir risk ise yükselen piyasalardaki şirketler üzerindeki baskının artması olmuştur. Ukrayna'da yaşanan olaylardan ötürü jeopolitik bir yeni risk de ortaya çıkmıştır (IMF, 2014: 14-16).

Eylül 2014'ten Ocak 2015 yılına kadar petrol fiyatlarında beklenmedik bir şekilde 1.5 kattan fazla olan bir düşüş meydana gelmiştir. Düşen fiyatlar; Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyeleri ve OPEC dışındaki ülkelerdeki üretim

artışlarından ayrıca küresel petrol talebinde söz konusu olan önemli bir yavaşlamadan (özellikle Avrupa ve Asya Pasifik bölgesinden gelen) kaynaklanmıştır. Emtia fiyatlarının düşüşünde daha geniş bir eğilim oluşturan petrol fiyatlarındaki bu düşüş birçok petrol ithalatçısı ülkenin büyümesine önemli katkı sağlamıştır. Ancak petrol ihracatçısı ülkelere ağır ekonomik etkiler bırakmıştır. (IMF, 2015: 10-11) Geçmişe bakıldığında OPEC Ortadoğudaki savaşın sonrasında çıktı düzeylerine sınırlama getirerek 1974 yılında ilk kez gücünü göstermiştir. OPEC'in faaliyetleri 1998 yılında varil başına 10 dolardan az olan petrolün fiyatının 2003'te 20 ile 30 dolar aralığına yükselmesine neden olmuştur (Krugman and Wells, 2010: 403).

Son dönemde ise Suriye'nin büyük bir bölümündeki nüfusun göç etmesi ve diğer ülkelerdeki bazı nedenlerle oluşan insani krizler, Ortadoğu ve Avrupada ekonomik etkilerini derhal göstermeye başlamıştır. Avrupada mülteci dalgasından kaynaklanan makroekonomik etkiyle sığınmacılara destek sağlanması amacıyla yapılan mali harcamaların genişletilmesi ve bu yeni gelen kişilerin iş gücü arzını artırması nedeniyle kısa vadede GSYİH'da bir artış olması oldukça muhtemeldir. Bu etki özellikle temel destinasyonlar olan Avusturya, Almanya ve İsveç'te toplanabilir. Mülteci akımının orta ve uzun vadedeki etkileri ise iş gücü piyasalarına bu kişilerin nasıl entegre olacakları ile ilgilidir. Uluslararası tecrübelere bakıldığında, göçmenlerin daha düşük istihdam oranına sahip olup ücretlerinin de gittikleri ülkelerdeki vatandaşların ücretlerinden daha düşük olması muhtemeldir. Fakat bu farklılıklar zamanla azalmaktadır. Dil yetenekleri ve devredilebilir iş niteliğindeki eksiklikler yavaş entegrasyonun yansımaları olup iş bulmada önemli engellerdir. Sığınmacılar için, sığınma başvurusu döneminde işle ilgili yasal kısıtlamalar da önemli bir rol oynamaktadır (IMF, 2016: 22-27).

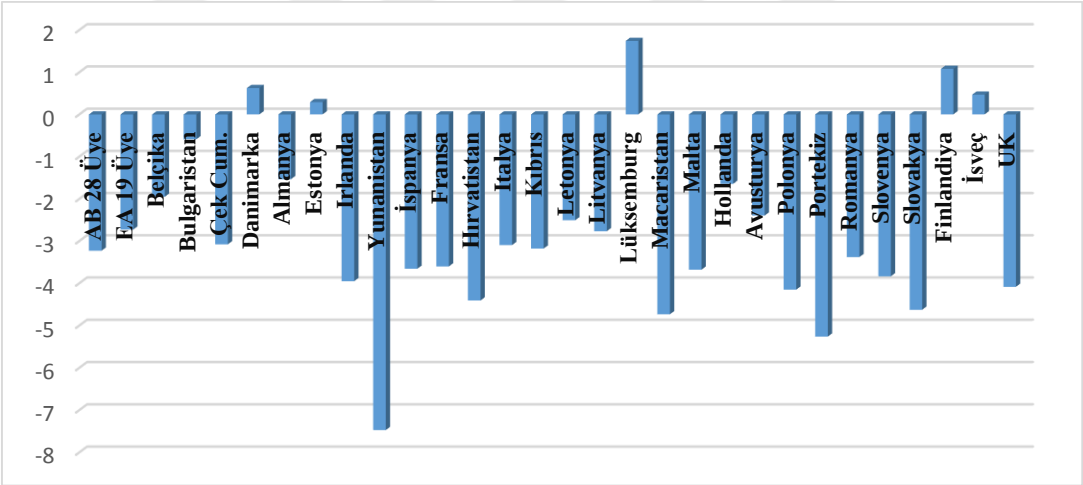
2.5.2. 1999-2016 Yılları Arasında Avrupa Birliği'nde Yaşanan Makro Ekonomik Gelişmeler

Avrupa Merkez Bankasının 1 Haziran 1998 tarihinden itibaren Euro Bölgesinde para politikasını tek elden yürütmesine karşın ülkeler maliye politikalarını, Maastricht Antlaşması, İstikrar ve Büyüme Paktı vb. kısıtlamaların haricinde kendileri belirlemektedir. Bu nedenle ülkeler arasında maliye politikaları farklılık göstermektedir. Bu husus dikkate alınarak Avrupa Merkez Bankasının para

politikasını yürüttüğü Euro Bölgesi ile AB'nin genelinde yaşanılan mali ve ekonomik gelişmelere çalışmanın bu kısmında yer verilmiştir. Mali ve ekonomik gelişmeler değerlendirilirken; 2004 yılında Çek Cumhuriyeti, Estonya, Güney Kıbrıs Rum Kesimi, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovakya ve Slovenya'nın, 2007 yılında Bulgaristan ve Romanya'nın, 2013 yılında da Hırvatistan'ın AB'ye katılmış olduğu hususu göz önünde tutularak, avronun resmi para birimi olduğu 1999 yılından itibaren, üye ülkelerin verilerine dahil edilerek 28 ülke bazında AB ortalamaları hesaplanmıştır.

AB üyesi ülkelerde 1999-2016 dönemi bütçe performansları Ek-9'daki tabloda yer almaktadır. Söz konusu tablodan hareketle hesaplanan ortalama bütçe performansları ise Şekil-10 yardımıyla aşağıda gösterilmiştir.

Şekil- 10: AB Üyesi Ülkelerin Bütçe Performansları, 1999-2016 Ortalama

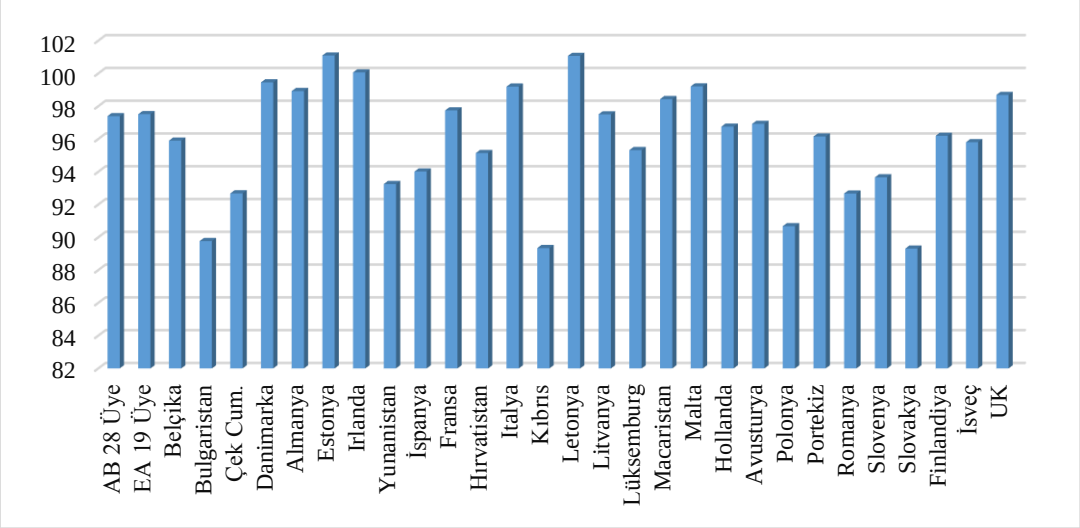


Kaynak: Eurostat, 2017.

Şekil-10'da 1999-2016 döneminde AB üyesi ülkelerin ortalama bütçe açık veya fazlalarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranları yer almaktadır. Buna göre 1999-2016 döneminde ortalama olarak sadece Danimarka, Estonya, Lüksemburg, Finlandiya ve İsveç bütçe fazlası vermiştir. Önceki bölümlerde açıklandığı üzere, Maastrich Antlaşması'nda bütçe açığının GSYİH'ya oranının % 3'ü geçemeyeceği kararlaştırılmıştır. 1999-2016 döneminde en kötü performansı %7'nin üzerinde açık veren Yunanistan göstermiştir. Yunanistan'ı %5'in üzerinde açık veren Portekiz izlemektedir.

AB üyesi ülkelerde 1999-2016 dönemi büyüme performansları Ek-10'daki tabloda yer almaktadır. Söz konusu tablodan hareketle hesaplanan ortalama büyüme performansları ise Şekil-11 yardımıyla gösterilmiştir.

Şekil- 11: AB Üyesi Ülkelerin Büyüme Performansları, 1999-2016 Ortalama

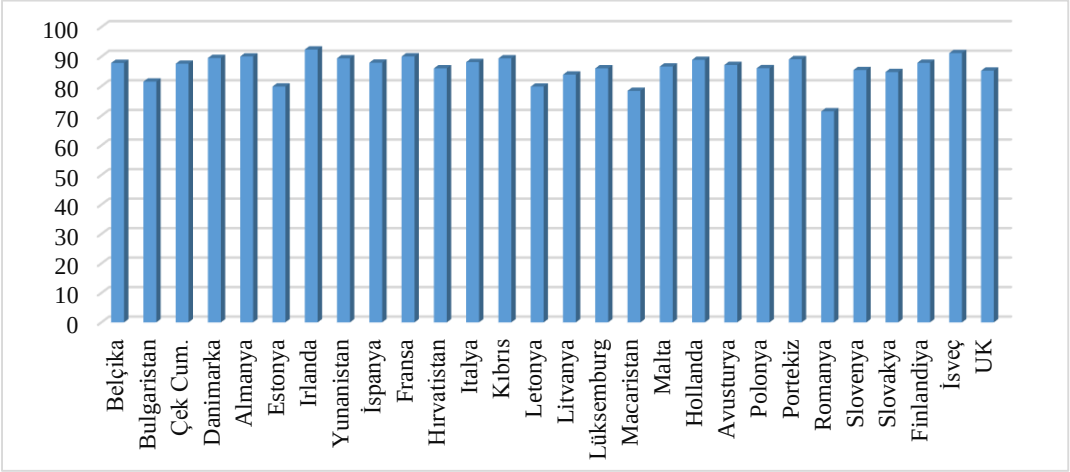


Kaynak: Eurostat, 2017.

Şekil-11'de 1999-2016 döneminde AB üyesi ülkelerin gayri safi yurt içi hasılalarındaki büyüme oranları 2010 yılı piyasa fiyatları indeksi 100 kabul edilerek ortalama olarak gösterilmiştir. Avrupa Birliği üyesi 28 ülkenin ortalama büyüme rakamlarına bakıldığında 1999 yılından 2009 yılına kadar istisnasız her yıl büyüme gerçekleşmiştir. 1999-2016 döneminde en yüksek ekonomik büyüme oranlarını Estonya, Letonya ve İrlanda yakalamıştır. Belirtilen dönemde en düşük büyüme oranları Bulgaristan, Güney Kıbrıs ve Slovakya'ya aittir. Euro Bölgesinin ortalama büyüme oranları ile ECB'nin politikalarının etkilerinin irdeleneceği seçilmiş ülkelerin büyüme oranları karşılaştırıldığında, Yunanistan, İspanya ve Portekiz Euro Bölgesinin ortalama büyüme oranının altında kalmıştır.

AB üyesi ülkelerde 1999-2016 dönemi enflasyon oranları Ek-11'deki tabloda yer almaktadır. Söz konusu tablodan hareketle hesaplanan ortalama enflasyon oranları ise Şekil-12 yardımıyla gösterilmiştir.

Şekil- 12: AB Üyesi Ülkelerin Enflasyon Oranları, 1999-2016 Ortalama

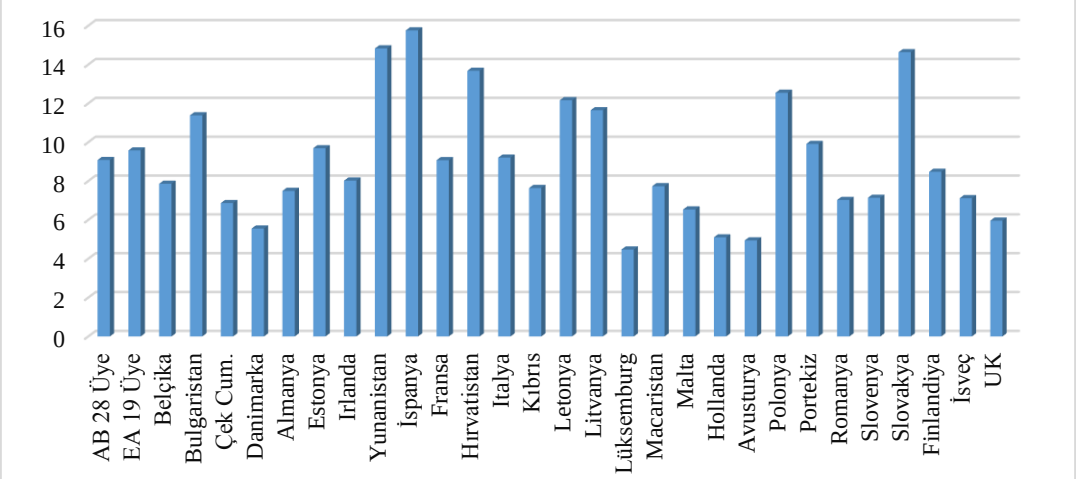


Kaynak: Eurostat, 2017.

Şekil- 12'de 1999-2016 döneminde AB üyesi ülkelerin enflasyon oranları 2015 yılı fiyat indeksi 100 kabul edilerek ortalama olarak gösterilmiştir. Maastrich Antlaşmasında ilgili ülkenin enflasyon oranın, en düşük enflasyon oranına sahip olan üç üye ülkenin enflasyon oranları ortalamasını % 1,5 puandan fazla aşmaması kararlaştırılmıştır. AB üyesi ülkelerin enflasyon oranları belirtilen periyotta birbirlerine yakın bir sonuç göstermiştir. Enflasyon konusunda en iyi performansı Romanya'nın gösterdiği şekilden görülebilmektedir.

AB'deki, 1999-2016 dönemi işsizlik oranları Ek-12'deki tabloda yer almaktadır. Bu tablodan hareketle hesaplanan ortalama işsizlik oranları Şekil-13'te gösterilmiştir.

Şekil- 13: AB Üyesi Ülkelerde Aktif Nüfustaki İşsizlik Oranları, 1999-2016 Ortalama



Kaynak: Eurostat, 2017.

Şekil- 13'te 1999-2016 döneminde AB üyesi ülkelerde aktif nüfustaki işsizlik oranları ortalama olarak gösterilmiştir. 1999-2016 döneminde işsizlik konusunda en iyi performansı gösteren ülkeler sırasıyla, Lüksemburg, Avusturya, Hollanda olmuştur. Belirtilen dönemde en kötü performansı gösteren ülkeler ise sırasıyla, İspanya, Yunanistan ve Slovakya'dır.

2.5.3. 1999-2016 Yılları Arasında Türkiye'deki Makro Ekonomik Gelişmeler

Türkiye'nin ekonomi politikasındaki evreleri 1923 yılından 2008 yılına kadar Tablo-25 yardımıyla gösterilmiştir:

Tablo- 25: Türkiye Ekonomisinin Geçirdiği Ekonomi Politikası Evreleri

Dönem	Ekonomi Politikası Ayrıntıları
1923-35	Liberal ekonomi politikası, Serbest dış ticaret
1930-35	Devletçi ekonomi politikası, serbest dış ticaret
1935-50	Sanayi planları, devletçi politikalar, dış ticaret kısıtlamaları
1950-59	Liberal politikalar, yabancı sermaye teşvikleri, dış ticaret kısıtlamaları
1959	Devalüasyon
1960	Askeri darbe
1960-70	Planlama, ekonomiye devlet müdahaleleri, ithal ikamesine dayalı kalkınma modeli
1971	Askeri müdahale
1972-79	Koalisyon hükümetleri
1980	Devalüasyon ve askeri darbe
1980-92	İhracata yönelik büyüme, liberal politikalar, dış ticarette serbestleşme, özelleştirme, kamu kesimi ağırlığının azaltılması, borçlanmayla finansman
1993-94	Ekonomik kriz ve devalüasyon
1994-99	Yönsüz politikalar, AB ile Gümrük Birliği
2000-02	Ekonomik kriz dönemi, IMF ile politikalar
2003-08	Liberal politikalar, özelleştirmeler, yabancı sermayenin girişi, AB ile müzakere dönemi ve uyum süreci
2008	Küresel kriz dönemi

Kaynak: Eğilmez, 2010: 28.

Tablo-25'te belirtildiği üzere yönsüz politikaların uygulandığı bir dönemin sonuna doğru 1999 yılında ülke coğrafyasında büyük bir deprem yaşanmıştır. 17 Ağustos 1999 tarihinde ülke sanayisinin merkezi olan Marmara Bölgesindeki yıkıcı

deprem nedeniyle ekonomi küçülme eğilimine girmiştir. Türkiye ekonomisi 1999 yılında %6,1 oranında küçülmüş, enflasyon ve faizler yükselmiş, bütçe açığı ise artmıştır. 22 Aralık 1999'da IMF ile 2000-2002 dönemini kapsayan 17. Stand by antlaşması imzalanmıştır. 1999 yılında tarımda "Doğrudan Gelir Desteği Sistemi"ne geçerken yapısal reformlar kapsamında ayrıca 08.09.1999 tarihinde yürürlüğe giren 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu ile açık veren sosyal güvenlik sistemi yeniden düzenlenmiştir. 18.06.1999 tarihinde denetim mekanizmasının güçlendirilmesi amacıyla 4389 sayılı Bankalar Kanunu çıkarılmıştır. Bankacılık sektörünün gözetim ve denetimi ile ilgili tek otoritenin sağlanması ve risklerin önlenmesi amacıyla 23.06.1999 tarihinde idari ve mali özerkliğe sahip Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuş 31.08.2000 tarihinde faaliyete başlamıştır (Çoban, 2012: 122-124). Belirtilen bu reformlara ve düzenlemelere rağmen Türkiye 2000 yılı Kasım ayında ekonomik bir kriz yaşamıştır.

20 Kasım 2000'de meydana gelen krizin nedenlerini şu şekilde açıklamak mümkündür (Parasız, 2011: 398-399):

- *Bazı bankalar likiditesiz kalmıştır.*
- *Kamu bankalarında gizlenmiş görev zararları söz konusu olmuştur.*
- *2000 yılı boyunca kur sabitken ve Merkez Bankasının net iç varlıkları artarken net dış varlıkları azalmıştır.*
- *TCMB programında belirlenen hedefleri tutturamamıştır.*
- *Merkez Bankasının gecikmiş bir şekilde piyasayı fonlaması, TL'lerin dövize çevrilmesine neden olmuştur.*
- *Para piyasası faiz oranları hızla yükselmiştir.*

2000 krizinin etkileri devam ederken 19 Şubat 2001 tarihindeki Milli Güvenlik toplantısında yaşanan gerginlik ve sonrasındaki gelişmeler 21 Şubat 2001 tarihinde (Kara Çarşamba) büyük bir krize dönüşmüştür. Kasım 2000 bankacılık kriziyle başlayan kriz Şubat 2001 kriziyle döviz krizine dönüşmüştür. Döviz rezervlerindeki erime nedeniyle 22 Şubat 2001 tarihinde hükümet dalgalı kur rejimine geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. Şubat 2001 kriziyle (Çoban, 2012: 132-133);

- TL döviz karşısında aşırı değer kaybetmiştir,

- Gecelik repo faizi rekor düzeyde artmıştır,
- Net sermaye çıkışları gerçekleşmiştir,
- TCMB rezervleri hızla erimiştir,
- IMKB 100 endeksi gerilemiştir.

Ekonomide ardı ardına yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonrasında 14 Nisan ve 15 Mayıs tarihlerinde iki aşamalı olarak ilk zamanki adı "ulusal program" iken daha sonra "güçlü ekonomiye geçiş programı" olarak tanımlanan yeni istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Üç aşamalı bu programın birinci aşamasında finansal kesimin kontrol altına alınacağı, ikinci aşamada dış açığın giderilmesi ve enflasyonun düşürülmesi için hedeflerin açıklanacağı ve son aşamada da yapısal değişimi amaçlayan uygulamalarla büyüme hızının yükseltileceği açıklanmıştır. Programla getirilen tedbirlerle ekonominin siyasete bağımlılığını önemli ölçüde ortadan kaldırmış, genel anlamda bankacılık sektörü ve para politikası yeniden yapılandırılmış, enflasyon rakamları düşmeye başlamış, makroekonomik ortamda canlanma meydana gelmiştir. Ancak programın ortak hedeflerinden ekonomik istikrar/enflasyon ile mücadele, sosyal piyasa ekonomisine geçiş ve büyüme/kalkınma konularından birinin gerçekleştirilmesi diğerinin sonuç almasını engellediğinden üç amacın aynı anda gerçekleşmesine mani olmuştur (Karaçor ve Kol, 2012: 387-388).

Krizin ertesinde 2002 yılında başlayan büyüme ivmesi Türkiye'nin son dönemde hızlı büyümesini sağlamıştır. Buna TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da eklenmiş ve GSYİH üçe katlanmıştır. Büyümeyle birlikte önemli düzeyde artan olumlu beklentiler AB Müzakereleriyle birleşmiş ve yabancı kaynak sıkıntısı yaşayan Türkiye'de yabancı kaynak yatırımları zirve seviyelere ulaşmıştır. 2000'li yıllarda Türkiye'nin uyguladığı ekonomi politikaları maliye politikaları, para politikaları ve yapısal reformlar olmak üzere 3 temele dayanmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 363-366);

- Maliye Politikası: Asıl hedef kamu maliyesindeki disiplinin sağlanması olmuştur. Bunun dayanakları ise;

- Harcamaları sınırlı tutmak,
- Gelirleri artırmak,

- Borçlanmayı fazla zorlamamak,
- KİT'leri kendi kendilerine yetecek biçimde yönetmek,
- Destekleme alımlarını piyasa koşullarına uydurmak,
- Özelleştirmeleri hızlandırmak ve yaygınlaştırmak,
- Kayıt dışılığı önlemek ve rekabet koşullarını iyileştirmektir.

Maliye politikası, kayıt dışılığı önleme haricinde başarıya ulaşmıştır.

- Para Politikası: Enflasyon hedeflemesini esas alarak daha çok faiz üzerinden yürütülmüştür. Merkez Bankası aşağı ve yukarı yönlü hareketlerle piyasayı etkilemiştir. Merkez Bankası hedefinin fiyat istikrarı olduğunu vurgulamıştır.

- Yapısal Reformlar: Yapısal reformlar 2000'lerin ilk on yılının bütününde en zayıf halka olarak kalmıştır. Başta vergi sistemi olmak üzere yapısal reform kapsamına giren konularda olumlu adımlar atılamamıştır.

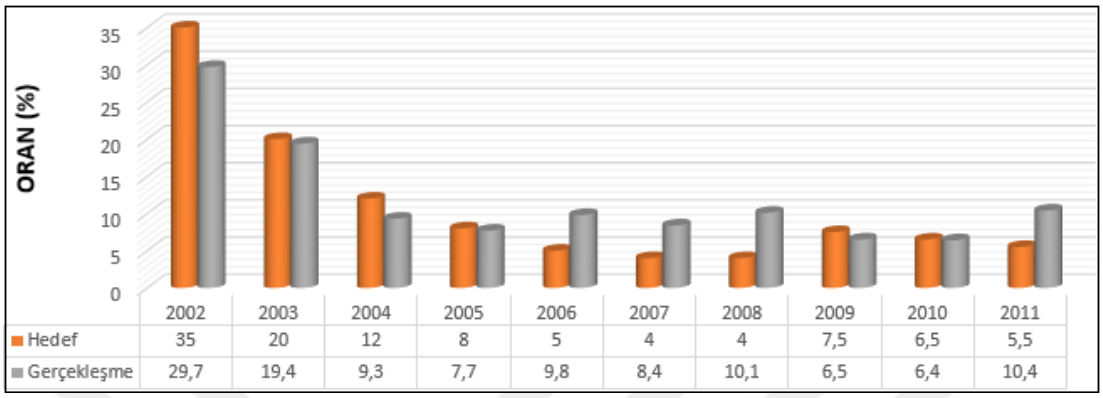
Kamu maliyesi açısından 2001'den sonra büyük başarılar elde edilmiştir. 2001'de bütçe açığı/GSYİH oranı %11,9 iken 2008 yılında %1,8'e gerilemiştir. Mali disiplin yönünde, kamu kesimi borçlanma gereği de düşmüştür. Örneğin 2001'de %12,1 olan kamu kesimi borçlanma gereği 2006 yılında -%2,0'ye düşmüştür. Faiz dışı fazla 2003-2006 arasında ortalama %5 olarak gerçekleşmiştir. AB tanımlı kamu borç yükü kıstasında Türkiye 2008 yılı itibarıyla İspanya ile birlikte en düşük borç stokuna sahip olan ülke olmuştur. 2010-2012 orta vadeli programında ise bir yenilik olarak 2011'den itibaren "Mali Kural" uygulamasına geçilmiştir (Buluş, 2009: 138-142).

Para politikası ile ilgili olarak Türkiye'de 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. Bu dönemde ayrıca 1.1.2005'ten itibaren liradan altı sıfır atılmıştır. 2002-2011 yılları arasında, hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları Şekil 14'te gösterilmiştir (Karaçor, 2012: 150-151).

Şekil 14'e göre 2002 yılında %35 olarak hedeflenen enflasyon %29.7, 2003 yılında %20 olarak hedeflenen enflasyon %19.4, 2004 yılında %12 olarak hedeflenen enflasyon %9.3 ve 2005 yılında %8 olarak hedeflenen enflasyon %7.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu olumlu gelişmeler neticesinde 2006 yılında başından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Fakat bu dönemde dünyadaki değişim konjonktürünün söz konulması, 2006 yılı mayıs ayından itibaren gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı yaşanması gibi nedenlerle Türkiye bir dizi şokla karşı

karşıya kalmış ve gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyonun çok üzerinde kalmıştır. (Karaçor, 2012: 150-151).

Şekil- 14: Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi, 2002-2011



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7,5	6,5	5,5
Gerçekleşme	29,7	19,4	9,3	7,7	9,8	8,4	10,1	6,5	6,4	10,4

Kaynak: TCMB, 2018.

Çalışmanın önceki bölümlerinde de açıklandığı üzere enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarına değinmek gerekirse (Parasız, 2011: 401);

- *Fiyat istikrarı amacına sıkı sıkıya bağlı olunması,*
- *Bağımsız, hesap verebilir bir merkez bankası olması,*
- *Merkez Bankasının araç bağımsız olması,*
- *Güçlü ve gelişmiş piyasaların olması,*
- *Mali baskınlığın düşük düzeyde olması,*

gerekmektedir.

2005'ten sonra 2008 yılına kadar olan dönemde Türkiye ekonomisi bazı yönlerden güçlü bazı yönlerden zayıf kalmıştır. Örneğin kamu kesimi borç yükü ve bütçe açığı yönünden ekonomi iyiye gitmiş buna karşın cari açık ve özel kesim dış borç yükü kötüye gitmiştir. 2007'de büyümede söz konusu olan düşüş dikkat çekicidir. 2002-2006 arasında büyüme yüksek olsa da işsizlik oranları düşürülememiştir. Bununla beraber enflasyon oranlarındaki düşüş dikkate alındığında kısa dönemde Philips Eğrisi analizi Türkiye açısından gerçekleşmiş olup; enflasyon düşerken işsizlik artmıştır (Eğilmez, 2010: 291).

Türkiye ekonomisi 2002'nin başı ve 2008'in 3. çeyreği itibariyle art arda 25 çeyreklik dönemde büyüme sağlamış, 2008/4. çeyrekte ise %6,5'lik daralma

yaşanmıştır. Türkiye'nin 2002-2008 arası ortalama büyüme rakamı %5,9'dur. 2002'den sonra büyümeye en fazla katkı sağlayan sektör sanayi sektörü olmuştur. Örneğin 2002-2006 arası dönemde sanayinin büyümeye katkısı yaklaşık %2,5 olmuştur. Tarımın büyümeye katkısı sınırlı kalmış 2007 yılında yaşanan kuraklık nedeniyle tarım sektörü %5,6 oranında daralmıştır (Buluş, 2009: 129-130).

Dünyada etkisini gösteren küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerinde de etkileri söz konusu olmuştur. Krizin başladığı dönemdeki bazı etkilerine bakılacak olursa (Yıldırım, 2010: 49-51);

– İMKB bileşik fiyat endeksi Aralık 2007'den Eylül 2008'e kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir.

– 2007 yılı Kasım ayında kapasite kullanım oranı %82,6 iken, 2008 yılının aynı ayında bu oran %72,9 olarak gerçekleşmiştir.

– 2007 yılı Ekim ayında 4126 şirket ve kooperatif kurulurken, 2008 yılının aynı ayında bu rakam 3026 adet olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılı Ekim ayına göre 2008 yılı Ekiminde açılan ticaret ünvanlı işyeri sayısında %9,4'lük bir azalma görülmüştür. Aynı döneme ait kapanan toplam işyeri sayısında da %64,4'lük artış bulunmaktadır.

– Güven endeksi 2007 yılı Kasım ayında 101,2 iken, 2008 yılı kasım ayında 54,6'ya düşmüştür

– İhracat endeksi de 2007 yılı Kasım ayında 113,1 iken, 2008 yılının aynı döneminde 63,3'e düşmüştür.

Türkiye de diğer ülkeler gibi küresel krizden etkilenmiştir. Kriz 2008'in son çeyreğinden itibaren Türkiye'de etkisini göstermeye başlamıştır. Krizin etkisiyle para ve maliye politikaları gevşetilmiştir. 2009 yılındaki bütçe açığı önceki yılın 3 katı olarak gerçekleşmiştir. Maliye politikasında bazı kesimlere vergi indirimleri uygulanmıştır. Para politikası ise faiz indirimlerine yönelmiştir. Merkez bankası kredi genişlemesi sağlamak amacıyla mevduat karşılık oranlarını düşürmüş ve bu karşılıklara faiz vermeye başlamıştır. 2001 krizinin ardından mali kesim düzenlemeleriyle güçlendirilen bankacılık sistemi desteğiyle ve alınan önlemlerin olumlu katkılarıyla Türkiye %5'e yakın küçülme yaşadığı krizi kısa süre atlatarak toparlanmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2012: 362-363).

Türkiye'de krize karşı alınan önlemler şu şekilde sıralanabilir (Altuntepe, 2009: 137-138);

- Vadesi geldiği halde ödenmemiş vergi alacakları taksitlendirilmiştir,
- Türklerin yurtdışındaki paralarının Türkiye'ye getirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır,
- Mevduata güvence verme yetkisinin TMSF'den alınarak Bakanlar Kuruluna devredilmiştir,
- Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı %0'a indirilmiştir,
- KOSGEB kanalı ile KOBİ'lere faizsiz kredi sağlanmıştır,
- Merkez bankası döviz mevduat munzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratılmıştır,
- Halk bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkânları sağlanmıştır,
- SSK işveren primlerinde 5 puanlık indirim yapılmıştır,
- Eximbank kredileri arttırılmış ve sermayesi güçlendirilmiştir.

Kriz döneminin başından itibaren 2016 yılına kadar yaşanılan makroekonomik gelişmelerden gayri safi yurt içi hasılanın değişimi (2009 yılı endeksi 100 kabul edildiğinde 2008 yılından itibaren 2016 yılına kadar gayrisafi yurtiçi hasılanın üretim yöntemi değişimi, yurtiçi fiyatlarla ve oranlardaki değişimlerle) Tablo-26'da yer almaktadır.

Tablo-26'ya göre 2008 yılında %0,8'lik küçük bir büyümenin ardından ekonomide 2009 yılında %4.7 oranında daralma söz konusu olmuştur. Bu daralmanın yaşandığı 2009 yılından hemen sonra 2010 yılında ekonomide %8,5 2011 yılında ise %11,1 gibi çok yüksek bir büyüme söz konusu olmuştur. 2011'deki yüksek büyümenin ardından 2016 yılına kadar büyüme rakamlarında artışlar ve azalışlar söz konusu olsa da ekonomik büyüme kesintisiz olarak devam etmiştir. Ancak özellikle 2015 yılındaki %6,1 büyümenin ardından 2016 yılında %3,2 oranında düşük bir büyüme oranı söz konusu olmuştur.

Tablo- 26: Türkiye'de Gayrisafi Yurtiçi Hasılanın Değişimi 2008-2016

		Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Alıcı Fiyatlarıyla)	
Yıl	Endeks	Hacim (Bin TL)	Değişim oranı (%)
2008	104.9	1.048.519.070	0.8
2009	100.0	999.191.848	-4.7
2010	108.5	1.083.996.979	8.5
2011	120.5	1.204.466.935	11.1
2012	126.3	1.262.160.182	4.8
2013	137.0	1.369.334.107	8.5
2014	144.1	1.440.083.365	5.2
2015	152.9	1.527.725.206	6.1
2016	157.8	1.576.365.403	3.2

Kaynak: TÜİK, 2017.

Kriz döneminin başından itibaren 2016 yılına kadar yaşanılan makroekonomik gelişmelerden enflasyon oranlarındaki değişim ise (Bir önceki yılın aralık ayına göre tüketici fiyat endeksindeki değişimler %) Tablo-27 yardımıyla gösterilmiştir.

Tablo- 27: Türkiye'de Tüketici Fiyat Endeksindeki Değişim (%)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2008	0.80	2.11	3.09	4.82	6.38	6.00	6.61	6.35	6.83	9.60	10.52	10.06
2009	0.29	-0.06	1.05	1.07	1.71	1.83	2.08	1.78	2.18	4.64	5.96	6.53
2010	1.85	3.32	3.93	4.55	4.17	3.59	3.09	3.50	4.77	6.69	6.72	6.40
2011	0.41	1.14	1.57	2.45	4.93	3.43	3.00	3.75	4.53	7.95	9.82	10.45
2012	0.56	1.13	1.55	3.09	2.87	1.95	1.71	2.28	3.34	5.36	5.76	6.16
2013	1.65	1.95	2.63	3.06	3.21	4.00	4.32	4.21	5.01	6.90	6.91	7.40
2014	1.98	2.41	3.57	4.96	5.38	5.70	6.18	6.28	6.43	8.45	8.65	8.17
2015	1.10	1.82	3.03	4.71	5.30	4.76	4.85	5.27	6.21	7.86	8.58	8.81
2016	1.82	1.80	1.75	2.55	3.15	3.63	4.84	4.53	4.72	6.23	6.78	8.53

Kaynak: TÜİK, 2017.

Bir önceki yılın Aralık ayına göre tüketici fiyat endeksindeki değişimlerin gösterildiği Tablo-27'ye göre endeksin en fazla arttığı yıl %10,45 oranı ile 2011 yılı olmuştur. Bu orandan sonraki en yüksek oran ise krizin etkilerini göstermeye başladığı 2008 yılında %10.06 olarak gerçekleşmiştir. Endeksin en az arttığı yıl ise 2012 yılı olmuştur. 2012 yılında endeksteki artış oranı %6,16'dır. 2014 yılından itibaren son 3

yılın verilerine bakıldığında ise endeks ortalama her yıl %8 oranının üzerinde gerçekleşmiştir.

Bir diğer makroekonomik gösterge olan kurumsal olmayan nüfusun işgücü durumu Tablo-28 yardımıyla gösterilmiştir.

Tablo- 28: Türkiye'de Kurumsal Olmayan Nüfusun İşgücü Durumu (Bin Kişi)

Yıllar	15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	İşgücü	İstihdam edilenler	İşsiz	İşgücüne dahil olmayan nüfus	İşgücüne katılma oranı (%)	İşsizlik oranı (%)	Tarım dışı işsizlik oranı (%)	İstihdam oranı (%)
2007	50.177	22.253	20.209	2.044	27.925	44.3	9.2	11.2	40.3
2008	50.982	22.899	20.604	2.295	28.083	44.9	10.0	12.3	40.4
2009	51.833	23.710	20.615	3.095	28.124	45.7	13.1	16.0	39.8
2010	52.904	24.594	21.858	2.737	28.310	46.5	111	13.7	41.3
2011	53.985	25.594	23.266	2.328	28.391	47.4	9.1	11.3	43.1
2012	54.961	26.141	23.937	2.204	28.820	47.6	8.4	10.3	43.6
2013	55.982	27.046	24.601	2.445	28.936	48.3	9.0	10.9	43.9
2014	56.986	28.786	25.933	2.853	28.200	50.5	9.9	12.0	45.5
2015	57.854	29.678	26.621	3.057	28.176	51.3	10.3	12.4	46.0
2016	58.720	30.535	27.205	3.330	28.185	52.0	10.9	13.0	46.3

Kaynak: TÜİK, 2017.

Tablo-28'e göre 15 ve daha üzeri yaştaki nüfusta yıllar itibariyle devamlı surette artış söz konusudur. İşsizlik oranları ise inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Krizin etkisini en çok gösterdiği 2009 yılında Türkiye'de işsizlik oranı 2007-2016 dönemimde %13,1 ile en yüksek seviyesine çıkmıştır. Son olarak 2012 yılında azalma söz konusu olan işsizlik oranları daha sonra 2016 yılına kadar devamlı olarak artmıştır. En son 2016 yılında iş gücüne katılma oranı %52 olarak gerçekleşirken istihdam oranı %46,3 olmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: AVRUPA MERKEZ BANKASI POLİTİKALARININ ETKİLERİ ve AMPİRİK ÇERÇEVE

3.1. Para Politikaları ve Makroekonomik Göstergeler

Parasal durumla enflasyon arasındaki ilişki endirekt olmasına rağmen (Bu konuda işsizlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki de aynıdır) önemli bir zaman gecikmesi ile birlikte etki kendini göstermektedir. Bu yüzden güncel enflasyon oranına karşılık yapılan cari enstrüman değişiklikleri çok geç yapılmış olabilir. Aslında bu andan önce yeni ayarlamalar etkisini göstermeye başlayacaktır. Enflasyon oranı değişmiş olabilir ve yeni enstrüman ayarları yanlış yöne doğru yönlendiriliyor olabilir. Bu nedenle merkez bankaları genellikle ara hedefleri kullanmaktadırlar. Bu enstrüman ayarına çok daha doğrudan ve hızlı tepki veren bir değişkendir. Fakat nihai hedeflerle öngörülebilir bir ilişkiye sahiptir. Böylece ara hedefin takip edilmesine devam edilmesi durumunda, nihai hedefin en azından yaklaşık olarak elde edilebileceğinin iyi bir göstergesi olabilir (Howells and Bain, 2000:160).

1970'li ve 1980'li yıllarda birçok ülkenin ara hedefi bazı ölçülere göre para arzındaki genişleme oranı olmuştur. Politika enstrümanları da bazı hedef aralıklarında bunu korumak için ayarlanmıştır. Buna rağmen 1980'lerde para miktarı, harcamalardaki büyüme ve enflasyon oranı arasındaki bağlantı bozulmuştur. 1986 yılından 1992 yılına kadar aralarında Birleşik Krallık'ın da bulunduğu birçok ülke döviz kuru üzerinde odaklanmıştır (Howells and Bain, 2000:160).

3.1.1. Para Politikalarının Fiyat Düzeyine Etkileri

Para politikalarının enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin olarak farklı ekonomistlerce değişik açıklamalar yapılmıştır. Bu açıklamalar Klasiklerden itibaren çağdaş ekonomik yaklaşımlar olan Arz-yönlü İktisat ve Rasyonel Beklentiler Okuluna kadar geniş bir kuşağı kapsamaktadır (Akdiş, 2011: 338-370):

– **Klasik Ekonomi Yaklaşımı:** Para miktarı ile fiyatlar arasında doğrusal ilişkinin bulunduğu parasal miktar teorisi ile açıklamışlardır. Para arzı artışı diğer faktörlerde etki yapmaksızın fiyatlar üzerinde doğrudan bir etki meydana

getirmektedir. Paraya yapılan müdahalenin istikrarsızlığa yol açacağı düşünülerek devletin müdahalesinin gereksiz olduğu açıklanmaya çalışılmıştır.

– **Keynesyen Yaklaşım:** Keynes ekonominin tam istihdamdaki durumunda para arzı artışlarının tümüyle enflasyonist sonuçlar doğuracağını kabul ederek tam istihdam noktasında klasik miktar teorisinin doğru olduğunu belirtmiştir. Keynesyen iktisatçıların çoğu yaklaşık 1970 yılına kadar, ekonomi tam istihdama ulaşmadan önce para arzında meydana gelen değişmelerin üretim düzeyi ve enflasyon oranı üzerinde etkisinin olmayacağı inancını taşımışlardır.

– **Monetarist Yaklaşım:** M. Friedman'a göre, para arzının mal arzından bağımsız olarak arttırılması enflasyon sorununa neden olur ve enflasyon parasal bir olgudur. Harcanabilir mal ve hizmet miktarının para miktarına eşit hızda artması durumunda fiyatlar sabit kalacaktır. Ancak para miktarındaki artışın daha fazla olması durumunda enflasyon söz konusu olacaktır. Birim mala düşen para miktarı arttıkça enflasyon da artar.

– **Yapısal Enflasyon Yaklaşımı:** Enflasyonun nedeni daha çok ekonominin temelindeki bozukluklarda ve dengesizliklerde gizlidir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun önlenememesi; toplam arzdaki tıkanıklar, toplam talep yapısı, dış ekonomik ilişkilerin yapısı, devlet gelirlerinin esnekliği ve bütçe açıkları gibi bazı kronik problemlerden kaynaklanmaktadır.

– **Rasyonel Beklentiler Okulu:** Geniş manada monetarist düşünce akımı içerisinde sayılabilen bu görüşün enflasyona ilişkin monetarist düşünceden ayrıldığı noktalar fertler ve piyasalara ilişkin görüşleridir. Fertlerin geleceğe ilişkin beklentileri rasyoneldir. Piyasalarda da tam rekabet söz konusu olduğundan ekonomi her zaman dengededir. Para arzı ve maliye politikaları ile üretim üzerinde etkide bulunabilmek, faiz oranını belirli seviyede tutabilmek için sistematik politikalar uygulamak teoriye göre mümkün değildir. Böyle bir politika enflasyonist veya deflasyonist olabileceği gibi fiyatlar genel seviyesi dengesinin oluşumunu da olumsuz etkileyebilecektir.

– **Arz Yönlü İktisat:** Birçok ekonomik sorunun çözümünde arzı artırmaya dönük tedbirlerin daha başarılı sonuçlar vereceğini savunan bu görüşte verimlilik artışı veya arzın büyümesi için en büyük rol vergi teşviklerine verilmiştir. Para arzının

gerçek üretim artışından fazla artması istikrarsızlığın temel nedenidir. Devletin piyasaya müdahalesi nispi fiyat yapısını ve böylece kaynak dağılımını bozmaktadır.

3.1.2. Para Politikalarının Büyümeye Etkileri

Günümüzde para politikasının uzun dönemde yansız olduğunun geniş bir mutabakatla kabul edilmesi nedeniyle para politikasının büyüme üzerinde doğrudan etkili olamayacağı söylenebilir. Ancak para politikasının enflasyon sorununa en güçlü araç olarak kabul edildiğinden ayrıca günümüzde dolaylı etkileri nedeniyle fiyat istikrarının büyüme üzerinde olumlu etkilerinden sıkça söz edildiğinden, para politikası ve büyüme arasında bu manada dolaylı bir ilişki söz konusudur. Konu uygulama düzeyinde ele alındığında günümüzde para politikasının büyüme üzerinde kısa vadede etkili ancak uzun vadede etkisiz olduğu görüşü (Ampirik çalışmaların çelişen bulgular ortaya koyduğunu da belirtmek gerekir) çok büyük destek görmektedir (Paya, 2013: 169).

3.1.3. Para Politikalarının İstihdama Etkileri

Keynesyen iktisatçılar Philips ilişkisinden hareketle para politikasının belirli bir enflasyonist maliyet karşısında, işsizliğe olumlu katkı sağlayacağını savunmaktadır. Paracı iktisatçılar bugünkü bilgi düzeyinin, uygulamanın başarılı olabilmesi için yeterli olmadığından hareket ederek işsizliği azaltan para politikalarının faydalarını küçümsemektedirler. Yeni Klasik iktisatçılar ise bu hususta daha kötümserdir. Günümüzde merkez bankaları istihdama ilişkin taahhütte bulunmamaktadırlar. Ancak fiyat istikrarının istihdam açısından da en iyi politika olduğuna işaret etmektedirler (Paya, 2013: 170).

3.1.4. Para Politikaları ve Döviz Kuru – Faiz Oranı İlişkisi

Monetarist bakış açısı çerçevesiyle, para miktarının artışı, fiyatları yükseltecek buna ilaveten bekleyişlerin değişmesiyle döviz kuru yükselecektir. Neticede yerli paranın değeri düşecektir. Döviz kurunun yükselmesi sonucu ithalat da pahalı hale gelecek ithal malların yükselen iç fiyatları enflasyonu artıracaktır. Sonuç olarak sürecin devamında fiyatlar-döviz kuru-fiyatlar kısır döngüsüyle ekonomideki istikrarsızlık kronik hale gelecektir. Ancak döviz talep ve arzını iç fiyatlar ve bekleyişlerle birlikte; faiz oranları, diğer finansal aktiflerin getirileri, kısa dönemli

sermaye hareketleri gibi etmenlerin de etkilemesi nedeniyle örneğin daraltıcı para politikası uygulansa bile bu etmenlerin beklenen etkiyi göstermemesi durumunda döviz kurlarında istikrar söz konusu olmayacaktır (Akdiş, 2011: 384).

Beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranının farklı çıkması durumunda mali aracılar aşırı kar veya zararlarla karşı karşıya kalabilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları faiz iniş ve çıkışlarına çok duyarlıdır. 1970'li yıllara göre günümüzde faiz iniş ve çıkışlarına karşı duyarlılığın azaldığını söylemek mümkündür. Bunun başlıca sebebi ise günümüzde kısa vadede olumlu etkiler yapabileceği kabul edilen para politikalarının, para miktarından ziyade faize dayalı olarak kurgulanmasıdır (Paya, 2013: 170-171).

Para otoritelerinin çok kısa dönemde ekonomideki faiz oranlarını etkileyebilme gücü merkez bankalarının ticari bankacılık sistemine son borç veren mercii olmasından kaynaklanmaktadır. Merkez bankalarının bu yolu kullanma ihtiyacı, bankacılık sisteminin kesirli rezerv yapısından kaynaklanmaktadır (Howells and Bain, 2000: 236).

3.1.5. Para Politikaları-Ödemeler Dengesi İlişkisi

Para miktarı doğrudan veya dolaylı olarak ödemeler dengesi üzerinde mutlaka etkili olmaktadır. Bunun nedeni ise düşen faizlerin sermaye hareketlerini doğrudan etkilemesidir. Günümüzde tek hedefini fiyat istikrarı olarak belirleyen bir merkez bankası faizleri dışarıya göre yükselterek milli paranın aşırı değerlenmesine yol açmasının yanında çeşitli kanallardan enflasyonu hafifletici dinamikleri devreye sokabilmektedir: Düşük kur, ithal mal fiyatını düşürmekte, ithalattaki artış ise arzı arttırmakta ve yerli üreticiyi disipline etmektedir. Enflasyonun bu şekilde kontrol edilmesi, dış ticaret hadlerinin bozulmasına, ülkenin rekabet gücünün bozulması cari açık, artan borç yükü, artan işsizlik vb. bir dizi soruna yol açmaktadır (Paya, 2013: 172).

3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikaları ve Aktarım Mekanizmaları

2007 yılının sonlarına doğru ABD'de patlak veren Küresel Finans Krizinin ekonomiler üzerindeki tahrip edici etkilerinin giderilebilmesi ve ekonomik faaliyetleri canlandırma noktasında dünyanın dört bir yanındaki ülkeler büyük çaba sarf etmişler, bu anlamda gerek mali gerekse de para politikaları uygulamalarına sıklıkla başvurmuşlardır. Para politikası perspektifi dikkate alındığında, merkez bankaları

başlangıçta yeniden finansman faiz oranlarını düşürmek için standart politika ölçütlerine başvurmuşlardır. Bununla birlikte, finansal krizin yoğunluğu ve büyük çaptaki likidite ihtiyacı, faiz oranlarını daha da azaltma yolundaki temel para politikası seçeneğini kısa sürede tüketmiştir. 2009'un başından bu yana geçen sürede, birçok gelişmiş ekonomide sıfır alt sınır (Zero lower bond) faiz oranları gibi çeşitli alternatif parasal önlemlere başvurulmuştur (Damjanović and Masten, 2016: 280).

Avrupa Merkez Bankası Ekim 2008'de, geleneksel politika faiz oranını daha önce görülmemiş düşük seviyelere düşürerek ve yeniden finansman için sabit oranlı ihale seçeneğini sunarak, Avrupa bankacılık sisteminin acil sorunlarıyla başa çıkmaya çalışmış ve bu noktada somut adımlar atmıştır. Para politikasının aktarımını ve böylece orta vadede fiyat istikrarına yönelik para politikasının etkin davranışı engelleyen piyasanın belirli alanlarındaki aksaklıkları onarmak üzere konvansiyonel olmayan para politikası önlemlerine başvurmuştur. Bu aksaklıkların gözlendiği alanlardan birisi ise devlet borç piyasası olmuştur. Bazı Avrupa ülkelerinin artan fonlama maliyetleriyle karşı karşıya kalması, büyümenin azalması ve hükümet açıklarının artmasıyla, devlet borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin sorunlar ortaya çıkmış, bu da temerrüde düşme ve para birimlerinin yeniden kalibre edilmesi (redenomination)[1] gibi süreçlere yol açmıştır (Berti, 2014: 7).

Küresel finans kriziyle birlikte, önemli ölçüde değer kaybeden piyasalar ve artan karşı taraf kredi sorunları nedeniyle, bankalararası kredilendirme hızlı bir şekilde düşerken likidite talebi keskin bir şekilde artmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Euro Bölgesinde makroekonomik ve finansal istikrarı yeniden tesis etmek için büyük ölçekli geleneksel olmayan para politikası önlemleri (özellikle bilançodaki varlıklarını kullanarak) almıştır (Elbourne vd, 2018: 2; Hajek and Horvath: 2017-2).

2009 yılında mevcut önlemlere ilave olarak "Geliştirilmiş Kredi Desteği (Enhanced Credit Support-ECS) ve Teminatlı Bono Alım Programı (Covered Bond Purchase Programme-CBPPI) adında yeni bir program benimsemiştir. Bu programların amacı, Euro Bölgesinde, bankaların yeniden finanse edilmesinde önemli bir kaynak olan Euro tahvil piyasasının işleyişini yeniden gündeme getirmekti. ECB

[1] Redenomination, bir ülke para biriminin; yüksek oranlarda enflasyon ve parasal devalüasyon olduğunda, bir para birimi oluşturulduğunda ve parasal birlik bozulduğunda gerçekleştirilen bir süreçtir (De Santis, 2015: 4).

Mayıs 2010'da, işlevsiz olan piyasa segmentlerinde derinlik ve likidite sağlamak amacıyla Euro Bölgesi devlet tahvillerinin ikincil piyasalarda alımlarını sağlayan Menkul Kıymet Piyasaları Programını (SMP) geliştirmiştir. 2012 yılında ise Doğrudan Parasal İşlemler (OMT) programı devreye sokulmuştur. Bu programın amacı da dönüşüm (redenomination) riskinden kaynaklanabilecek Euro Bölgesinin parasal ve finansal yönden parçalanmasının üstesinden gelmektir. Haziran 2014'te ECB, reel ekonomiye borç vermeyi destekleyerek para politikası aktarım mekanizmasının işleyişini artıracak "Kredi Hızlandırma" paketi olarak adlandırılan önlemleri açıkladı. Euro Bölgesi için finansal olmayan özel sektöre banka kredilerinin iyileştirilmesini amaçlayan bir dizi uzun vadeli yeniden finansman faaliyetlerinin (TLTRO) gerçekleştirilmesine karar verilmiştir. Ekim 2014'te Varlık Destekli Menkul Kıymetler (ABSPP) alımları ile yeni bir teminat tahvil programı da faaliyete geçirilmiştir (Falagiarda vd., 2015: 9-10).

ECB başkanı Drahgi 2014 Ağustos ayında Euro Bölgesinde geleneksel olmayan para politikasının yeni bir aşamasına geçildiğini ifade etmiştir. Bu yeni aşama, zayıf büyüme beklentilerini ve uzun süreli düşük enflasyon riskini ele almak için başlatılmıştır. Varlık alım programları dahil olmak üzere yeni tedbirlerin, özel sektöre kredi arzını artırması, ekonomik faaliyetleri canlandırması ve para politikasının çeşitli (sinyalizasyon, kredi / banka kredileri ve portföy dengeleme) aktarım kanalları yoluyla enflasyon beklentilerini desteklemesi beklenmektedir (Varghese and Zhang, 2018: 4).

Euro Bölgesindeki enflasyonun çok düşük olması nedeniyle, Avrupa Merkez Bankası, Ocak 2015'te, ikincil piyasalarda yatırım amaçlı 60 milyar avro (mevcut satın alma programları ile birlikte) değerindeki menkul kıymetlerin alımlarını kapsayan, Genişletilmiş Varlık Alım Programını (EAAP) uygulamaya koydu (Hálová, 2015: 7).

Geleneksel olmayan para politikasının uygulama alanlarından bir tanesi de "Miktarsal Genişleme"dir. Miktarsal Genişleme, geleneksel politika faiz oranları ile elde edilenden daha uzun vadelerde faiz oranlarını düşürmeyi amaçlayarak merkez bankası bilançosunun aktifinde bir artış yapmayı içerir (Jouvanceau, 2016: 1).

Merkez Bankası, miktarsal genişleme (Quantitative Easing-QE) yoluyla özel sektör tarafından tutulan varlıkları satın alarak satın alınan varlıkların nispi arzını değiştirir ve böylece varlıkların nispi getirilerinde dengeleyici değişimlere neden olur. Baz para ihraç edildiğinden ve miktarsal genişleme yoluyla satın alınan varlıklar tam

ikame olmadığından; finansal varlıkların satıcıları, satılan varlıklara benzer özelliklere sahip diğer varlıkları satın alarak portföylerini yeniden dengeleyebilir. Bu nedenle, bu süreç, miktarsal genişleme altında satın alınan varlıkların fiyatlarını ve yakın ikame ürünlerinin fiyatlarını daha da yukarı itmekte ve ilgili vade primlerini ve getirilerini aşağı çekmektedir (Hausken and Ncube, 2013: 5).

Bu durum, uzun vadeli varlıkların fiyatındaki artış ve finansal aracılar tarafından tutulan tahvillerin de etkisiyle getiri eğrisi boyunca şok yaratma eğilimindedir. Ayrıca, uzun vadeli menkul kıymet veya tahvil alımları, borçlanma maliyetlerini düşürerek finansal koşulları etkilemektedir. Her iki etki de ekonomiyi daha fazla teşvik etmek için karşılıklı olarak güçlendirilmiştir (Jouvanceau, 2016: 1).

Geleneksel olmayan para politikasının aktarım mekanizmaları; sinyalizasyon, likidite kanalı ve portföy dengeleme kanalı olmak üzere 3 başlık altında toplanabilir. Sinyalizasyon kanalı ile ECB'nin uzun yıllar boyunca para politikası duruşuna uyum sağlamaya yönelik taahhüdünü "sinyallemesi" suretiyle toplam talebi teşvik etmesi ifade edilmektedir (Varghese and Zhang, 2018: 5). Yeni Keynesyen çerçevede, merkez bankasının bilançosunun bileşimi, yalnızca geleceğe yönelik politika faizine ilişkin sinyal verme etkisi ile parasal duruşu ve parasal aktarımı etkileyebilmektedir. İkincisi, bankalara likidite sağlanması, bankalararası para piyasasında likidite etkileri yoluyla çok kısa vadeli faiz oranlarının seviyesini etkileyebilir. Piyasada fazla merkez bankası parası birikmesine yol açan bu önlemler, temel politika faiz oranı (MRO) ile gecelik piyasa faiz oranı (EONIA) arasında bir yayılmaya neden olabilir. Ayrıca, LIBOR ve EURIBOR gibi önemli piyasa faiz oranları üzerindeki ek faiz özel harcamaları teşvik edecek şekilde düşebilir (Pattipeilohy vd., 2013: 19).

Portföy yeniden dengeleme kanalı, piyasa talebi ve devlet tahvillerinin arzıyla; yani, ECB'nin çok kısa vadeli ve yüksek likiditeye sahip merkez bankası varlıkları için daha uzun vadeli ve nispeten daha az likit varlıklar yoluyla çalışır. Bu uzun vadeli devlet tahvili getirileri, riskli varlık fiyatlarını yükseltir ve piyasaya fazla likidite pompalar. Bu da bilanço koşullarını güçlendirir, borçlanma kısıtlamalarını rahatlatır ve firmalar için kredi kullanılabilirliğini kolaylaştırır (Varghese and Zhang, 2018: 5). Bunun sonucunda ayrıca uzun dönemli faiz oranlarındaki gerileme ve merkez bankasının bu politikalara devam edeceği şeklinde beklenti oluşur (Şahin ve Kalaycı, 2015: 114).

Burada ayrıca varlık fiyatlarındaki hareketlerin servet etkisi sebebiyle yatırım ve tüketim kararları değişebilmektedir. Örneğin, varlık fiyatları arttıkça, hanehalkının mali refahı artar ve hanehalkları tüketimlerini arttırmayı tercih edebilirler (Beyer vd., 2017: 15).

3.3. Literatür

Para politikalarına ilişkin teorik ve ampirik düzeyde çok sayıda çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmalardan bazılarına bu bölümde yer verilmiştir.

Dornbusch'un (1976), parasal genişlemenin sonuçlarına ilişkin yaptığı çalışma para politikalarının etkinliğine ilişkin yapılan ilk çalışmalardan birisidir. Enflasyon ile arz eksikliği arasında oransal ilişkinin olduğunu varsayan Dornbusch (1976), çalışmasında parasal genişlemenin kısa dönemde hem üretimi hem de enflasyonu artırdığını ifade etmiştir.

Clarida vd. (1999), yaptıkları çalışmalarında, koşullara en uygun para politikası uygulandığı durumlarda, enflasyon oranlarındaki artışın nominal faiz oranlarında kendi artışından daha fazla tepkiye neden olduğu neticesine varmıştırlar. Buna göre faiz oranları talep şoklarının etkisini azaltacak şekilde artırılmalıdır.

Kuttner (2000), Fed'in sürpriz para politikalarının, tahvillerin faiz oranları ile getirileri üzerine 1989–2000 döneminde VAR modelini kullanarak çalışmasını gerçekleştirmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, Fed'in uyguladığı beklenmeyen para politikası şoklarında tahvil faizleri önemli bir tepki vermiş, beklenen para politikası şoklarında ise tahvil faizleri tepkisiz kalmıştır.

Granville ve Mallick (2009) APB'ye üye 12 ülkenin 1994 - 2008 yılları arasında çeyrek dönem verilerini kullanılarak parasal ve finansal istikrar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Finansal istikrar değişkeni olarak faizin vadesindeki yapı, döviz kuru, mülk fiyatlarındaki artışlar, mevduatın krediye oranı alınırken, parasal istikrar değişkeni olarak tüketici fiyat seviyesindeki değişme ve ECB'nin uyguladığı politika faizi alınmıştır. VAR modeli kullanılan çalışmanın sonucuna göre uzun dönemde finansal istikrarın önemli bir koşulu parasal istikrardır.

Nakahira (2009) çalışmasında, Bank of Japan'ın politika pozisyonunun geçerliliğini araştırmıştır. Çalışma sonucunda, genel olarak, Bank of Japan'ın 1990'lı yıllardan itibaren olan politika pozisyonun temelde geçerli olduğu kannatine varılmıştır.

Demiralp ve Yılmaz (2010) Türkiye'de para politikası beklentilerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Faizin para politikası beklentileri paralelinde bu beklentiler oluşur oluşmaz hareket ettiğini, politika faiz kararının açıklanmasının ardından sadece beklenmeyen faiz değişikliğine bir tepki verildiği bulgusuna ulaşmışlardır. Elde edilen tepki katsayısı T.C. Merkez Bankası'nın zaman içerisinde açıklık ve şeffaflık konusunda attığı adımlarla tutarlı olarak 0.4'ten 1.6'ya kadar yükselmiş, son finansal krizle birlikte 0.8 değerine düşmüştür. Türkiye için elde edilen bu sonuçların ABD için elde edilen sonuçlarla uyumlu olduğunu belirtmişlerdir.

Oktar ve Dalyancı (2011) Türkiye ekonomisinde para politikasının cari işlemler üzerindeki etkisinin ekonometrik analizini yapmışlardır. Para politikası ile cari işlemler dengesi arasında Granger nedensellik ilişkisi söz konusu değilken uzun dönemde para politikası ve cari işlemler dengesi arasında ters yönlü kointegrasyon ilişkisi olduğunu bulmuşlardır.

Abbassi ve Linzert'in (2011) Euro Bölgesinde uygulanan para politikalarının etkinliğini inceledikleri çalışmalarında analiz için iki ölçü kullanmışlardır. İlk ölçü para piyasası faiz oranının tahmin edilebilir olması diğer ölçü ise olağan olmayan merkez bankası politikalarının para piyasası üzerindeki etkisidir. Çalışmanın sonucunda, Ağustos 2007 sonrası dönem ile kriz öncesi dönem mukayese edildiğinde piyasa beklentilerinin 12 aya kadar daha az amaca uygun olduğu bulunmuştur.

Wulandari (2012) yapısal VAR modelini kullanarak, çalışmasında, enflasyonu yönetmede ve ekonomik büyümeye katkıda bulunmada, iki parasal aktarım mekanizması kanalının önemini değerlendirmiştir. Parasal aktarım kanalları faiz oranı kanalı ve kredi-banka borç verme (credit-bank lending) kanalıdır. Faiz oranı kanalının enflasyonun korunmasına yönelik parasal aktarım mekanizmasında önemli rol oynadığı, ancak ekonomik büyümede sınırlı rolü olduğu, öte yandan kredi-banka borç verme kanalının ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkileyebileceği görülmüştür.

Albulescu (2012) yaptığı çalışmasında, Euro Bölgesi ülkelerinin 1999-2011 arasındaki çeyrek dönem verileri ile finansal stabiliteyi etkileyen makro değişkenleri incelemiştir. Çalışmanın ampirik sonucuna göre faiz oranları ile bütçe açıkları artışları finansal istikrarı olumsuz etkilemektedir. Bu durumun aksine büyüme oranı ve enflasyon oranındaki artışlar ise finansal istikrarı olumlu etkilemektedir.

Doğru (2013) Türkiye'deki yurtiçi toplam kredi hacmi ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi, 1992Q1-2012Q3 dönemi verilerini kullanarak, Carrion-i-Silvestre (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi ve Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme yöntemiyle araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre; yurtiçi toplam kredi hacmi artışıyla cari işlemler açığı arasında, eşbütünleşmenin varlığı tespit edilmiş ve yurtiçi kredi hacmindeki artışın, cari işlemler açığını arttırıcı bir faktör olduğu görülmüştür. Hata düzeltme modelinde ise, uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında kısa dönem sapmalarının ortadan kalktığı gözlenmiştir.

Errit ve Uusküla (2013) çalışmalarında, yapısal VAR modelini kullanarak, 2000-2012 döneminde, Euro Bölgesindeki para politikası şoklarının, Estonya ekonomisindeki temel ekonomik ve finansal değişkenler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada Euro Bölgesindeki para politikası şoklarının, Estonya GSYİH'sı, özel tüketim, kurumsal yatırım ve ithalat üzerinde güçlü ve kalıcı etkileri olduğu bulunmuştur. Ayrıca, Estonya para piyasası faiz oranının (3 aylık Talibor), Euro Bölgesi para piyasası faiz oranının (3 aylık Euribor) iki katı kadar güçlü bir şekilde tepki verdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Yücememiş vd. (2015) 2010 yılı itibariyle Türkiye'de etkin olarak kullanılmaya başlayan faiz koridoru sistemi ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Ocak 2003- Aralık 2014 dönemi aylık verileri kullanılarak, Carrion-i Silvestre (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi ve Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme analizi uygulayarak araştırmışlardır. Elde edilen bulgulara göre; Para Politikası Kurulu'nun (PPK) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ödünç alma ve verme faiz oranları ile ilgili kararlarının enflasyon üzerinde etkili olduğu ve enflasyonun belirleyicisi bir para politikası aracı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Hata düzeltme modelinde, uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların ortadan kalktığı ve serilerin tekrar uzun dönemde denge değerlerine yakınsadığı ve bu durumun yapılan uzun dönem analizlerin güvenilirliğine kanıt oluşturduğu gözlemlenmiştir.

Şahin ve Kalaycı (2015) çalışmalarında Japonya Merkez Bankası tarafından 2001Q1–2013Q3 örneklem dönemi içerisinde uygulanan niceliksel gevşeme para politikalarının derneşik talep üzerindeki olası etkilerini araştırmışlardır. Ekonometrik zaman serisi modeli reel milli gelir, parasal taban, faiz oranı, borsa endeksi ve

yen/dolar paritesi içsel değişkenleri kullanılarak Johansen eşbütünleşme tahmin yöntemiyle ortaya konulmuştur. Çözümleme bulguları –değişkenlere ait bütün katsayıların istatistiksel anlamlılığı altında– parasal tabanda ve borsa endeksinde meydana gelen %1'lik bir artışın, faiz oranlarındaki %1'lik bir azalışın reel milli gelir üzerinde pozitif yönlü bir etkiye; yen/dolar paritesindeki %1'lik bir artışın ise reel milli gelir üzerinde negatif bir etkiye neden olduğunu göstermiştir.

Micossi (2015) avroya geçiş tarihi olan 2002 yılından itibaren ECB'nin politikalarını incelemiştir. Çalışma sonucunda; belirtilen süre zarfında ECB'nin güçlü, bağımsız ve yetkin bir kurum yapısını korumayı başardığı belirtilmiştir. 14 yıllık periyotta ortaya çıkan olaylar, orijinal kurumsal tasarımın ve ECB'nin kurulmasını yönlendiren politika kavramlarının bazı ciddi eksikliklerine de dikkat çekmiştir. Öne çıkan eksikliklerden ilki, tutarlı mali ve ekonomik politikaları olmayan bir Parasal Birlik fiyatlarda, ücretlerde ve üretkenlikte farklılık olduğunda dengesiz politika kombinasyonu oluşturabilecektir. İkinci eksiklik, ECB'nin yetkisinin, bankacılık sisteminin son mercii gibi geniş çaplı güçleri hariç tutmamakla birlikte, mali tehlikeleri içeren sistemik şoklarda üye ülkelerinin egemen borç piyasalarını istikrara kavuşturma gücünü içermediğidir.

Wierzbowska (2015) çalışmasında VAR yöntemini kullanılarak ECB para politikası şokları ile Euro Bölgesi üretim ve enflasyon şoklarının Avrupa Birliği üyesi ülkelerden doğu ve orta Avrupa ülkelerine etkisini analiz etmiştir. Bu ülkeler; Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya (Birinci Grup), Bulgaristan, Litvanya ve Letonya'dır (İkinci Grup). Faiz artırımından sonra ekonomik duyarlılıkta düşüş gözlemlenmiş ancak yaklaşık 25 ay sonra iyilişme hızlı ve olumlu bir şekilde gerçekleşmiştir.

Konstantīns ve Ana-Maria (2016) çalışmalarında ECB para politikasının Ağustos 2008'den 2015 sonuna kadar beklenen enflasyon üzerindeki ampirik etkisini analiz etmişlerdir. Çalışmada Wu-Xia gölge oranını kullanmışlardır. Bir vektör otoregresif model (VAR) aracılığıyla, genişletici para politikasının beklenen enflasyon üzerinde olumlu etkisi olduğunu bulmuşlardır. Uzun vadeli beklenen enflasyon üzerindeki etki, kısa vadeli beklentilerden daha düşüktür. Petrol fiyat şoku ve olumsuz talep şokunun da rastladığı dönemde etki nispeten küçük ve belirsiz bulunmuştur.

Damjanović ve Masten (2016) çalışmalarında kısa vadeli gölge oranlarının (SSR) Euro Bölgesi için bir politika pozisyonu ölçüsü olarak faydasını incelemişlerdir. Para politikası şoklarının hem Euro Bölgesi düzeyinde hem de İtalya ve İspanya'daki etkilerini incelemek için kısa gölge oranını standart vektör otoregresif analizine dahil etmişlerdir. Çalışmada, SSR'nin oluşturduğu para politikası şoklarının, standart politika oranından belirlenen şoklar gibi benzer makro tepkileri oluşturduğu görülmüştür.

Horvath ve Voslarova (2017) çalışmalarında, ECB'nin geleneksel olmayan para politikalarının Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'nın makroekonomik istikrarını nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Bunun için 2008'den 2014'e kadar aylık veriler kullanarak çeşitli panel vektör otoregresyonlarını (PVAR'ler) tahmin etmişlerdir. SSR ve merkez bankası varlıkları geleneksel olmayan politikaların ölçütü olarak kullanılmıştır. Üretim artışının ve enflasyonun, ECB tarafından yapılan genişlemeci bir para politikası şokunun ardından geçici olarak arttığı görülmüştür. Geleneksel olmayan politikaların üretim artışı üzerindeki etkisinin enflasyon üzerindeki etkisinden çok daha güçlü olduğu bulunmuştur.

Anaya vd. (2017) çalışmalarında, merkez bankasının bilançosundaki değişikliklerle tanımlanan ABD'nin geleneksel olmayan para politikası şoklarının, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin finansal ve ekonomik durumları üzerinde bir etkisi olup olmadığını, yapısal VAR modeli kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin şoklara, ortalama olarak kendi para politikası pozisyonlarını hafifleterek karşılık verdikleri görülmüştür.

Nocera ve Roma (2017) yapısal Bayesian VAR modeli kullanarak konut talebi şoklarının seçilmiş Euro Bölgesi ülkeleri üzerindeki makroekonomik etkilerini ve konut fiyatlarının parasal aktarım mekanizmasındaki rolünü analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, konut talebinin ve para politikası şoklarının etkilerinin araştırılan ülkeler arasında çok fazla farklılık gösterdiği bulunmuştur. Çalışmada para politikasının konut fiyatları üzerinde güçlü ve kalıcı bir etkisi olduğu, Euro Bölgesi konut piyasasında bir kredi kanalının varlığının doğrulandığı ve parasal aktarım mekanizması içinde konut fiyatlarının önemli bir rolü olduğu bulunmuştur. Etki seviyeleri ise oldukça heterojen olup % 0,4 (Almanya'da) ve % 3 (İspanya'da) arasında değişmektedir. Tarihsel ayrışma

analizi ev fiyat dinamiklerine yönelik para politikası şoklarının heterojen bir katkısının olduğunu belgelemektedir.

Tokmakçıoğlu ve Özçelebi (2018) çalışmalarında ABD gecelik Interbank borçlanma faizleri, 10 yıllık ABD ve İngiltere tahvil faizi ve ABD reel döviz kuru arasındaki ilişkileri Blanchard-Quah tipi yapısal VAR (SVAR) modeliyle incelemişlerdir. Analizler sonucunda ABD'deki daraltıcı para politikasının reel döviz kurunun değer kazanmasına neden olacağı bulgusuna ulaşılmıştır. Bir diğer bulgu ise ABD'de uygulanacak daraltıcı para politikasının ABD ekonomisine yönelik güveni arttıracağı ve kayda değer sermaye girişlerine neden olacağıdır. Çalışma sonuçları ayrıca ABD'deki para politikasındaki değişikliklerin İngiltere Merkez Bankası ve para piyasası üzerinde yansıma bulacağına işaret etmektedir.

3.4. Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

3.4.1. Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, ECB tarafından para politikaları kapsamında alınan karar ve uygulanan yöntemlerin seçilmiş AB üyesi ülkelere ve Türkiye'ye yaptığı etkileri ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda ECB'nin kararları sonucunda kısa vadeli gölge faiz oranlarında meydana gelen bir artışın; çıktı, enflasyon, döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve faiz oranlarını hangi yönde etkilediği araştırılmıştır. Çalışmada geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini analiz etmek için yapısal VAR modeli kurulmuş, şokların etkilerini ortaya koyabilmek için etki-tepki fonksiyonları oluşturulmuştur.

3.4.2. Çalışmanın Kapsamı

Bu çalışmada, ECB'nin para politikası şoklarının seçilmiş ülke ekonomilerinin (Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda, İngiltere, Yunanistan ve Türkiye) makroekonomik göstergeleri (üretim, enflasyon, döviz kuru, yabancı yatırımlar, Türkiye için ayrıca TCMB gecelik borç alma faiz oranları ve bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranları) üzerindeki etkileri, 2006Q1-2017Q4 dönemine ait veriler ışığında Yapısal VAR (Structural Vector Autoregressive) modelleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz döneminin bu şekilde seçilmesinin

temel sebebi, ECB'nin geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının bu dönemlere rastlıyor olmasıdır.

Analiz için; Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan ve İspanya'nın seçilmesinin nedeni PIIGS ülkeleri şeklinde isimlendirilmeleri ve bu ülkelerin küresel krizden en çok etkilenen ülkeler olarak nitelendirilmelerinden kaynaklanmaktadır. Almanya'nın seçilmesinin nedeni, Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında en büyük ekonomiye sahip olması, Birleşik Krallık'ın (UK) seçilmesinin nedeni ise Euro Bölgesinin dışında olmakla birlikte Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında en büyük ekonomiye sahip ilk üç üyeden biri olmasıdır. Türkiye'nin seçilmesinin nedeni ise 50 yılı aşkın süredir Avrupa Birliği'ne üye olma çabasının yanısıra en büyük ticari partnerlerinin Avrupa Birliği ülkeleri olmasıdır. Analizlerde Stata-14 ve Eviews-10 ekonometri paket programlarından yararlanılmıştır.

3.4.3. Veri Seti ve Yöntem

Geleneksel olmayan para politikasının reel ekonomiye olan etkisini inceleyen ampirik çalışmalar önemli bir sorunla karşı karşıyadır. Bu önemli sorun, faiz oranları sıfır alt sınırında kaldığında para politikasındaki değişimlerin nasıl ölçüleceğidir. Geleneksel zaman serisi modellerinde daha çok, gecelik EONIA (Avro Gecelik Endeks Ortalaması) oranları gibi para politikasının aracı olarak kısa vadeli bir bankalararası faiz oranı kullanılmıştır. Geleneksel olmayan para politikalarının bir sonucu olarak para politikası şartlarında önemli değişiklikler meydana gelmesine rağmen (bu durum ECB'nin bilançosunun büyüklüğünden açık bir şekilde anlaşılmaktadır), 2009 yılından bu yana EONIA oranları çok fazla değişiklik göstermemiştir. Para politikalarının etkilerini ölçebilmek maksadıyla doğrudan ECB'nin bilanço büyüklüğündeki değişimi kullanan çalışmalar yapılmışsa da bilançodaki değişimlerin birçoğunun önceden belli olması sebebiyle bu çalışmalarda VAR modellerinde sapmalı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası'nın bilançosunu doğrudan kullanabilmek için alternatif bir yol da Wu ve Xia (2015) ve Krippner (2015) tarafından önerilen Kısa Vadeli Gölge Faiz Oranları (Shadow Short Rates-SSR)'dır (Elbourne vd., 2018: 4).

Avrupa Birliği'nde yüksek düzeyde mali ve ticari bütünleşme göz önüne alındığında, bu önlemlerin öncelikle Euro Bölgesi ekonomilerini etkilemesi

amaçlanmış olmasına rağmen, sözkonusu önlemlerin Euro Bölgesi dışında yer alan ülkeleri de etkilemesi muhtemeldir (Hajek ve Horvath: 2017-2). Dolayısıyla bu çalışmada, geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının, Euro Bölgesi dışında kalan ülkelerden Türkiye ve İngiltere ekonomileri üzerindeki etkilerinin de incelenmesi amaçlanmıştır.

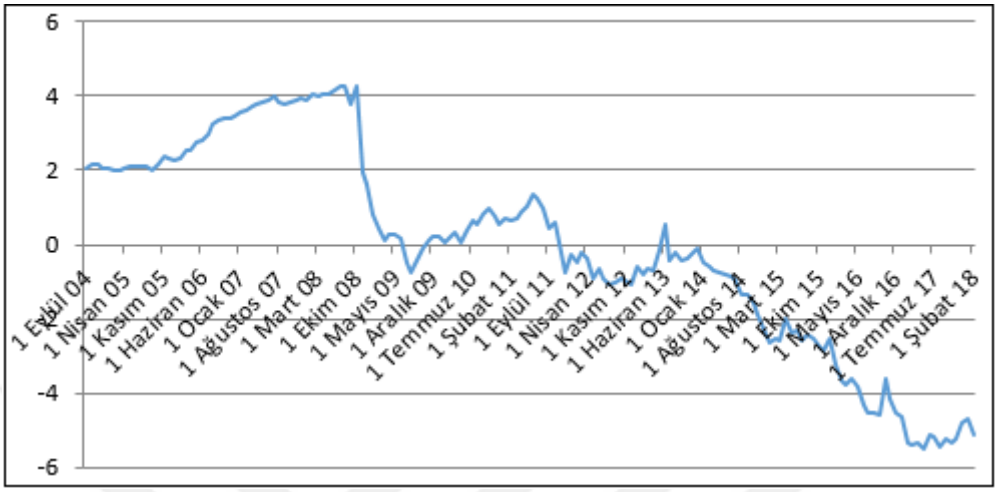
Geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini ölçmenin 2 yolu vardır: Birincisi, öncelikle Gambacorta, Hofmann and Peersman (2012) tarafından kullanılan merkez bankası bilançosudur. 2009 yılının başlarında faiz oranlarının düşürülmesiyle ECB'nin bilançolarının büyüklüğü artmıştır. Bilançolarının büyüklüğü ise merkez bankası varlıkları ya da parasal taban tarafından belirlenir. Ancak, para tabanının genişlemesi, sterilizasyon etkileri nedeniyle merkez bankası varlıklarındaki artışla orantılı değildir. Diğeri ise Wu ve Xia (2015) tarafından geliştirilen, sıfır alt sınırında para politikasının makroekonomik etkilerini ölçerek geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini tespit etmeye dönük yenilikçi bir yaklaşımdır. Wu ve Xia, çok faktörlü gölge oranı vade yapısı modelinde tahvil fiyatları için basit bir analitik temsil önermişlerdir. Gölge oranı, varlık alımları ve diğer geleneksel olmayan araçlara dayanarak politika faiz oranı negatif değerler alsaydı hangi düzeyde olacağını gösterir (Hálová, 2015: 25-26).

Ekonometrik modellerde SSR kullanmanın iki önemli avantajı vardır: Öncelikle, SSR sıfır alt sınır ile kısıtlanmamakta ve böylece, bir sabit-parametre modelinde sıfır alt sınır periyodundan gelen verilerle sıfır alt sınır periyodundan gelmeyen verilerin birleştirilmesine izin vermektedir. İkinci olarak, ülke düzeyinde getiri eğrisi verisi olması koşuluyla, para politikası duruşunun ülkelerarası para politikası duruşunun heterojenliğini incelememize olanak sağlamaktadır (Damjanović ve Masten, 2016: 280).

ECB'nin gölge faiz oranlarının gelişimi Şekil-15'te görülmektedir. SSR oranları 2004 Eylül ayında %2 düzeylerinde iken, 30 Eylül 2008 tarihinde %4.25 ile en yüksek düzeye erişmiştir. Ancak bu tarihten sonra hızla düşmeye başlamış 30 Haziran 2009 tarihinde %0.17 düzeyine gelmiştir. 31 Temmuz 2009'da negatif olmuş (-%0.46), 31 Aralık 2009 tarihine kadar tekrar küçük oranlarda da olsa artmıştır. 31 Mayıs 2017 tarihinde SSR oranları %-5.50 düzeyine erişmiştir. Özellikle Küresel Finans Krizi sonrasında ECB'nin sıfıra yakın faiz politikası izlendiği bilinmektedir. SSR

oranlarının negatif değerler almasıyla, faiz oranlarının sıfır altı düzeyde etkilerinin neler olabileceğini tahmin etme olanağı doğmaktadır.

Şekil- 15: Avrupa Merkez Bankasının Gölge Faiz Oranlarının Gelişimi



Kaynak: Quandl, 2018.

Para politikasının son yıllarda finansal piyasalar üzerinde güçlü bir etkisi olmuştur. Varlık alımları, ileriye yönelik rehberlik ve negatif faiz oranları gibi standart dışı politika önlemlerinin, portföy dengelenmesi teorisinin tahminleri ve sinyalleme kanalıyla tutarlı bir şekilde göreceli varlık fiyatlarının değiştirilmesinde başarılı olduğuna dair uluslararası deliller vardır (ECB, 2018).

Politika faiz oranlarının sıfırın altına düşmemesi nedeniyle, Federal Fon Oranı ve EONIA gibi kısa vadeli faiz oranları, geleneksel olmayan para politikalarının uygulandığı zamanlarda para politikasının genel duruşunu doğru bir şekilde yansıtmamaktadır. Bu bağlamda, gölge oranlarının kullanılması gerekli ve yeterli bir çözüm olarak görünmektedir. Politika faiz oranı gibi gölge oranı sıfır alt sınırda kesilmiş bir değişken olarak kabul edilemediği için, istatistiksel problemleri ortadan kaldırır (Belke and Osowski, 2017: 17).

ECB'nin uyguladığı geleneksel olmayan para politikası şoklarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin analiz edilmesinde kullanılan değişkenler Tablo-29'da sunulmaktadır.

Tablo- 29: Analizlerde Kullanılan Değişkenler ve Tanımları

Değişkenin Adı	Değişkenin Kısaltması	Değişkenin Tanımı
Kısa Vadeli Gölge Faiz Oranı	SSR	Sıfır alt sınırında geleneksel olmayan para politikalarının makroekonomik etkilerini ortaya koymak için kullanılmaktadır. SSR, getiri eğrisinin vade yapısının modellenmesi ile elde edilmektedir. Getiri eğrisinden elde edilen bilgiler, para politikasının piyasalar tarafından nasıl algılandığının ve gelecekteki politika eylemlerinin ve faiz oranlarına ilişkin beklentilerin neler olduğuna dair bir özet sunabilir (Damjanović ve Masten, 2016: 280). Bu faiz oranının aldığı negatif değerler parasal genişlemenin ölçülebilmesine olanak sağlamaktadır. Özetle kısa vadeli gölge oranı, kısa vadeli faiz oranları sıfırın altına inebilseydi bunun makroekonomik sonuçları ne olurdu bunu test etmeye yaramaktadır.
Sanayi Üretim Endeksi	IPI	Sanayi üretim endeksi; madencilik, taş ocağı, üretim ve elektrik, gaz ve su endüstrilerindeki faaliyetleri kapsamaktadır. Endeks değeri 2010=100 olarak baz alınmıştır. Değişkenin logaritması kullanılmıştır.
Tüketici Fiyatları Endeksi	CPI	Tüketici mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimleri göstermektedir. Endeks değeri 2010=100 olarak baz alınmıştır. Değişkenin logaritması kullanılmıştır.
Nominal Efektif Döviz Kuru	NER	Nominal efektif döviz kuru, bir para biriminin değerinin ticaret ağırlıklı bir para sepetine göre değişmesidir. Endekste bir artış, paranın güçlendirilmesi anlamına gelir. Ticaret partneri AB'ye üye 28 ülkedir. Endeks için 2010=100 baz alınmıştır. Değişkenin logaritması kullanılmıştır. Çalışmada nominal döviz kuru seçilmesinin nedeni, bu değişkenin, Euro döviz kurunda yaşanan değişimin, büyük ticaret ortakları üzerindeki hem dolaylı (örneğin, rekabet gücü, talep) hem de doğrudan (örneğin, ithal fiyat enflasyonu) etkilerini yakalamayı mümkün kılmasıdır (Konstantins ve Ana-Maria, 2016: 18).
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	FDI	Ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYH'ye oranıdır.
Gecelik Borç Alma Faiz Oranları	INTERBANK	TCMB gecelik borç alma faiz oranıdır.
Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları	DEPOSIT	1 Yıla Kadar Vadeli TL Üzerinden Açılan Mevduatlara uygulanan faiz oranıdır.

Kaynak: Eurostat, 2018; IMF, 2018; TCMB, 2018; Federal Reserve Bank of St. Louis, 2018.

Tablo-29'da da gösterildiği üzere; geleneksel olmayan para politikası şoklarını temsilen Wu ve Xia (2015) tarafından geliştirilen "Kısa Vadeli Gölge Faiz Oranı (SSR)" değişkeni kullanılacaktır. Para politikasının reel sektöre aktarılması kapsamında kullanılan değişkenler ise Sanayi Üretim Endeksi (IPI) ve Tüketici Fiyatları Endeksi (CPI)'dir. Bununla birlikte; para politikası şoklarının etki yapacağı düşünülen, Nominal Efektif Döviz Kurları (NER) ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (FDI) değişkenleri de analizlere dahil edilmiştir. Para politikası şoklarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini değerlendirirken bu değişkenlere ilave olarak; Gecelik Borç Alma Faiz Oranları (INTERBANK) ve Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları (DEPOSIT) değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini analiz etmek için yapısal VAR modeli kurulmuş, şokların etkilerini ortaya koyabilmek için etki-tepki fonksiyonları oluşturulmuştur. Yapısal VAR modellerinin oluşturulmasında ve değişkenlerin seçiminde; Elbourne vd. (2018), Behrendt (2017), Konstantīns ve Ana-Maria (2016), Anaya vd. (2017), Hájek ve Horváth (2017), Errit ve Uusküla (2013), Wulandari (2012) ve Nakahira (2009)'nin çalışmalarından yararlanılmıştır.

Parasal aktarım mekanizmasının analizinde standart VAR modelleri sıklıkla kullanılmakla beraber, VAR modeline dahil edilecek değişkenlerin sıralaması model sonuçları üzerinde birtakım değişiklikler doğurabilmektedir. VAR tipi modellerin sonuçlarının etki-tepki ve varyans ayrıştırması analizi çerçevesinde farklılaşması politika yapıcılarının kararlarının olumsuz yönde etkilenmesine yol açabilecektir. Bu nedenle VAR modeli yapısal özellik taşıyarak yapısal VAR haline dönüştürülür. Bu sayede iktisat teorisi temelli varsayımlar modelleme sürecine alınabilmektedir. Kısa ve uzun vadeli kısıtlar ile oluşturulabilen SVAR modeli kısıt tercihine göre hesaplanmaktadır (Tokmakçıoğlu ve Özçelebi, 2018: 7). Avrupa Merkez Bankası tarafından yürütülen geleneksel olmayan para politikalarının makroekonomik etkileri SVAR modelleri kullanılarak analiz edilmektedir.

SVAR modeli, p gecikme düzeyli indirgenmiş formdaki VAR modelinden hareketle tahmin edilir:

$$y_t = \mu + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \cdots + A_p y_{t-p} + u_t \qquad (1)$$

(1) numaralı eşitlikte; y_t değişkenlerin $(K \times 1)$ vektörünü, A $(K \times K)$ katsayı matrisini, μ sabit terimin $(K \times 1)$ vektörünü ve u_t ise serisel olarak korelasyonsuz, sıfır ortalamalı ve sabit varyanslı beyaz gürültülü hata terimini ifade etmektedir. (Bjørnland, 2013: 3).

SVAR modeli,

$$B_0 y_t = B_1 y_{t-1} + B_2 y_{t-2} + \cdots + B_p y_{t-p} + \varepsilon_t \qquad (2)$$

(2) numaralı eşitlikte B yapısal parametrelerin $(K \times K)$ matrisi ve ε_t sıfır ortalama ve sabit varyans ile standart normal dağılım gösteren, yapısal şokları göstermektedir.

(2) numaralı eşitlikte yer alan model aynı zamanda şu şekilde yazılabilir:

$$B(L) y_t = \varepsilon_t \qquad (3)$$

Burada $B(L) \equiv B_0 - B_1 L - B_2 L^2 - \cdots - B_p L^p$ otoregressif gecikme düzeyi polinomudur. Yapısal hata teriminin varyans-kovaryans matrisi şu şekilde normalize edilmektedir:

$$E(u_t u_t') \equiv \sum\nolimits_u = I_K \qquad (4)$$

Bu denklem ilk olarak, modelde yer alan değişkenler kadar yapısal şok olduğunu gösterir. İkincisi, tanım gereği yapısal şoklar karşılıklı olarak ilişkisizdir. Üçüncü olarak, tüm yapısal şokların varyansını sabit olacak şekilde normalleştirilmektedir (Kilian, 2011: 2).

Yapısal modelin tahmin edilebilmesi için modelin indirgenmiş formuna ihtiyaç vardır:

$$y_t = B_0^{-1} B_1 y_{t-1} + B_2 y_{t-2} + \cdots + B_0^{-1} B_p y_{t-p} + B_0^{-1} \varepsilon_t \qquad (5)$$

Böylece, ε_t'nin etkisine her bir y_t her bir elemanının tepkisi elde edilebilmektedir (Behrendt, 2017: 11).

Yapısal şoklar belirlendikten sonra etki-tepki fonksiyonu yoluyla SVAR modelinin özellikleri tanımlanmaktadır. Eğer y_t süreci $I(0)$ ise şokların sistemdeki değişkenlere olan etkisi Wold hareketli ortalama sürecinde görülür:

$$y_t = \Phi_0 u_t + \Phi_1 u_{t-1} + \Phi_2 u_{t-2} + \cdots, \qquad (6)$$

(6) numaralı eşitlikte, $\Phi_0 = \mathrm{I}_n$ ve $\Phi_s = \sum_{j=1}^{n} \Phi_{s-j}\, \mathrm{A}_j, s = 0,1,2, \ldots$

Yukarıdaki temsilin katsayıları, sisteme isabet eden etkilere verilen tepkilerin yansımaları olarak yorumlanır. Φ_s matrisinin (i,j)'inci elemanları, y_{it}'deki bir birimlik değişime $y_{i,t+s}$'nin beklenen tepkisini göstermektedir. y_{it}'deki değişim u_{it} inovasyonu tarafından ölçülmekte, bu yüzden Φ_s matrisinin elemanları y_t bileşenlerinin u_{it} inovasyonlarına olan tepkilerini temsil etmektedir. Uzun dönemli tepkiler ise şu şekilde tanımlanabilir:

$$\Phi = \sum_{S=0}^{\infty} \Phi_s = (\mathrm{I}_n - \mathrm{A}_1 - \mathrm{A}_2 - \cdots - \mathrm{A}_p)^{-1} \qquad (7)$$

Eğer u_t'nin bileşenleri anlık (instantaneously) olarak korelasyonlu ise yapısal şoklar tek başına oluşmaz. Dolayısıyla bu durumda dikeyleştirilmiş etki tepki fonksiyonları önerilmektedir. Bu fonksiyonların, varyans-kovaryans matrisi $\sum_u{}'$nun Choleski ayrışmasına tabi tutulmasıyla elde edilmesi mümkündür. Choleski ayrışması durumunda A matrisi üçgensel matris olarak ele alındığında $\sum_u = BB'$ olmakta ve şoklar $\varepsilon_t = B^{-1} u_t$ ile elde edilmektedir (Nakahira, 2009: 38).

Durağan değişkenlerden oluşan bir VAR modelinde etki-tepki fonksiyonu şu şekildedir:

$$y_t = \Psi_0 \varepsilon_t + \Psi_1 \varepsilon_{t-1} + \cdots, \qquad (8)$$

Yukarıdaki eşitlikte $\Psi_i = \Phi_i B, (i = 0,1,2, \ldots)$ biçimini almaktadır ve $\Psi_0 = B$ alt üçgensel matristir. Bu kapsamda ε, birinci değişkende ortaya çıkan bir standart sapmalık şokun diğer değişkenler üzerinde anlık etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, VAR modelinin ikinci değişkeni birinci değişken olan y_t 'i etkilemezken diğer değişkenler üzerinde anlık etki doğurmaktadır. Diğer taraftan SVAR modelinde, VAR modeline benzer şekilde, değişkenlerin sıralaması etki-tepki

analizi sonuçlarını büyük ölçüde etkileyecektir. Değişkenlerin sıralanmasında Cholesky ayrıştırması ve iktisat teorisine dayalı kısıtlardan yararlanılmaktadır (Tokmakçıoğlu ve Özçelebi, 2018: 8).

SVAR modelinde, artıklar $B\varepsilon_t$ ve ε_t, $(K \times 1)$ boyutundaki yapısal şokların vektörünü gösterir ve vektörün kovaryans matrisi $E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \sum_t$, şeklindedir. Herhangi bir durumda yapısal şoklar anlık olarak korelasyonsuz olmaktadır. SVAR modelinin, A modeli $B = I_K$ ve B modeli $A = I_K$'dır ve bu doğrultuda SVAR modeli AB modelinden oluşmaktadır. AB modelinde indirgenmiş formdaki artıklar $Au_t = B\varepsilon_t$'dir. Diğer taraftan SVAR modelinde etki tepki fonksiyonları (8) numaralı denklemden $\Psi_j = \Phi_j A^{-1} B$ işleminden elde edilebilmektedir. Eğer uzun dönemli etkiler varsa, bu kısıtlar $\Psi = \Phi A^{-1} B$ işlemi ile modelin hesaplanması sürecine dahil edilmektedir (Breitung vd., 2007: 167).

3.5. Analiz Sonuçları

Çalışmada geleneksel olmayan para politikası şoklarının etkileri incelenirken zaman serisi yöntemlerinden faydalanılacaktır. Bu kapsamda; söz konusu şokların her bir ülkeyi farklı açılardan etkilemesi öngörüldüğünden her bir ülke için ayrı ayrı zaman serisi analizlerinin yapılması uygun görülmüştür. Bu doğrultuda öncelikle serilerin birim köke sahip olup-olmadıkları incelenmiş, akabinde durağan oldukları belirlenen değişkenlerle standart VAR modeli tahmin edilerek uygun gecikme uzunlukları belirlenmiştir. Burada belirlenen gecikme uzunluklarıyla da yapısal VAR modelleri tahmin edilmiş, etki-tepki fonksiyonlarına yer verilmiştir. Ayrıca sanayi üretim endeksi, tüketici fiyatları endeksi ve nominal efektif döviz kuru serileri Census-X13 yöntemiyle mevsim etkilerinden arındırılmıştır.

Serilerin durağanlıklarının araştırılmasında Genişletilmiş Dickey–Fuller (ADF) testi ile Zivot-Andrews (1992) birim kök testlerinden faydalanılmıştır. Tablo-30'da ADF testinin sonuçları verilmiştir.

Tablo-30'da yer alan test sonuçları incelendiğinde ülkelerin tamamında FDI değişkeni sabitli ve sabitli-trendli durumlarda düzeyde durağan çıkmıştır. Ayrıca İrlanda ekonomisinde CPI değişkeninin düzeyinde durağan olduğu görülmüştür. SSR, IPI, CPI ve NER değişkenlerinin gerek sabitli gerekse de sabitli-trendli durumlarda

test istatistik değerleri kritik değerlerde küçük olduğundan durağan olmadıklarına karar verilmiştir. Bu serilerin birinci farklarının alınması yoluna gidilmiştir.

Tablo- 30: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Düzeyde, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	SSR	IPI	CPI	NER	FDI
Almanya	Sabitli	0.269901	-2.346665	-1.489247	-2.167836	-6.890607***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-3.134913	-2.159210	-2.471100	-6.848682***
İspanya	Sabitli	0.269901	-1.486407	-1.462171	-2.096342	-6.249143***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-1.192376	-1.957888	-2.212246	-6.525753***
İtalya	Sabitli	0.269901	-2.101482	-2.085541	-2.082250	-6.245628***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-2.523776	-0.969284	-2.329560	-3.448178*
Portekiz	Sabitli	0.269901	-1.984070	-1.462171	-2.105005	-3.372091**
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-0.303970	-1.957888	-2.234169	-3.386517*
İngiltere	Sabitli	0.269901	-1.908325	-1.426199	-2.198457	-6.843264***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-0.954653	-1.612216	-2.160884	-6.805237***
İrlanda	Sabitli	0.269901	-0.353833	-3.243007**	-2.121824	-6.112241***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-1.607875	-4.170526***	-2.131779	-6.303227***
Yunanistan	Sabitli	0.269901	-1.729073	-2.440369	-1.990793	-6.581412***
	Sabitli-Trendli	-3.012784	-0.081297	-1.304055	-2.220619	-6.585078***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Kritik Değerler: 1. Sabitli Durum: %1=-3.581152, %5=-2.926622, %10= -2.601424

2. Sabitli-Trendli Durum: %1=-4.170583, %5=-3.510740, %10= -3.185512

Tablo-31'de düzeyde durağan olmayan değişkenlerin birinci farklardaki ADF test sonuçları verilmektedir. Tablo-31'e göre; SSR, IPI, CPI ve NER değişkenlerinin birinci farkları alındığında gerek sabitli gerekse de sabitli-trendli durumlarda durağan çıktıkları görülmektedir.

Zaman serilerinin düzey değerlerde birim kökünün olmasının nedeni, ekonomideki yapısal kırılmaların sahte birim köke yol açması olabilir. Perron (1989) ekonomideki yapısal kırılmaların zaman serilerinin ortalamasının, trendinin veya her ikisinin birden değiştirebileceğini ve bunun sahte birim köke neden olabileceğini ifade etmiştir (Küçükaksoy vd., 2015: 701).

Zaman serileri analizlerinde yapısal kırılma önemli bir yer teşkil etmekte, yapısal kırılmalı birim kök testleri ile yapılan durağanlık analizlerinde değişkenlerin durağanlık durumları ADF testlerine göre farklılık arz edebilmektedir. Bu amaçla

uygulanan Zivot-Andrews (1992) tek yapısal kırılmalı birim kök testlerinin sonuçları Tablo-32'deki gibidir.

Tablo- 31: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Birinci Farkları Alınmış Seriler, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	SSR	IPI	CPI	NER
Almanya	Sabitli	-5.019204***	-3.985442***	-4.252979***	-4.677478***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-3.947382**	-4.395000***	-4.629073***
İspanya	Sabitli	-5.019204***	-5.331029***	-4.138043***	-4.448857***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-7.550292***	-4.219408***	-4.415099***
İtalya	Sabitli	-5.019204***	-3.671607***	-3.177818**	-4.624947***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-3.724581**	-3.748973**	-4.583188***
Portekiz	Sabitli	-5.019204***	-5.088288***	-4.138043***	-4.417310***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-5.305748***	-4.219408***	-4.379292***
İngiltere	Sabitli	-5.019204***	-5.128691***	-3.444412**	-4.180468***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-5.356256***	-3.632128**	-4.159576***
İrlanda	Sabitli	-5.019204***	-7.775673***	-	-4.351865***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-7.910965***	-	-4.333894***
Yunanistan	Sabitli	-5.019204***	-8.435289***	-3.301724**	-4.606727***
	Sabitli-Trendli	-5.011616***	-5.581145***	-4.042879**	-4.572105***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Kritik Değerler: 1. Sabitli Durum: %1=-3.581152, %5=-2.926622, %10= -2.601424

2. Sabitli-Trendli Durum: %1=-4.170583, %5=-3.510740, %10= -3.185512

Tablo-32'de Model A düzeyde, Model B eğimde, Model C ise hem eğimde hem de düzeyde kırılmaya izin vermektedir. Buna göre SSR değişkeni için sabit ve trendde yapısal kırılmalı birim kök vardır şeklindeki sıfır hipotezi reddedilememiş, dolayısıyla bu değişkenin yapısal kırılmalı birim kök içerdiği kabul edilmiştir. Almanya için IPI, CPI ve NER, İspanya için NER ve FDI, İtalya için FDI, Portekiz için IPI, İngiltere ve İrlanda için NER ve Yunanistan için IPI değişkenlerinin yapısal kırılmalı birim kök içerdiği tespit edilmiştir. Yapısal kırılmalı birim kök içerip-içermediği değerlendirilirken büyük ölçüde Model C dikkate alınmıştır. Ayrıca yapısal kırılma tarihi olarak hem eğimde hem de düzeyde kırılmanın varlığını gösterdeği için Model C'nin verdiği tarih baz alınmıştır.

Durağan olmayan değişkenlerin durağan duruma getirilmesi için birinci fark alma işlemleri uygulanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo- 33'te sunulmuştur.

Tablo- 32: Zivot-Andrews Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Düzeyde, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	SSR		IPI		CPI		NER		FDI	
	Modeller	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q4	-4.68**	2015Q3	-4.70***	2008Q4	-4.07*	2009Q4	-7.38***
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2009Q2	-3.91**	2013Q4	-4.54***	2009Q2	-3.83	-	-
Almanya	MODEL C	2008Q4	-4.11	2008Q4	-4.49	2012Q1	-4.63	2008Q4	-4.18	2009Q4	-7.93***
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q2	-3.80***	2011Q1	-4.56***	2008Q4	-4.14	2012Q4	-7.19***
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2009Q2	-3.17***	2013Q3	-4.01***	2009Q2	-4.26	2016Q1	-6.73
İspanya	MODEL C	2008Q4	-4.11	2008Q2	-3.65*	2011Q4	-5.03***	-	-	2008Q3	-7.53
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q3	-5.05***	2010Q4	-2.11***	2008Q4	-3.97**	-	-
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2009Q2	-4.01***	2013Q2	-3.74***	2009Q2	-3.88	2010Q1	-8.34
İtalya	MODEL C	2008Q4	-4.11	2008Q3	-4.95*	2011Q4	-4.34***	2008Q4	-4.19*	-	-
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q3	-2.74***	2011Q1	-4.56***	2008Q4	-4.04	2011Q4	-4.75***
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2012Q2	-3.01**	2013Q3	-4.01***	2009Q2	-4.18	2013Q1	-3.65**
Portekiz	MODEL C	2008Q4	-4.11	2011Q4	-3.03	2011Q4	-5.03**	-	-	2011Q4	-4.73**
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q4	-4.09**	2014Q4	-3.44***	2013Q2	-3.26*	2009Q1	-5.33***
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2009Q2	-3.26**	2013Q1	-3.78**	-	-	2012Q1	-4.35
İngiltere	MODEL C	2008Q4	-4.11	2008Q4	-4.12*	2011Q1	-3.88**	2011Q3	-3.10	2009Q1	-5.31***
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2015Q1	-5.30***	2009Q1	-4.60***	2013Q4	-3.90*	2014Q3	-6.49***
İrlanda	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2012Q4	-3.23*	-	-	2009Q2	-4.25	2016Q1	-6.69**
	MODEL C	2008Q4	-4.11	2015Q1	-5.05***	2008Q4	-5.78***	-	-	2015Q4	-8.41***
	MODEL A	2015Q4	-3.87**	2008Q4	-2.10**	2009Q3	-3.11***	2008Q4	-4.06**	2009Q4	-7.54***
	MODEL B	2014Q3	-3.71*	2013Q2	-3.05**	2012Q1	-3.95***	2009Q2	-3.98	2011Q1	-7.81***
Yunanistan	MODEL C	2008Q4	-4.11	2013Q1	-2.99	2010Q2	-3.93**	2008Q4	-4.38**	2011Q4	-8.04***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Tablo-33'e göre Almanya için CPI, Yunanistan için IPI, İspanya ve İtalya için ise FDI değişkenleri birinci farkları alındığında da durağan çıkmamıştır. Sözkonusu değişkenlerin durağan hale getirilmesi için ikinci farklar işlemi uygulanmış ve bulgular Tablo- 34'te gösterilmiştir.

Tablo- 33: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Farkı Alınmış Seriler, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişken	SSR		IPI		CPI		NER		FDI	
	Modeller	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.
	MODEL A	2009Q4	5.48**	2009Q3	-4.59**	2008Q4	-5.13**	2009Q2	-5.50***	-	-
Almanya	MODEL B	2009Q1	-5.31	2008Q3	-4.01	2015Q4	-4.72	2014Q4	-4.67	-	-
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	2009Q2	-6.62***	2008Q4	-5.18	2009Q2	-6.88***	-	-
İspanya	MODEL A	2009Q4	5.48**	-	-	-	-	2009Q2	-5.43***	-	-
	MODEL B	2009Q1	-5.31	-	-	-	-	2014Q4	-4.56	2015Q4	-5.99*
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	-	-	-	-	2009Q2	-6.68***	-	-
	MODEL A	2009Q4	5.48**	-	-	-	-	-	-	2009Q1	-6.87**
İtalya	MODEL B	2009Q1	-5.31	-	-	-	-	-	-	2011Q2	-6.56
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	-	-	-	-	-	-	-	-
Portekiz	MODEL A	2009Q4	5.48**	2008Q2	-5.97**	-	-	2009Q2	-5.42***	-	-
	MODEL B	2009Q1	-5.31	-	-	-	-	2014Q4	-4.53	-	-
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	2009Q2	-7.48***	-	-	2009Q2	-6.61***	-	-
	MODEL A	2009Q4	5.48**	-	-	-	-	2015Q4	-5.23***	-	-
İngiltere	MODEL B	2009Q1	-5.31	-	-	-	-	2014Q4	-4.52**	-	-
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	-	-	-	-	2009Q2	-5.29**	-	-
İrlanda	MODEL A	2009Q4	5.48**	-	-	-	-	2009Q2	-5.41***	-	-
	MODEL B	2009Q1	-5.31	-	-	-	-	2014Q4	-4.56*	-	-
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	-	-	-	-	2009Q2	-6.48***	-	-
	MODEL A	2009Q4	5.48**	2008Q3	-10.11*	-	-	-	-	-	-
Yunanistan	MODEL B	2009Q1	-5.31	2009Q2	-10.01*	-	-	-	-	-	-
	MODEL C	2009Q4	-6.73***	2008Q4	-10.09	-	-	-	-	-	-

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo-34'e göre, birinci farklarda durağan olmayan serilerin sabitte kırılmayı gösteren A modeli ile sabit ve trende kırılmayı gösteren C modeline göre ikinci farkları alındığında durağan duruma geldikleri görülmektedir. Zivot-Andrews (ZA) test sonuçlarına göre SSR değişkeni birinci farklarda durağan çıkmış ve kırılma yılı 2009 yılının son çeyreği olarak belirlenmiştir. İlgili değişken için kırılma tarihinin, küresel finans krizinin reel ekonomi üzerindeki asıl etkilerinin gözlendiği 2009 yılına tekabül ettiği ifade edilebilir. Bu dönemde ECB'nin ekonomik faaliyetlerde canlanmanın sağlanabilmesi için faiz oranlarını sıfıra yakın düzeylere çektiği bilinmektedir. Sanayi

üretim endeksi ve nominal efektif döviz kuru değişkenlerinin kırılma tarihine bakıldığında, İrlanda dışındaki ülkelerde 2008Q2-2009Q3 arasında değiştiği görülmektedir. Her iki değişkenin de finans krizinin etkilerini yansıttığı ifade edilebilir.

Tablo- 34: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri Sonuçları (İkinci Farkı Alınmış Seriler, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	IPI		CPI		FDI	
	Modeller	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.	Kırılma Tarihi	t ist.
Almanya	MODEL A	-	-	-	-	-	-
	MODEL B	-	-	2008Q3	-7.58	-	-
	MODEL C	-	-	2009Q2	-9.04***	-	-
İspanya	MODEL A	-	-	-	-	2009Q2	-6.55***
	MODEL B	-	-	-	-	-	-
	MODEL C	-	-	-	-	2009Q2	-8.29*

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

ZA (1992) testinden elde edilen sonuçların serilerdeki yapısal kırılmaların, yapısal kırılmaları dikkate almayan geleneksel ADF birim kök test sonuçlarını önemli ölçüde etkilediği görülmektedir. Bu nedenle serilerin durağanlığı aynı zamanda seride çift yapısal kırılmaya izin veren Lee-Strazicich (2003) testi ile de incelenmiştir. Böylelikle, birim kök testlerinin sonuçlarının karşılaştırılarak serilerin durağanlık mertebelerinin belirlenmesi hedeflenmiştir.

Tablo-35'te değişkenlerin düzey değerleri için yapılan Lee-Strazicich çift yapısal kırılmalı birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır.

Tablo-35'te SSR değişkeni için sabit terimde kırılma olduğunu gösteren Model A'ya göre yapısal kırılmalı birim kök sahiptir şeklindeki hipotez reddedilmiş, buna karşın sabit ve trendde kırılma olduğunu gösteren Model C'ye göre sözkonusu hipotez reddedilememiştir. SSR değişkeninin regresyon analiziyle trend içerdiği tespit edildiğinden Model C'nin sonuçlarının dikkate alınması gerektiği tespit edilmiştir. Dolayısıyla SSR değişkeni düzeyde çift kırılmalı birim köke sahiptir. IPI değişkeninin, Almanya ve İtalya için hem Model A hem de Model C'ye göre düzeyinde durağan, CPI değişkeni ele alındığında sadece İrlanda için bu değişkenin birim kök içermediği

görülmüştür. NER değişkeni için tüm ülkelerde Model A'ya göre birim kök var iken, Model C'ye göre birim kök olmadığı tespit edilmiştir. FDI değişkeninin ise tüm ülkelerde gerek Model A gerekse de Model C'ye göre durağan olduğu belirlenmiştir.

Tablo- 35: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Düzeyde, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	SSR		IPI		CPI		NER		FDI	
	Modeller	Kırılma	test ist.	Kırılma	test ist.	Kırılma	test ist.	Kırılma	test ist.	Kırılma	test ist.
Almanya	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2009Q4 2010Q4	-4.76***	2014Q3 2015Q4	-3.25	2011Q4 2016Q1	-2.81	2008Q3 2009Q2	-6.19***
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2008Q3 2011Q1	-13.4***	2008Q3 2012Q4	-5.48	2008Q3 2015Q2	-7.66***	2009Q3 2015Q3	-7.23***
İspanya	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2008Q4 2016Q1	-3.43*	2013Q1 2013Q4	-3.04	2016Q1 2016Q3	-2.75	2010Q1 2011Q2	-6.09***
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2010Q4 2015Q4	-5.71	2008Q3 2012Q1	-6.03*	2008Q3 2015Q1	-8.07***	2008Q3 2014Q3	-6.48**
İtalya	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2008Q3 2010Q3	-3.96**	2013Q4 2014Q4	-2.31	2016Q1 2016Q3	-2.74	2010Q3 201Q3	-7.04***
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2008Q3 2015Q2	-7.07***	2008Q3 2012Q3	-5.59	2008Q3 2015Q2	-8.29***	2008Q4 2010Q4	-13.0***
Portekiz	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2012Q3 2013Q4	-3.00	2013Q1 2013Q4	-3.04	2016Q1 2016Q3	-2.82	2012Q1 2013Q4	-4.92***
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2008Q3 2013Q1	-7.26***	2008Q3 2012Q1	-6.02*	2008Q3 2015Q1	-7.91***	2012Q3 2013Q4	-7.75***
İngiltere	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2008Q4 2013Q4	-2.76	2008Q3 2009Q3	-3.18	2012Q1 2016Q1	-2.63	2010Q2 2013Q4	-3.41**
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2008Q3 2014Q3	-7.64***	2012Q3 2015Q3	-5.27	2008Q3 2014Q1	-7.04**	2009Q3 2015Q4	-7.87***
İrlanda	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2014Q4 2015Q2	-3.17	2009Q1 2009Q3	-4.02**	2016Q1 2016Q3	-2.76	2013Q2 2015Q4	-3.01
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2013Q4 2014Q3	-8.60***	2008Q3 2012Q3	-7.67***	2008Q3 2015Q1	-7.89***	2011Q3 2015Q3	-10.6***
Yunanistan	MODEL A	2009Q1 2014Q4	-3.46*	2013Q3 2015Q1	-3.12	2012Q3 2013Q3	-2.38	2016Q1 2016Q3	-2.68	2009Q2 2011Q1	-5.18***
	MODEL C	2008Q3 2013Q2	-5.20	2010Q4 2013Q4	-4.92	2011Q3 2014Q3	-5.26	2008Q3 2015Q2	-8.22***	2008Q3 2011Q2	-8.01***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Birinci farklarda Lee-Strazicich (LS) çift yapısal kırılmalı birim kök testlerinin sonuçları Tablo-36'da yer almaktadır.

Tablo- 36: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (Birinci Farklar, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	SSR		IPI		CPI		NER	
	Modeller	**Kırılma**	**t ist.**	**Kırılma**	**t ist.**	**Kırılma**	**t ist.**	**Kırılma**	**t ist.**
Almanya	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2009Q4 2010Q4	-	2011Q4 2015Q3	-4.43***	2011Q4 2015Q3	-4.98***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2008Q3 2011Q1	-	2011Q2 2015Q3	-5.51	2008Q3 2012Q1	-6.43**
İspanya	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2011Q3 2014Q4	-4.42***	2011Q3 2012Q3	-5.87 ***	2011Q4 2015Q3	-4.84***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2009Q3 2011Q3	-7.89***	2010Q4 2012Q2	-6.46**	2008Q3 2012Q1	-7.30***
İtalya	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2008Q3 2010Q3	-	2013Q2 2014Q4	-4.17***	2011Q4 2015Q3	-4.88***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2008Q3 2015Q2	-	2011Q4 2015Q3	-4.73	2008Q3 2012Q1	-6.86**
Portekiz	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2010Q2 2013Q2	-3.55*	2011Q3 2012Q3	-5.87***	2011Q4 2015Q3	-4.76***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2009Q3 2013Q1	-7.19***	2010Q4 2012Q2	-6.46**	2008Q3 2012Q1	-7.51***
İngiltere	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2008Q3 2012Q2	-5.04***	2008Q4 2010Q4	-3.40*	2011Q1 2012Q3	-4.59***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2010Q1 2011Q3	-6.57**	2010Q2 2014Q3	-5.93*	2009Q4 2014Q3	-5.30
İrlanda	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2013Q3 2015Q2	-6.26***	2009Q1 2009Q3	-	2009Q3 2010Q2	-4.60***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2009Q1 2014Q3	-7.53***	2008Q3 2012Q3	-	2008Q3 2012Q1	-7.06**
Yunanistan	**MODEL A**	2008Q3 2009Q2	-6.37***	2012Q1 2016Q2	-4.37***	2008Q3 2011Q3	-4.44***	2011Q4 2015Q3	-4.78***
	MODEL C	2008Q4 2016Q2	-5.58*	2012Q1 2014Q4	-8.98***	2011Q3 2014Q2	-5.71	2008Q3 2012Q1	-6.89**

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo-36'dan da görülebileceği üzere CPI değişkeninin Almanya, İtalya ve Yunanistan, NER değişkeninin de İngiltere için halen durağan olmama durumları devam etmektedir. Bu değişkenlerin durağan hale getirilmesi için ikinci farklar uygulanmıştır.

Birinci farklarda durağan çıkmayan seriler için ikinci farklarda yapılan Lee-Strazicich çift yapısal kırılmalı birim kök testlerinin sonuçları Tablo-37'de düzenlenmiştir.

Tablo-37'deki bulgulara göre, ilgili değişkenlerin ikinci farkları alındığında durağan duruma geldikleri görülmektedir.

Tablo- 37: Lee-Strazicich Çift Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri (İkinci Farklar, AB Ülkeleri)

Ülkeler	Değişkenler	CPI		NER	
	Modeller	Kırılma	t ist.	Kırılma	t ist.
Almanya	MODEL A	2010Q2 2013Q3	-6.76***		
	MODEL C	2011Q2 2014Q3	-9.75***		
İtalya	MODEL A	2012Q4 2015Q4	-5.27***		
	MODEL C	2010Q3 2015Q2	-7.05***		
İngiltere	MODEL A			2008Q3 2014Q2	-2.79
	MODEL C			2010Q3 2014Q2	-8.24***
Yunanistan	MODEL A	2008Q3 2010Q1	-8.27***		
	MODEL C	2008Q3 2009Q2	-9.19***		

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

ADF, ZA ve LS testlerinin özet sonuçları Tablo-38'de sunulmuştur.

Tablo- 38: Birim Kök Testlerinin Özet Sonuçları (AB Ülkeleri)

Değişken	SSR			IPI			CPI			NER			FDI		
Ülke/Test	ADF	ZA	LS	ADF	ZA	LS	ADF	ZA	LS	ADF	ZA	LS	ADF	ZA	LS
Almanya	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(2)	I(2)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(0)	I(0)
İspanya	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(2)	I(0)
İtalya	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(2)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)
Portekiz	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(0)	I(0)
İngiltere	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)	I(1)	I(2)	I(0)	I(0)	I(0)
İrlanda	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(0)	I(0)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(0)	I(0)
Yunanistan	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(I)	I(1)	I(1)	I(0)	I(2)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(0)	I(0)

Tablo-38'e göre IPI değişkeni İrlanda için I(0), diğer ülkeler için I(1), CPI değişkeni Almanya, İtalya ve Yunanistan için I(2), İspanya, Portekiz ve İrlanda için

I(0), İngiltere için de I(1), NER tüm ülkeler için I(1) ve son olarak FDI değişkeni İspanya için I(2), İtalya için I(1) ve diğer ülkeler içinse I(0) olarak belirlenmiştir.

Serilerin durağanlık düzeyleri araştırıldıktan sonra seriler için Altınay ve Karagöl (2005) tarafından önerilen yapısal kırılmadan arındırma işlemi uygulanmıştır. Düzey değeri ile durağan çıkan seriler için bu düzeydeki kırılma tarihleri, farkı alındığında durağan hale gelen seriler için de serilerin farkının alındığı durumdaki kırılma tarihleri dikkate alınarak kukla değişkenler oluşturulmuştur. Yapısal kırılmalardan arındırılan serilerin durağanlıklarının sağlandığını kontrol etmek için, yapısal kırılmanın dikkate alınmadığı ADF birim kök testi uygulanmıştır.

Altınay ve Karagöl (2004), yapısal kırılmalı birim kök içeren serilerin durağanlığını sağlamak amacıyla değişkenlerin farklarının alınmasının uygun olmadığını ve birinci farklara uygulanan nedensellik testi sonuçlarının sahte olabileceğini ifade etmişlerdir. Altınay ve Karagöl (2005), durağan serilerin, tahmin edilen kırılma noktasının dikkate alındığı aşağıdaki regresyonun tahmini ile sağlanabileceğini ifade etmişlerdir:

$$y_t = \mu + \theta DU_t + \beta_t + \gamma DT_t + \tilde{y}_t$$

Yukarıdaki eşitlikte DU_t sabit terim kuklasını, DT_t trend kuklasını $\tilde{y}_t$ ise trendden arındırılmış durağan seriyi göstermektedir. Sabit terim kuklası kırılma tarihi ve sonrası için 1, kırılma tarihinden önceki dönemler için 0 değerini almaktadır. Trend kuklasında ise kırılma tarihi hangi gözleme rast geliyorsa o sıradan başlayarak kırılma ve sonrası için i=1,2,3… şeklinde değerler atanmakta, kırılma tarihi öncesine yine 0 değeri verilmektedir.

Yapısal kırılmalardan arındırılmış serilerin ADF birim kök testi sonuçları Tablo-39'taki gibidir.

Seriler için birim kök analizleri tamamlandıktan sonra sıra yapısal VAR modelinin tahmin edilmesine gelmiştir. SVAR modelinin tahmin edilmesinden önce standart VAR modelleri oluşturularak uygun gecikme uzunluklarının belirlenmesi gerekmektedir.

Tablo- 39: Yapısal Kırılmalardan Arındırılmış Serilerin ADF Birim Kök Test Sonuçları

Ülkeler	Değişkenler	SSR	IPI	CPI	NER	FDI
Almanya	Sabitli	-5.085151***	-4.264237***	-8.578515***	-4.615281***	-7.070663***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-4.217691***	-8.558569***	-4.562288***	-7.000117***
İspanya	Sabitli	-5.085151***	-8.329158***	-3.606371***	-4.497844***	-7.446353***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-8.225830***	-3.566186**	-4.437973***	-7.766771***
İtalya	Sabitli	-5.085151***	-4.492171***	-9.319900***	-4.583431***	-6.398594
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-4.454242***	-9.428913***	-4.529051***	-6.330274***
Portekiz	Sabitli	-5.085151***	-6.781257***	-3.606371***	-4.483152***	-8.353221***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-6.704432***	-3.566186**	-4.423660***	-8.298119***
İngiltere	Sabitli	-5.085151***	-6.378680***	-4.484611***	-4.803542***	-6.709232***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-6.328802***	-4.497234***	-4.731993***	-6.694034***
İrlanda	Sabitli	-5.085151***	-3.717713***	-4.398204***	-4.512686***	-5.431896***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-3.679727**	-4.352809***	-4.449124***	-5.382137***
Yunanistan	Sabitli	-5.085151***	-7.824464***	-10.61287***	-4.572451***	-7.016400***
	Sabitli-Trendli	-5.003240***	-7.721394***	-10.48268***	-4.519502***	-7.038096***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Kritik Değerler: 1. Sabitli Durum: %1=-3.581152, %5=-2.926622, %10= -2.601424

2. Sabitli-Trendli Durum: %1=-4.170583, %5=-3.510740, %10= -3.185512

Yapısal VAR modeli kapsamında oluşturulan kısıtlar şu şekilde ifade edilebilir:

– Kısa Vadeli Gölge Oranı eşzamanlı olarak sistemdeki diğer değişkenleri etkilemekte, ancak bu değişkenlerden etkilenmemektedir.

– Sanayi üretim endeksinin belirlenmesinde nominal efektif döviz kurları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları belirleyici, enflasyon üzerinde ise sanayi üretim endeksi ve nominal efektif döviz kurları etkili olmaktadır.

– Nominal efektif döviz kurları, kısa vadeli gölge oranı dışında bir değişkenden etkilenmeyecek ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ve enflasyonu etkileyecektir.

Söz konusu kısıtlar yapısal VAR modeli çerçevesinde şu şekilde ifade edilebilir:

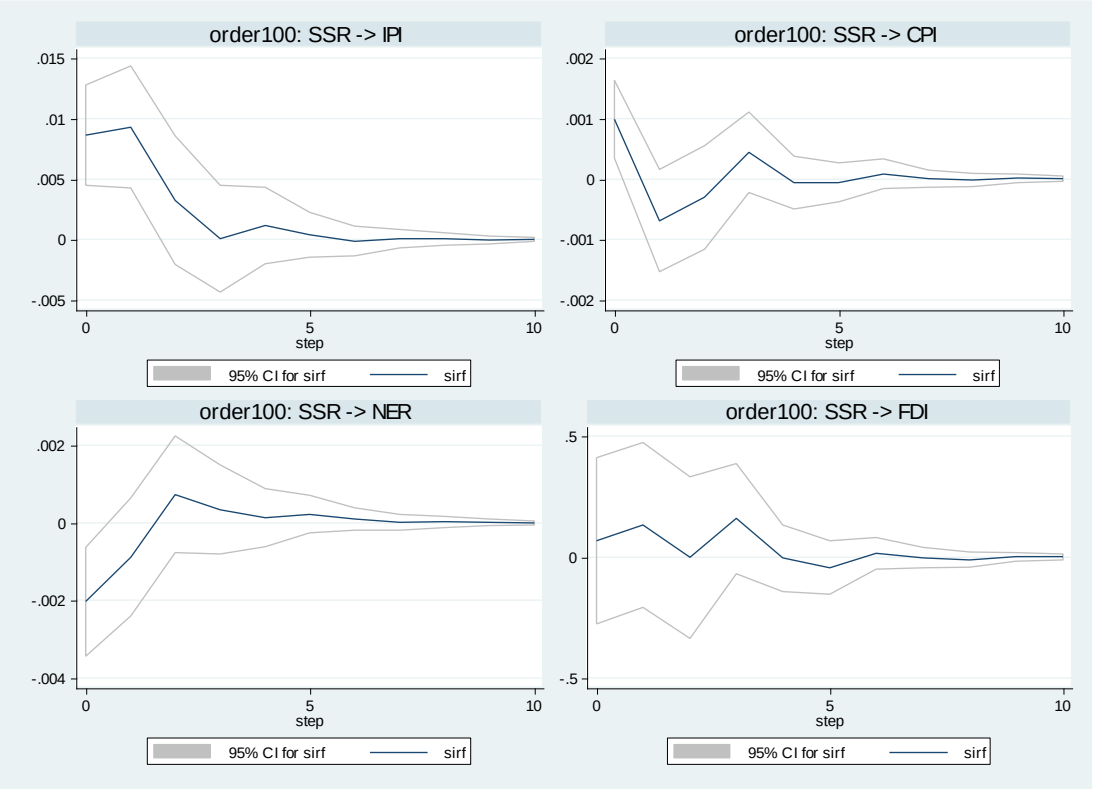
$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ . & 1 & 0 & . & . \\ . & . & 1 & . & 0 \\ . & 0 & 0 & 1 & 0 \\ . & 0 & 0 & . & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon^{SSR} \\ \varepsilon^{IPI} \\ \varepsilon^{CPI} \\ \varepsilon^{NER} \\ \varepsilon^{FDI} \end{bmatrix} = b_{ij} \begin{bmatrix} e^{SSR} \\ e^{IPI} \\ e^{CPI} \\ e^{NER} \\ e^{FDI} \end{bmatrix}$$

Yapısal VAR modeli tahminlerinden önce standart VAR modeli kurularak optimal gecikme uzunlukları belirlenmiş, ardından belirlenen kısıtlar ile SVAR modeli değişkenlerin yapısal kırılmadan arındırılmış durağan oldukları halleriyle tahmin edilmiştir. SVAR modeli tahminlerinden her ülke için yapısal Etki-Tepki fonksiyonları ve yapısal Varyans-Ayrıştırmaları türetilerek grafikleri elde edilmiştir. Bu grafiklerde yatay eksen şokun çeyrek dönem olarak süresini, dikey eksen ise tepkinin boyutunu göstermektedir. Grafiklerdeki düz çizgi nokta tahminlerini, kesikli çizgiler de bir standart hatalık güven aralıklarını yansıtmaktadır. Optimal gecikme uzunlukları, otokorelasyon testi sonuçları, yapısal varyans ayrıştırmaları ile SVAR modeli bulguları çalışmanın sonunda ek olarak sunulmuştur. Ayrıca yapılan kısıtlamaların geçerli olup-olmadığına ilişkin LR test istatistikleri SVAR modeli altında verilmiştir.

Bilindiği gibi etki-tepki fonksiyonları bir değişkenin sistemde yer alan başka bir değişkendeki şoka verdiği tepkiyi göstermektedir. Etki-tepki fonksiyonları, hataların bir sonraki dönemde yine sıfır olacağını ve sistemdeki diğer tüm hataların sıfıra eşit olacağını varsayarak, bağımlı değişkenlerin VAR hatalarından bir tanesinin cari değerindeki bir birimlik ya da bir standart sapmalık artışa olan tepkisini izlemektedir (Halova, 2015: 30).

Çalışmada öncelikle Almanya için SVAR modeli 2 gecikme dikkate alınarak tahmin edilmiştir. Elde edilen tahminlerde otokorelasyon sorunu olmadığı görülmüştür. Şekil-16'da Almanya için geleneksel olmayan para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri yapısal etki-tepki fonksiyonları yardımıyla görülmektedir.

Şekil- 16: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Almanya)

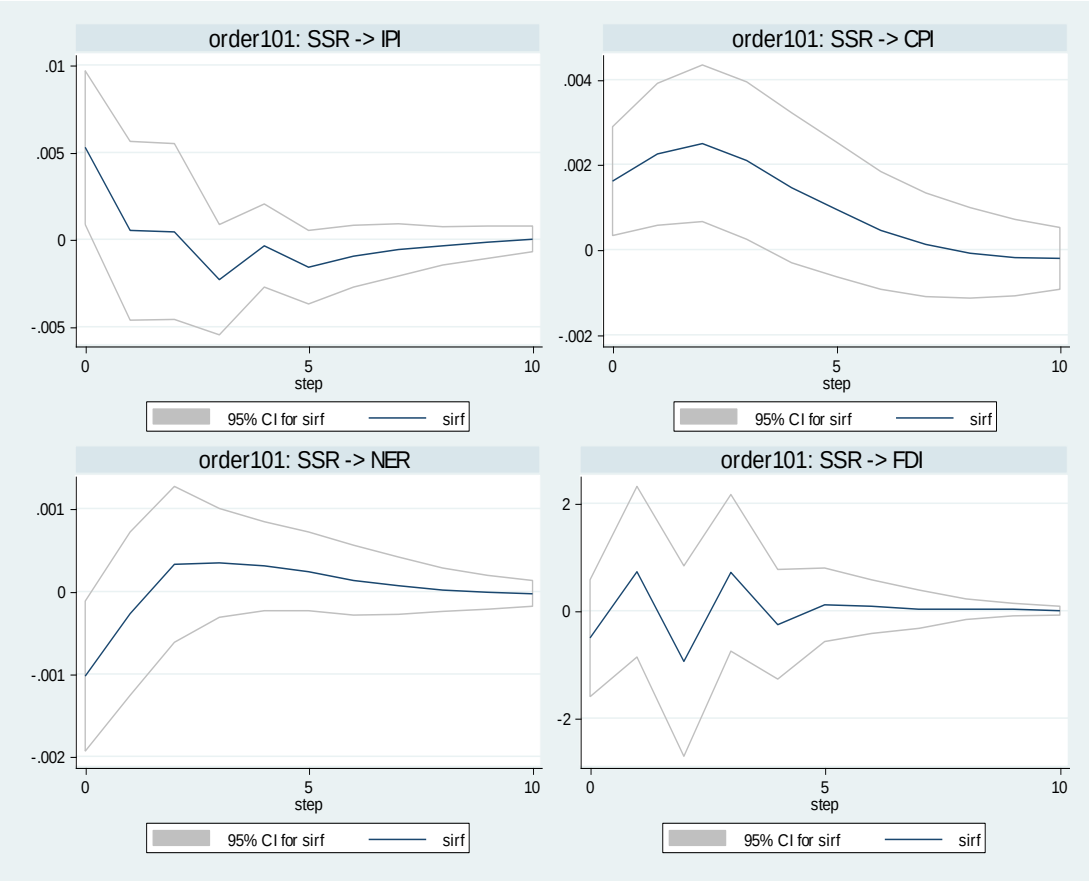


Şekil-16'ya göre, SSR'de meydana gelen pozitif bir şoka değişkenlerin tepkileri ölçülmüştür. SSR'ye pozitif şok verilmesi ekonomiyi soğutmaya yönelik bir hamle olarak algılanabilir. Buna göre, SSR'de meydana gelen bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları endeksi beklentiler dahilinde negatif tepki vermektedir. Şokun sanayi üretim ve tüketici fiyatları endeksleri üzerindeki etkileri yaklaşık 5 dönem sonra ortadan kaybolmaktadır. Diğer taraftan SSR'deki pozitif şoka nominal efektif döviz kuru pozitif tepki vermektedir. Bu durum, Avrupa Merkez Bankası'nın sıkılaştırmaya gittiğinde avronun diğer para birimleri karşısında değer kazanması şeklinde açıklanabilir. Nitekim faiz oranlarının yükseltilmesiyle kurların baskı altına alınması mümkün olabilmekte, bir başka ifadeyle ulusal para değer kazanabilmektedir. Diğer taraftan FDI değişkeninin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunamadığı için, SSR'de meydana gelen şokların FDI üzerindeki olası etkileri tespit edilememiştir. Yapısal Varyans Ayrıştırması sonuçlarına göre; 10 çeyrek dönem boyunca; SSR'deki değişimin yaklaşık %90'nı kendisi tarafından, IPI'deki değişimin yaklaşık %40'ı kendisi ve %46'sı SSR tarafından, CPI'daki değişimin

%70'i kendisi %17'si SSR tarafından, NER'deki değişimin %77'si kendisi %18'i SSR tarafından ve son olarak FDI'nin %91'i kendisi tarafından açıklanmaktadır.

ECB'nin para politikası şokunun İspanya ekonomisi üzerindeki etkilerinin gösterildiği Şekil-17'de yer almaktadır.

Şekil- 17: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İspanya)

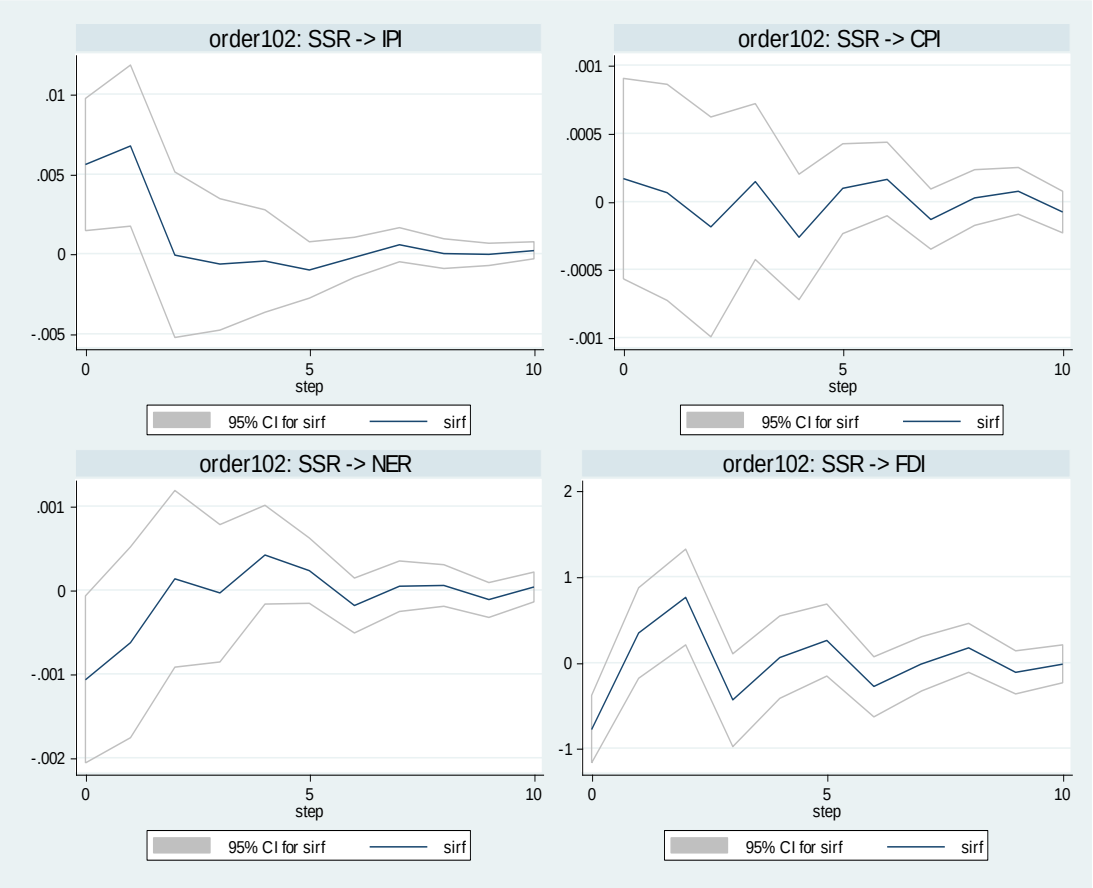


Şekil-17'den de görülebileceği üzere, SSR'deki bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları endeksi negatif tepki verirken, nominal efektif döviz kurları pozitif tepki vermektedir. Tüketici fiyatları endeksi kısa süreliğine pozitif tepki verip, ikinci dönemden sonra negatife dönmekte ve dönem boyunca (yaklaşık 8 çeyrek dönem) devam etmektedir. Değişkenlerin SSR'ye olan tepkileri Almanya ekonomisinde gerçekleşen tepkilere benzemektedir. FDI değişkeninin katsayısı istatiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Kısıtlamaların geçerliliğini test eden LR test istatistiği= 0.1942 olarak bulunmuştur. Kısıtlamaların geçerli olduğu şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilemediği için, SVAR modelinde kullanılan aşırı

tanımlama kısıtlamaları geçerlidir. Yapısal varyans ayrıştırması bulgularına göre; SSR'deki değişimin yaklaşık %87'si kendisi, IPI'deki değişimin %65'i kendisi, %15'si CPI ve %9'u SSR tarafından, CPI'daki değişimin %60'ı kendisi, %29'u SSR, NER'deki değişimin %74'ü kendisi ve son olarak FDI'daki değişimin yaklaşık %83'ü kendisi tarafından açıklanmaktadır.

İtalya ekonomisi için SSR'nin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri Şekil-18'de görülmektedir.

Şekil- 18: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İtalya)

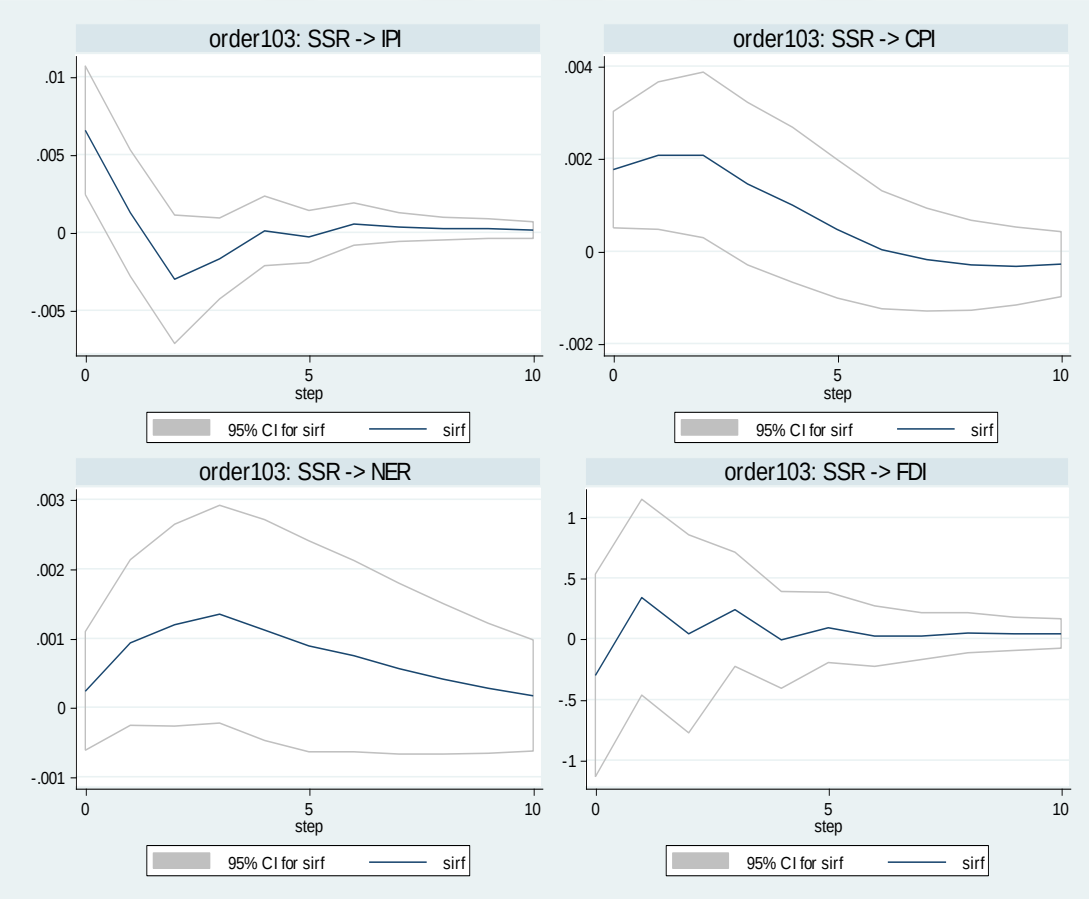


Şekil-18'e göre, sanayi üretim endeksi, nominal efektif döviz kuru endeksi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ait katsayıların istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre sanayi üretim endeksi SSR'ye negatif tepki vermekte, bu tepki 5. dönemden sonra ortadan kaybolmaktadır. Nominal efektif döviz kuru ise SSR'deki pozitif bir şoka ilk periyotlarda büyük bir tepki vermekte, akabinde tepkinin şiddeti nispeten azalmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları da

dönem başlarında SSR'deki pozitif bir şoka pozitif tepki vermekte, ardından istikrarsız bir yapıya bürünmektedir. SSR'de meydana gelecek bir artış sermaye akımlarının İtalya ekonomisine yöneleceğini göstermektedir. LR testi, SVAR modeli için yapılan aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. İtalya ekonomisinde SSR, CPI ve NER'deki değişimlerin önemli bir bölümü (yaklaşık %80'ni) kendileri tarafından açıklanıyor iken, IPI değişkeninin yaklaşık %57'si kendisi, %20'si SSR ve %15'i CPI tarafından, FDI'daki değişimin ise %47'si kendisi ve %28'i SSR tarafından açıklanmaktadır.

Portekiz ekonomisine ait makroekonomik göstergelerin faiz oranlarındaki artışlarda olan tepkileri Şekil-19'da sunulmaktadır.

Şekil- 19: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Portekiz)



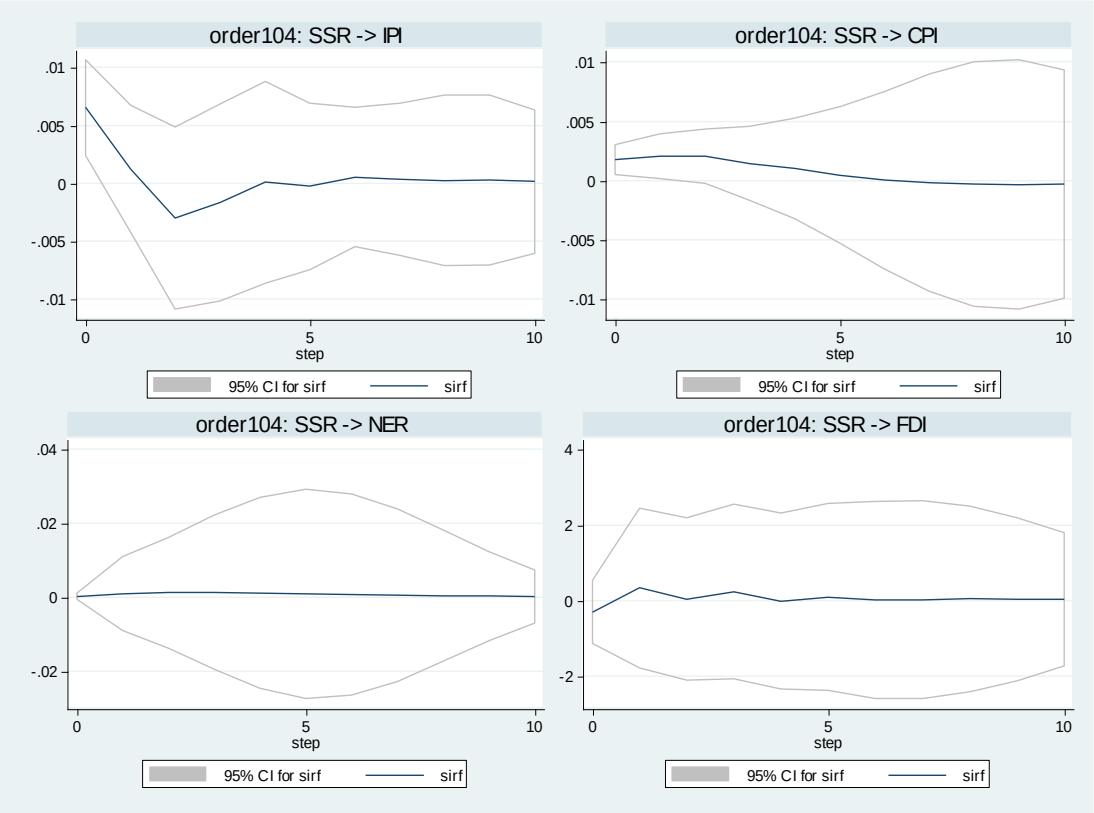
Şekil-19'a göre, SSR'de meydana gelen bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları negatif tepki vermektedir. Sanayi üretim endeksinin SSR'ye olan tepkisi Almanya, İspanya ve İtalya ekonomilerinde tespit edilen tepkilere

oldukça benzemektedir. Nitekim, SSR'de meydana gelen pozitif bir şoka sanayi üretim endeksi ilk periyotlarda oldukça yüksek bir negatif tepki vermektedir. SSR'nin enflasyon üzerindeki etkileri ise gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Öyle ki, ikinci periyottan sonra enflasyon oranları negatif yönde hareket etmekte, bu hareket yaklaşık olarak 7-8 periyot devam etmektedir. İktisat teorisi, faiz oranlarındaki değişikliklerin enflasyon üzerindeki beklenen etkilerinin ortaya çıkabilmesinin zaman alacağını söylemesi, elde edilen bu bulguyu desteklemektedir. Diğer taraftan, nominal efektif döviz kurları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ait katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. SVAR modeli için yapılan aşırı tanımlama kısıtlamaları ise H_0 hipotezi reddedilemediğinden (chi2(1) = .1001, Prob > chi2 = 0.752) geçerlidir. Varyans ayrıştırması sonuçları; IPI dışındaki tüm değişkenlerdeki değişimlerin büyük oranda (yaklaşık %70 ile %88 arası) kendileri tarafından açıklandığını gösterirken, IPI değişkeninin yaklaşık %56'sının kendisi, %20'sinin SSR ve %15'inin FDI tarafından açıklandığını göstermektedir.

ECB'nin uygulamış olduğu geleneksel olmayan para politikasının; üretim, enflasyon, döviz kurları ve doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkileri bir Avrupa Birliği ülkesi olan, ancak parasal birliğe dâhil olmayan İngiltere ekonomisi için de araştırılmıştır. Bu kapsamda SVAR modelinin tahmin edilmesinden sonra elde edilen yapısal etki-tepki fonksiyonları Şekil-20'de verilmiştir.

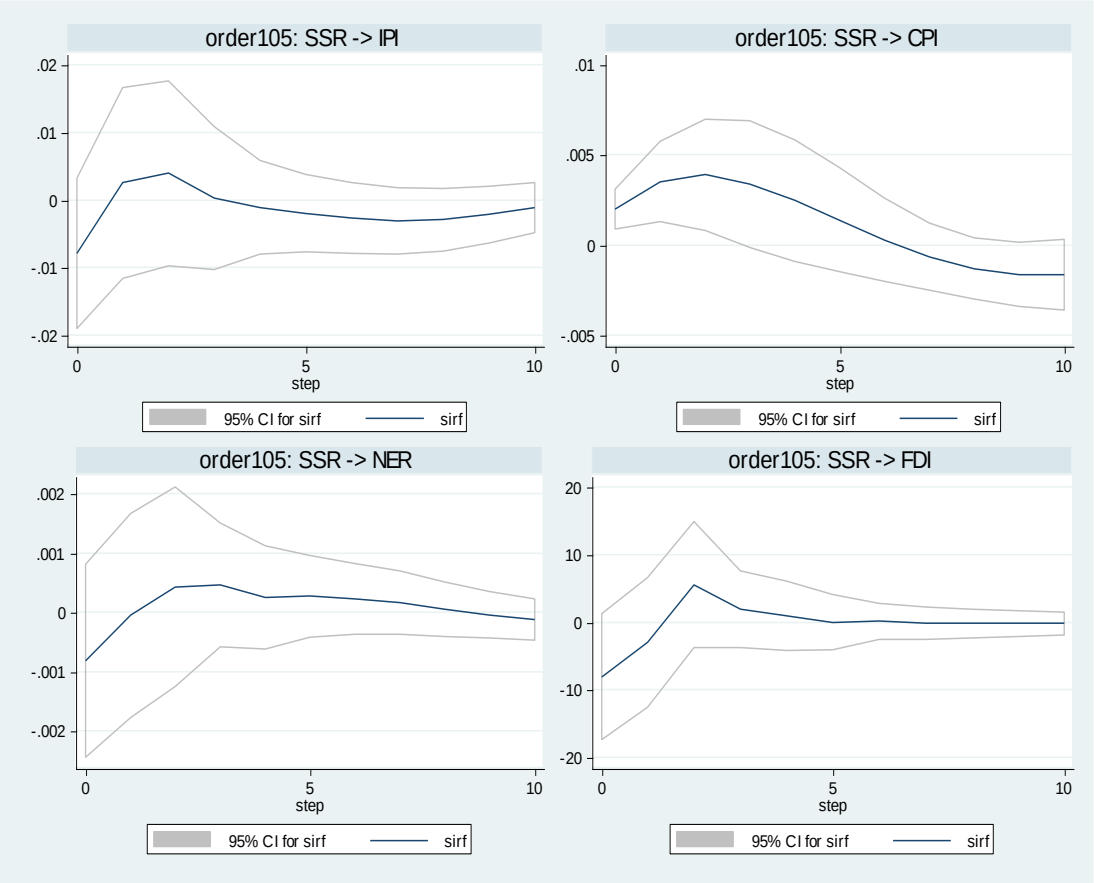
Şekil-20'de gösterilen SVAR modeli bulgularına göre sadece sanayi üretim endeksine ait katsayı istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Buna göre SSR'de ortaya çıkacak bir pozitif standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi negatif tepki vermektedir. Ancak bu tepki ikinci periyottan sonra kaybolmaktadır. Bulguların iktisadi beklentiler ile örtüştüğü ifade edilebilir. Nitekim faiz oranlarının yükseltilmesi, yatırımlar üzerinde azaltıcı etki yaparak iktisadi büyümeyi frenleyebilmektedir. Diğer yandan, model ile ilgili yapılan kısıtlamaların geçerli olduğu görülmüştür. Yapısal varyans ayrıştırması sonuçlarına göre; SSR, CPI, NER ve FDI değişkenlerindeki değişimin büyük bir bölümü yine kendileri (%77 ile %91 arası) tarafından açıklanırken, IPI değişkenindeki değişimin %58'i kendisi, %18'i SSR ve %12'si NER değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Şekil- 20: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İngiltere)



İrlanda ekonomisine ait yapısal etki-tepki fonksiyonları Şekil-21'de yer almaktadır. Şekil-21'e göre tüketici fiyat endeksi para politikası şokuna negatif, doğrudan yabancı sermaye yatırımları da pozitif tepki vermektedir. Faiz oranlarının yükselmesi İrlanda ekonomisinde fiyatlar genel düzeyini baskılayıcı bir etki doğurmaktadır. Bu etki özellikle ikinci periyottan sonra kendini göstermekte, takip eden dönemlerde devam etmektedir. Faiz oranlarındaki pozitif şoka doğrudan yabancı sermaye hareketleri aynı yönde tepki vermektedir. Bu tepki başlangıçta oldukça yüksek iken, ilerleyen periyotlarda giderek azalmaktadır. SVAR modeli ile ilgili temel tanı testlerine bakıldığında, yapılan kısıtlamaların geçerli olduğu görülmüştür. Varyans ayrıştırması sonuçlarına göre; CPI değişkeni dışındaki tüm değişkenlerdeki değişimi büyük oranda kendileri açıklamaktadır. CPI değişkenindeki değişimin ise yaklaşık %66'sı kendisi, %25'i ise SSR tarafından açıklanmaktadır.

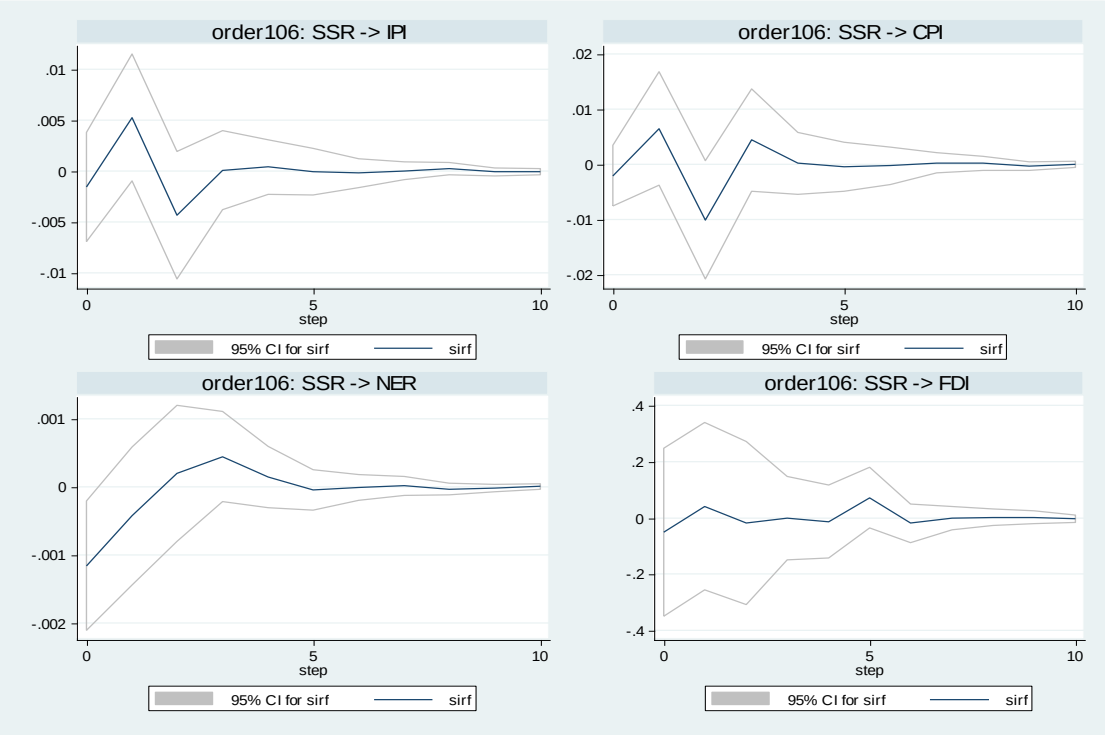
Şekil- 21: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (İrlanda)



Son olarak ECB'nin uygulamış olduğu para politikasının Yunanistan ekonomisinin seçilmiş makroekonomik değişkenleri üzerindeki etkileri analiz edilmiş ve bu analizlerden elde edilen yapısal etki-tepki fonksiyonları Şekil 22'de gösterilmiştir.

Şekil-22'ye göre, SSR'de meydana gelecek bir standart sapmalık şokun sadece nominal efektif döviz kuru üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle; ECB faiz oranlarını arttırdığında Yunanistan ekonomisinin üretimi, enflasyonu ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde herhangi bir etki doğurmamaktadır. Varyans ayrıştırması sonuçları; SSR'deki değişimin %51'inin kendisi %40'nın ise IPI, IPI'daki değişimin %60'ının kendisi %21'inin SSR, CPI'daki değişimin %57'sinin IPI ve %23'ünün SSR, NER'deki değişimin %51'inin kendisi ve %35'inin CPI ve son olarak FDI değişikeninin %77'sinin kendisi %14'ünün de NER tarafından açıklandığını ortaya koymuştur.

Şekil- 22: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Yunanistan)



LR testi sonuçları, SVAR modeli için kısıtlamaların geçerliliğini göstermiştir.

Çalışmada ECB'nin uygulamış olduğu geleneksel olmayan para politikalarının Türkiye üzerindeki etkileri de analiz edilmiş, elde edilen sonuçların karşılaştırılması hedeflenmiştir. Bu kapsamda SVAR modeli tahmin edilmeden önce Türkiye ekonomisine ait serilerin durağanlık düzeyleri ADF, ZA ve LS testleriyle araştırılmıştır. SSR için daha önceden birim kök analizleri yapıldığından burada tekrar yapılmayacaktır. Tablo-40'da ADF birim kök testlerinin sonuçları bulunmaktadır.

Tablo- 40: ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Türkiye)

Değişkenler	INTERBANK	DEPOSIT	IPI	CPI	NER	FDI
Sabitli	-1.242988	-1.662481	0.024195	1.157458	0.634329	-3.799907***
Sabitli-Trendli	-1.103064	-1.582281	-1.820677	-4.076910**	-1.306602	-6.048922***
BİRİNCİ FARKLAR						
Sabitli	-5.262155***	-5.112894***	-5.917860***	-1.720643	-5.871929***	-
Sabitli-Trendli	-5.288162***	-5.119052***	-5.947574***	-1.602923	-4.120229**	-
İKİNCİ FARKLAR						
Sabitli	-	-	-	-7.800111***	-	-
Sabitli-Trendli	-	-	-	-7.993486***	-	-

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo-40'a göre, FDI değişkeni durağan kabul edilmiş, diğer değişkenlerin düzeylerinde birim kök içerdikleri görülmüştür. Durağan olmayan bu değişkenler (CPI hariç) birinci farkları alınarak durağan duruma getirilmiştir. CPI değişkeni ikinci farklarda durağan hale gelmiştir.

Seride tek yapısal kırılmaya izin veren Zivot-Andrews birim kök testi sonuçları Tablo-41'de yer almaktadır.

Tablo- 41: Zivot-Andrews Birim Kök Testleri (Türkiye)

	MODEL A		MODEL B		MODEL C	
Değişkenler/Modeller	Kırılma	t ist	Kırılma	t ist	Kırılma	t ist
INTERBANK	2009Q1	-5.27***	2011Q1	-4.71***	2009Q1	-5.30***
DEPOSIT	2009Q1	-6.52***	2010Q4	-4.81***	2009Q1	-6.43***
IPI	2008Q3	-3.96*	2009Q1	-3.48**	2010Q2	-4.09**
CPI	2010Q2	-2.42**	2016Q1	-2.48***	2016Q1	-2.67
NER	2010Q1	-2.43***	2012Q4	-3.31**	2010Q1	-3.32**
FDI	2009Q1	-4.98*	2009Q4	-3.35	-	--
BİRİNCİ FARKLAR						
CPI	2009Q1	-9.03**	2015Q4	-8.57	2009Q1	-8.98*
FDI	2010Q3	-5.13***	2011Q2	-4.02**	2010Q2	-5.15*

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo-41'e göre INTERBANK, DEPOSIT, IPI ve NER değişkenlerinin düzeylerinde tek yapısal kırılmalı durağan, CPI ve FDI değişkenlerinin ise fark durağan olduğu görülmektedir.

Seride çift kırılmaya izin veren Lee-Strazicich birim kök testi sonuçları Tablo-42'de yer almaktadır.

Tablo-42'ye göre, FDI değişkeni düzeyinde durağan INTERBANK, DEPOSIT ve IPI değişkenleri birinci farklarda durağan, CPI ve NER değişkenleri ise ikinci farklarda durağan çıkmıştır.

Tablo- 42: Lee-Strazicich Çift Kırılmalı Birim Kök Testleri (Türkiye)

Modeller	MODEL A		MODEL C	
Değişkenler	Kırılma	t ist	Kırılma	t ist
INTERBANK	2013Q1 2014Q1	-5.08***	2008Q3 2013Q2	-5.81
DEPOSIT	2009Q1 2010Q2	-3.14	2008Q3 2013Q1	-7.67***
IPI	2008Q3 2016Q2	-3.78**	2008Q3 2011Q3	-4.99
CPI	2013Q3 2015Q4	-2.53	2009Q4 2013Q3	-4.64
NER	2009Q4 2016Q3	-3.07	2010Q1 2015Q2	-6.43**
FDI	2012Q1 2015Q3	-4.48***	2008Q3 2011Q1	-6.09*
BİRİNCİ FARKLAR				
INTERBANK	2008Q3 2009Q3	-4.71***	2009Q2 2011Q4	-6.80**
DEPOSIT	2009Q2 2012Q4	-4.64***	2008Q3 2010Q1	-5.96*
IPI	2009Q4 2014Q4	-4.05**	2009Q3 2011Q2	-6.47**
CPI	2008Q3 2013Q2	-2.67	2009Q2 2015Q3	-9.83***
NER	2010Q1 2013Q3	-4.17***	2008Q3 2013Q3	-5.54
İKİNCİ FARKLAR				
CPI	2008Q4 2013Q4	-3.48**	2014Q3 2015Q3	-6.58**
NER	2009Q2 2013Q3	-3.58**	2008Q4 2013Q2	-7.46***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

ADF, ZA ve LS testlerinin özet bulguları Tablo-43'te görülmektedir.

Tablo-43'e göre, INTERBANK, DEPOSIT ve IPI değişkenleri ADF ve LS testlerine göre I(1), CPI değişkeni ise I(2) çıkmıştır. NER değişkeni her üç testte de farklı seviyelerde durağan gözükmektedir. FDI değişkeninin ise ZA ve LS testlerine

göre I(1) olduğu görülmektedir. ZA testine göre düzeylerinde durağan kabul edilen seriler (INTERBANK, DEPOSIT, IPI ve NER) düzey değerleri ile yapısal kırılmadan arındırılma işlemine tabi tutulacaktır. CPI ve FDI değişkenleri için birinci farklarda yapısal kırılmadan arındırılma işlemi gerçekleştirilecektir.

Tablo- 43: Birim Kök Testlerinin Özet Sonuçları

Değişkenler/Testler	ADF	ZA	LS
INTERBANK	I(1)	I(0)	I(1)
DEPOSIT	I(1)	I(0)	I(1)
IPI	I(1)	I(0)	I(1)
CPI	I(2)	I(1)	I(2)
NER	I(1)	I(0)	I(2)
FDI	I(0)	I(I)	I(1)

ZA testi ile yapısal kırılma işlemine gidilmiş ve yapısal kırılmadan arındırılmış serilerin durağanlığı ADF testi ile sınanmıştır. Altınay ve Karagöl (2004, 2005) tarafından önerilen yaklaşım çerçevesinde trendden ayrıştırma analizleri yapılmış, bu analizler sonucunda trendden arındırılmış yeni seriler türetilmiştir. Bu yeni seriler için yapılan ADF birim kök testleri de Tablo-44'te sunulmuştur. Buna göre serilerin tamamı durağan hale gelmiştir.

Tablo- 44: Yapısal Kırılmalardan Arındırılmış Serilerin ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	INTERBANK	DEPOSIT	IPI	CPI	NER	FDI
Sabitli	-3.378238**	-3.451052**	-3.862958***	-3.792875***	-4.192330***	-13.55168***
Sabitli-Trendli	-3.348341*	-3.414002*	-3.814004**	-3.762244**	-4.118313**	-13.62244***

Türkiye için yapısal VAR modeli kapsamında oluşturulan kısıtlar şu şekildedir:

– Kısa Vadeli Gölge Oranı eşzamanlı olarak (mevduat faiz oranları dışında) sistemdeki diğer değişkenleri etkilemekte, ancak bu değişkenlerden etkilenmemektedir.

– TCMB Gecelik Borç Alma Faiz Oranları, Kısa Vadeli Gölge Oranı dışındaki değişkenlerden etkilenmemekte, buna karşın mevduat faiz oranları, enflasyon, doğrudan yabancı sermaye ve nominal efektif döviz kurlarını etkilemektedir.

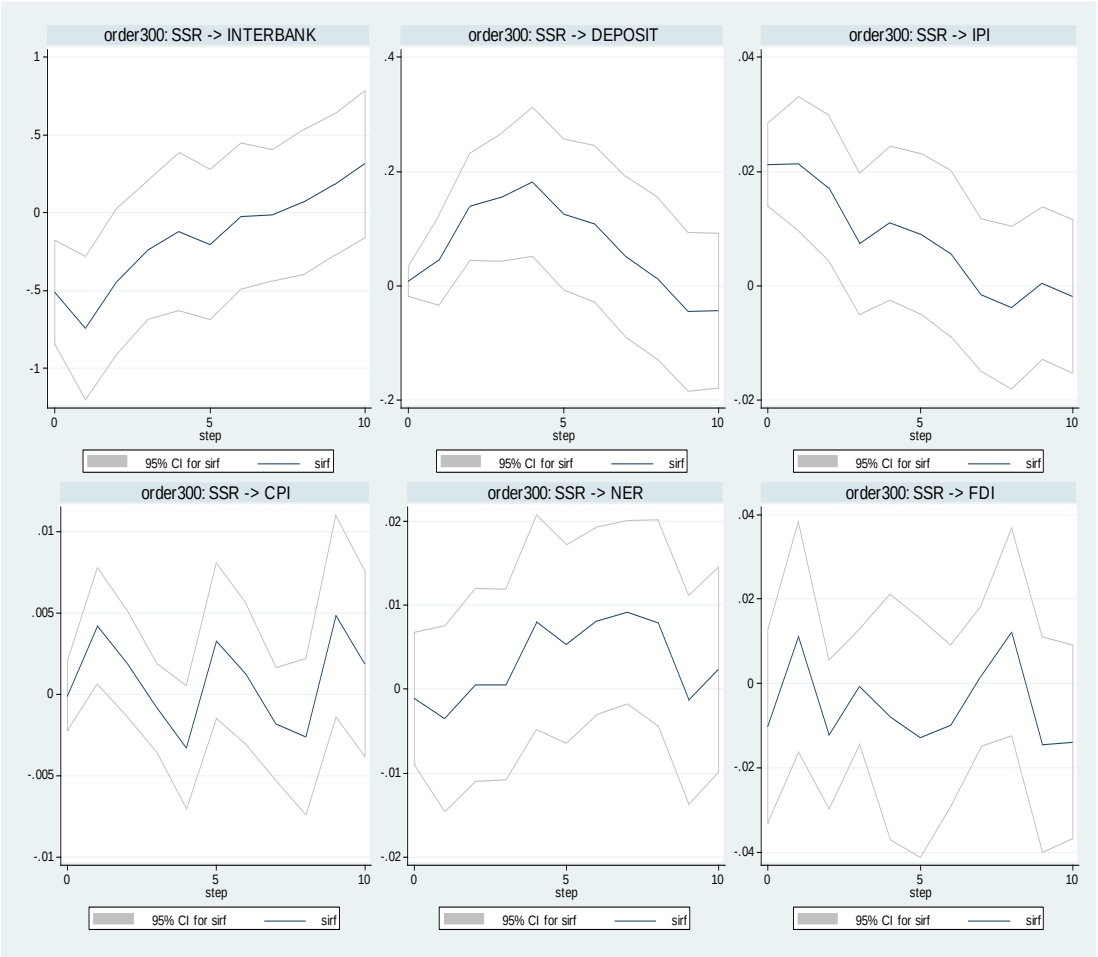
– Mevduat faiz oranları sadece TCMB Gecelik Borç Alma Faiz Oranlarından eşzamanlı etkilenmekte, diğer değişkenler ile karşılıklı bir etkileşimde bulunmamaktadır.

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ . & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & . & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ . & 0 & 0 & 1 & 0 & . & . \\ . & . & 0 & . & 1 & . & 0 \\ . & . & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ . & . & 0 & 0 & 0 & . & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon^{SSR} \\ \varepsilon^{INTERBANK} \\ \varepsilon^{DEPOSIT} \\ \varepsilon^{IPI} \\ \varepsilon^{CPI} \\ \varepsilon^{NER} \\ \varepsilon^{FDI} \end{bmatrix} = b_{ij} \begin{bmatrix} e^{SSR} \\ e^{INTERBANK} \\ e^{DEPOSIT} \\ e^{IPI} \\ e^{CPI} \\ e^{NER} \\ e^{FDI} \end{bmatrix}$$

ECB ve FED gibi kurumların faiz oranlarını değiştirmesi para politikasının uluslararası aktarımı konusu çerçevesinde analiz edilmektedir. Bu kurumların para politikası ile ilgili almış oldukları kararlar sadece kendi ülkelerini değil aynı zamanda diğer ülke ekonomilerini etkileme potansiyeline sahiptir. Bu noktadan hareketle ECB'nin uyguladığı para politikasının AB'ye aday ülke konumundaki Türkiye'ye olası etkilerinin analiz edilmesi hedeflenmiştir. Şekil-23'te ECB'nin uygulamış olduğu para politikasının Türkiye ekonomisinin makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkileri gösterilmektedir.

Şekil-23'e göre, SSR'de meydana gelecek bir birimlik pozitif bir şok TCMB Gecelik Borç Alma faiz oranlarını pozitif yönde etkilemektedir. ECB'nin faiz oranlarını yükseltmesi sermayenin Avrupa Birliği ülkelerine kaymasına yol açmakta bu durum da Türkiye'deki döviz kurlarını yükseltebilmektedir. Bu doğrultuda, döviz kurlarındaki artışların enflasyon oranlarını tetiklemesinin önüne geçilebilmesi adına faiz oranlarının yükseltilmesi önemli bir para politika aracı olarak kullanılmaktadır.

Şekil- 23: Yapısal Etki-Tepki Fonksiyonları (Türkiye)



Yapısal varyans ayrıştırması sonuçlarına göre INTERBANK'taki değişimin %34'ü kendisi, %41'i FDI ve %6'sı SSR tarafından, DEPOSIT'taki değişimin ise %41'i kendisi, %30'u INTERBANK ve %4'ü SSR tarafından açıklanmaktadır. Sanayi üretim endeksinin yaklaşık %30'u kendisi, %18'i SSR, %12'si INTERBANK tarafından, enflasyon oranlarının %22'si kendisi, %20'si INTERBANK, %19'u NER ve %14'ü SSR tarafından açıklandığı tespit edilmiştir. Diğer taraftan NER'deki değişimin yaklaşık %58'inin kendisi, %17'sinin DEPOSIT ve %4'ünün SSR tarafından açıklandığı görülmüştür. FDI'nin açıklanmasında ise en yüksek pay %34 ile kendisine ait iken, DEPOSIT'in payı %23, NER'in payı %15 ve SSR'nin payı da %14 düzeyindedir.

TCMB, gecelik borç alma faizlerini yükselterek bankaların elindeki fazla fonların kendisine akmasını, böylece piyasadan paranın çekilmesini sağlar. Piyasadan paranın çekilmesi ekonominin soğumasına yardımcı olur. Faiz oranlarındaki bu değişimin döviz kurlarına ve buradan fiyatlara olan etkisi parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalıyla açıklanabilir. Diğer taraftan SSR'de meydana gelecek bir birimlik pozitif şokun sanayi üretim endeksini negatif etkilediği görülmüştür. Bu etki farklı parasal aktarım mekanizmaları yardımıyla açıklanabilir.

Faiz oranlarındaki artışın sanayi üretim endeksi üzerinde negatif etki doğurması, banka kredi kanalıyla açıklanabilir. Buna göre faiz oranlarında meydana gelecek bir artış bankaların finansman maliyetlerini artırmasına, böylelikle kredi arz etme imkânlarının sınırlandırılmasına yol açacaktır. Neticede kredi arzının kısıtlanmasıyla tüketim ve yatırım gibi kararlar ertelenecek, ekonomik faaliyetlerde yavaşlama eğilimi baş gösterecektir.

Parasal sıkılaştırmanın ekonomi üzerindeki etkileri bilanço ve karlılık kanalı ile açıklanabilir. Buna göre yüksek faiz oranları, hem borçluların (yüksek borç yükü sebebiyle) hem de borç verenlerin varlıklarının değerinde bir değişime yol açar. Dolayısıyla hem kredi talebi hem de kredi arzı düşebilir. Bu durum, finansal hızlandırıcı mekanizması yoluyla varlık fiyatlarında daha fazla değişiklik yapılmasına yol açabilir. Firmaların net değerindeki düşüş, daha sıkı kredi koşulları ile sonuçlanacak şekilde firmaların borç almak için kullanabilecekleri teminatın değerini azaltır. Bu, firmaların karlılığını ve net değerini daha da azaltan daha düşük yatırım ve ekonomik faaliyete yol açar. Sözkonusu durum ise daha sonra finansal koşulların borç verenler tarafından daha da sıkılaştırılmasına, dahası ilk faiz oranı artışının daraltıcı etkisinin daha da artmasına yol açacaktır. Bir ikincil etki olarak, para politikası sıkılaştırması kredi ve finansal istikrar risklerini artırabilmektedir (Beyer vd., 2017: 15). Bu kanalın etkin bir şekilde işleyebilmesi için bankaların azalan ulusal para fonlamasının yerini alacak alternatif bir borçlanma aracı bulamamaları, ekonomideki banka dışı bireylerin ise ulusal para cinsinden banka kredilerine ikame olacak borçlanma imkânlarına erişimlerinin olmaması gerekmektedir. Bu mekanizma sonucunda, merkez bankasının bilanço politikası yoluyla sisteme enjekte ettiği ya da sistemden çektiği likidite miktarı, faiz politikasının etkisini artırabilmekte ya da azaltabilmektedir (Er ve Güney, 2016: 7).

Bilanço yoluyla aktarım kanalı, firmalara arz edilen kredi şartlarındaki eksik bilgi (imperfect information) varsayımına dayanmaktadır. Finansal piyasalardaki eksik bilgilenme sorunun ödünç verenlerin izleme maliyetlerini (monitoring cost) karşılamak için borç alıcılara bir dış finansman primi ödetmesine yol açmakta, buradan yola çıkarak bir firmanın daha düşük bir finansman gereği dış finansman primi düşürmektedir (Altunöz, 2013: 8-9).

Bilanço uygulamasında, hem varlık alımı hem de vade dönüştürme işlemleri vardır. Bu uygulamalarda asıl amaç varlıkların getirisini ve fiyat yapısını bozarak toplam talebi etkilemeye çalışmaktır. Amaç geleneksel modellerdeki gibi doğrudan kısa vadeli faizleri düşürmek değil (faizler zaten sıfır düzeyine düşmüş durumdadır), varlıkların getirilerini değiştirerek uzun vadeli faiz oranlarını düşürmek ve piyasaya çıkan fazla paranın likidite tuzağına düşmeden kredilere yönelmesini sağlamaktır (Kaya ve Tokucu, 2014: 7).

Geleneksel olmayan para politikası bağlamında faiz oranlarındaki yükselişin etkileri portföy yeniden dengeleme kanalıyla açıklanabilir. ECB'nin devlet tahvillerini satın alması, tahvillerin getirisini artırır ve faizler üzerinde negatif etki yaparak toplam talebin uyarılmasına neden olur. Ancak, ECB'nin özellikle devlet tahvillerini satması durumunda piyasadan paranın çekilmesi sağlanmakta, bu durum faiz oranlarında bir yükselişe neden olmaktadır. Faiz oranlarının artması ise tüketim ve yatırım harcamalarını kısıtlamaktadır. Böylece üretimde daralmalar yaşanabilmektedir.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası şoklarının seçilmiş ülke ekonomileri (Almanya, İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda, İngiltere, Yunanistan ve Türkiye) üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Belirtilen ülkelerin makroekonomik göstergeleri (üretim, enflasyon, döviz kuru, yabancı yatırımlar ve TCMB'nin gecelik borç alma faiz oranları ile bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranları) üzerindeki etkileri, Yapısal VAR (Structural Vector Autoregressive-SVAR) modelleri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada 2006Q1-2017Q4 dönemine ait veriler kullanılmıştır.

ECB tarafından para politikaları kapsamında alınan karar ve uygulanan yöntemlerin seçilmiş AB üyesi ülkelere ve Türkiye'ye yaptığı etkilerin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda ECB'nin kararları sonucunda kısa vadeli gölge faiz oranlarında meydana gelen bir artışın; çıktı, enflasyon, döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve faiz oranlarını hangi yönde etkilediği araştırılmıştır. Çalışmada geleneksel olmayan para politikalarının etkilerini analiz etmek için yapısal VAR modeli kurulmuş, şokların etkilerini ortaya koyabilmek için etki-tepki fonksiyonları oluşturulmuştur.

Almanya'da, kısa vadeli gölge faiz oranlarında (SSR) meydana gelen bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları endeksi beklentiler dâhilinde negatif tepki vermektedir. Şokun sanayi üretim ve tüketici fiyatları endeksleri üzerindeki etkileri yaklaşık 5 dönem sonra ortadan kaybolmaktadır. Diğer taraftan SSR'deki pozitif şoka nominal efektif döviz kuru pozitif tepki vermektedir.

İspanya'da, SSR'deki bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları endeksi negatif tepki verirken, nominal efektif döviz kurları pozitif tepki vermektedir. Tüketici fiyatları endeksi kısa süreliğine pozitif tepki verip, ikinci dönemden sonra negatife dönmekte ve dönem boyunca (yaklaşık 8 çeyrek dönem) devam etmektedir. Değişkenlerin SSR'ye olan tepkileri Almanya ekonomisinde gerçekleşen tepkilere benzemektedir.

İtalya'da, sanayi üretim endeksi SSR'ye negatif tepki vermekte, bu tepki 5. dönemden sonra ortadan kaybolmaktadır. Nominal efektif döviz kuru ise SSR'deki pozitif bir şoka ilk periyotlarda büyük bir tepki vermekte akabinde tepkinin şiddeti nispeten azalmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları da dönem başlarında

SSR'deki pozitif bir şoka pozitif tepki vermekte, ardından istikrarsız bir yapıya bürünmektedir.

Portekiz'de, SSR'de meydana gelen bir standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları negatif tepki vermektedir. Sanayi üretim endeksinin SSR'ye olan tepkisi Almanya, İspanya ve İtalya ekonomilerinde tespit edilen tepkilere oldukça benzemektedir. Nitekim SSR'de meydana gelen pozitif bir şoka sanayi üretim endeksi ilk periyotlarda oldukça yüksek bir negatif tepki vermektedir. SSR'nin enflasyon üzerindeki etkileri ise gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Öyle ki, ikinci periyottan sonra enflasyon oranları negatif yönde hareket etmekte, bu hareket yaklaşık olarak 7-8 periyot devam etmektedir.

İngiltere'de, SSR'de ortaya çıkacak bir pozitif standart sapmalık şoka sanayi üretim endeksi negatif tepki vermektedir. Ancak bu tepki ikinci periyottan sonra kaybolmaktadır. Bulguların iktisadi beklentiler ile örtüştüğü ifade edilebilir. Nitekim faiz oranlarının yükseltilmesi, yatırımlar üzerinde azaltıcı etki yaparak iktisadi büyümeyi frenleyebilmektedir. Diğer yandan, model ile ilgili yapılan kısıtlamaların geçerli olduğu görülmüştür.

İrlanda ekonomisinde, tüketici fiyat endeksi para politikası şokuna negatif, doğrudan yabancı sermaye yatırımları da pozitif tepki vermektedir. Faiz oranlarının yükselmesi İrlanda ekonomisinde fiyatlar genel düzeyini baskılayıcı bir etki doğurmaktadır. Bu etki özellikle ikinci periyottan sonra kendini göstermekte, takip eden dönemlerde devam etmektedir. Faiz oranlarındaki pozitif şoka doğrudan yabancı sermaye hareketleri aynı yönde tepki vermektedir. Bu tepki başlangıçta oldukça yüksek iken, ilerleyen periyotlarda giderek azalmaktadır.

Yunanistan'da, SSR'de meydana gelecek bir standart sapmalık şokun sadece nominal efektif döviz kuru üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle; ECB faiz oranlarını arttırdığında, Yunanistan ekonomisinin üretimi, enflasyonu ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde herhangi bir etki doğmamaktadır.

Genel olarak yapısal varyans ayrıştırması sonuçlarına göre ise İrlanda ve Yunanistan dışındaki ülkelerde; SSR, CPI, FDI ve NER değişkenlerindeki değişimin büyük bir bölümü (yaklaşık %60 ile %91) kendileri tarafından açıklanmakta (İtalya'da FDI %47) iken, IPI değişkeninin %40-%65'i kendisi tarafından açıklanmaktadır. İrlanda ekonomisinde CPI değişkenindeki değişimin ise yaklaşık %66'sı kendisi,

%25'i ise SSR tarafından Yunanistan ekonomisinde ise SSR'deki değişimin %51'i kendisi %40'ı IPI, CPI'daki değişimin %57'si IPI ve %23'ü SSR, NER'deki değişimin %51'inin kendisi ve %35'i CPI tarafından açıklandığını görülmüştür. IPI değişkeni üzerinde SSR'nin önemli etkileri olduğu söylenebilir.

Türkiye'de SSR'de meydana gelecek bir birimlik pozitif bir şok TCMB Gecelik Borç Alma faiz oranlarını pozitif yönde etkilemektedir. ECB'nin faiz oranlarını yükseltmesi sermayenin Avrupa Birliği ülkelerine kaymasına yol açmakta bu durum da Türkiye'deki döviz kurlarını yükseltebilmektedir. Döviz kurlarındaki artışların enflasyon oranlarını tetiklemesinin önüne geçilebilmesi adına faiz oranlarının yükseltilmesi önemli bir para politika aracı olarak kullanılmaktadır. TCMB, gecelik borç alma faizlerini yükselterek bankaların elindeki fazla fonların kendisine akmasını, böylece piyasadan paranın çekilmesini sağlar. Piyasadan paranın çekilmesi ekonominin soğumasına yardımcı olur.

Diğer taraftan SSR'de meydana gelecek bir birimlik pozitif şokun sanayi üretim endeksini negatif etkilediği görülmüştür. Yapısal varyans ayrıştırması bulgularında da kısa vadeli gölge faiz oranının ele alınınan değişkenler arasında en çok sanayi üretim endeksindeki değişimi açıkladığı tespit edilmiştir. SSR'de meydana gelen pozitif bir şok neticesinde sanayi üretim endeksinin azalması şeklinde ortaya çıkan sonuçlar; Damjanović ve Masten (2016), Konstantīns ve Ana-Maria (2016) ile Horvath ve Voslarova (2017)'nin çalışmalarında elde edilen bulgular ile paralellik göstermektedir. SSR'de ortaya çıkan pozitif bir şok sonucunda, faiz oranlarının yükselmesi şeklinde tespit edilen bulguya benzer bir sonuca ise Wierzbowska'nın (2015) çalışmasında rastlanılmıştır. Wierzbowska (2015) ECB'nin uygulamış olduğu para politikası şokları ile Euro Bölgesinin enflasyon ve çıktı şoklarının AB'ye üye ülkeler üzerindeki etkilerini VAR modeli kullanarak araştırmıştır. ECB'nin pozitif bir para politikası şokuna, Avrupa ülkelerinin (Bulgaristan, Litvanya, Letonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya) çıktı düzeyleri tüm periyot boyunca negatif tepki vermiştir. Enflasyon oranları bakımından ise Macaristan, Polonya ve Letonya tüm periyot boyunca para politikası şokuna negatif tepki vermiştir. Bulgaristan, Litvanya ve Çek Cumhuriyeti'nin enflasyon tepkisi 5. periyota kadar negatif olarak gerçekleşmekte bu periyottan sonra pozitife dönmektedir. Diğer taraftan Damjanović ve Masten (2016) tarafından; ECB'nin uygulamış olduğu para politikası şoklarının; Euro Bölgesi

ülkeleri ve spesifik olarak İtalya ile İspanya üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmada ise SSR oranlarında meydana gelecek pozitif bir şok sonrasında hem Euro Bölgesi hem de İtalya ve İspanya ülkelerinde GSYİH ve enflasyon oranlarının negatif etkileneceği sonucuna varılmıştır. Türkiye'de özellikle sanayi üretim endeksi bakımından benzer bir sonuç ortaya çıkmıştır. Buna göre ECB'nin faiz oranlarını arttırması, Türkiye'deki faiz oranlarında bir artışa sebebiyet vererek bankaların finansman maliyetlerinin artmasına böylelikle kredi arz etme imkânlarının sınırlandırılmasına yol açmaktadır. Bu durum özellikle özel sektörün yatırım ve üretim konularında kısır döngü yaşamasına yol açmaktadır.

Uluslararası para politikalarının aktarımı bağlamında, bir başka ifadeyle FED ve ECB gibi merkez bankalarının para politikalarının uluslararası yayılımı hususunda, Türkiye ile ilgili yapılacak bundan sonraki çalışmalarda, Global VAR ve Bayesian VAR modellerinden faydalanılabilir.

KAYNAKÇA

AB Bakanlığı (Avrupa Birliği Bakanlığı) (2015). *Avrupa Birliğinin Tarihçesi.* http://www.ab.gov.tr/index.php?p=105&l=1 Erişim Tarihi 01.11.2015

AB Bakanlığı (Avrupa Birliği Bakanlığı) (2017). https://www.ab.gov.tr/5.html Erişim Tarihi: 11.09.2017

AB Bakanlığı (Avrupa Birliği Bakanlığı) (2018). https://www.ab.gov.tr/65.html Erişim Tarihi: 28.02.2018

Abbassi, Puriya and Tobias, Linzert (2011). The Effectiveness of Monetary Policy in Steering Money Market Rates During The Recent Financial Crisis. *European Central Bank. Working Paper Series* No:1328 April.

ABİHA (Avrupa Birliğinin İşleyişi Hakkında Antlaşma) (2012). *Consolidated Version Of The Treaty On The Functioning Of The European Union. 26.10.2012. Official EN Journal of the European Union.* http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT Erişim Tarihi: 20.04.2017

Afxentiou, C. Panos (2000). Convergence, the Maastricht Criteria, and Their Benefits. *The Brown Journal of World Affairs.* Winter/Spring 2000 – Volume VII, Issue 1. S.245-254

Akçay, Belgin ve Göçmen, İlke (2014). *Avrupa Birliği, Tarihçe, Teoriler, Kurumlar ve Politikalar*. (Editör: Akçay Belgin, Göçmen İlke) Ankara. Seçkin Yayıncılık.

Akçay, Belgin, Güler, Begüm Seren, Çamlıca, Ferhat, Elmas, Filiz ve, Ergin, N. Emre (2013). *Avrupa'yı Saran Kriz: Euro Bölgesi*. Ankara. Seçkin Yayınları.

AKÇTKA (Avrupa Kömür Çelik Topluluğunu Kuran Antlaşma) (1951). https://europa.eu/european-union/law/treaties_en Erişim Tarihi: 28.02.2018

Akdiş, Muhammet (2011). *Para Teorisi ve Politikası.* Ankara. 2. Basım. Gazi Kitabevi.

Akın, Faruk ve Ece, Nalan (2009). Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık İstihdamı Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*. Cilt: 17, Sayı: 2, s.156.

Albulescu, Claudiu Tiberiu (2012). Financial Stability, Monetary Policy and Budgetary Coordination in EMU. *Theoretical and Applied Economics*, Volume XIX (2012), No. 8(573), pp. 85-96

Alter, J. Karen, and Steinberg David (2007). *The Theory and Reality of the European Coal and Steel Community.* Buffet Center For International and Comparative Studies Working Paper Series. Northwestern University. No:07-001. S.1-16

Altınay, Galip ve Karagöl, Emrah (2005). Electricity Consumption and Economic Growth: Evidence from Turkey. *Energy Economics*, 27, 849-856.

Altınay, Galip ve Karagöl, Emrah, (2004). Structural Break, Unit Root, and the Causality Between Energy Consumption and GDP in Turkey. *Energy Economics* 26, 985–994.

Altunöz, Utku (2013). Türkiye'de Banka Kredi Kanalının Etkinliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Kredi Tayınlaması. *Akademik Bakış Dergisi*. S, 37, 1-20.

Altuntaş, Özgür, (2012). Merkez bankası bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Sayı 12, S. 73-84.

Altuntepe, Nihat (2009). 2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapıları Üzerine Bir Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi,* Vizyoner Dergisi, Cilt:1, S.130

Anaya, Pablo, Hachula, Micheal ve Offermanns, Christian. J. (2017). Spillovers of US unconventional monetary policy to emerging markets: The role of capital flows. *Journal of International Money and Finance*, 73, 275-295.

Ayhan, Berkay ve Üstüner, Yılmaz (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Amme İdaresi Dergisi*, Cilt 43 s. 57-80.

Bakırcı, Fahri (2014). İspanya Parlamentosu'nun Yapı Ve İşleyişi Üzerine. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi,* 63 (1) s. 1-79

Barışık, Salih (2002). Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makro Ekonomik Etkileri, ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi.* 59/3, s.1-20.

Baun, Michael J. (2001). The Maastricht Treaty As High Policy: Germany, France and European Integration. Georgia State University Atlanta. *Political Science Quartely.* S.605-624

Behrendt, Stefan (2017). Unconventional Monetary Policy Effects on Bank Lending in The Euro Area. *Jena Economic Research Papers,* No. 2017-002, Friedrich Schiller University Jena, Jena.

Belke, Ansgar ve Osowski, Thomas (2017). International Effects of Euro Area versus US Policy Uncertainty: A FAVAR Approach. *Ruhr Economic Papers*, No: 689, http://www.rwi-essen.de/media/content/pages/publikationen/ruhr-economic-papers/rep_17_689.pdf Erişim Tarihi: 01.06.2018.

Berger, Micheal (2012). Motives for the foundation of the ECSC. *Working Paper Faculty of International Business and Economics.* Poznan University of Economics WP/2012/07.POZNAN.

Berti, Laure (2014). *CB's Measures and the European Crisis. Unconventional Monetary Policy and its Effects on Production and Prices in Italy*. http://www.economicsocietybocconi.org/wp-content/uploads/2016/10/berti1.pdf Erişim Tarihi: 06.08.2018.

Beyer, Andreas, Nicoletti, Gulio, Papadopoulou, Niki, Papsdorf, Patrick, Rünstler, Gerhart, Schwarz, Claudia and Vergote, Olivier. (2017). The Transmission Channels of Monetary. Macro-And Microprudential Policies And Their İnterrelations. *ECB Occasional Paper.* (No. 191).

Bilge, Semih (2010). Katılım Öncesi Strateji Belgeleri Kapsamında Mali Kontrol Sistemimizin Avrupa Birliği Müktesebatına Uyumu. *Maliye Dergisi*, Sayı 158 Ocak-Haziran 2010.

Bjørnland, Hilde C. (2013). *Estimating the effects of fiscal policy in Structural VAR models*. https://www.regjeringen.no/contentassets/41c27ff0e7a3482c8e2a5adff7ece6d2/2013/svar-modeller_bjornland.pdf Erişim Tarihi: 02.06.2018.

Bocutoğlu, Ersan (2014). *Makro İktisat Teoriler ve Politikalar.* Bursa. Ekin Basın Yayın Dağıtım. 11. Baskı.

Breitung, Jorg, Brüuggemann, Ralf and Lüuetkepohl, Helmut (2004). Structural Vector Autoregressive Modeling and Impulse Responses. *H. Lütkepohl & M. Krätzig (Ed.), Applied Time Series Econometrics* (s. 159-196). New York: CECBridge University Press.

Brunnermeier, Markus K. and Schnabel, Isabel (2015). *Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives.* Princeton, New Jersey. S.1-33

Buluş, Abdülkadir (2009). *Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri.* Konya. Tablet Kitabevi.

Carl, E. Walsh (2009). *Inflation Targeting: What Have We Learned?* International Finance. Malden USA. Blackwell Publishing S. 195–233

Caşın, Mesut Hakkı ve Özgöker, Uğur (2008). *Avrupa Birliği'nin Siyasal ve Ekonomik Temelleri.* İstanbul. Arion Yayınevi.

Clarida, Richard, Jordi, Gali and Mark, Gertler (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective". *Journal of economic Literature. Vol 37 No:4. 1661-1707.*

Çelik, Aziz (2006). *AB Sosyal Politikası Uyum Sürecinin Uyumsuz Alanı.* İstanbul. Kitap Yayınevi.

Çeştepe, Hamza ve Tüylüoğlu, Şevket (2006). Yabancı Doğrudan Yatırımlar Yoluyla Teknolojı Transferi: İrlanda Örneğinden Türkiye İçin Dersler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi* E 61-2 s.45-62

Çınar, Sema (2005). Türkiye'nin Avrupa Birliğine Katıla Kriterleri Açısından Yunanistan, İspanya ve Portekiz ile Karşılaştırılması. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi.* Cilt:4 No:2 Bahar 2005. S.15-37

Çoban, Orhan (2018). *İktisada Giriş.* Konya. Atlas Akademi.

Çoban, Yasin (2012). *Türkiye Ekonomisi.* İstanbul. İkincisayfa Yayınları.

Dağdelen, İlhan (2011). Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan'ın Borç Krizi. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi,* Cilt 10 s.1-26

Damjanović, Milan and Masten, Igor (2016). *Shadow Short Rate and Monetary Policy in the Euro Area.* Empirica, 43(2), 279-298.

DB (Dışişleri Bakanlığı) (2017). http://www.mfa.gov.tr/ab-katilim-muzakereleri.tr.mfa Erişim Tarihi: 11.12.2017

DB (Dışişleri Bakanlığı) (2018). http://www.mfa.gov.tr/bruksel-zirvesi--16-17-aralik-2004.tr.mfa Erişim Tarihi: 28.02.2018

De Santis, Roberto A (2015). *A Measure of Redenomination Risk, ECB Working Paper Series.* https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1785.en.pdf Erişim Tarihi: 05.06.2018.

Demiralp, Selva ve Yılmaz, Kamil (2010). Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi.* Cilt: 25, Sayı: 296. S: 9-31 İstanbul.

Dennis, Patterson and Anna Södestern (2016). European Union Law And International Law. West Sussex UK. *John Willey & Sons Inc.*

Dinan, Desmond (2014). *Europe Recast: A History of European Union.* USA. Lynne Rienner Publishers.

Doğru, Bülent (2013). Türkiye cumhuriyet merkez bankası Bağımsızlığı Dezenflasyonist etki Yaratır mı? *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*, Ekonometri ve İstatistik Sayı:18 35-55.

Doris, Prammer and Lukas Reiss (2016). *The Stability and Growth Pact since 2011:More complex – but also stricter and less procyclical?* Oesterreıchısche Natıonalbank. Monetary Policy & The Economy Q1/16.

Dornbusch, R. (1976). *"Expectations and Exchange Rate Dynamics"* The Journal of Political Economy. Chicago. 6, 1161-1176.

Ducharme, Louis Marc (2014). *International Financial Statics.* Washington USA. International Monetary Found.

EC (European Commision) (2015). *Funding to main migration-related activities in the Western Balkans and Turkey.* European Commision Press Release Database. Brussels, 6 October 2015.

EC (European Commision) (2016). *Turkey 2016 Report.* Brussels, 9.11.2016 SWD(2016) 366 final.

EC (European Commision) (2017). https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/countries/detailed-country-information/turkey_en Erişim Tarihi: 11.09.2017

ECB (European Central Bank) (2016) *ECB ESCB and The Euro System.* http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html, Erişim Tarihi: 18.11.2016

ECB (European Central Bank) (2017a). https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html Erişim Tarihi: 25.04.2017

ECB (European Central Bank) (2017b). *Capital Subscription.* https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html Erişim Tarihi: 14.11.2017

ECB (European Central Bank) (2018). https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170911.en.html Erişim Tarihi: 29.10.2018

Eğilmez, Mahfi (2010). *Makro-Ekonomi Türkiyeden Örneklerle.* İstanbul. Remzi Kitabevi.

Eğilmez, Mahfi ve Kumcu Ercan (2012). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması.* İstanbul. Remzi Kitabevi.

Eichengreen, Barry and Boltho, Andrea (2008). The Economic Impact Of European Integratıon. *Discussion Paper* No. 6820 May 2008 Centre for Economic Policy Research 90–98 Goswell Rd, London EC1V 7RR, UK

Elbourne, Adam, Ji, Kan and Duijndam Sem (2018). *The Effects of Unconventional Monetary Policy in the Euro Area.* CPB Discussion Paper.

EP (European Parliament) (2001). https://www.uni-mannheim.de/edz/pdf/dg4/ENER114_EN.pdf Erişim Tarihi: 20.03.2017

Er, Hakan ve Güney, İbrahim Ethem (2016). *Para Politikasında Kaldıraç Etkisi: Likidite Kanalı.* TCMB Ekonomi Notları, 20-02.

Erarslan, Cemil ve Timurtaş M. Emin (2015). *Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri.* Gazi İktisat ve İşletme Dergisi. 1/2 (2015) s.17-54.

Erdenir, Burak (2012). *Türkiye'nin Siyasi Reform Sürecinde Avrupa Birliğinin Demokratik Koşulluluğu.* Amme İdaresi Dergisi. Cilt:45 Sayı:4

Ermağan, İsmail (2012). *Avrupa Birliği Bağlamında Türkiye-Almanya İlişkileri.* Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Cilt:9 s.73-91.

Errit, Gertrud and Uusküla, Lenno (2013). *Euro Area Monetary Policy Transmission in Estonia*. Baltic Journal of Economics, 14 (1-2), 55-77.

Ertürk, Emin (1991). *Ekonomik Entegrasyon Teorisi.* Bursa. Ezgi Kitabevi.

Ertürk, Emin (2002). *Uluslararası İkisadi Birleşmeler.* Bursa. Vipaş Yayın.

EU (European Union) (2017). https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_en Erişim Tarihi: 12.09.2017

European Commission, Eurostat, Data, Database, (2018). http://ec.europa.eu/eurostat/data/database Erişim Tarihi: 01.06.2018.

European Union (2016). *The Brief in EU*. http://europa.eu/about-eu/basic-information/about/index_en.htm Erişim Tarihi: 5.5.2016

Eurostat (2017). *Database*. http://ec.europa.eu/eurostat/data/database Erişim Tarihi: 7.9.2017

Fabozzi, Frank J, Modigaliani, Franco and Ferri, Micheal G. (2002). *Foundations of Financial Markets and Institutions.* 3. Baskı. USA. Pearson Education.

Falagiarda, Matteo, McQuade, Peter and Tirpák, Marcel (2015). Spillovers from the ECB's Non-Standard Monetary Policies on Non-Euro Area EU Countries: Evidence From an Event-Study Analysis (No. 1869). *ECB Working Paper.*

FED (Federal Reserve Bank of St. Louis) (2018). https://research.stlouisfed.org/ Erişim Tarihi: 01.06.2018.

Fırat, Melek (2004). Helsinki Zirvesinden Günümüze Ab-Türkiye İlişkileri Çerçevesinde Kıbrıs Gelişmeleri. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi.* Cilt:4, No:1 (Güz: 2004), s. 47-79.

Finn, Laursen (2016). *Historical Dictionary of the European Union 2016 Edition.* Marryland UK. Rowman&Littlefield.

Freixas, Xavier and Jean, Charles Rochet (2008). *Microeconomics of Banking.* CECBrigde, Massachusetts. London England. The MIT Press.

Gambacorta, Leonardo, Hoffman, Boris ve Peersman Gert (2012). The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis. *BIS Working Paper No. 384*

Gençler, Ayhan ve Şenocak, Hasan (2009). 1951'den 2009'a Avrupa Birliği Sosyal Politikasının Gelişimine Panoramik Bakış. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.* Cilt 11, s.205.

Granville, Brigitte ve Mallick, Sushanta (2009). Monetary and Financial Stability in the Euro Area: Pro-Cyclicality Versus Trade-Off. *Journal of International Financial Markets,* Institutions and Money pp 662-674.

Güran, Nevzat (1999). *Uluslararası Ekonomik Bütünlesme ve Avrupa Birligi*. İzmir. Anadolu Matbaası.

Güreşci, Ertuğrul (2006). Türkiye - Avrupa Birliği (AB) İlişkileri Sürecinde Kamuoyunun Tutumu Ve Değerlendirilmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (1) 2006, 72-85.

Hajek, Jan ve Horvath, Roman (2017). *International Spillovers of (Un) Conventional Monetary Policy: The Effect of the ECB and US Fed on Non-Euro EU Countries* (No. 2017/05).

Hálová, Klara (2015). *The Impact of Unconventional Monetary Policy of ECB to Central and Eastern European Countries: A Panel VAR Analysis.* Charles University in Prague Faculty of Social Sciences Institute of Economic Studies, Master Thesis.

Hammond, Gill. (2012). *State of the art of inflation targeting.* Centre for Central Banking Studies. Handbook – No. 29. Bank of England.

Harmancı, Mehmet (2004). *Fransa Ülke Araştırması.* Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2004-GA/GA-04-05-14_Fransa_Ulke_Arastirmasi.pdf Erişim Tarihi: 29.11.2016

Hausken, Kjell and Ncube, Mthuli (2013). *Quantitative Easing and its Impact in the US, Japan, the UK and Europe.* Springer.

Heaton, Herbert. (2005). *Avrupa İktisat Tarihi*. (Çevirenler: M. Ali KILIÇBAY, Osman AYDOĞUS) Ankara. Paragraf Yayınları.

Hoebink, Paul Hoebink (2004). *The Treaty of Maastricht and Europe's Development Co-operation.* Brussels. Studies in European Development Co-operation Evaluation No 1.

Horvath, Roman and Voslarova, Klara (2017). International spillovers of ECBs Unconventional Monetary Policy: the effect on Central Europe. Applied Economics, 49:24, 2352-2364.

Howells, Peter and Keith, Bain (2000). *Financial Markets and Institutions*. Financial Times Prentice Hall Pearson Education. 3. Baskı. Edinburgh.

Hughes, Jane E. and Macdonald, Scott B. (2002). *International Banking, Text and Cases.* Boston United States Addison Wesley Publishing Company.

IMF (International Monetary Found), (2017). *Annual Reports.* http://www.imf.org/en/publications/areb Erişim Tarihi: 29.08.2017

IMF (International Monetary Found), (2018). *International Financial Statistics.* http://data.imf.org Erişim Tarihi: 01.06.2018.

İKV (İktisadi Kalkınma Vakfı) (2016). *Avrupa Birliği Tarihçesi.* http://www.ikv.org.tr/ikv.asp?ust_id=3&id=28 Erişim tarihi: 17.10.2016

İnce, Erdal (2008). 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nın Almanya'daki Etkisi Ve Bu Etkinin İzmir Finans Piyasasına Yansıması. *Çağdaş Türkiye Tarihi Araştırmaları Dergisi*. VII/16-17 (2008/Bahar-Güz) s.291-309

Jouvanceau, Valentin (2016). *The Portfolio Rebalancing Channel of Quantitative Easing.* ftp://ftp.gate.cnrs.fr/RePEc/2016/1625.pdf Erişim Tarihi: 05.06.2018.

Kalaycı, İrfan (2006). *Avrupa Birliği Dersleri*. Ankara. Nobel Yayın Dağıtım.

Karaçor, Zeynep (2012). *Ekonomi Politikası ve Türkiye.* Konya. Çizgi Kitabevi.

Karahanoğulları, Yiğit (2014). *Birleşik Krallık'ta Merkezi Yönetim Bütçe Süreci.* Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt 69, No. 1, 2014, s. 77 – 107

Karluk, S. Rıdvan (2013a). *Uluslararası Ekonomi Teori – Politika.* İstanbul. Beta Basım. 10. Baskı.

Karluk, S. Rıdvan (2013b). *Avrupa Birliği Türkiye İlişkileri: Bir Çıkmaz Sokak.* İstanbul. Beta Basım. 1. Baskı.

Kaya, Zekai ve Tokucu, Erkan (2014). *Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü*. https://www.avekon.org/papers/899.pdf Erişim Tarihi: 04.06.2018.

Kilian, Lutz (2011). *Structural Vector Autoregressions.* http://www-personal.umich.edu/~lkilian/elgarhdbk_kilian.pdf Erişim Tarihi: 02.06.2018.

Koçak, Hüseyin (2012). Toplumsal Eşitsizliklerin Azaltılmasında Bölge Yönetimlerinin Önemi: İtalya Ve Fransa Örnekleri. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi,* C.XIV.

Kol, Emine Nida ve Karaçor, Zeynep (2012). 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve İstihdam Üzerine Etkileri. *Maliye Dergisi*, Sayı 162 Ocak -Haziran 2012.

Konstantīns, Šeļegs and Tecuci, Ana-Maria (2016). *European Central Bank Monetary Policy and the Expectations of Inflation.* https://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/2016/06/veic_b__selegs_tecuci.pdf. Erişim Tarihi, 25.08.2018.

Köse, Yaşar ve Karabacak, Hakan (2011). *Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme.* Maliye Dergisi Sayı 160, S. 289-306

Krugman, Paull and Wells, Robin (2010). *Mikro İktisat İkinci Baskıdan Çeviri.* (Çeviri Editörleri: Prof. Dr. Sayım Işık, Doç. Dr. Murat Aslan, Doç Dr. Ayşegül Ateş, Doç Dr. Cem Dişbudak, Doç Dr. Kmeal Türkcan) Ankara. Palme Yayıncılık.

Kuttner, Kenneth N. (2000). *Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market. https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr99.pdf* Erişim Tarihi: 29.01.2018.

Küçükaksoy, İsmail, Çifçi, İsmail ve Özbek, Rabia İnci (2015). *İhracata Dayalı Büyüme Hipotezi: Türkiye Uygulaması.* Çankırı Karatekin Üniversitesi, İİBF Dergisi, 5(2), 691-720.

Laursen, Finn (2012). *Desing the European Union From Paris to Lisbon.* United Kingtom. Macmillan Publishing.

Lenihan, J. Niall (2006). *The Price Stability Mandate of the European System of Central Banks: A Legal Perspective.* Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law Washington, D.C., October 23-27, 2006

MA (Maastricht Antlaşması-Avrupa Birliği Antlaşması) (1992). *Treaty on European Union* https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/docs/body/treaty_on_european_union_en.pdf Erişim Tarihi: 24.11.2016

Micossi, Stefano (2015). *The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015).* Centre for European Policy Studies. Brussels. CEPS Special Report No. 109 / May 2015

Mishkin, Frederic S. and Eakins, Stanley G (2000). *Financial Markets and Institutions.* Massachusetts. Addison-Wesley Publishing Company.

Moravcsik, Andrew (1991). *Negotiating the Single European Act: national interests and conventional statecraft in the European Community.* International Organization 45, 1,

Winter 1991. 1991 by the World Peace Foundation and the Massachusetts Institute of Technology.

NA (Nice Antlaşması) (2001). http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A12001C%2FTXT Erişim Tarihi: 14.11.2017

Nakahira, Kazuhiko (2009). Identification of Japanese Monetary Policy Stance with Structural VAR Models. *Shimane Journal of Policy Studies,* Vol: 16, 35-51.

Naki, Emrah (2016). *Osmanlı'ya Karşı İran'la İttifak: 16. Yüzyılın Siyasi ve İktisadi Rekabet Ortamında Avrupa'nın Müttefik Arayışları.* Ankara Üniversitesi TAD, C. 35, s.115-129.

Neal, Larry (2008). *The Economics of Europe and the European Union.* CECBridge University Press. CECBridge.

Nocera, Andrea and Roma Moreno (2017). *House prices and monetary policy in the euro area: evidence from structural VARs.* European Central bank. Working Paper Series. No 2073 / June 2017

Oktar, Suat ve Dalyancı, Levent (2011). *Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi.* Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi. Yıl 2011 Cilt XXX Sayı 1 Sayfa 1-22.

Paksoy, Mustafa, Paksoy, Sadettin, Özkan, Bülent ve Şentürk, Mehmet (2011). *Ekonomik Bütünleşmeler ve Avrupa Birliği-Türkiye AB İlişkileri.* İstanbul. Nobel Yayıncılık.

Parasız, İlker (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa. Ezgi Kitabevi.

Parasız, İlker (2011). *Merkez Bankacılığı ve Para Politikası.* Bursa. Ezgi Kitabevi.

Pattipeilohy, Christiaan, Van Den End, Jan, Mostafa Tabbae, Frost, John and De Haan, Jacob (2013). *Unconventional Monetary Policy of the ECB During The Financial Crisis: an Assessment and New Evidence*. DNG Working Paper, No: 381.

Paya, M. Merih (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası.* Türkmen Kitabevi. 6. Baskı. İstanbul.

Poelmas, Eline (2012). Changes In The Structure Of Coal And Steel Industrıes Under The Ecsc (1952-1967): Was West Germany Kept "Small"? *Essays in Economic & Business History* Vol. XXX

Pollard, Patricia S. (2003). *A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve.* The Federal Reserve Bank of St. Louis. January/February.

Quandl (2018). *European Central Bank Shadow Rate.* https://www.quandl.com/data/SHADOWS/EUROPE-European-Central-Bank-Shadow-Rate Erişim Tarihi: 26.10.2018.

RA (Roma Antlaşması) (1957) *The Treaty Of Rome.* https://ec.europa.eu/romania/sites/romania/files/tratatul_de_la_roma.pdf Erişim Tarihi:21.03.2017

Roy, Joaquin (2007). *Reflections on the Treaty of Rome and today's EU*. Jean Monnet/Robert Schuman Paper Series. S.1-10

Savaş, Vural Fuat (1999*). Çağımızın Deneyi Euro*. Ankara. Siyasal Kitabevi.

Sefer, Özlem (2014). *Birleşik Krallık-Avrupa Birliği İlişkileri Üzerine Bir İnceleme.* Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı 6, s. 47-61

Seyidoğlu, Halil (2013). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama.* İstanbul. Güzem Can Yayınları.

Siebert, Horst (2005). *The German Economy Beyond the Social Market.* New Jersey. Princeton University Press.

Siekmann, Helmut (2013). *The Legal Framework for the European System of Central Banks. Institute for Monetary and Financial Stability.* Goethe University Frankfurt. Workıng Paper Serıes No. 89 (2015)

Spielvogel, Jackson (2017). *Western Civilization A Brief History.* Boston, USA. CencageLearning.

Şahin, Güller ve Kalaycı, İrfan (2015). *Niceliksel Gevşeme Para Politikası Üzerine Bir İnceleme: Japonya Deneyimi.* Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 33, Sayı 3, 2015, s. 99-130.

Tanınmış, Yücememiş Başak, Alkan, Ufuk ve Dağıdır, Canan (2015). Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt 7, Sayı 13, Temmuz 2015, Issn 1309-1123, Ss. 449-478 Doı: 10.14784/Jfrs.02508

TBMM (Türkiye Büyük Millet Meclisi) (2016). *Türkiye Avrupa Birliği İlişkileri Tarihçe.* https://www.tbmm.gov.tr/kutuphane/AB/turkiye_ab_tarihce.pdf Erişim Tarihi: 28.11.2016

TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) (2018). *İstatistikler, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi.* https://evds2.tcmb.gov.tr/ Erişim Tarihi: 01.06.2018.

Temiz, Dilek (2009). *Gümrük Birliği İle Birlikte Türkiye'nin Dış Ticaretinde Yapısal Değişimler Oldu Mu.* Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi Cilt: 8, s.115-138.

Tokmakçıoğlu, Kaya ve Özçelebi, Oğuzhan (2018). *Yapısal Var Modeli Çerçevesinde Kısa Ve Uzun Vadeli Faiz Oranları İle Reel Döviz Kuru Arasındaki Etkileşimler: Abd-İngiltere Örneği.* Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi 2018, Cilt:9, Sayı:1, 1-16

Turna, Fatma (2014). *Geçmişten Günümüze Merkez Bankaları ve Modern Merkez Bankacılığının Bir Örneği: Avrupa Merkez Bankası.* Journal of Life Economics. 2014/1, s.41-56

TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) (2017). *Temel İstatistikler.* http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist. Erişim Tarihi: 05.10.2017

Uysal, Ceren (2001). *Türkiye – Avrupa Birliği İlişkilerinin Tarihsel Süreci Ve Son Gelişmeler.* Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (1) 2001, 140-153.

Varghese, Richard and Zhang, Yuanyan Sophia (2018). *A New Wave of ECB's Unconventional Monetary Policies: Domestic Impact and Spillovers.* International Monetary Fund.

Walter, Ted (2002). *Dünya Ekonomisi.* (Çeviri:Ünal Çağlar) İstanbul. Alfa Yayınları.

Weinberg, John A. (2004). *The Fed & the ECB.* Federal Reserve. https://www.richmondfed.org/~/media/richmondfedorg/publications/research/region_focus/2004/summer/pdf/federal_reserve.pdf Erişim Tarihi: 19.04.2017

Wierzbowska, Agata (2015). *Transmission of Euro Area Shocks to Central and Eastern European Countries. Implications for Monetary Autonomy Problem And Business Cycles Synchronization.* Japanese Journal of Monetary and Financial Economics 3(1), 1-29.

Wu, Jing Cynthia and Xia, Fan Dora (2015). *Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound.* Working Paper No. 13-77.

Wu, Jing Cynthia and Xia, Fan Dora (2018). *Online Appendix to "Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound"* http://faculty.chicagobooth.edu/jing.wu/research/pdf/WX_OnlineAppendix.pdf Erişim Tarihi: 02.06.2018.

Wulandari, Ries (2012). *Do Credit Channel and Interest Rate Channel Play Important Role in Monetary Transmission Mechanism in Indonesia?:* A Structural Vector Autoregression Model, Procedia-Social and Behavioral Sciences, Vol.65.

Yıldırım, Süreyya (2010). *2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri.* KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi. 12 (18): 47-55

Yiğit, Dilek (2012). Küresel Ekonomik Kriz Öncesi Ve Krizin Etkileri İle Mücadele Sürecinde Avrupa Birliği'nde Ekonomi Yönetimi. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. Cilt: 11, No:1 s.135-168.

EKLER

Ek- 1: Almanya Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
 Sample:  7 - 48                                 Number of obs      =        42
+---------------------------------------------------------------------------+
|lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
|----+----------------------------------------------------------------------|
|  0 |  325.445                     1.6e-13* -15.2593* -15.1835* -15.0524* |
|  1 |  350.091  49.292   25  0.003  1.7e-13  -15.2424  -14.7875  -14.0012  |
|  2 |  365.591      31   25  0.189  2.8e-13    -14.79   -13.956  -12.5145  |
|  3 |  381.319  31.457   25  0.174  4.9e-13  -14.3485  -13.1354  -11.0387  |
|  4 |  412.873  63.107*  25  0.000  4.8e-13  -14.6606  -13.0683  -10.3164  |
+---------------------------------------------------------------------------+
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
+--------------------------------------+
| lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
|------+-------------------------------|
|   1  |   22.4528    25     0.60948   |
|   2  |   32.3762    25     0.14741   |
+--------------------------------------+
 H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters
Sample:  5 - 48                                 Number of obs     =        44
Overidentified model                            Log likelihood    =    383.09

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |  -.0067191    .001761    -3.82   0.000    -.0101706   -.0032676
      /a_3_1 |  -.0007525    .000345    -2.18   0.029    -.0014288   -.0000763
      /a_4_1 |   .0018447    .000621     2.97   0.003     .0006276    .0030619
      /a_5_1 |  -.1174828   .1735552    -0.68   0.498    -.4576448    .2226792
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.0011002   .0252602    -0.04   0.965    -.0506094     .048409
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |   .6898435   .3909082     1.76   0.078    -.0763225    1.456009
      /a_3_4 |   .0723913   .0703737     1.03   0.304    -.0655387    .2103213
      /a_4_4 |          1  (constrained)
      /a_5_4 |  -30.45979   38.45277    -0.79   0.428    -105.8258    44.90625
      /a_1_5 |          0  (constrained)
      /a_2_5 |   .0028519   .0015218     1.87   0.061    -.0001307    .0058345
      /a_3_5 |          0  (constrained)
      /a_4_5 |          0  (constrained)
      /a_5_5 |          1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   1.101218   .1173902     9.38   0.000     .8711374    1.331299
      /b_2_1 |          0  (constrained)
      /b_3_1 |          0  (constrained)
      /b_4_1 |          0  (constrained)
```

```
      /b_5_1 |          0  (constrained)
      /b_1_2 |          0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0116794    .001245     9.38   0.000     .0092392    .0141196
      /b_3_2 |          0  (constrained)
      /b_4_2 |          0  (constrained)
      /b_5_2 |          0  (constrained)
      /b_1_3 |          0  (constrained)
      /b_2_3 |          0  (constrained)
      /b_3_3 |   .0020336   .0002168     9.38   0.000     .0016087    .0024584
      /b_4_3 |          0  (constrained)
      /b_5_3 |          0  (constrained)
      /b_1_4 |          0  (constrained)
      /b_2_4 |          0  (constrained)
      /b_3_4 |          0  (constrained)
      /b_4_4 |   .0045362   .0004836     9.38   0.000     .0035884     .005484
      /b_5_4 |          0  (constrained)
      /b_1_5 |          0  (constrained)
      /b_2_5 |          0  (constrained)
      /b_3_5 |          0  (constrained)
      /b_4_5 |          0  (constrained)
      /b_5_5 |   1.157035   .1233403     9.38   0.000     .9152922    1.398777
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = .602        Prob > chi2 = 0.438
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.316924	.186077	.167051	.003344
2	.950911	.46397	.166902	.173332	.015684
3	.894207	.470786	.166151	.18399	.015544
4	.890834	.469833	.17851	.185653	.031865
5	.888909	.469819	.176247	.185831	.031629
6	.888384	.469608	.176234	.187015	.032867
7	.888258	.469551	.176629	.187217	.032976
8	.88821	.469503	.176562	.187215	.032973
9	.8882	.469497	.176576	.18723	.033048
10	.888197	.469495	.176578	.187234	.033048

(1) irfname = order000, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order000, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order000, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order000, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order000, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.583411	.000032	0	0
2	.00477	.407541	.024856	.00023	.008605
3	.004696	.402754	.031853	.006641	.008527
4	.005023	.402062	.030629	.012347	.008256
5	.005839	.399055	.032203	.012714	.008817
6	.005913	.398761	.032333	.012811	.009146
7	.00606	.39867	.032267	.012979	.009221
8	.006092	.398628	.032327	.012986	.009235
9	.006093	.39862	.032326	.012985	.009241
10	.006095	.398613	.032326	.012987	.009246

(1) irfname = order000, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order000, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order000, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order000, impulse = IPI, and response = NER

(5) irfname = order000, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.792726	0	0
2	.020275	.024734	.756304	.007373	.011486
3	.031462	.023582	.715167	.025492	.01642
4	.032123	.02495	.704374	.02624	.032083
5	.032315	.027659	.702132	.026181	.036452
6	.032666	.027742	.700832	.026973	.03675
7	.032686	.027892	.700485	.026967	.037497
8	.032701	.027958	.700349	.026989	.037575
9	.032707	.027957	.700317	.027006	.037613
10	.032708	.027967	.70031	.027006	.037637

(1) irfname = order000, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order000, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order000, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order000, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order000, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.053094	.021162	.832949	.014013
2	.001176	.07166	.022259	.81214	.015468
3	.048243	.07153	.043246	.777053	.017975
4	.050649	.071791	.044317	.767559	.024702
5	.051568	.071715	.043654	.766891	.025047
6	.051587	.071924	.044294	.764707	.02525
7	.051555	.071929	.044294	.76429	.02531
8	.051554	.071921	.044297	.764263	.025338
9	.051552	.07193	.044315	.764223	.025352
10	.051553	.071929	.044313	.764217	.025351

(1) irfname = order000, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order000, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order000, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order000, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order000, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.04657	2.5e-06	0	.982643
2	.022867	.032095	.029679	.006925	.948757
3	.021392	.031349	.043583	.006824	.941534
4	.021371	.031365	.042169	.008201	.903095
5	.021369	.031752	.045765	.008383	.898055
6	.021451	.031965	.046307	.008494	.895987
7	.021441	.031958	.046325	.008547	.894996
8	.021443	.03199	.046465	.008547	.894879
9	.021448	.031995	.046466	.008555	.894745
10	.021447	.031996	.046473	.008556	.894718

(1) irfname = order000, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order000, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order000, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order000, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order000, impulse = FDI, and response = FDI
.

Ek- 2: İspanya Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
 Sample:  7 - 48                                 Number of obs      =        42
+---------------------------------------------------------------------------+
|lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
|----+----------------------------------------------------------------------|
|  0 |  222.618                     2.2e-11  -10.3628  -10.2869  -10.1559  |
|  1 |  284.293  123.35   25  0.000  3.8e-12* -12.1092  -11.6542*  -10.868* |
|  2 |  301.775  34.965   25  0.089  5.8e-12  -11.7512  -10.9171  -9.47566  |
|  3 |  326.875    50.2   25  0.002  6.6e-12  -11.7559  -10.5427  -8.44609  |
|  4 |  361.071  68.392*  25  0.000  5.7e-12  -12.1938* -10.6015  -7.84966  |
+---------------------------------------------------------------------------+
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
+--------------------------------------+
| lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
|------+-------------------------------|
|   1  |   32.7666    25     0.13701   |
|   2  |   29.6998    25     0.23572   |
+--------------------------------------+
 H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters
Sample:  5 - 48                                 Number of obs      =         44
Overidentified model                            Log likelihood     =   315.5231

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |  -.0044275   .0021665    -2.04   0.041    -.0086738   -.0001812
      /a_3_1 |  -.0010661   .0006146    -1.73   0.083    -.0022706    .0001385
      /a_4_1 |   .0009704    .000424     2.29   0.022     .0001394    .0018014
      /a_5_1 |   .6876164   .5458602     1.26   0.208    -.3822498    1.757483
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.1023699   .0415572    -2.46   0.014    -.1838206   -.0209192
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |   .7505145    .726197     1.03   0.301    -.6728054    2.173834
      /a_3_4 |  -.0630833   .2012948    -0.31   0.754    -.4576138    .3314472
      /a_4_4 |          1  (constrained)
      /a_5_4 |   212.1556   183.4696     1.16   0.248    -147.4383    571.7494
      /a_1_5 |          0  (constrained)
      /a_2_5 |  -.0004051   .0005878    -0.69   0.491    -.0015573     .000747
      /a_3_5 |          0  (constrained)
      /a_4_5 |          0  (constrained)
      /a_5_5 |          1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   1.060508   .1130505     9.38   0.000      .838933    1.282083
      /b_2_1 |          0  (constrained)
      /b_3_1 |          0  (constrained)
      /b_4_1 |          0  (constrained)
      /b_5_1 |          0  (constrained)
      /b_1_2 |          0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0141543   .0015088     9.38   0.000      .011197    .0171115
      /b_3_2 |          0  (constrained)
      /b_4_2 |          0  (constrained)
```

```
      /b_5_2 |          0  (constrained)
      /b_1_3 |          0  (constrained)
      /b_2_3 |          0  (constrained)
      /b_3_3 |   .0039228   .0004182     9.38   0.000     .0031032    .0047424
      /b_4_3 |          0  (constrained)
      /b_5_3 |          0  (constrained)
      /b_1_4 |          0  (constrained)
      /b_2_4 |          0  (constrained)
      /b_3_4 |          0  (constrained)
      /b_4_4 |   .0029827    .000318     9.38   0.000     .0023595    .0036059
      /b_5_4 |          0  (constrained)
      /b_1_5 |          0  (constrained)
      /b_2_5 |          0  (constrained)
      /b_3_5 |          0  (constrained)
      /b_4_5 |          0  (constrained)
      /b_5_5 |   3.629924   .3869512     9.38   0.000     2.871513    4.388334
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = .1942       Prob > chi2 = 0.659
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.11707	.128106	.106383	.018862
2	.959359	.083507	.204717	.089151	.025409
3	.921344	.081982	.273873	.093224	.041451
4	.869335	.093725	.314648	.100672	.051209
5	.84358	.091644	.332424	.105501	.05189
6	.834675	.097403	.340939	.109155	.051428
7	.825199	.099568	.343033	.110239	.051384
8	.823609	.100257	.342872	.110548	.051371
9	.82378	.100611	.342355	.11055	.051378
10	.823731	.100667	.342207	.110547	.051385

(1) irfname = order001, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order001, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order001, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order001, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order001, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.847451	.104515	0	0
2	.012256	.677019	.086499	.003634	.007113
3	.013494	.661365	.083577	.019298	.005644
4	.015754	.635863	.082231	.018994	.01376
5	.019505	.620078	.082105	.021262	.025809
6	.019929	.615509	.082451	.021473	.032168
7	.020983	.613509	.082252	.02147	.032675
8	.022155	.612312	.082166	.02157	.032654
9	.022138	.612045	.082079	.021573	.032775
10	.022244	.611969	.082058	.021574	.032804

(1) irfname = order001, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order001, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order001, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order001, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order001, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.766026	0	0
2	.021315	.167458	.691311	.062925	.017967
3	.042103	.163328	.621681	.077024	.054699
4	.09243	.159959	.582134	.08166	.062283
5	.11148	.1777	.564442	.087945	.061625
6	.118268	.177096	.555515	.087775	.064312
7	.126544	.17675	.553615	.087863	.065391
8	.126922	.177347	.553872	.08782	.065822
9	.126767	.177279	.55451	.087965	.065817
10	.126691	.177304	.554701	.088068	.06584

(1) irfname = order001, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order001, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order001, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order001, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order001, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.02633	.000225	.893617	.028937
2	.003751	.055246	.013659	.775781	.034462
3	.019263	.062719	.018062	.743943	.054871
4	.018723	.066814	.017093	.731987	.052274
5	.020036	.065352	.017336	.719359	.053177
6	.019463	.065359	.017434	.715535	.053763
7	.019539	.065231	.017403	.714465	.053725
8	.019623	.065165	.017393	.714132	.05369
9	.019579	.065159	.017365	.713988	.053705
10	.019597	.065153	.017349	.713895	.053703

(1) irfname = order001, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order001, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order001, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order001, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order001, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.009149	.001128	0	.952201
2	.003319	.01677	.003814	.068509	.915049
3	.003796	.030605	.002806	.06651	.843335
4	.003758	.043638	.003894	.066687	.820475
5	.005399	.045226	.003694	.065932	.807499
6	.007665	.044632	.00366	.066062	.79833
7	.007735	.044941	.003697	.065963	.796825
8	.007692	.044919	.003697	.065931	.796462
9	.007736	.044906	.00369	.065923	.796325
10	.007738	.044908	.003684	.065917	.796268

(1) irfname = order001, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order001, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order001, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order001, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order001, impulse = FDI, and response = FDI

Ek- 3: İtalya Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
  Sample:  7 - 48                         Number of obs      =        42
 +---------------------------------------------------------------------------+
 |lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
 |----+----------------------------------------------------------------------|
 |  0 |  304.808                      4.3e-13  -14.2766  -14.2007  -14.0697* |
 |  1 |  341.685  73.754   25  0.000  2.5e-13  -14.8421  -14.3872* -13.6009  |
 |  2 |  367.809  52.249   25  0.001  2.5e-13  -14.8957  -14.0616  -12.6202  |
 |  3 |  391.527  47.435   25  0.004  3.0e-13  -14.8346  -13.6214  -11.5248  |
 |  4 |  432.442   81.83*  25  0.000  1.9e-13* -15.5925* -14.0002  -11.2483  |
 +---------------------------------------------------------------------------+
Not: 4 gecikme uzunluğu alındığında aşırı tanımlama kısıtlamaları geçerli
olmadığından 2 gecikme uzunluğu kullanılmıştır.
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
  Lagrange-multiplier test
  +--------------------------------------+
  | lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
  |------+-------------------------------|
  |   1  |   28.2673    25     0.29569   |
  |   2  |   21.4445    25     0.66758   |
  +--------------------------------------+
   H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters

Sample:  5 - 48                         Number of obs     =         44
Overidentified model                    Log likelihood    =   386.9821

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |  -.0036851   .0022509    -1.64   0.102    -.0080969    .0007267
      /a_3_1 |   .0001942   .0003751     0.52   0.605    -.0005409    .0009294
      /a_4_1 |    .001019   .0004703     2.17   0.030     .0000973    .0019407
      /a_5_1 |   .6693346   .1788802     3.74   0.000     .3187359    1.019933
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.0487111   .0273568    -1.78   0.075    -.1023293    .0049072
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |   1.003009   .6085655     1.65   0.099     -.189758    2.195775
      /a_3_4 |   .0924364    .112515     0.82   0.411     -.128089    .3129618
      /a_4_4 |          1  (constrained)
      /a_5_4 |  -70.16693   54.50911    -1.29   0.198    -177.0028    36.66897
      /a_1_5 |          0  (constrained)
      /a_2_5 |   .0008173   .0016523     0.49   0.621    -.0024211    .0040557
      /a_3_5 |          0  (constrained)
      /a_4_5 |          0  (constrained)
      /a_5_5 |          1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   1.051317   .1120708     9.38   0.000     .8316625    1.270972
      /b_2_1 |          0  (constrained)
      /b_3_1 |          0  (constrained)
      /b_4_1 |          0  (constrained)
```

```
      /b_5_1 |          0  (constrained)
      /b_1_2 |          0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0129962   .0013854     9.38   0.000     .0102808    .0157115
      /b_3_2 |          0  (constrained)
      /b_4_2 |          0  (constrained)
      /b_5_2 |          0  (constrained)
      /b_1_3 |          0  (constrained)
      /b_2_3 |          0  (constrained)
      /b_3_3 |   .0023649   .0002521     9.38   0.000     .0018708     .002859
      /b_4_3 |          0  (constrained)
      /b_5_3 |          0  (constrained)
      /b_1_4 |          0  (constrained)
      /b_2_4 |          0  (constrained)
      /b_3_4 |          0  (constrained)
      /b_4_4 |   .0032795   .0003496     9.38   0.000     .0025943    .0039647
      /b_5_4 |          0  (constrained)
      /b_1_5 |          0  (constrained)
      /b_2_5 |          0  (constrained)
      /b_3_5 |          0  (constrained)
      /b_4_5 |          0  (constrained)
      /b_5_5 |   1.185781   .1264047     9.38   0.000     .9380325     1.43353
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = 1.314       Prob > chi2 = 0.252
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.146372	.004459	.096424	.293668
2	.839906	.231476	.004123	.096056	.210997
3	.814776	.206917	.007677	.096535	.283573
4	.799766	.206064	.009974	.093849	.271408
5	.798496	.204198	.017312	.102323	.254117
6	.792991	.205869	.017962	.103607	.255501
7	.791885	.2055	.020641	.105079	.259253
8	.791541	.206088	.022335	.104676	.254174
9	.79114	.205813	.022322	.104669	.256
10	.790986	.205783	.022893	.105335	.255519

(1) irfname = order002, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order002, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order002, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order002, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order002, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.792481	.064154	0	0
2	.064141	.592246	.08223	.003241	.003004
3	.063981	.545687	.074216	.003316	.013675
4	.065712	.541582	.076734	.023908	.033122
5	.066248	.542995	.076888	.025832	.03094
6	.067661	.540797	.075749	.025417	.040416
7	.068555	.539525	.075675	.026094	.040876
8	.068588	.538848	.076316	.02631	.04009
9	.068599	.53835	.076041	.026842	.04165
10	.068572	.538349	.076312	.026956	.042047

(1) irfname = order002, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order002, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order002, impulse = IPI, and response = CPI

(4) irfname = order002, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order002, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.895285	0	0
2	.062919	.114033	.817957	.035298	.10719
3	.064207	.177724	.739756	.038246	.104237
4	.069098	.177207	.730562	.037149	.111407
5	.068899	.175097	.716142	.036467	.133199
6	.07107	.175219	.711127	.044602	.135776
7	.071116	.176154	.708185	.044493	.131889
8	.071077	.17594	.703504	.045401	.137697
9	.071235	.176101	.702114	.045669	.137209
10	.071327	.176095	.701185	.045595	.136771

(1) irfname = order002, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order002, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order002, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order002, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order002, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.056739	.035745	.903576	.025635
2	.005416	.053858	.053529	.816463	.04527
3	.030448	.048476	.110904	.812156	.125513
4	.039269	.053637	.116235	.789862	.107626
5	.039026	.05487	.115656	.775681	.110408
6	.039594	.054765	.115512	.766709	.112275
7	.039672	.055227	.116549	.762264	.108596
8	.039638	.055326	.115765	.759467	.111592
9	.039675	.055443	.116124	.758763	.111978
10	.03977	.055479	.116303	.757426	.11113

(1) irfname = order002, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order002, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order002, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order002, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order002, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.004407	.000357	0	.680697
2	.027618	.008387	.042161	.048942	.63354
3	.026588	.021196	.067447	.049746	.473002
4	.026155	.021509	.066495	.055232	.476437
5	.027331	.022841	.074003	.059697	.471335
6	.028684	.02335	.07965	.059664	.456033
7	.028773	.023594	.07895	.06207	.459386
8	.029156	.023798	.08208	.064146	.456446
9	.029351	.024292	.083399	.064057	.453162
10	.029345	.024294	.083307	.064688	.454532

(1) irfname = order002, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order002, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order002, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order002, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order002, impulse = FDI, and response = FDI

Ek- 4: Portekiz Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
 Sample:  6 - 48                                 Number of obs      =        43
+---------------------------------------------------------------------------+
|lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
|----+----------------------------------------------------------------------|
|  0 |  247.716                      8.6e-12  -11.2891  -11.2136  -11.0843  |
|  1 |  312.102  128.77   25  0.000  1.4e-12*  -13.121* -12.6679* -11.8923* |
|  2 |  330.773  37.343   25  0.054  2.0e-12  -12.8267  -11.9959   -10.574  |
|  3 |  350.807  40.068   25  0.029  2.8e-12  -12.5957  -11.3874  -9.31904  |
|  4 |  383.117   64.62*  25  0.000  2.6e-12  -12.9357  -11.3498  -8.63508  |
+---------------------------------------------------------------------------+
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
+--------------------------------------+
| lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
|------+-------------------------------|
|   1  |   28.7136    25     0.27607   |
|   2  |   26.8123    25     0.36532   |
+--------------------------------------+
 H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters
Sample:  4 - 48                                 Number of obs     =         45
Overidentified model                            Log likelihood    =   345.6545

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |  -.0059295   .0018596    -3.19   0.001    -.0095742   -.0022848
      /a_3_1 |  -.0015701   .0007089    -2.21   0.027    -.0029595   -.0001807
      /a_4_1 |  -.0002462   .0004553    -0.54   0.589    -.0011386    .0006462
      /a_5_1 |   .3399829   .4428862     0.77   0.443     -.528058    1.208024
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.0441667   .0475581    -0.93   0.353    -.1373789    .0490455
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |  -1.429155   .6055343    -2.36   0.018     -2.61598   -.2423291
      /a_3_4 |   .1139558   .2167036     0.53   0.599    -.3107754     .538687
      /a_4_4 |          1  (constrained)
      /a_5_4 |  -90.60034   144.5302    -0.63   0.531    -373.8743    192.6736
      /a_1_5 |          0  (constrained)
      /a_2_5 |    .001721   .0006219     2.77   0.006     .0005022    .0029398
      /a_3_5 |          0  (constrained)
      /a_4_5 |          0  (constrained)
      /a_5_5 |          1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   .9571748   .1008951     9.49   0.000      .759424    1.154925
      /b_2_1 |          0  (constrained)
      /b_3_1 |          0  (constrained)
      /b_4_1 |          0  (constrained)
      /b_5_1 |          0  (constrained)
      /b_1_2 |          0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0118243   .0012464     9.49   0.000     .0093814    .0142672
      /b_3_2 |          0  (constrained)
```

```
       /b_4_2 |          0  (constrained)
       /b_5_2 |          0  (constrained)
       /b_1_3 |          0  (constrained)
       /b_2_3 |          0  (constrained)
       /b_3_3 |   .0040807   .0004301     9.49   0.000     .0032377    .0049238
       /b_4_3 |          0  (constrained)
       /b_5_3 |          0  (constrained)
       /b_1_4 |          0  (constrained)
       /b_2_4 |          0  (constrained)
       /b_3_4 |          0  (constrained)
       /b_4_4 |   .0029236   .0003082     9.49   0.000     .0023196    .0035276
       /b_5_4 |          0  (constrained)
       /b_1_5 |          0  (constrained)
       /b_2_5 |          0  (constrained)
       /b_3_5 |          0  (constrained)
       /b_4_5 |          0  (constrained)
       /b_5_5 |   2.834545   .2987873     9.49   0.000     2.248933    3.420157
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = .1001       Prob > chi2 = 0.752
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.193997	.154824	.006455	.011279
2	.949848	.189116	.20612	.049719	.022497
3	.770873	.207098	.24683	.079953	.021134
4	.747346	.210034	.258573	.109294	.026623
5	.726142	.208382	.263273	.124625	.026412
6	.710515	.208187	.261955	.132937	.027089
7	.705085	.208596	.259385	.139266	.027088
8	.702672	.208649	.257613	.142813	.027083
9	.701565	.208674	.256948	.144793	.027271
10	.700739	.208803	.256944	.145743	.027379

(1) irfname = order003, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order003, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order003, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order003, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order003, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.634991	.013559	0	0
2	.004192	.605599	.024198	.003281	.001383
3	.084246	.566113	.021456	.030414	.005214
4	.083015	.545469	.022178	.047012	.005173
5	.082402	.544026	.023851	.050802	.006736
6	.081008	.542874	.023597	.052982	.007445
7	.081321	.541677	.023383	.053874	.007448
8	.08085	.540712	.023453	.054411	.007583
9	.080708	.540351	.02374	.054778	.007626
10	.080615	.540046	.023993	.05493	.007679

(1) irfname = order003, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order003, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order003, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order003, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order003, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.827892	0	0
2	.020475	.00571	.765457	.059704	.052543
3	.039994	.005197	.72314	.116409	.055015
4	.050896	.021259	.70163	.154091	.057275
5	.079937	.021308	.681914	.184059	.056798
6	.100514	.021367	.670494	.199334	.056609
7	.104942	.022005	.664194	.208499	.056857
8	.106417	.023236	.66058	.213472	.056854
9	.106327	.023619	.658415	.215702	.057114
10	.106282	.023921	.657284	.216652	.05737

(1) irfname = order003, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order003, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order003, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order003, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order003, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.062931	.001416	.993545	.008559
2	.025038	.059444	.001512	.887276	.009139
3	.020396	.060435	.003818	.772049	.03593
4	.036912	.06544	.010532	.685195	.037361
5	.035179	.064971	.019183	.635647	.043045
6	.034376	.066537	.030794	.608845	.045759
7	.034377	.067081	.039261	.59182	.046922
8	.036041	.067008	.044549	.582298	.048308
9	.037328	.067039	.047213	.577321	.04891
10	.038273	.066999	.04817	.575051	.049279

(1) irfname = order003, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order003, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order003, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order003, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order003, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.10808	.002308	0	.980162
2	.000447	.14013	.002713	.000021	.914439
3	.084491	.161156	.004756	.001175	.882708
4	.081831	.157797	.007088	.004408	.873568
5	.076341	.161313	.011779	.004867	.867009
6	.073586	.161035	.013159	.005901	.863098
7	.074275	.160641	.013777	.006541	.861685
8	.07402	.160395	.013805	.007006	.860171
9	.074071	.160318	.013684	.007407	.859079
10	.074091	.16023	.013608	.007624	.858293

(1) irfname = order003, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order003, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order003, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order003, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order003, impulse = FDI, and response = FDI
.

Ek- 5: İngiltere Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
  Sample:  6 - 48                         Number of obs      =        43
 +---------------------------------------------------------------------------+
 |lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
 |----+----------------------------------------------------------------------|
 |  0 |   224.02                      2.6e-11*  -10.187* -10.1114* -9.98217* |
 |  1 |  241.613  35.187   25  0.085  3.7e-11  -9.84246  -9.38934  -8.61371  |
 |  2 |  255.411  27.596   25  0.327  6.5e-11  -9.32144  -8.49071  -7.06874  |
 |  3 |  274.749  38.676*  25  0.040  9.7e-11   -9.0581  -7.84977  -5.78145  |
 |  4 |  291.471  33.443   25  0.120  1.9e-10  -8.67306  -7.08713  -4.37246  |
 +---------------------------------------------------------------------------+
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
 +---------------------------------------+
 | lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
 |------+-------------------------------|
 |   1  |   19.9255    25     0.75072   |
 |   2  |   19.8031    25     0.75707   |
 +---------------------------------------+
  H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters
Sample:  4 - 48                         Number of obs     =         45
Overidentified model                    Log likelihood    =   268.8538

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |  -.0034452   .0011459    -3.01   0.003    -.0056911   -.0011992
      /a_3_1 |  -.0004901   .0003477    -1.41   0.159    -.0011716    .0001913
      /a_4_1 |  -.0030208   .0036235    -0.83   0.404    -.0101228    .0040812
      /a_5_1 |   .5885427     .59527     0.99   0.323    -.5781651     1.75525
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.0268327   .0417101    -0.64   0.520     -.108583    .0549177
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |  -.0592708   .0465789    -1.27   0.203    -.1505639    .0320222
      /a_3_4 |   .0096535   .0132112     0.73   0.465    -.0162401     .035547
      /a_4_4 |          1  (constrained)
      /a_5_4 |     18.467    24.3024     0.76   0.447    -29.16483    66.09882
      /a_1_5 |          0  (constrained)
      /a_2_5 |  -.0001714   .0002839    -0.60   0.546    -.0007279     .000385
      /a_3_5 |          0  (constrained)
      /a_4_5 |          0  (constrained)
      /a_5_5 |          1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   1.064757   .1122352     9.49   0.000     .8447796    1.284733
      /b_2_1 |          0  (constrained)
      /b_3_1 |          0  (constrained)
      /b_4_1 |          0  (constrained)
      /b_5_1 |          0  (constrained)
      /b_1_2 |          0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0080355    .000847     9.49   0.000     .0063754    .0096957
      /b_3_2 |          0  (constrained)
      /b_4_2 |          0  (constrained)
      /b_5_2 |          0  (constrained)
```

```
      /b_1_3 |          0  (constrained)
      /b_2_3 |          0  (constrained)
      /b_3_3 |   .0022574    .000238     9.49   0.000      .001791    .0027238
      /b_4_3 |          0  (constrained)
      /b_5_3 |          0  (constrained)
      /b_1_4 |          0  (constrained)
      /b_2_4 |          0  (constrained)
      /b_3_4 |          0  (constrained)
      /b_4_4 |   .0258814   .0027281     9.49   0.000     .0205343    .0312284
      /b_5_4 |          0  (constrained)
      /b_1_5 |          0  (constrained)
      /b_2_5 |          0  (constrained)
      /b_3_5 |          0  (constrained)
      /b_4_5 |          0  (constrained)
      /b_5_5 |    4.21932   .4447554     9.49   0.000     3.347615    5.091024
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = 2.208       Prob > chi2 = 0.137
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.172384	.063126	.01521	.025439
2	.920059	.203955	.101461	.014338	.040702
3	.88196	.192585	.099118	.014133	.042109
4	.85671	.186734	.095966	.01474	.040842
5	.842412	.183573	.095784	.014701	.040863
6	.838394	.182602	.095474	.014683	.04063
7	.836771	.182423	.095364	.014692	.040633
8	.836392	.182368	.095357	.014688	.040637
9	.836315	.182359	.09535	.014693	.040629
10	.836292	.182356	.09535	.014693	.04063

(1) irfname = order005, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order005, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order005, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order005, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order005, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.795205	.008396	0	0
2	.011559	.62575	.034458	.001304	.01688
3	.010856	.575994	.033575	.0281	.022121
4	.014053	.565585	.034953	.028149	.022861
5	.01469	.556302	.034501	.02805	.022856
6	.0161	.554717	.034772	.028011	.022939
7	.016208	.554032	.034905	.028005	.023065
8	.016211	.553838	.034902	.028033	.023074
9	.016214	.553801	.034905	.028033	.023082
10	.016214	.553792	.034904	.028033	.023082

(1) irfname = order005, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order005, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order005, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order005, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order005, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.920378	0	0
2	.020147	.03887	.806769	.017569	.000613
3	.055278	.076348	.764304	.024666	.008045
4	.071067	.089989	.751738	.025091	.01334
5	.076173	.092606	.746588	.027236	.013917
6	.075862	.092176	.74558	.027229	.013867
7	.075847	.092143	.744666	.027225	.013886
8	.076137	.092323	.744575	.027224	.013898
9	.076193	.092367	.744531	.027224	.01392
10	.076195	.09237	.744514	.027228	.013922

(1) irfname = order005, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order005, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order005, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order005, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order005, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.025967	.008032	.98479	.012347
2	.045358	.120302	.037219	.964796	.02959
3	.049069	.121181	.069116	.904764	.068557
4	.054231	.123088	.073797	.903512	.066493
5	.061106	.133148	.073068	.9004	.066951
6	.063923	.136162	.074257	.898972	.066642
7	.065071	.136872	.075161	.898789	.066607
8	.065095	.136869	.075268	.898529	.0667
9	.065094	.136859	.075262	.898524	.066686
10	.065109	.136867	.07526	.898504	.06669

(1) irfname = order005, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order005, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order005, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order005, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order005, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.006443	.000068	0	.962214
2	.002877	.011124	.020092	.001993	.912214
3	.002837	.033892	.033888	.028337	.859168
4	.003938	.034605	.043546	.028508	.856464
5	.005619	.03437	.050058	.029613	.855413
6	.005721	.034343	.049916	.031105	.855923
7	.006103	.03453	.049904	.03129	.855809
8	.006164	.034602	.049899	.031526	.855691
9	.006184	.034613	.049953	.031526	.855682
10	.00619	.034615	.049973	.031542	.855677

(1) irfname = order005, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order005, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order005, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order005, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order005, impulse = FDI, and response = FDI

Ek- 6: İrlanda Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
  Sample:  6 - 44                         Number of obs      =        39
 +---------------------------------------------------------------------------+
 |lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
 |----+----------------------------------------------------------------------|
 |  0 |  49.3123                      7.1e-08  -2.27243  -2.19591  -2.05915  |
 |  1 |  121.534  144.44   25  0.000  6.4e-09  -4.69403   -4.2349* -3.41437* |
 |  2 |  152.736  62.404   25  0.000  5.0e-09* -5.01209  -4.17034  -2.66604  |
 |  3 |  173.479  41.486   25  0.020  7.4e-09  -4.79378  -3.56943  -1.38135  |
 |  4 |   203.38  59.803*  25  0.000  8.4e-09  -5.04514* -3.43818  -.566319  |
 +---------------------------------------------------------------------------+
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
 +--------------------------------------+
 | lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
 |------+------------------------------|
 |   1  |   21.9013    25     0.64144   |
 |   2  |   19.1791    25     0.78845   |
 +--------------------------------------+
  H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 2)
Estimating short-run parameters
Sample:  4 - 44                         Number of obs     =         41
Overidentified model                    Log likelihood    =    161.155

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |           1  (constrained)
      /a_2_1 |   .0065184   .0060769     1.07   0.283    -.0053921    .0184289
      /a_3_1 |  -.0018025   .0005308    -3.40   0.001    -.0028428   -.0007623
      /a_4_1 |    .000862   .0008719     0.99   0.323    -.0008468    .0025708
      /a_5_1 |   8.909204   4.974524     1.79   0.073    -.8406845    18.65909
      /a_1_2 |           0  (constrained)
      /a_2_2 |           1  (constrained)
      /a_3_2 |   .0169664    .013525     1.25   0.210    -.0095421    .0434749
      /a_4_2 |           0  (constrained)
      /a_5_2 |           0  (constrained)
      /a_1_3 |           0  (constrained)
      /a_2_3 |           0  (constrained)
      /a_3_3 |           1  (constrained)
      /a_4_3 |           0  (constrained)
      /a_5_3 |           0  (constrained)
      /a_1_4 |           0  (constrained)
      /a_2_4 |   .3564235   1.039141     0.34   0.732    -1.680256    2.393103
      /a_3_4 |   .1773726   .0918406     1.93   0.053    -.0026316    .3573767
      /a_4_4 |           1  (constrained)
      /a_5_4 |   437.1639   880.6416     0.50   0.620    -1288.862     2163.19
      /a_1_5 |           0  (constrained)
      /a_2_5 |  -.0002437   .0001837    -1.33   0.185    -.0006038    .0001164
      /a_3_5 |           0  (constrained)
      /a_4_5 |           0  (constrained)
      /a_5_5 |           1  (constrained)
-------------+----------------------------------------------------------------
      /b_1_1 |   .9475707   .1046417     9.06   0.000     .7424768    1.152665
      /b_2_1 |           0  (constrained)
      /b_3_1 |           0  (constrained)
      /b_4_1 |           0  (constrained)
      /b_5_1 |           0  (constrained)
      /b_1_2 |           0  (constrained)
      /b_2_2 |   .0350924   .0038753     9.06   0.000     .0274969    .0426878
      /b_3_2 |           0  (constrained)
      /b_4_2 |           0  (constrained)
```

```
      /b_5_2 |          0  (constrained)
      /b_1_3 |          0  (constrained)
      /b_2_3 |          0  (constrained)
      /b_3_3 |   .0031036   .0003427     9.06   0.000     .0024318    .0037753
      /b_4_3 |          0  (constrained)
      /b_5_3 |          0  (constrained)
      /b_1_4 |          0  (constrained)
      /b_2_4 |          0  (constrained)
      /b_3_4 |          0  (constrained)
      /b_4_4 |   .0052899   .0005842     9.06   0.000     .0041449    .0064349
      /b_5_4 |          0  (constrained)
      /b_1_5 |          0  (constrained)
      /b_2_5 |          0  (constrained)
      /b_3_5 |          0  (constrained)
      /b_4_5 |          0  (constrained)
      /b_5_5 |   29.82897   3.294059     9.06   0.000     23.37274    36.28521
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = .5047       Prob > chi2 = 0.477
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.045642	.267436	.023288	.068057
2	.872628	.031696	.275663	.021084	.075088
3	.837064	.035824	.271779	.023908	.095015
4	.830923	.034875	.259658	.02898	.091465
5	.797806	.034949	.248235	.029885	.090427
6	.77465	.036157	.24006	.031147	.089618
7	.759629	.038275	.23585	.031982	.089306
8	.751311	.041388	.235653	.032414	.089014
9	.747346	.044073	.237799	.032434	.088844
10	.746384	.045496	.239883	.032474	.088788

(1) irfname = order006, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order006, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order006, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order006, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order006, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.910851	.024032	0	0
2	.004712	.935268	.015751	.024786	.006142
3	.017408	.906519	.009012	.038189	.026718
4	.017407	.882069	.006825	.03721	.044069
5	.017503	.875827	.009189	.040614	.050264
6	.017322	.867934	.014852	.047578	.049823
7	.016922	.852174	.021707	.051995	.05171
8	.01721	.836478	.027221	.05333	.054404
9	.017855	.824648	.029726	.053534	.055703
10	.018549	.817667	.029526	.053534	.055972

(1) irfname = order006, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order006, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order006, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order006, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order006, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.652987	0	0
2	.019494	.003884	.623968	.007128	.004844
3	.018513	.015314	.639398	.014778	.006438
4	.028409	.022405	.655958	.021162	.012573
5	.057446	.022241	.663961	.028461	.014716
6	.081299	.024905	.66434	.034779	.015132
7	.098394	.033058	.660071	.040062	.015091
8	.107186	.043736	.65444	.043094	.015039
9	.110051	.053374	.650382	.044009	.015009
10	.110084	.059466	.649124	.044	.015

(1) irfname = order006, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order006, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order006, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order006, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order006, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.004436	.054514	.976712	.005568
2	.037242	.003616	.066315	.925811	.012529
3	.041646	.007915	.051052	.827336	.061827
4	.040274	.017505	.041214	.800601	.075246
5	.046506	.017647	.035667	.784573	.075081
6	.049161	.021493	.033218	.772242	.074412
7	.04809	.027932	.032817	.763358	.074224
8	.047423	.030689	.033277	.759027	.074341
9	.047255	.030879	.033611	.757896	.07471
10	.047303	.030624	.033405	.757821	.074906

(1) irfname = order006, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order006, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order006, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order006, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order006, impulse = NER, and response = FDI

FDI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.039071	.001031	0	.926375
2	.065923	.025536	.018303	.021191	.901396
3	.085368	.034428	.028758	.095789	.810002
4	.082987	.043146	.036346	.112048	.776647
5	.080738	.049335	.042947	.116467	.769512
6	.077567	.049512	.04753	.114254	.771015
7	.076965	.04856	.049555	.112604	.76967
8	.07687	.047709	.049409	.112136	.767202
9	.077493	.047026	.048482	.112128	.765734
10	.07768	.046747	.048063	.112171	.765334

(1) irfname = order006, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order006, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order006, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order006, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order006, impulse = FDI, and response = FDI

.

Ek- 7: Yunanistan Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

```
  Sample:  7 - 48                                 Number of obs      =        42
 +---------------------------------------------------------------------------+
 |lag |    LL      LR      df    p      FPE       AIC      HQIC      SBIC    |
 |----+----------------------------------------------------------------------|
 |  0 |  251.333                      5.5e-12  -11.7301  -11.6543  -11.5233  |
 |  1 |  349.985  197.31   25  0.000  1.7e-13* -15.2374  -14.7825* -13.9962* |
 |  2 |  361.243  22.516   25  0.606  3.4e-13   -14.583   -13.749  -12.3075  |
 |  3 |  400.473  78.459   25  0.000  2.0e-13  -15.2606* -14.0474  -11.9508  |
 |  4 |  422.592  44.238*  25  0.010  3.0e-13  -15.1234  -13.5311  -10.7793  |
 +---------------------------------------------------------------------------+
Not: 2. Gecikme uzunluğu ile yapılan uygulamada otokorelasyon olduğundan, 3. Gecikme
uzunluğu ile analiz yapılmıştır.
```

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

```
 Lagrange-multiplier test (2 gecikme)
 +--------------------------------------+
 | lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
 |------+------------------------------|
 |   1  |   47.4496    25     0.00434   |
 |   2  |   45.8850    25     0.00662   |
 +--------------------------------------+
  H0: no autocorrelation at lag order

  Lagrange-multiplier test (3 gecikmeli)
 +--------------------------------------+
 | lag  |      chi2    df   Prob > chi2 |
 |------+------------------------------|
 |   1  |   17.4046    25     0.86660   |
 |   2  |   27.3993    25     0.33624   |
 |   3  |   17.6521    25     0.85680   |
 +--------------------------------------+
  H0: no autocorrelation at lag order
```

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 3)
Estimating short-run parameters
Sample:  6 - 48                                 Number of obs     =         43
Overidentified model                            Log likelihood    =   371.6576

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |   .0033171   .0023713     1.40   0.162    -.0013306    .0079647
      /a_3_1 |   .0006401   .0004235     1.51   0.131      -.00019    .0014701
      /a_4_1 |   .0013766   .0004182     3.29   0.001      .000557    .0021962
      /a_5_1 |   .1410545   .1476315     0.96   0.339    -.1482979    .4304069
      /a_1_2 |          0  (constrained)
      /a_2_2 |          1  (constrained)
      /a_3_2 |  -.9878656   .0268102   -36.85   0.000    -1.040413   -.9353186
      /a_4_2 |          0  (constrained)
      /a_5_2 |          0  (constrained)
      /a_1_3 |          0  (constrained)
      /a_2_3 |          0  (constrained)
      /a_3_3 |          1  (constrained)
      /a_4_3 |          0  (constrained)
      /a_5_3 |          0  (constrained)
      /a_1_4 |          0  (constrained)
      /a_2_4 |   1.721556   .8017559     2.15   0.032      .150143    3.292969
      /a_3_4 |   .0684553   .1415124     0.48   0.629    -.2089039    .3458146
      /a_4_4 |          1  (constrained)
```

```
       /a_5_4 |   99.30776   48.11554     2.06   0.039     5.003033    193.6125
       /a_1_5 |          0  (constrained)
       /a_2_5 |   .0019259   .0024239     0.79   0.427    -.0028248    .0066766
       /a_3_5 |          0  (constrained)
       /a_4_5 |          0  (constrained)
       /a_5_5 |          1  (constrained)
--------------+----------------------------------------------------------------
       /b_1_1 |   1.129814    .121831     9.27   0.000     .8910298    1.368598
       /b_2_1 |          0  (constrained)
       /b_3_1 |          0  (constrained)
       /b_4_1 |          0  (constrained)
       /b_5_1 |          0  (constrained)
       /b_1_2 |          0  (constrained)
       /b_2_2 |   .0155366   .0016754     9.27   0.000      .012253    .0188202
       /b_3_2 |          0  (constrained)
       /b_4_2 |          0  (constrained)
       /b_5_2 |          0  (constrained)
       /b_1_3 |          0  (constrained)
       /b_2_3 |          0  (constrained)
       /b_3_3 |   .0027514   .0002967     9.27   0.000     .0021699    .0033329
       /b_4_3 |          0  (constrained)
       /b_5_3 |          0  (constrained)
       /b_1_4 |          0  (constrained)
       /b_2_4 |          0  (constrained)
       /b_3_4 |          0  (constrained)
       /b_4_4 |   .0030981   .0003341     9.27   0.000     .0024433    .0037528
       /b_5_4 |          0  (constrained)
       /b_1_5 |          0  (constrained)
       /b_2_5 |          0  (constrained)
       /b_3_5 |          0  (constrained)
       /b_4_5 |          0  (constrained)
       /b_5_5 |   .9774867   .1054051     9.27   0.000     .7708965    1.184077
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(1) = .07811      Prob > chi2 = 0.780
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	1	.004189	.010135	.201304	.000023
2	.989389	.059111	.031065	.194455	.000119
3	.949107	.069012	.065137	.185907	.001366
4	.923286	.131743	.07555	.185492	.0014
5	.922562	.134776	.110369	.183812	.00731
6	.911701	.133887	.110468	.185792	.010469
7	.91132	.134234	.109647	.188787	.010747
8	.910948	.134062	.109894	.189518	.013069
9	.910936	.133934	.10985	.189349	.013921
10	.910842	.134964	.110373	.189417	.013958

(1) irfname = order008, impulse = SSR, and response = SSR
(2) irfname = order008, impulse = SSR, and response = IPI
(3) irfname = order008, impulse = SSR, and response = CPI
(4) irfname = order008, impulse = SSR, and response = NER
(5) irfname = order008, impulse = SSR, and response = FDI

IPI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.898911	.861832	0	0
2	.001076	.827392	.848044	.007049	.02014
3	.03252	.813842	.802514	.051406	.027655
4	.045585	.742214	.78588	.058879	.027548
5	.045578	.720389	.73251	.063345	.055193
6	.056448	.719073	.720919	.063166	.055627
7	.056455	.718577	.721727	.064132	.055569
8	.056806	.718113	.721222	.065218	.055519
9	.056819	.717807	.720412	.06583	.055493
10	.056785	.71615	.719271	.06582	.055717

(1) irfname = order008, impulse = IPI, and response = SSR
(2) irfname = order008, impulse = IPI, and response = IPI
(3) irfname = order008, impulse = IPI, and response = CPI
(4) irfname = order008, impulse = IPI, and response = NER
(5) irfname = order008, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	0	.027697	0	0
2	.001345	.002941	.008101	.002118	.000021
3	.001296	.005402	.010179	.002072	.000273
4	.001535	.006789	.013031	.002103	.000391
5	.001606	.006782	.013198	.002255	.000545
6	.00168	.006773	.012965	.002269	.000542
7	.001679	.006993	.013	.002296	.000594
8	.001699	.007284	.013267	.002289	.000604
9	.0017	.007333	.013473	.002289	.000605
10	.001699	.007315	.013469	.002293	.000608

(1) irfname = order008, impulse = CPI, and response = SSR
(2) irfname = order008, impulse = CPI, and response = IPI
(3) irfname = order008, impulse = CPI, and response = CPI
(4) irfname = order008, impulse = CPI, and response = NER
(5) irfname = order008, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.083703	.087682	.798696	.090135
2	.00817	.098234	.106185	.787915	.17987
3	.01705	.098253	.113773	.751984	.188539
4	.017735	.101434	.112631	.744639	.191147
5	.018364	.116829	.125447	.741637	.185555
6	.018085	.11916	.135805	.739708	.187531
7	.018362	.11701	.135319	.73566	.188094
8	.018352	.116507	.133374	.733861	.187594
9	.01837	.116872	.133543	.733401	.187923
10	.018453	.117491	.134128	.73331	.187921

(1) irfname = order008, impulse = NER, and response = SSR
(2) irfname = order008, impulse = NER, and response = IPI
(3) irfname = order008, impulse = NER, and response = CPI
(4) irfname = order008, impulse = NER, and response = NER
(5) irfname = order008, impulse = NER, and response = FDI

FDI'in Varyans Ayrıştırması

step	(1) sfevd	(2) sfevd	(3) sfevd	(4) sfevd	(5) sfevd
0	0	0	0	0	0
1	0	.013198	.012654	0	.909842
2	.00002	.012323	.006605	.008464	.799849
3	.000028	.013492	.008397	.008631	.782167
4	.01186	.01782	.012907	.008888	.779514
5	.01189	.021223	.018476	.008951	.751397
6	.012087	.021106	.019842	.009066	.745832
7	.012185	.023187	.020306	.009125	.744996
8	.012197	.024034	.022243	.009115	.743214
9	.012175	.024054	.022722	.00913	.742058
10	.012221	.024079	.022758	.009159	.741797

(1) irfname = order008, impulse = FDI, and response = SSR
(2) irfname = order008, impulse = FDI, and response = IPI
(3) irfname = order008, impulse = FDI, and response = CPI
(4) irfname = order008, impulse = FDI, and response = NER
(5) irfname = order008, impulse = FDI, and response = FDI

Ek- 8: Türkiye Analiz Sonuçları

Gecikme Uzunluğu Testi: Selection-order criteria

Selection-order criteria
Sample: 2007q2 - 2017q4 Number of obs = 43

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	134.819				6.2e-12	-5.94508	-5.83935	-5.65838*
1	219.443	169.25	49	0.000	1.2e-12	-7.602	-6.75617	-5.30834
2	282.416	125.95	49	0.000	7.6e-13	-8.25192	-6.66599	-3.95132
3	365.7	166.57	49	0.000	2.6e-13	-9.8465	-7.52046	-3.53894
4	459.65	187.9*	49	0.000	1.2e-13*	-11.9372*	-8.87108*	-3.62271

Otokorelasyon Testi: Lagrange-multiplier test

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	67.2177	49	0.04297
2	60.7020	49	0.12193

H0: no autocorrelation at lag order

SVAR Modeli Bulguları

```
svar SSR INTERBANK DEPOSIT IPI CPI NER FDI, aeq(A) beq(B) lags(1 4)
Estimating short-run parameters

Iteration 0:   log likelihood = -517.75604
Iteration 1:   log likelihood = -402.86123
Iteration 2:   log likelihood = -292.24248
Iteration 3:   log likelihood = -133.78155
Iteration 4:   log likelihood = -23.509358
Iteration 5:   log likelihood =  42.202111
Iteration 6:   log likelihood =  91.247594
Iteration 7:   log likelihood =  151.26567
Iteration 8:   log likelihood =  191.70968
Iteration 9:   log likelihood =  217.82089
Iteration 10:  log likelihood =  257.87379
Iteration 11:  log likelihood =  279.26329
Iteration 12:  log likelihood =  280.94307
Iteration 13:  log likelihood =   280.9727
Iteration 14:  log likelihood =  280.97271

Structural vector autoregression

 ( 1)  [a_1_1]_cons = 1
 ( 2)  [a_1_2]_cons = 0
 ( 3)  [a_1_3]_cons = 0
 ( 4)  [a_1_4]_cons = 0
 ( 5)  [a_1_5]_cons = 0
 ( 6)  [a_1_6]_cons = 0
 ( 7)  [a_1_7]_cons = 0
 ( 8)  [a_2_2]_cons = 1
 ( 9)  [a_2_3]_cons = 0
 (10)  [a_2_4]_cons = 0
 (11)  [a_2_5]_cons = 0
 (12)  [a_2_6]_cons = 0
 (13)  [a_2_7]_cons = 0
 (14)  [a_3_1]_cons = 0
 (15)  [a_3_3]_cons = 1
 (16)  [a_3_4]_cons = 0
```

```
 (17)  [a_3_5]_cons = 0
 (18)  [a_3_6]_cons = 0
 (19)  [a_3_7]_cons = 0
 (20)  [a_4_2]_cons = 0
 (21)  [a_4_3]_cons = 0
 (22)  [a_4_4]_cons = 1
 (23)  [a_4_5]_cons = 0
 (24)  [a_5_3]_cons = 0
 (25)  [a_5_5]_cons = 1
 (26)  [a_5_7]_cons = 0
 (27)  [a_6_3]_cons = 0
 (28)  [a_6_4]_cons = 0
 (29)  [a_6_5]_cons = 0
 (30)  [a_6_6]_cons = 1
 (31)  [a_6_7]_cons = 0
 (32)  [a_7_3]_cons = 0
 (33)  [a_7_4]_cons = 0
 (34)  [a_7_5]_cons = 0
 (35)  [a_7_7]_cons = 1
 (36)  [b_1_2]_cons = 0
 (37)  [b_1_3]_cons = 0
 (38)  [b_1_4]_cons = 0
 (39)  [b_1_5]_cons = 0
 (40)  [b_1_6]_cons = 0
 (41)  [b_1_7]_cons = 0
 (42)  [b_2_1]_cons = 0
 (43)  [b_2_3]_cons = 0
 (44)  [b_2_4]_cons = 0
 (45)  [b_2_5]_cons = 0
 (46)  [b_2_6]_cons = 0
 (47)  [b_2_7]_cons = 0
 (48)  [b_3_1]_cons = 0
 (49)  [b_3_2]_cons = 0
 (50)  [b_3_4]_cons = 0
 (51)  [b_3_5]_cons = 0
 (52)  [b_3_6]_cons = 0
 (53)  [b_3_7]_cons = 0
 (54)  [b_4_1]_cons = 0
 (55)  [b_4_2]_cons = 0
 (56)  [b_4_3]_cons = 0
 (57)  [b_4_5]_cons = 0
 (58)  [b_4_6]_cons = 0
 (59)  [b_4_7]_cons = 0
 (60)  [b_5_1]_cons = 0
 (61)  [b_5_2]_cons = 0
 (62)  [b_5_3]_cons = 0
 (63)  [b_5_4]_cons = 0
 (64)  [b_5_6]_cons = 0
 (65)  [b_5_7]_cons = 0
 (66)  [b_6_1]_cons = 0
 (67)  [b_6_2]_cons = 0
 (68)  [b_6_3]_cons = 0
 (69)  [b_6_4]_cons = 0
 (70)  [b_6_5]_cons = 0
 (71)  [b_6_7]_cons = 0
 (72)  [b_7_1]_cons = 0
 (73)  [b_7_2]_cons = 0
 (74)  [b_7_3]_cons = 0
 (75)  [b_7_4]_cons = 0
 (76)  [b_7_5]_cons = 0
 (77)  [b_7_6]_cons = 0

Sample:  2007q2 - 2017q4                        Number of obs     =         43
Overidentified model                            Log likelihood    =   280.9727

------------------------------------------------------------------------------
             |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
      /a_1_1 |          1  (constrained)
      /a_2_1 |   .4787687   .1504327     3.18   0.001     .1839259    .7736114
      /a_3_1 |          0  (constrained)
      /a_4_1 |  -.0203574   .0027511    -7.40   0.000    -.0257495   -.0149653
```

```
       /a_5_1 |  -.0002679   .0018521    -0.14   0.885    -.0038981    .0033622
       /a_6_1 |   .0018006   .0042099     0.43   0.669    -.0064506    .0100518
       /a_7_1 |   .0160685   .0118915     1.35   0.177    -.0072383    .0393754
       /a_1_2 |          0  (constrained)
       /a_2_2 |          1  (constrained)
       /a_3_2 |   .0162816   .0260616     0.62   0.532    -.0347982    .0673614
       /a_4_2 |          0  (constrained)
       /a_5_2 |   .0012616   .0012139     1.04   0.299    -.0011176    .0036408
       /a_6_2 |   .0024811   .0038394     0.65   0.518     -.005044    .0100061
       /a_7_2 |   .0129666   .0108744     1.19   0.233    -.0083468    .0342799
       /a_1_3 |          0  (constrained)
       /a_2_3 |          0  (constrained)
       /a_3_3 |          1  (constrained)
       /a_4_3 |          0  (constrained)
       /a_5_3 |          0  (constrained)
       /a_6_3 |          0  (constrained)
       /a_7_3 |          0  (constrained)
       /a_1_4 |          0  (constrained)
       /a_2_4 |          0  (constrained)
       /a_3_4 |          0  (constrained)
       /a_4_4 |          1  (constrained)
       /a_5_4 |   .0486196   .0657299     0.74   0.459    -.0802087     .177448
       /a_6_4 |          0  (constrained)
       /a_7_4 |          0  (constrained)
       /a_1_5 |          0  (constrained)
       /a_2_5 |          0  (constrained)
       /a_3_5 |          0  (constrained)
       /a_4_5 |          0  (constrained)
       /a_5_5 |          1  (constrained)
       /a_6_5 |          0  (constrained)
       /a_7_5 |          0  (constrained)
       /a_1_6 |          0  (constrained)
       /a_2_6 |          0  (constrained)
       /a_3_6 |          0  (constrained)
       /a_4_6 |  -.0728335   .1093829    -0.67   0.506    -.2872201    .1415532
       /a_5_6 |   .0956371   .0481392     1.99   0.047      .001286    .1899882
       /a_6_6 |          1  (constrained)
       /a_7_6 |   .2279549   .4298433     0.53   0.596    -.6145225    1.070432
       /a_1_7 |          0  (constrained)
       /a_2_7 |          0  (constrained)
       /a_3_7 |          0  (constrained)
       /a_4_7 |  -.0433797   .0382911    -1.13   0.257    -.1184289    .0316695
       /a_5_7 |          0  (constrained)
       /a_6_7 |          0  (constrained)
       /a_7_7 |          1  (constrained)
-------------+------------------------------------------------------------------
       /b_1_1 |    1.06689   .1150457     9.27   0.000     .8414047    1.292376
       /b_2_1 |          0  (constrained)
       /b_3_1 |          0  (constrained)
       /b_4_1 |          0  (constrained)
       /b_5_1 |          0  (constrained)
       /b_6_1 |          0  (constrained)
       /b_7_1 |          0  (constrained)
       /b_1_2 |          0  (constrained)
       /b_2_2 |   1.052437   .1134872     9.27   0.000     .8300065    1.274868
       /b_3_2 |          0  (constrained)
       /b_4_2 |          0  (constrained)
       /b_5_2 |          0  (constrained)
       /b_6_2 |          0  (constrained)
       /b_7_2 |          0  (constrained)
       /b_1_3 |          0  (constrained)
       /b_2_3 |          0  (constrained)
       /b_3_3 |   .1999231   .0215583     9.27   0.000     .1576697    .2421765
       /b_4_3 |          0  (constrained)
       /b_5_3 |          0  (constrained)
       /b_6_3 |          0  (constrained)
       /b_7_3 |          0  (constrained)
       /b_1_4 |          0  (constrained)
       /b_2_4 |          0  (constrained)
       /b_3_4 |          0  (constrained)
       /b_4_4 |   .0190604   .0020553     9.27   0.000      .015032    .0230888
       /b_5_4 |          0  (constrained)
```

```
       /b_6_4 |          0  (constrained)
       /b_7_4 |          0  (constrained)
       /b_1_5 |          0  (constrained)
       /b_2_5 |          0  (constrained)
       /b_3_5 |          0  (constrained)
       /b_4_5 |          0  (constrained)
       /b_5_5 |   .0083332   .0008986     9.27   0.000      .006572    .0100945
       /b_6_5 |          0  (constrained)
       /b_7_5 |          0  (constrained)
       /b_1_6 |          0  (constrained)
       /b_2_6 |          0  (constrained)
       /b_3_6 |          0  (constrained)
       /b_4_6 |          0  (constrained)
       /b_5_6 |          0  (constrained)
       /b_6_6 |   .0264967   .0028572     9.27   0.000     .0208966    .0320967
       /b_7_6 |          0  (constrained)
       /b_1_7 |          0  (constrained)
       /b_2_7 |          0  (constrained)
       /b_3_7 |          0  (constrained)
       /b_4_7 |          0  (constrained)
       /b_5_7 |          0  (constrained)
       /b_6_7 |          0  (constrained)
       /b_7_7 |   .0746854   .0080535     9.27   0.000     .0589007      .09047
------------------------------------------------------------------------------
LR test of identifying restrictions: chi2(7) = 3.951       Prob > chi2 = 0.785
```

Varyans Ayrıştırması

SSR'nin Varyans Ayrıştırması

step	sfevd (1)	sfevd (2)	sfevd (3)	sfevd (4)	sfevd (5)	sfevd (6)	sfevd (7)
0	0	0	0	0	0	0	0
1	1	.190649	.001715	.544235	.000019	.000602	.018254
2	.967092	.357741	.028703	.583135	.130474	.008551	.034061
3	.953643	.384118	.187085	.617663	.140974	.007007	.053104
4	.938491	.384373	.28933	.616251	.141355	.006557	.052628
5	.892585	.349468	.396402	.605458	.152939	.036391	.040064
6	.881095	.344255	.418411	.57885	.168779	.048041	.05219
7	.866835	.336392	.425649	.568163	.169468	.07251	.059802
8	.850524	.329499	.416499	.560514	.177043	.099725	.059803
9	.835649	.317185	.406321	.543911	.162552	.116777	.066429
10	.820913	.309847	.404537	.536213	.197858	.113038	.076427

(1) irfname = order012, impulse = SSR, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = SSR, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = SSR, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = SSR, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = SSR, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = SSR, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = SSR, and response = FDI

INTERBANK'nin Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	.809351	.00728	.000691	.013857	.009612	.028908
2	.009505	.615357	.184214	.049362	.012556	.039203	.025275
3	.0105	.555833	.274287	.07612	.024652	.085042	.024644
4	.018214	.525507	.307978	.084143	.028313	.118923	.027578
5	.044949	.472348	.273782	.078152	.020675	.121288	.042637
6	.043513	.450344	.257454	.07125	.017416	.116543	.049731
7	.042672	.439941	.234056	.068914	.019267	.121256	.052514
8	.045611	.432008	.224582	.068102	.01914	.136597	.052774
9	.047119	.424033	.221959	.068144	.016318	.147015	.059108
10	.050712	.40608	.217202	.071914	.014418	.150824	.05514

(1) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = INTERBANK, and response = FDI

DEPOSIT'in Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	.991005	0	0	0	0
2	.012231	.000101	.744812	.003562	.008929	.037701	.004285
3	.018503	.008636	.48925	.004998	.008975	.079862	.00473
4	.022213	.02236	.360877	.00722	.010497	.103087	.005705
5	.023675	.073967	.287441	.018499	.007956	.093783	.042793
6	.025838	.078582	.28051	.040601	.017258	.093811	.04388
7	.037866	.076827	.293149	.041905	.017542	.092265	.04323

8	.050755	.078997	.305503	.041655	.018764	.094871	.043108
9	.060836	.07918	.304169	.044452	.015187	.09261	.042556
10	.061182	.083313	.297119	.044239	.024214	.090347	.042995

(1) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = DEPOSIT, and response = FDI

IPI'nin Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	0	.439028	.010975	0	0
2	.004663	.000014	.023654	.269193	.007898	.052191	.016621
3	.007017	.000538	.023098	.216065	.039922	.085502	.016579
4	.007221	.001026	.01734	.209619	.053515	.084945	.019135
5	.006812	.007542	.01918	.19258	.06007	.083531	.04676
6	.007153	.007199	.021236	.183657	.076113	.079128	.046992
7	.007602	.007263	.022132	.177638	.087932	.074515	.04829
8	.007669	.007545	.021179	.180792	.096734	.068514	.050306
9	.00964	.01746	.021457	.178234	.088866	.070302	.080244
10	.011562	.034497	.022863	.178287	.088246	.070292	.081582

(1) irfname = order012, impulse = IPI, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = IPI, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = IPI, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = IPI, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = IPI, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = IPI, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = IPI, and response = FDI

CPI'nin Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	0	0	.887434	0	0
2	.003639	.006525	.000137	.003093	.534978	.011138	.001336
3	.003753	.0108	.000566	.003397	.482448	.011348	.002546
4	.003703	.012408	.001706	.004123	.466478	.010455	.002541
5	.019323	.039169	.001348	.006889	.517839	.040878	.219789
6	.022419	.053444	.001817	.016087	.451618	.041106	.213662
7	.022786	.059011	.00463	.02476	.440292	.038004	.210544
8	.022479	.060226	.010624	.027649	.427481	.035124	.209697
9	.02349	.068631	.018756	.042365	.491824	.041739	.203454
10	.02444	.066714	.02031	.042362	.4305	.053631	.189514

(1) irfname = order012, impulse = CPI, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = CPI, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = CPI, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = CPI, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = CPI, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = CPI, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = CPI, and response = FDI

NER'in Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	0	.003361	.087398	.989785	.006192
2	.000155	.019449	.015621	.017344	.201918	.850969	.030984
3	.003862	.035746	.020571	.01694	.204365	.704197	.041155
4	.007403	.047256	.016921	.01667	.197926	.641502	.04318
5	.009926	.048196	.014744	.017553	.144918	.579958	.03336
6	.013391	.056343	.01307	.036475	.157658	.57061	.039073
7	.015347	.067715	.012771	.048354	.156988	.55318	.038926
8	.015686	.076583	.014335	.050259	.153808	.520761	.039655
9	.016075	.075998	.0178	.051031	.124484	.487912	.037006

10	.023798	.076105	.022915	.056133	.132337	.474634	.053566

(1) irfname = order012, impulse = NER, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = NER, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = NER, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = NER, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = NER, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = NER, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = NER, and response = FDI

FDI'in Varyans Ayrıştırması

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
step	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd	sfevd
0	0	0	0	0	0	0	0
1	0	0	0	.012684	.000317	0	.946646
2	.002715	.000813	.002859	.074311	.103246	.000247	.887438
3	.002724	.004328	.005142	.064817	.098665	.027042	.857241
4	.002756	.007071	.005848	.061974	.101915	.034531	.849234
5	.00273	.00931	.007102	.080868	.095602	.044171	.574599
6	.006593	.009833	.007503	.07308	.111158	.050761	.554473
7	.006892	.012849	.007614	.070266	.108511	.048269	.546694
8	.007277	.015144	.007278	.07103	.107028	.044408	.544656
9	.007191	.017513	.009539	.071864	.100769	.043644	.511203
10	.007394	.023443	.015054	.070852	.112426	.047234	.500776

(1) irfname = order012, impulse = FDI, and response = SSR

(2) irfname = order012, impulse = FDI, and response = INTERBANK

(3) irfname = order012, impulse = FDI, and response = DEPOSIT

(4) irfname = order012, impulse = FDI, and response = IPI

(5) irfname = order012, impulse = FDI, and response = CPI

(6) irfname = order012, impulse = FDI, and response = NER

(7) irfname = order012, impulse = FDI, and response = FDI

Ek- 9: AB Üyesi Ülkelerin Bütçe Performansları, 1999-2016

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AB 28 Üye	:	:	:	-2,6	-3,2	-2,8	-2,5	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-3,0	-2,4	-1,7
EA 19 Üye	-1,5	-0,3	-2,0	-2,7	-3,2	-3,0	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5
Belçika	-0,6	-0,1	0,2	0,0	-1,8	-0,2	-2,8	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6
Bulgaristan	0,1	-0,5	1,1	-1,2	-0,4	1,8	1,0	1,8	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0,0
Çek Cum.	-3,4	-3,5	-5,3	-6,3	-6,4	-2,7	-3,1	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6
Danimarka	0,9	1,9	1,1	0,0	-0,1	2,1	5,0	5,0	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,0	1,4	-1,3	-0,9
Almanya	-1,7	0,9	-3,1	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,8
Estonya	-3,3	-0,1	0,2	0,4	1,8	2,4	1,1	2,9	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3
Irlanda	2,4	4,9	1,0	-0,3	0,4	1,3	1,6	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7	-2,0	-0,6
Yunanistan	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,1	-3,7	-5,9	0,7
İspanya	-1,3	-1,0	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5
Fransa	-1,6	-1,3	-1,4	-3,1	-3,9	-3,5	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4
Hırvatistan	:	:	:	-3,5	-4,7	-5,2	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6,0	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,4	-3,4	-0,8
Italya	-1,8	-1,3	-3,4	-3,1	-3,4	-3,6	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4
Kıbrıs	-4,0	-2,2	-2,1	-4,1	-5,9	-3,7	-2,2	-1,0	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,4
Letonya	-3,7	-2,7	-2,0	-2,2	-1,6	-1,0	-0,4	-0,6	-0,6	-4,3	-9,1	-8,7	-3,3	-1,0	-1,0	-1,6	-1,3	0,0
Litvanya	-2,8	-3,2	-3,5	-1,9	-1,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2	0,3
Lüksemburg	3,5	5,9	6,0	2,5	0,2	-1,3	0,1	2,0	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6
Macaristan	-5,1	-3,0	-4,1	-8,8	-7,1	-6,3	-7,8	-9,3	-5,1	-3,6	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,1	-1,6	-1,8
Malta	-6,7	-5,5	-6,1	-5,4	-9,1	-4,3	-2,6	-2,5	-2,2	-4,2	-3,3	-3,2	-2,5	-3,7	-2,6	-2,0	-1,3	1,0

Hollanda	0,3	1,9	-0,3	-2,1	-3,0	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Avusturya	-2,6	-2,1	-0,7	-1,4	-1,8	-4,9	-2,6	-2,6	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6
Polonya	-2,2	-3,0	-4,8	-4,8	-6,1	-5,0	-4,0	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,5	-2,6	-2,4
Portekiz	-3,0	-3,2	-4,8	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0
Romanya	-4,4	-4,6	-3,4	-1,9	-1,4	-1,1	-0,8	-2,1	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0
Slovenya	-3,0	-3,6	-3,9	-2,4	-2,6	-2,0	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7	-4,1	-15,1	-5,4	-2,9	-1,8
Slovakya	-7,3	-12,0	-6,4	-8,1	-2,7	-2,3	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-1,7
Finlandiya	1,7	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,9
İsveç	0,8	3,2	1,4	-1,5	-1,3	0,3	1,8	2,2	3,3	1,9	-0,7	-0,1	-0,2	-1,0	-1,4	-1,5	0,3	0,9
UK	0,7	1,4	0,3	-1,9	-3,1	-3,1	-3,2	-2,8	-2,7	-5,2	-10,1	-9,5	-7,5	-8,2	-5,6	-5,7	-4,3	-3,0

Kaynak: Eurostat, 2017.

Ek- 10: AB Üyesi Ülkelerin Büyüme Performansları, 1999-2016

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AB 28 Üye	83,9	87,1	89,1	90,3	91,5	93,8	95,7	98,9	101,9	102,4	97,9	100,0	101,7	101,2	101,5	103,2	105,5	107,5
EA 19 Üye	85,7	88,9	90,8	91,7	92,3	94,5	96,0	99,1	102,1	102,6	98,0	100,0	101,6	100,7	100,4	101,7	103,7	105,5
Belçika	82,3	85,3	86,0	87,5	88,2	91,4	93,3	95,7	98,9	99,7	97,4	100,0	101,8	101,9	101,9	103,5	105,1	106,3
Bulgaristan	60,8	63,9	66,3	70,2	73,8	78,6	84,2	89,9	96,6	102,4	98,7	100,0	101,9	101,9	102,8	104,2	108,0	111,7
Çek Cum.	70,2	73,2	75,3	76,6	79,3	83,2	88,6	94,7	100,0	102,7	97,8	100,0	101,8	101,0	100,5	103,2	108,7	111,5
Danimarka	89,3	92,6	93,4	93,8	94,2	96,7	99,0	102,8	103,8	103,2	98,2	100,0	101,3	101,6	102,5	104,2	105,9	107,7
Almanya	88,8	91,4	93,0	93,0	92,3	93,4	94,1	97,5	100,7	101,8	96,1	100,0	103,7	104,2	104,7	106,7	108,6	110,7
Estonya	65,5	72,4	77,0	81,7	87,8	93,3	102,0	112,5	121,2	114,7	97,8	100,0	107,6	112,2	114,4	117,7	119,7	122,2
Irlanda	67,2	73,6	77,9	82,8	85,4	91,1	96,6	101,9	107,2	103,0	98,2	100,0	103,0	103,0	104,7	113,4	142,4	149,7
Yunanistan	80,8	84,0	87,5	90,9	96,2	101,1	101,7	107,4	110,9	110,6	105,8	100,0	90,9	84,2	81,5	81,8	81,6	81,6
İspanya	76,3	80,3	83,5	85,9	88,7	91,5	94,9	98,8	102,5	103,7	100,0	100,0	99,0	96,1	94,5	95,8	98,8	102,0
Fransa	85,3	88,7	90,4	91,4	92,1	94,7	96,2	98,5	100,8	101,0	98,1	100,0	102,1	102,3	102,9	103,8	104,9	106,2
Hırvatistan	75,6	78,4	81,1	85,4	90,1	93,8	97,7	102,4	107,6	109,8	101,7	100,0	99,7	97,5	96,5	96,0	98,2	101,1
Italya	93,5	96,9	98,7	98,9	99,1	100,6	101,6	103,6	105,1	104,0	98,3	100,0	100,6	97,7	96,1	96,2	96,9	97,8
Kıbrıs	70,2	74,2	76,8	79,5	81,4	85,1	88,3	92,3	96,7	100,5	98,7	100,0	100,3	97,2	91,4	90,0	91,5	94,1
Letonya	65,5	69,0	73,5	78,7	85,3	92,4	102,3	114,5	125,9	121,3	103,9	100,0	106,4	110,6	113,5	116,0	119,1	121,4
Litvanya	63,0	65,4	69,6	74,3	82,2	87,6	94,3	101,3	112,5	115,5	98,4	100,0	106,0	110,1	114,0	118,0	120,1	122,8
Lüksemburg	70,8	76,6	78,6	81,6	82,9	85,9	88,6	93,2	101,0	99,7	95,4	100,0	102,5	102,2	106,3	112,2	116,7	121,6
Macaristan	78,5	81,8	84,9	88,8	92,1	96,8	101,0	104,9	105,4	106,3	99,3	100,0	101,7	100,1	102,2	106,4	109,7	111,9
Malta	:	81,7	82,2	84,6	86,8	87,2	90,5	92,1	95,8	99,0	96,6	100,0	101,3	103,9	108,6	117,6	126,2	132,5

Hollanda	84,3	87,8	89,7	89,8	90,1	91,9	93,9	97,2	100,8	102,5	98,6	100,0	101,7	100,6	100,4	101,8	104,1	106,4
Avusturya	83,3	86,1	87,3	88,7	89,4	91,8	93,8	96,9	100,4	102,0	98,1	100,0	102,8	103,6	103,7	104,4	105,4	106,9
Polonya	65,1	68,1	68,9	70,3	72,8	76,6	79,2	84,1	90,0	93,9	96,5	100,0	105,0	106,7	108,2	111,7	116,0	119,1
Portekiz	89,5	92,9	94,7	95,4	94,5	96,2	97,0	98,5	100,9	101,1	98,1	100,0	98,2	94,2	93,2	94,0	95,5	96,8
Romanya	63,9	65,5	69,1	72,7	76,7	83,1	86,6	93,6	100,0	108,5	100,8	100,0	101,1	101,7	105,3	108,5	112,8	118,2
Slovenya	73,9	76,9	79,2	82,2	84,6	88,3	91,8	97,0	103,7	107,1	98,8	100,0	100,6	98,0	96,9	99,7	102,0	105,2
Slovakya	61,3	62,0	64,1	66,9	70,6	74,3	79,3	86,0	95,3	100,7	95,2	100,0	102,8	104,5	106,1	108,8	113,0	116,7
Finlandiya	80,0	84,5	86,7	88,1	89,9	93,4	96,0	99,9	105,1	105,8	97,1	100,0	102,6	101,1	100,3	99,7	99,7	101,6
İsveç	77,5	81,2	82,5	84,2	86,2	89,9	92,4	96,8	100,1	99,5	94,3	100,0	102,7	102,4	103,6	106,3	110,7	114,2
UK	82,4	85,4	87,8	89,9	93,0	95,3	98,2	100,6	103,2	102,6	98,1	100,0	101,5	102,8	104,8	108,0	110,4	112,4

Kaynak: Eurostat, 2017.

Ek- 11: AB Üyesi Ülkelerin Enflasyon Oranları, 1999-2016

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belçika	73,00	74,96	76,78	77,97	79,16	80,63	82,67	84,60	86,13	90,00	89,99	92,09	95,18	97,7	98,9	99,4	100	101,8
Bulgaristan	49,02	54,08	58,06	61,44	62,88	66,75	70,78	76,02	81,78	91,55	93,81	96,66	99,94	102,3	102,7	101,1	100	98,7
Çek Cum.	71,0	73,8	77,1	78,2	78,2	80,2	81,5	83,2	85,6	91,0	91,5	92,6	94,6	98,0	99,3	99,8	100	100,7
Danimarka	75,4	77,5	79,3	81,2	82,7	83,5	85,0	86,5	88,0	91,2	92,1	94,1	96,6	98,9	99,4	99,8	100	100
Almanya	78,3	79,4	80,9	82,0	82,8	84,3	85,9	87,5	89,5	91,9	92,1	93,2	95,5	97,5	99,1	99,9	100	100,4
Estonya	56,02	58,22	61,50	63,71	64,59	66,55	69,29	72,37	77,25	85,45	85,62	87,96	92,43	96,33	99,46	99,93	100	100,8
Irlanda	73,3	77,1	80,2	84,0	87,3	89,3	91,3	93,7	96,4	99,5	97,8	96,2	97,4	99,2	99,7	100,0	100	99,8
Yunanistan	69,01	71,01	73,59	76,48	79,12	81,51	84,35	87,14	89,75	93,55	94,81	99,27	102,4	103,4	102,5	101,1	100	100
İspanya	68,82	71,22	73,23	75,86	78,21	80,60	83,33	86,29	88,75	92,41	92,19	94,08	96,94	99,31	100,8	100,6	100	99,7
Fransa	76,83	78,23	79,62	81,16	82,93	84,86	86,47	88,10	89,52	92,34	92,44	94,05	96,20	98,33	99,31	99,9	100	100,3
Hırvatistan	66,37	69,32	72,28	74,11	75,88	77,51	79,83	82,46	84,65	89,56	91,56	92,6	94,59	97,8	100	100,3	100	99,4
Italya	72,3	74,2	75,9	77,9	80,1	81,9	83,7	85,6	87,3	90,4	91,1	92,6	95,3	98,4	99,7	99,9	100	99,9
Kıbrıs	71,44	74,91	76,40	78,53	81,65	83,20	84,88	86,79	88,67	92,55	92,71	95,09	98,40	101,5	101,8	101,6	100	98,78
Letonya	53,77	55,18	56,58	57,69	59,39	63,06	67,40	71,83	79,08	91,14	94,11	92,96	96,88	99,09	99,11	99,79	100	100,1
Litvanya	67,94	68,68	69,74	69,98	69,22	70,02	71,89	74,59	78,93	87,69	91,34	92,43	96,24	99,28	100,4	100,7	100	100,7
Lüksemburg	67,87	70,43	72,12	73,60	75,47	77,91	80,85	83,24	85,45	88,94	88,95	91,44	94,85	97,59	99,25	99,9	100	100
Macaristan	47,25	51,95	56,67	59,64	62,43	66,66	68,98	71,76	77,45	82,12	85,43	89,47	92,98	98,24	99,92	99,94	100	100,5
Malta	70,21	72,34	74,16	76,10	77,56	79,68	81,69	83,79	84,38	88,33	89,95	91,79	94,10	97,13	98,08	98,84	100	100,9
Hollanda	72,81	74,51	78,32	81,35	83,16	84,32	85,57	86,99	88,36	90,32	91,20	92,05	94,32	96,99	99,47	99,79	100	100,11
Avusturya	73,58	75,02	76,74	78,04	79,05	80,60	82,30	83,69	85,53	88,29	88,64	90,14	93,35	95,75	97,77	99,20	100	100,97
Polonya	63,6	70,0	73,8	75,2	75,7	78,5	80,2	81,2	83,3	86,8	90,3	92,7	96,3	99,8	100,6	100,7	100	99,8

Portekiz	71,18	73,18	76,41	79,24	81,80	83,85	85,64	88,25	90,39	92,78	91,95	93,22	96,54	99,22	99,65	99,50	100	100,64
Romanya	19,23	28,01	37,66	46,14	53,18	59,51	64,90	69,19	72,58	78,33	82,70	87,73	92,84	95,98	99,04	100,4	100	98,93
Slovenya	56,89	61,98	67,33	72,37	76,46	79,26	81,19	83,25	86,42	91,19	91,97	93,86	95,81	98,50	100,40	100,8	100	99,85
Slovakya	54,82	61,50	65,90	68,21	73,96	79,49	81,71	85,19	86,80	90,22	91,05	91,69	95,43	99,00	100,45	100,4	100	99,52
Finlandiya	74,59	76,79	78,84	80,42	81,46	81,58	82,21	83,26	84,57	87,89	89,32	90,83	93,85	96,81	98,96	100,2	100	100,39
İsveç	78,76	79,78	81,92	83,51	85,44	86,32	87,03	88,34	89,82	92,83	94,63	96,43	97,75	98,66	99,10	99,30	100	101,14
UK	72,1	72,7	73,6	74,5	75,5	76,5	78,1	79,9	81,8	84,7	86,6	89,4	93,4	96,1	98,5	100,0	100	100,7

Kaynak: Eurostat, 2017.

Ek- 12: AB Üyesi Ülkelerde Aktif Nüfustaki İşsizlik Oranları, 1999-2016

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AB 28 Üye	:	8,9	8,7	9,0	9,2	9,3	9,0	8,2	7,2	7,0	9,0	9,6	9,7	10,5	10,9	10,2	9,4	8,6
EA 19 Üye	9,7	8,9	8,3	8,6	9,1	9,3	9,1	8,4	7,5	7,6	9,6	10,2	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0
Belçika	8,4	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	7,5	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5	8,5	7,8
Bulgaristan	:	16,4	19,6	18,2	13,7	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8	10,3	11,3	12,3	13,0	11,4	9,2	7,6
Çek Cum.	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0
Danimarka	5,2	4,3	4,5	4,6	5,4	5,5	4,8	3,9	3,8	3,4	6,0	7,5	7,6	7,5	7,0	6,6	6,2	6,2
Almanya	8,6	7,9	7,8	8,6	9,7	10,4	11,2	10,1	8,5	7,4	7,6	7,0	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6	4,1
Estonya	:	14,6	13,0	11,2	10,3	10,1	8,0	5,9	4,6	5,5	13,5	16,7	12,3	10,0	8,6	7,4	6,2	6,8
Irlanda	5,6	4,3	3,9	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,3	9,4	7,9
Yunanistan	12,0	11,2	10,7	10,3	9,7	10,6	10,0	9,0	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,5	24,9	23,6
İspanya	13,6	11,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5	22,1	19,6
Fransa	10,0	8,6	7,8	7,9	8,5	8,9	8,9	8,8	8,0	7,4	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,4	10,1
Hırvatistan	:	15,6	16,0	15,3	14,1	13,8	13,0	11,6	9,9	8,6	9,3	11,8	13,7	15,8	17,4	17,2	16,1	13,3
Italya	10,9	10,0	9,0	8,5	8,4	8,0	7,7	6,8	6,1	6,7	7,7	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9	11,7
Kıbrıs	:	4,8	3,9	3,5	4,1	4,6	5,3	4,6	3,9	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	15,9	16,1	15,0	13,0
Letonya	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	11,9	10,8	9,9	9,6
Litvanya	14,6	16,4	17,4	13,8	12,4	10,9	8,3	5,8	4,3	5,8	13,8	17,8	15,4	13,4	11,8	10,7	9,1	7,9
Lüksemburg	2,4	2,2	1,9	2,6	3,8	5,0	4,6	4,6	4,2	4,9	5,1	4,6	4,8	5,1	5,9	6,0	6,5	6,3
Macaristan	6,9	6,3	5,6	5,6	5,8	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0	11,2	11,0	11,0	10,2	7,7	6,8	5,1
Malta	:	6,7	7,6	7,0	7,6	7,2	6,9	6,8	6,5	6,0	6,9	6,9	6,4	6,3	6,4	5,8	5,4	4,7

Hollanda	4,2	3,7	3,1	3,7	4,8	5,7	5,9	5,0	4,2	3,7	4,4	5,0	5,0	5,8	7,3	7,4	6,9	6,0
Avusturya	4,2	3,9	4,0	4,4	4,8	5,5	5,6	5,3	4,9	4,1	5,3	4,8	4,6	4,9	5,4	5,6	5,7	6,0
Polonya	13,4	16,1	18,3	20,0	19,8	19,1	17,9	13,9	9,6	7,1	8,1	9,7	9,7	10,1	10,3	9,0	7,5	6,2
Portekiz	5,5	5,1	5,1	6,2	7,4	7,8	8,8	8,9	9,1	8,8	10,7	12,0	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6	11,2
Romanya	7,1	7,6	7,4	8,3	7,7	8,0	7,1	7,2	6,4	5,6	6,5	7,0	7,2	6,8	7,1	6,8	6,8	5,9
Slovenya	7,4	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,7	9,0	8,0
Slovakya	16,5	18,9	19,5	18,8	17,7	18,4	16,4	13,5	11,2	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,2	11,5	9,7
Finlandiya	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	8,2	8,7	9,4	8,8
İsveç	6,7	5,6	5,8	6,0	6,6	7,4	7,7	7,1	6,1	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9	7,4	6,9
UK	5,9	5,4	5,0	5,1	5,0	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6	7,8	8,1	7,9	7,5	6,1	5,3	4,8

Kaynak: Eurostat, 2017.