

## Kutu 1.1

### Salgının Türkiye Ekonomisini Etkileme Kanalları ve Makro Politika Bileşimi

Koronavirüs salgınına önleyici tedbirlere bağlı olarak tüm dünyada büyüme görünümü zayıflamış; salgının seyrine ilişkin belirsizlikler finansal piyasalarda risk algılamalarının ve oynaklığın belirgin şekilde artmasına neden olmuştur. Halk sağlığının korunması temel amacı doğrultusunda salgının yayılım hızını yavaşlatmaya yönelik sağlık politikaları kritik önem taşımaktadır. Bu süreçte ekonomi politikalarına düşen rol ise salgının ve salgına karşı alınacak önlemlerin hanehalkı, firmalar ve finansal kesim üzerinde oluşturduğu ekonomik ve finansal etkileri en aza indirmek ve bu kesimler arasındaki parasal akışın devamını sağlamak olmaktadır (Gourinchas, 2020).

Salgın dolayısıyla ülkelerin çoğunda daha önceki küresel krizlerin aksine, hem reel sektör (hanehalkı ve firmalar) hem de finansal sektör aynı anda farklı olumsuz şoklara maruz kalmakta; sektörler arasındaki güçlü etkileşimler nedeniyle bu şoklar küresel büyüme görünümüne güçlü bir şekilde sirayet etmektedir (Kutu 2.1). Küresel ticaret hacmi zayıflamakta, artan belirsizlik algısı görece daha riskli finansal varlıklardaki satış baskısını artırmakta ve küresel finansal koşulların sıkışmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede, salgının ekonomik ve finansal etkilerine yönelik olarak tüm dünyada büyük ölçekli parasal, finansal ve mali tedbirler uygulanmaktadır (Kutu 2.2). Küresel gelişmelerin yanı sıra salgının yurt içinde yayılımını önlemeye yönelik sosyal yalıtım, karantina ve seyahat kısıtları gibi önlemler de hanehalkı, firmalar kesimi ve finansal sektör arasındaki gelir akımlarını olumsuz etkilemektedir. Söz konusu etkilerin sınırlanması ve istihdam ile üretim potansiyelinin korunmasına yönelik olarak Türkiye’de de kapsamlı parasal ve finansal politikalar (Kutu 5.1) ile mali tedbirler (Kutu 6.1) uygulamaya konulmuştur.

Bu kutuda, salgının Türkiye ekonomisini etkileme kanalları incelenmekte ve makro politika bileşiminin temelde hangi kanallara yönelik olarak belirlendiği ortaya konulmaktadır. Bu amaçla, dış dünya ile ülke ekonomisi arasındaki ticari ve finansal bağlantılar ile yurt içindeki farklı sektörler arasındaki mal/hizmet ve gelir akımlarını gösteren dairesel bir akış şeması kullanılmaktadır (Şema 1). Şemada iktisadi birimler arasındaki akışta oluşabilecek aksaklıklar kırmızı çarpı (X) işaretiyle gösterilmekte ve farklı etkiler şema üzerinde belirtilmektedir.<sup>1</sup>

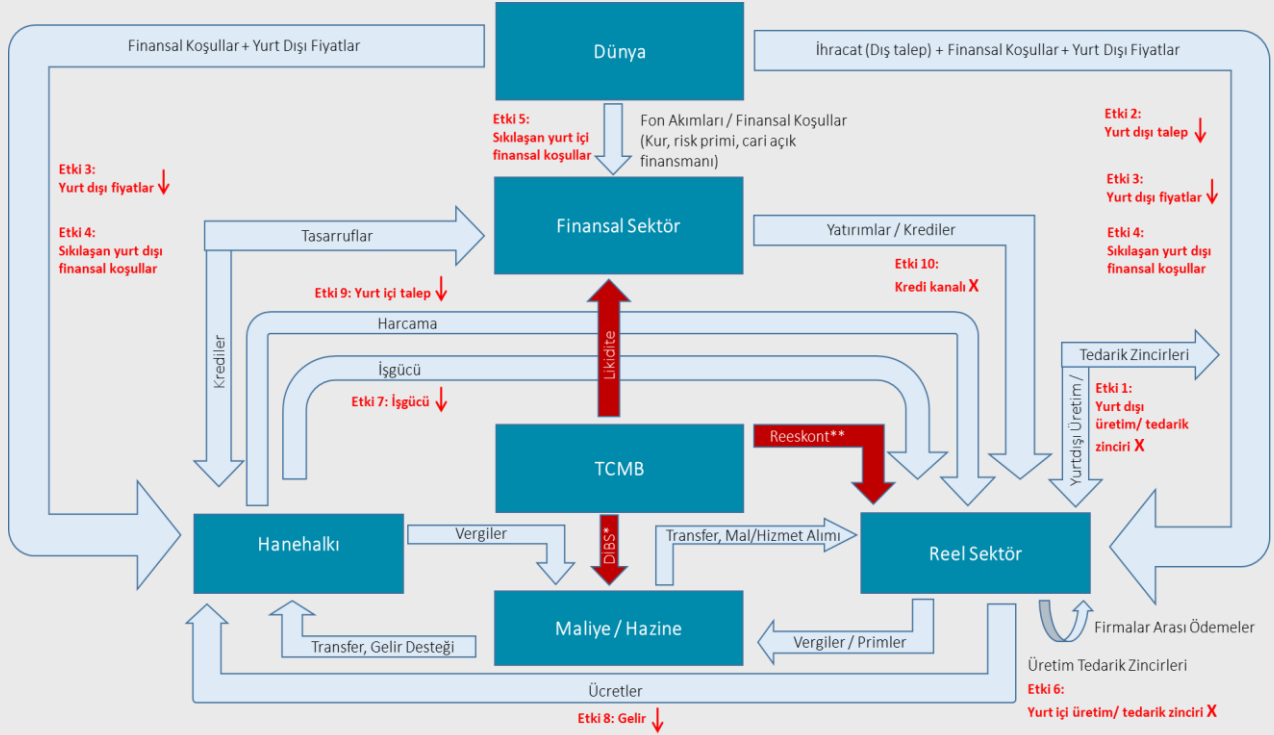
#### Küresel Büyüme Görünümü ve Dış Ticaret

Salgın 2019 yılı Aralık ayında Çin’de ortaya çıkmış ve kısa zamanda diğer ülkelere de yayılarak tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Salgının dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan ve küresel tedarik zincirinde kritik rol oynayan Çin’de başlaması nedeniyle, yurt içine yansımaları başlangıçta küresel büyüme görünümünde zayıflama ve tedarik zincirinde olası aksamalar kanalıyla kendini göstermiştir (Şema 1, Etki 1 ve Etki 2). Ancak salgın kısa sürede İran, Irak gibi Türkiye’ye sınırı olan ticaret ortaklarına ve Türkiye’nin ihracatında önemli paya sahip olan Avrupa ülkelerine de yayılmış ve Türkiye dâhil birçok ülke sınır kapatma, seyahat kısıtlama, karantina ve evden çıkma yasağı gibi önlemler almak zorunda kalmıştır. Salgının giderek tüm ülkelere yayılmasıyla küresel büyüme görünümündeki zayıflama daha belirgin hale gelmiştir (Kutu 2.1). Söz konusu unsurlar, Türkiye ekonomisini başta ihracat, turizm ve bağlantılı sektörlerin faaliyetlerini sınırlamak suretiyle etkilemektedir (Kutu 4.1).

<sup>1</sup> Şema 1’in parasal akımlara odaklanan başka bir versiyonu Baldwin (2020)’de yer almaktadır.

Öte yandan, küresel iktisadi faaliyetteki zayıflamanın uluslararası emtia talebini azaltmasının yanı sıra petrol ihracatçısı ülkeler arasında üretim miktarına yönelik anlaşmazlıklara bağlı arz yönlü etkiler uluslararası petrol fiyatlarında sert düşümlere yol açmıştır (Şema 1, Etki 3). Bu gelişme, Türkiye'nin petrol ihracatçısı ticaret ortaklarının büyüme görünümünü olumsuz etkilemekle birlikte enerji ithalat faturasını düşürmek yoluyla cari dengeyi, enerji fiyatları kanalıyla da enflasyonu olumlu etkilemektedir (Kutu 3.1 ve Kutu 4.1).

Şema 1: Salgının Ekonomiye Etkilerini Gösteren Akış Şeması



\* TCMB'nin doğrudan DİBS alım işlemlerini ve piyasa yapıcı bankaların geçici bir süre için İşsizlik Sigortası Fonu'ndan satın aldıkları DİBS'leri TCMB'ye satma olanaklarını içermektedir.

\*\* TCMB tarafından reel sektöre sağlanan reeskont kredileri finansal kuruluşlar aracılığıyla verilmektedir.

### Küresel Finansal Koşullar

Küresel büyüme görünümündeki zayıflama ve salgının özellikle gelişmiş ülkelerdeki seyrine, etki süresine ve bu ülkelerde salgına karşı atılacak adımlara ilişkin belirsizlikler küresel risk iştahının belirgin olarak gerilemesine neden olmuştur. Buna bağlı olarak neredeyse tüm finansal varlıklarda satışlar yaşanırken, düşen varlık fiyatları, artan likidite ihtiyacı ve devam eden belirsizlikler nedeniyle küresel finansal koşullar belirgin şekilde sıkışmıştır (Şema 1, Etki 4). Ayrıca, azalan küresel risk iştahı ve artan güvenli liman arayışıyla gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına yönelik talep gerilemiş ve söz konusu ülkelere sermaye çıkışları gözlenmiştir. Bu süreçte, gelişmekte olan ülkeler genelinde olduğu gibi Türkiye'de de yerel para birimi değer kaybederken kur oynaklığı artmış ve ülke risk primi yükselmiştir. Ülke risk primi ve kur oynaklığındaki yükselişin yanı sıra finansal varlık fiyatlarındaki oynaklıkların artması dış finansman ve bilanço etkileri kanalıyla yurt içi finansal koşulları sıkılaştırabilecektir (Şema 1, Etki 5). Bu etkilerin sınırlanması ve reel sektör ile finansal sektör arasında olumsuz bir geri besleme döngüsünün engellenmesi için likidite ve krediye erişim imkânlarını genişletmeye ve kolaylaştırmaya yönelik küresel ve ulusal parasal önlemler kritik önem taşımaktadır.

## Yurt İçi İktisadi Faaliyet ve Sektörler Arası Gelir Akışı

Salgının görüldüğü tüm ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de yayılımı yavaşlatmaya yönelik sosyal yalıtım, evden çıkma yasağı, seyahat kısıtlamaları gibi önlemler hayata geçirilmiştir. Söz konusu önlemler başta hizmet sektörü ve küçük işletmelerde olmak üzere faaliyette güçlü bir yavaşlamaya neden olmaktadır (Şema 1, Etki 6). Birincil doğal öncelik olan halk sağlığının korunmasını hedefleyen bu önlemler kısa vadede nüfusun bir kısmının üretim ve tüketim ağından çekilmesi anlamına gelmektedir. Ayrıca salgına yakalanmış olan, yakalanma riski yüksek olan ve uzaktan çalışma imkânı olmayan işgücünün iktisadi faaliyetten çekilmesinin yanı sıra aile içi yaşlı, hasta ve çocuk bakım sorumlulukları gibi çeşitli nedenlerle işgücü ve verimlilik kayıpları söz konusu olmaktadır (Şema 1, Etki 7). Bu unsurlar, üretim ve tedarik zincirini olumsuz etkilemekte ve hanehalkı gelir kaybı kanalıyla (Şema 1, Etki 8) yurt içi talepte daralmaya neden olmaktadır (Şema 1, Etki 9). Tüketim ve yatırım davranışları belirsizlik ve güven kanalıyla da olumsuz etkilenmektedir. Bununla birlikte, satışlarda gözlenen yavaşlama ve finansal oynaklıklardaki artış firmaların nakit akışı ve bilançoları üzerinde risk oluşturmaktadır. Söz konusu risklerin banka kredi verme iştahına ve firmaların borçlanma maliyetlerine yansımalarının sınırlanması açısından hanehalkı ve firmalara uygulanan gelir ve nakit akışı destekleri ve finansal sektöre sağlanan likiditenin artırılması büyük önem taşımaktadır. Bu politikalarla, firmaların bilanço yapılarının bozulmasının önüne geçilmesi ve kredi geri ödemelerine ilişkin sorunların en aza indirilmesi hedeflenmektedir. Böylelikle, bu gelişmelerin banka bilançolarına olası olumsuz etkileri sınırlanabilecek ve bankacılık sektörü ile reel sektör arasında kredi koşullarının daha da sıkılaşmasına neden olabilecek olumsuz bir geri besleme döngüsünün önüne geçilebilecektir (Şema 1, Etki 10). Bu çerçevede, Türkiye’de de finansal piyasaların ve kredi kanalının sağlıklı işleyişinin devamı, istihdamın ve hanehalkı gelirlerinin korunması ve firmaların nakit akışının desteklenmesini sağlayacak kapsamlı bir makro politika bileşimi uygulamaya konulmuştur. Bahsi geçen etki kanallarına yönelik olarak alınan parasal, finansal ve mali tedbirler Kutu 5.1 ve Kutu 6.1’de detaylarıyla anlatılmaktadır.

Kuşkusuz ki bu dönemde en büyük öncelik halk sağlığının korunması ve salgının yayılımının yavaşlatılmasıdır. Bu durum göz önünde bulundurularak, salgın hastalığa bağlı oluşan ekonomik ve finansal etkilerin en aza indirilmesi açısından para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün sürdürülmesi büyük önem arz etmektedir. Salgın hastalığın ekonomiyi birçok farklı kanaldan etkiliyor olması, makro ölçekteki para ve maliye politikalarının yanı sıra en çok etkilenen iktisadi birimleri hedefleyen ve sektörel etkileşimleri dikkate alan politika uygulamalarının kritik önemde olduğu değerlendirilmektedir. Bu süreçte atılacak politika adımlarının hedefe yönelik ve şokun süresiyle sınırlı olması politika etkinliğini destekleyecektir.

### Kaynakça

Baldwin, R. (2020), “Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock”, VOX CEPR Policy Portal.

Gourinchas, P.O. (2020), “Flattening the pandemic and recession curves”, in *Mitigating the COVID Economic Crisis edited by Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro*, CEPR Press.