

## Kutu 2.2

### Salgına Karşı Uygulanan Küresel Ekonomi Politikaları

Koronavirüs salgınının dünya çapında yayılmasıyla birlikte küresel ekonomi 2008 yılındaki finansal krizi de aşan zorlukta bir dönem geçirmektedir. Salgının yavaşlatılması için en etkili yol olarak uygulanan “sosyal mesafe” ve “karantina” önlemleri, ülkelerde ekonomik aktiviteyi durma noktasına getirmiştir. Salgının ekonomik etkileri oldukça geniş bir coğrafyada ve küresel finans krizinden daha derin şekilde etkili olurken (Kutu 2.1), verilen politika tepkileri de çeşitli ve şimdiki kadar eşine rastlanmayacak ölçüde güçlü olmuştur.<sup>1</sup>

#### Ekonomi Politikaları Neyi Amaçlıyor?

Ekonomik daralmanın temel sebebinin alınan sağlık önlemleri olmasından ötürü, durgunluktan çıkışı sağlayabilecek en önemli unsur sağlık sorunlarının çözülerek karantina koşullarının giderek gevşetilmesi olacaktır. O zamana kadar ekonomi politikalarına düşen görev gelir ve iş kaybına uğrayanlara destek vermek, çalışmayan firmaların bilançosunu ve istihdam kapasitesini korumaya yönelik tedbirler almak, finansal piyasaların işlerliğini korumak, tedarik zincirlerinin kalıcı olarak hasar görmesini ve üretim potansiyelinin daralmasını önlemektir. Bu politikalar gerek karantina önlemleri boyunca oluşacak maliyetleri en aza indirmek, gerekse bu koşullar gevşediği ya da ortadan kalktığı zaman hızlı bir toparlanmayı sağlamak açısından kritik önem taşımaktadır.

Politika yapımcıların 2008 krizi sonrası geleneksel olmayan para politikası ile ilgili kazandıkları deneyim ve araç setinin genişlemesi, salgına karşı verilen politika tepkisi açısından olumlu olmuştur. Özellikle merkez bankaları sorun ortaya çıkar çıkmaz hızlı bir şekilde tepki verebilmiştir (Tablo 1). Bununla birlikte, kriz sonrası dönemde gerçekleştirilemeyen politika normalleşmesi nedeniyle politika alanının daha sınırlı olduğu görülmektedir.

#### Para Politikası

Para politikası adımı olarak ilk verilen tepki, küresel ölçekte politika faizlerinin hızlı bir şekilde aşağı çekilmesi ve para politikasının diğer araçlarla da gevşetilmesi olmuştur. Özellikle gelişmiş ülkelerde hâlihazırda düşük olan politika faizi hızlı bir şekilde sıfır düzeyine yaklaşmış, merkez bankaları mevcut alanı tereddütsüz ve hızlı bir şekilde kullanmıştır.

Merkez bankaları kriz sonrası dönemde uzun vadeli faizleri düşürmeyi hedefleyen tahvil alımlarına da tekrar başvurmuşlardır. Dört büyük merkez bankasının yanı sıra Avustralya, İsveç Kanada merkez bankaları da tahvil alımına başlamıştır. Fed ve ECB'nin bir aydan kısa bir sürede oldukça yüksek tutarda tahvil aldıkları görülmüştür. Fed 2008 krizi sonrası yaklaşık 6 yılda 3,5 trilyon ABD doları büyüttüğü bilançosunu 11 Mart'tan bugüne yaklaşık 2,3 trilyon ABD doları genişletmiştir. Devlet tahvillerinin yanı sıra hisse senedi alımları da başta Japonya olmak üzere ECB ve İngiltere merkez bankaları tarafından 2008 krizi sonrası uygulanan bir politika olmuştur. Son dönemde bu merkez bankalarına Fed de eklenmiştir. Merkez bankalarının burada da öncekine göre daha fazla alım yapacakları öngörülmektedir. Bu politikanın amacı da firmaların sermaye değerini koruyarak ve finansman maliyetlerini düşürerek kaybı en aza indirmek ve karantina dönemini iflas etmeden geçirebilmelerine yardımcı olmaktır.

<sup>1</sup> Salgının etkilerine karşı ülkeler bazında uygulanan politikaların kapsamlı bir listesi IMF tarafından derlenmiştir (IMF Policy Tracker: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>).

Tablo 1: Seçilmiş Ülkelerde Para Politikası ve Finansal Politika Adımları

		Euro Bölgesi	ABD	Japonya	İngiltere	Kanada	Avustralya	İsveç	Çin	Kore	Rusya	Hindistan	Endonezya	Brezilya
Para Politikası	Faiz İndirimi		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Tahvil Alımları	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓	✓
	Ek Likidite Desteği	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	ABD Doları Takas Anlaşmaları	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓				✓
Finansal Politikalar	Sermaye Tamponları Veya Zorunlu Karşılık	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓				✓
	Kredi Yapılandırma Ve Ertelemeler	✓*	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	
	Kredi Destek Programları	✓	✓		✓					✓		✓		

Kaynak: IMF.

\* Euro Bölgesi'nde Almanya, Avusturya, Hollanda gibi bazı ülkelerde uygulanmamıştır.

Para piyasasında sıkışmayı önlemek ve likiditeye erişimi kolaylaştırmak için başta Fed ve İngiltere Merkez Bankası olmak üzere bazı merkez bankalarının da repo yoluyla daha çok fonlama yaptığı ve/veya fonlamanın vadesini uzattığı görülmüştür. Ayrıca Fed, küresel çapta artan ABD doları talebine karşılık bazı merkez bankaları ile takas anlaşması yapmıştır.

### Finansal Politikalar

Bankacılık sektörüne likidite sağlamayı amaçlayan bu politikalar hem finansal sektörün mali yapısını korumayı hem de özel sektöre kredi akışının devam etmesini amaçlamaktadır. Zorunlu karşılık koşullarının gevşetilmesi ve/veya teminat havuzunun genişletilmesi ile bankalara ek likidite sağlanmıştır. Ayrıca, sermaye ve likidite tamponları gevşetilerek bankaların bu şekilde açığa çıkacak likiditeyi kullanarak kredi arzını artırması amaçlanmıştır. Çin Merkez Bankası rutin olarak kullandığı bu araçları salgın döneminde de aktif olarak kullanmıştır. Yine Fed'in de bankaların teminat koşullarını gevşettiği görülmüştür.

Bankaların likidite yönünden desteklenmesi yanında borçlu konumundaki reel sektörün finansman maliyetini düşürücü politikalar da uygulamaya konulmuştur. Firmaların salgın döneminde karşılaştıkları maliyetleri en aza indirme amacıyla, mevcut kredi ödemelerinin ertelenmesi veya yeniden yapılandırılması da yaygın şekilde kullanılmıştır (Tablo 1).

Diğer taraftan kredi teşvik programları yoluyla likiditenin reel ekonomideki olası tahribatı önleyecek şekilde kullanılması sağlanmaya çalışılmaktadır. Bankacılık sektörüne, reel kesime verilen kredi hacmini genişletmeleri karşılığı sağlanan finansman avantajları özellikle ECB ve İngiltere Merkez Bankası'nın 2008 krizi sonrası da başvurduğu politikalar arasında yer almaktadır. Son gelişmeler ile birlikte iki merkez bankası programın limitlerini önemli ölçüde artırmıştır. Fed'in de oldukça kapsamlı bir destek programıyla bankaları kredi akışını devam ettirmeye teşvik ettiği görülmektedir. Ayrıca Hindistan Merkez Bankası da benzer bir program açıklamıştır.

### Maliye Politikası

Açıklanan maliye politikası önlemlerini, yeni kredi kanalları ve kredilere devlet garantileri, vergi istisna ve indirimleri ve doğrudan harcamalar gibi ana başlıklar altında incelemek mümkündür (Tablo 2). Krediler ve devlet garantileri, başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere krizden etkilenen sektör ve kişilere verilen destekleri içermektedir. Bu kapsamda ABD yaklaşık 2,2 trilyon ABD dolarıyla tarihinin en büyük teşvik paketini kongreden geçirirken, Almanya, Fransa ve İspanya toplamda bu kanalla yaklaşık 1,1 trilyon euro destek açıklamıştır. Kamu borç stoklarının yüksekliği nedeniyle, diğer G20 ülkelerinde de açıklanan teşvik paketlerinin ağırlıklı olarak bu kanalla olduğu göze çarpmaktadır. Vergi indirimleri ise daha çok, kriz nedeniyle zora

giren firmalara destek olmak ve işsizliği önlemek amacıyla, gelir vergilerinde indirim, erteleme imkânları ve istisnalar olmak üzere yaygın şekilde uygulamaya konulmuştur. Son olarak, doğrudan harcamalar kapsamında sağlık harcamaları, sosyal yardımlar ve ABD ve Japonya'da olduğu gibi kişilere doğrudan para transferi gibi destekler açıklanmıştır.

**Tablo 2: Seçilmiş Ülkelerde Maliye Politikası Adımları**

	ABD	Almanya	İngiltere	Fransa	İspanya	İtalya	Japonya	Çin	Avustralya	Kanada	Rusya	Hindistan	Endonezya	Kore
Sağlık Ve Sosyal Harcamalar	✓	✓		✓	✓			✓	✓			✓	✓	✓
Altyapı Harcamaları	✓													
Hanehalkına Para Transferi	✓						✓							
Krediler	✓							✓						✓
Kredi Garantileri	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓		✓			
Vergi İndirimleri Ve İstisnalar	✓						✓	✓	✓	✓			✓	
İşgücü Piyasası Destekleri	✓			✓				✓						

Kaynak: IMF.

### Politikaların Etkinliği ve Maliyetleri

Salgının etkilerine yönelik uygulanan ekonomi politikalarının etkinliği, asli sorunun finansal veya ekonomi kaynaklı olmamasından ötürü, 2008 krizine kıyasla daha sınırlı olabilecektir. Atılan adımların finansal sistemin işlerliğinin korunmasına ve hanehalkı ile reel sektörün sıkışan finansal koşullardan daha az etkilenmesine yardımcı olacağı değerlendirilmektedir. Ekonomik birimlerin kendi açılarından zararlarını en aza indirmeye yönelik davranışları, zararın bir birimden alınıp diğer bir birimde görülmesine neden olmaktadır. Örneğin, finans dışı özel kesimde yer alan firmaların gelir akımı bozulduğu için işçi çıkarması, firmaların gider tablosunda iyileşmeye, diğer taraftan hanehalkının gelir tablosunda bozulmaya neden olmaktadır. Kamu tarafından işsizlik maaşlarının ödenmesi, hanehalkının gelir tablosunu iyileştirirken kamunun gider tablosunu bozmaktadır. Böyle devam eden süreçte, sağlık tedbirleri sonucu ekonomik ilişkilerin durması nedeniyle oluşan ekonomik zararın büyük bir kısmının devlet tarafından karşılanması durumunda, kamu borçlanma ihtiyacında büyük artışlar gözlenebilecektir. Oluşan kamu borçlarının finansmanı merkez bankası kaynaklarından sağlanıyorsa, artan merkez bankası yükümlülükleri salgın sonrası dönemde sterilize edilmezse, canlanan ekonomik faaliyetle birlikte enflasyonda hızlanma ve varlık fiyatlarında -örneğin gayrimenkul fiyatlarında- artışlar oluşabilir. Özetle, salgın hastalık nedeniyle ekonomik birimlerin gelir-gider tablolarındaki bozulmanın düzeltilmesi hastalık sonrası dönemde ekonominin düzgün işleyişi adına önemli görülmele birlikte, topluma bazı ek maliyetler de getirebilecektir.

Ortaya konulan bu teşvik paketlerinin, gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarını artıracığı ve hâlihazırda yüksek olan kamu borçluluğunda daha da artışa neden olacağı değerlendirilmektedir. Gelişmiş ülkelerde para politikasında olduğu gibi, maliye politikasında da politika alanının 2008 krizine göre daha sınırlı olduğu gözlemlenmekte, ancak yine de kamu borcunun 2020 ilk çeyreğinden itibaren hızlı bir artış göstermesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler tarafında da, borçluluğun daha düşük olmasına karşın, döviz kurları, risk primleri ve sermaye çıkışları kaynaklı riskler nedeniyle maliye politikası alanının sınırlı olduğu değerlendirilmektedir.

Özetle, uygulanan politikaların ekonomik anlamda göz ardı edilemeyecek maliyetleri olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, salgının istihdam, tedarik zincirleri ve üretim kapasitesi üzerinde meydana getirebileceği kalıcı bir tahribat çok daha yüksek maliyetlere sebep olacaktır. Bu nedenle, küresel ölçekte politika yapımcılar genel bir fikir birliği içerisinde daha önce görülmemiş ölçekte destekleyici adımlar atmaktadır.