



Fatih Özatay<sup>1</sup>

Güven Sak<sup>2</sup>

## COVID-19 SALGINI BİR DEĞİL, BİR KAÇ ÇEYREK SÜRERSE NE OLUR?

### I. GİRİŞ

Koronavirüs (COVID-19) küresel salgınının daha ciddi bir halk sağlığı problemi haline gelmemesi, kontrollü bir biçimde yaygınlaşması için elimizdeki tek tedbir sosyal mesafe koyma. Bu ara dünyanın her yerinde olduğu gibi Türkiye’de de gönüllü sosyal mesafe koymadan zorunlu sosyal mesafe koymaya doğru aşama aşama geçiyoruz. Belli şartlar altında yirmi yaşından küçükler ve altmış beş yaşından büyükler için sokağa çıkma yasağı geldi, şehirlerarası seyahatler kısıtlandı, üniversiteler dahil okullarda uzaktan eğitime geçildi. Herkes gibi Türkiye de tedbir alıyor.

Sosyal mesafe koyma tedbiri nedeniyle, hayat biçimimizi, alışkanlıklarımızı geçici olarak değiştirdiğimiz için hizmetler sektöründen imalat sanayiine pek çok sektörde ekonomik aktivite, düşen talep ve arz yönlü sıkıntılar nedeniyle, büyük bir hızla daralıyor. Mesela, yurt dışından gelişlerde, TIR şoförleri de on dört günlük karantinaya alınıyor. Bu durumda, tedarik zincirlerinin eskisi gibi işlemesi mümkün değil. Şimdi benzer zorlukları, şehirlerarası ticarete de görmeye alışmamız gerekiyor yakın gelecekte, eğer sağlık alanında birden bir sıçrama olmazsa.

Bu güne kadar, biz, COVID- 19’un negatif iktisadi etkilerini ölçmek ve bu negatif etkiyi sınırlandırmak için yapılabilecekleri tartışmaya açmak amacıyla iki politika notu kaleme aldık. İlkinin amacı, esasen, daha önce karşılaşmadığımız boyutta bir negatif iktisadi şokla karşıya olduğumuza dikkat çekmek ve sıra dışı dönemlerin sıra dışı tedbirler gerektirdiğini özellikle vurgulamaktı. Bu çerçevede, aynı merkez bankalarının ‘son kertede borç veren’ fonksiyonu gibi, reel ekonomi için ‘son kertede alıcı’ fonksiyonuna sahip

<sup>1</sup> [https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/89/Fatih+Ozatay\\_+Dr.](https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/89/Fatih+Ozatay_+Dr.)

<sup>2</sup> [https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/27/Guven+Sak\\_+Dr.](https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/27/Guven+Sak_+Dr.)

bir mekanizmaya ilk kez ihtiyaç olduğuna dikkat çektik ve işini kaybeden, işsiz kalanlar için gelir desteğinin artan önemini vurguladık. Bu desteğin, bu dönemde, Merkez Bankası'nın Hazine'nin ihraç edeceği Devlet İç Borçlanma Senetlerini (DİBS) satın alması vasıtasıyla finanse edilebileceğini de özellikle vurguladık.

İkinci notumuzda ise bu kez bu boyutta bir halk sağlığı problemi ile baş edebilmek için, bulaşıcı hastalığın geçmiş seyrine değil, gelecekteki seyrine yönelik projeksiyonlara ve üretim faaliyetlerinin bu projeksiyonlar dikkate alınarak planlamasına ihtiyacımız olduğunu vurgulayarak, iktisadi aktivitedeki daralmanın iki haneli rakamlarda olmasını beklemek gerektiğini belirttik. Sonra da mal ve hizmet üretiminin sağlık sisteminin acil ihtiyaçlarının karşılanması, yeni ihtiyaçlara uygun olarak dönüşebilecek olan firmaların dönüşümüne katkı yapılması ve bunların dışında kalan firmaların bir sonraki üretim dönemine işletme sermayelerini kaybetmeden ulaştırılması için yapılması gerekenleri kısmi olarak rakamsallaştırarak ortaya koyduk. Adil bir gelir desteği programının maliyetini de hesaplayarak, bu tutarın devlet tarafından karşılanmasında herhangi bir sorun olmayacağını da söyledik.

Ancak bütün bu çalışmalarda aklımızda reel ekonomi kaynaklı bir kaç aylık, en fazla bir çeyreklik bir "ani duruş" vardı iktisadi aktivitede. Hal böyle olduğu için de dış alemle ilişkilerimizde büyük bir problem yaşanmadan, merkez bankaları arası swap anlaşmalarının da yardımıyla COVID-19 sürecinin sıra dışı ulusal önlemlerle yürütülebileceğini varsaymıştık. Ne de olsa problem yalnız Türkiye'de değil, her yerdedi.

Peki, reel ekonomide bir çeyrek değil, birkaç çeyrek sürecek bir "ani duruş" ve bundan kaynaklanan bir resesyon varsa, ne yapmak gerekir? Açıktır ki, küresel sistem, reel ekonomi kaynaklı ani duruşlar düşünülerek tasarlanmış bir acil durum müdahale mekanizmasına sahip değil. Hele reel ekonomi kaynaklı bu acil durum her yerde aynı anda gerçekleşiyorsa. Mevcut sistemimiz daha çok bir veya birden fazla ülkede finansal piyasalar kaynaklı bir "ani duruş" riskini dikkate alarak tahkim edildi en son 2007-2008 küresel krizi sırasında. Bugün küresel işbirliği açısından ihtiyacı doğru tespit etmek gerekir. Zorluğun nerede olduğunu görmek gerekir.

Bu notta, COVID-19 sürecinin reel ekonomide bir değil, bir kaç çeyrek sürmesinin 2020'de ne mertebede bir ekonomik daralmaya neden olacağı hakkında bir fikir vereceğiz, daha sonra ise, reel ekonomide bu boyutta bir "ani duruş" halinde "şeffaf ve güvenilir bir program çerçevesi" ile küresel işbirliğinin vazgeçilmezliğini vurgulayarak, G20 temelli bir işbirliği mekanizması önereceğiz. Böylece tek tek ülkelerde bu mertebede bir fiskal genişlemenin küresel işbirliği olmadan yapılabilir olmadığının da altını çizmiş olacağız. Daha önceki notlarda fazla tartışılmayan dış dünyayı, kamunun ve şirketlerimizin dış yükümlülükleri açısından analize dahil etmeye çalışacağız.

## II. BÜYÜMEYE ETKİ

COVID-19 salgınının Türkiye'nin 2020 büyüme oranı üzerine etkisi ne mertebede olabilir? Açık ki mevcut büyük belirsizlik altında ancak çok 'kaba' bir değerlendirme yapmak mümkün. Yine de bize fikir verecek, hadisenin ciddiyetini akıllara yerleştirecek ve nasıl sıra dışı bir ekonomi politikası tasarlanması gerektiğine ışık tutacak yaklaşık bir mertebeye ihtiyacımız var.

Alınan kararlar sonucunda havayolu taşımacılığının neredeyse durduğunu biliyoruz. Şehirlerarası ulaşım ve şehir içi ulaşım da önemli ölçüde azaldı. Eğlence yerleri, lokantalar,

alışveriş merkezleri kapatıldı. Bunlar özel tüketim harcamalarının alt kalemlerinden. Bazıları çok önemli. Mesela, ulaştırma harcamalarının özel tüketim harcamaları içindeki payı yüzde 16, eğlence ve kültür harcamalarının yüzde 5,6, lokanta ve otel harcamalarının ise yüzde 7.9. Öte yandan mal ve hizmet ihracatımızın yaklaşık yüzde 11'i turizm gelirinden oluşuyor. Turizm gelirimiz bıçak gibi kesildi. Ülkelerarası seyahat neredeyse imkansız hale geldi. Dolayısıyla, alınan sosyal mesafe koyma kararlarının her biri GSYH'nin önemli kalemleri için bizatihi öncü gösterge konumuna geldi.

Bu kararların ilk yansımalarını bazı somut öncü göstergelerde görmek mümkün. Mesela mart ayında reel kesim güven endeksi hızlı bir düşüş gösterdi. Keza mart ayının son haftasında kredi kartı ile yapılan alışverişlerin değeri bir hafta öncesine kıyasla yüzde 31 oranında azaldı. Verisi mart ayı sonunda, nisan başında toplanan, TEPAV Perakende Güven Endeksi de sert bir düşüş sergiledi. Nisan ayının ilk yedi gününde bir yıl öncesine kıyasla elektrik tüketiminde yüzde 13 oranında düşüş gerçekleşti.

Bu bilgi setine dayanarak ve GSYH'yi harcama tarafından ele alarak bir büyüme değerlendirmesi yapmak mümkün. Öncelikle alınan kararların harcama alt kalemlerine olası yansımaları için bazı kabuller yapmak gerekiyor. Somut olarak, "kriz öncesi ilgili harcama kaleminin değeri 100 ise, kriz nedeniyle kaç olur?" sorusuna yanıt arıyoruz. Sonra da her bir harcama kalemi için ortaya çıkan değeri, o harcama kaleminin GSYH'deki yüzde payı (2012-2019 dönemi ortalaması) ile çarpıyoruz. Böylece, normal koşullar altında 100 değerini alacak GSYH'nin mevcut koşullar altında kaç düşebileceğini buluyoruz.

Böylelikle, COVID salgının yarattığı ekonomik tahribatın ve alınan kararların bir yıl sürmesi halinde, normal bir duruma kıyasla GSYH'nin ne kadar düşeceğini hesaplayabiliyoruz. Söz konusu koşullar ve kararlar altı ay sürerse, hesaplanan küçülme oranını ikiye, üç ay sürerse dörde bölmek gerekiyor. Böyle hesaplandığında, tablodaki kabuller çerçevesinde, yıllık GSYH kaybı kriz olmadığı duruma göre yaklaşık yüzde 40 çıkıyor (Tablo 1). Dolayısıyla, krizin etkisi altı ay sürerse, GSYH kaybının yüzde 20 dolaylarında olacağı bulunuyor.

**TABLO 1**

<b>SALGIN BİR YIL SÜRERSE YILLIK GSYH KAYBI NE OLUR?</b>	<b>Kriz etkisi (kriz öncesi =100)</b>		<b>GSYH içinde % pay (2012-2019 ortalaması)</b>
<b>Özel tüketim içinde pay (% 2012-19 ortalaması)</b>			
1. Özel tüketim harcamalarına ağırlıklandırılmış etki	65		59,6
1.a Gıda ve alkolsüz içecekler	95	21,3	
1.b Alkollü içecekler, tütün	85	3,2	
1.c Giyim ve ayakkabı	60	7,4	
1.d Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	100	15,7	
1.e Mobilyalar, ev ekipmanları, ev bakım ve onarımı	50	8,1	
1.f Sağlık	100	2,1	
1.g Ulaştırma	35	16,0	
1.h Haberleşme	100	3,4	
1.i Eğlence ve kültür	10	5,6	
1.j Eğitim	90	1,5	
1.k Lokantalar ve oteller	10	7,9	
1.e Çeşitli mal ve hizmetler	50	7,7	
2. Devletin tüketim harcamaları	120		14,4
3. Yatırım harcamaları	30		29,3
<b>Mal ve hizmet ihracatında yaklaşık pay (% 2012-29 ort)</b>			
4. Mal ve hizmet ihracatına ağırlıklandırılmış etki	58		24,7
4.a Mal ihracatı ile turizm dışında kalan gelirler	65	88,5	
4.b Turizm gelirleri	0	11,5	
<b>Mal ve hizmet ithalatında yaklaşık pay (% 2012-29 ort)</b>			
5. Mal ve hizmet ithalatına ağırlıklandırılmış etki	61		-28,1
5.a Enerji dışı mal ithalatı ve turizm dışı hizmetler	65	79	
5.b Enerji ithalatı	50	19	
5.c Turizm giderleri	0	2	
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	62		
Büyüme Oranı	-38		

Tekrar dikkatinizi çekmek istediğimiz nokta, bunun büyük belirsizlik altında yapılan kaba bir hesaplama olduğu. Ne kadar gerçekçi olduğunu alt kalemlerin alabilecekleri değerlere bakıp değerlendirmek gerekiyor. Mesela hiç turizm geliri ve gideri olmayacağı varsayımı var (Tablo 1'deki ikinci sütunda bu harcama kalemlerinin karşısında '0' değeri yer alıyor). Ya da lokanta ve otellere yapılan tüketim harcamalarının 100'den 10'a düşeceği kabulü yapılıyor. Bunlar makul sayılabilecek değerler. Buna karşılık, İçişleri Bakanı'nın şehirlerarası ve büyük şehirlerdeki trafiğe ilişkin hafta sonunda yaptığı açıklamalar çerçevesinde, ulaştırma harcamalarının karşısında yer alan '35' değeri bile yüksek kalmış olabilir (100'den 35'e düşüş yerine 100'den daha düşük bir değere gerileyeceği de kabul edilebilir). Öte yandan, yatırım harcamaları karşısında yer alan '30' değeri de düşük bulunabilir; daha fazla yatırım harcaması yapılabileceği söylenebilir.

Önemli olan şu: Bu hesaplama, olası etkileri değerlendirebilmemiz açısından bize bir mertebe veriyor. Mevcut kararların ve koşulların bir yıl sürmesi halinde ekonomideki daralmanın yüzde 5 ya da yüzde 15 olmayacağını söylüyor. Hesapladığımız değeri bir aralık olarak düşünmek daha doğru. Mesela yüzde 30 ila yüzde 50 arasında bir daralma gibi. Aralığın genişliği büyük belirsizliği yansıtıyor. Ancak OECD (2020)'nin yaptığı hesaplamalardaki Türkiye ekonomisi daralmasının da (bir yıl süren salgın ve tedbirler için) yüzde 23 civarında olduğuna dikkatinizi çekeriz. İlgili çalışma Mart ayının ikinci yarısında yayımlanmıştı. Şimdi bulaşıcı hastalığın seyri konusunda daha fazla malumat sahibiyiz doğrusu.

Vurgulanması gereken son iki nokta da şu: Bu değerler 2020'de ekonomimiz ne kadar küçülür sorusunun tam yanıtı değil. Zira zaten yılın ilk iki-iki buçuk ayında yüksek bir oranda büyüdük. Ayrıca, salgın ve alınan tedbirler altı ay sürse bile, yılın geriye kalanında ekonomik faaliyet hacmi toparlanabilir. Bu hususlar dikkate alınsa da, 2020 büyümesi için asıl belirleyici olan yine salgının ve alınan tedbirlerin ne kadar süreceği. Karşımıza her koşulda çok ürkütücü küçülme rakamları çıkıyor ama maalesef durum bu. Önemli olan bu durum karşısında ne yapabileceğimiz.

İkincisi, küresel finansal krizin en sıcak döneminde -2009'un ilk çeyreğinde- ekonomimizin yüzde 14,4 oranında daraldığını hiç unutmamak gerekiyor. O sıcak günler 2009'un tümüne yayılsaydı, 2009'daki küçülme oranımızın en az yüzde 14,4 olacağı, sanırız yeteri kadar açık. Şu anda yaşadığımız ekonomik problem açık ki o dönemdekinden çok daha derin.

### **III. DAHA ÖNCE ÖNERİLEN ÖNLEMLER UYGULANIRSA NASIL BİR MALİYET ORTAYA ÇIKIYOR?**

Önce ilk çalışmamızdaki –COVID- 19 salgınının birkaç ay sürmesi durumunda geçerli olan önerilerimiz (Özatay ve Sak, 2020a) salgının altı ya da dokuz ay sürmesi halinde de uygulansaydı ne olurdu sorusuna odaklanıyoruz.

Önerimiz, merkez bankalarının 'son kertede borç veren' fonksiyonu gibi, reel ekonomi için bir 'son kertede alıcı' fonksiyonuna sahip bir mekanizma oluşturulması idi. Ayrıca, işini kaybedenler için gelir desteği önermiştik. Bu önerinin maliyetini, mülga Devlet Planlama Teşkilatı gibi kuruluşların uzmanlığı ve bilgi birikimi olmadan hesaplamak çok zor; bu yazının sınırları içinde ise mümkün değil. Bunun yerine, ikinci bölümdeki 'kaba' büyüme etkisi hesabından yola çıkarak yine kaba bir hesaplama yapılabilir.

Her bir puanlık gelir (GSYH) kaybının yüzde 80'i son kertede alıcı olma fonksiyonu çerçevesinde devletçe üstlenilsin. Bu durumda, altı aylık bir salgın süresi için GSYH'nin

yüzde 19'u kadar desteğe ihtiyaç var. Salgının süresi dokuz aya çıkarsa bu değer yüzde 27 oluyor.

Çok yüksek değerler. Ancak burada dikkate alınması gereken bir nokta var. Son kertede alıcı olmak özellikle stoklanabilir mallar açısından daha 'rahat' yerine getirilebilir bir fonksiyon. Ekonomi normale dönme sürecine girip de talep artmaya başladığında stoktan satışlar yapıldıkça devlete de ödemeler yapılacak. Dolayısıyla, yukarıdaki 'ürkütücü' maliyetlerin bir kısmı geçici bir süre geçerli olacak; sonra devlet açısından bu maliyetler azalacak.

Özatay ve Sak (2020b)'de ise sosyal mesafe koyma yaklaşımının zorunlu hale gelmesi halinde yapılabilecekleri ele almıştık. Öncelikle, bu boyutta bir halk sağlığı problemi ile baş edebilmek için, bulaşıcı hastalığın geçmiş seyrine değil, gelecekteki seyrine yönelik projeksiyonlara ve üretim faaliyetlerinin bu projeksiyonlar dikkate alınarak planlamasına ihtiyacımız olduğunu vurgulamıştık.

İki ayrı hesaplama biçiminden –hane başına gelir desteği; mevcut işgücünün yüzde 80'nin çalışmayacağını düşünerek ve salgın öncesindeki işsizleri de dikkate alarak- yola çıkmıştık. Ortalama aylık 2000 lira yardımın üç aylık maliyeti 2019 GSYH'sinin yüzde 3,3'ü olarak hesaplanıyordu. Dolayısıyla, altı aylık maliyet GSYH'nin yüzde 6,6'sı, dokuz aylığın ki ise GSYH'nin yüzde 10'una yükseliyor.

Bu hesaba, sağlık kapasitesini hızla artırmak için gereken yeni ürün ve hizmet alımının, şirketlerin işletme sermayesi kaybını azaltmak için verilecek destek ile elektrik, su, doğalgaz ve vergi ödemesi ertelemeleri nedeniyle bütçeye gelen yükün maliyetini de katmak gerekiyor. Bunları hesaplamak da bu notun sınırlarını aşıyor ama yapılabilir. Ancak açık ki karşılaşılan yük önemli oranda artacak. Bir de dikkate alınması gereken şu nokta var: Zorunlu sosyal mesafe koyma seçeneğinde ekonomik faaliyetin çok daha fazla düşeceği dikkate alınmalı.

#### IV. YAPILABİLİRLİK SORUNU

Daha önce yayınladığımız her iki yazıda da devlet desteğinin mecburen parasal genişleme ile karşılanması gerekeceğini vurgulamıştık. Hazine ve Maliye Bakanlığı DİBS ihraç edecek ve bu DİBS'ler şu ya da bu yolla Merkez Bankası portföyüne geçecekti. Sonuçta para tabanı artacaktı.

Yazılarımıza gelen eleştirilerin önemli bir ortak noktası, parasal genişlemenin Türkiye'ye ilişkin risk algılamasını önemli ölçüde yükselteceği şeklindeydi. Bizim birinci yazımızda sonuç bölümünde şu değerlendirmeyi yapmamızın temel nedeni de buydu:

*"... Elbette, bunun ekonomimize ilişkin risk algılamasını artırma tehlikesi taşıdığıнын bilincindeyiz. Ancak tüm dünyanın sıra dışı önlemler aldığı bir dönem yaşamaktayız. Parasal genişlemeye gitmemiz de sıra dışı bir önlem olarak anlatılmalı ve belli bir süre sonra bir plan dahilinde geri alınacağı açıklanmalıdır.*

*Burada unutulmaması gereken bir nokta 2001 krizinden hemen sonra ağırlıklı olarak kamu bankalarını ayağa kaldırma operasyonu nedeniyle Hazine'nin bu bankalara verdiği DİBS'lerin, Merkez Bankası'nca paraya çevrildiği ve sistemde önemli bir parasal genişleme yaşandığı gerçeğidir. O dönemde, parasal genişleme güvenilir bir ekonomik programın bir parçası olarak ortaya çıktığı için herhangi bir güven sorunu ortaya çıkmamıştır. O deneyimden alınacak ders, sıra dışı duruma karşı uygulanacak ekonomik programında güven sorunu oluşturmayacak şekilde tasarlanabileceği ve uygulanabileceği gerçeğidir."*

Salgının birkaç ay sürmesi halinde devletin sağlayacağı desteğin Türkiye'ye ilişkin risk algılamasında yaratacağı artışı sınırlandırmak elbette mümkündür. Sözünü ettiğimiz iki çalışmanın bir uzantısı olarak, bu çalışmaları kaleme alan yazarlardan biri, ortak görüşümüzü yansıtan bazı önerilerde bulunmuştu (Özatay, 2020): Birincisi, ne hedeflendiği ve bu hedefe ulaşmak için ne yapılacağı şeffaf bir biçimde bilinmeliydi. İkincisi, salgının ne zaman tepe noktasına ulaşacağı ve ne kadar zaman sonra önemsiz bir düzeye ineceği hakkında çeşitli senaryolar altında öngörüler yapılmalıydı. Üçüncüsü, desteğin parasal karşılığı hesaplanmalıydı. Dördüncüsü, gerekli kaynağın ne kadarının parasal genişleme ile finanse edileceği önceden açıklanmalıydı. Beşincisi, salgının süresine ilişkin yapılan farklı senaryolara dayanılarak, parasal genişlemenin yaklaşık ne zaman ve ne hızla geri çekilmeye başlanacağı da açıklanmalıydı. Altıncısı, devlet bütçesindeki olanakların yalnızca salgının doğurduğu tahribatı en aza indirmek için kullanılması gerekiyordu. Bu çerçevede, mega projelerin ertelenmesi ve bütçeden verilen gelir garantilerinin azaltılması, mevcut kontratların bu çerçevede gözden geçirilmesi çok yararlı olurdu. Yedincisi, dış yükümlülüklerin mümkün mertebe yerine getirilebilmesi için ikna edici bir mekanizma tasarlanmalıydı. İşte tam da bu "şeffaf ve güvenilir program çerçevesi" nde küresel işbirliği olanakları aranmalıydı.

Salgının ve salgın karşısında alınan kararların birkaç ay yerine daha uzun bir süre devam etmesi halinde, bir önceki bölümde dile getirdiğimiz küçülme senaryosu dikkate alındığında, bundan önceki yazılarımızda tartışmaya açtığımız devlet desteğinin çok daha büyük ölçekte yapılması gerekeceği açık. Öte yandan, yerel ekonomide bütün yükümlülükler ileriye doğru ertelenir ya da devlet tarafından üstlenilirken, yurtdışı yükümlülüklerin aksamadan sürdürülmesini beklemek de gerçekçi bir varsayım değil. Bu noktada temel sorun ortaya çıkıyor. Daha uzun sürecek bir salgın durumunda devletin vermesi gereken desteğin çok daha yükseleceği dikkate alındığında risk algılaması nasıl azaltılacak? Desteğin faizlerde ve döviz kurunda büyük bir sıçrayışa yol açarak bilançoları daha da tahrip etmesi ve dolayısıyla ekonomik küçülmenin daha da derinleşmesi, finansman ihtiyacının daha da artması nasıl önlenecek?

Gelişmiş ülkeler de benzer bir ekonomik daralma ve işsizlik sıçraması tehdidi altında. Bu tehdidin ne boyutta olacağını kabaca ölçmeye çalışan çok sayıda rapor yayınlandı (mesela OECD, 2020). Eşi görülmemiş düzeylerde olabilecek ekonomik küçülmeye karşı gelişmiş ülkelerin ekonomi politikası tepkisi vermek açısından büyük avantajları var. Reel borçlanma maliyetleri çok düşük; borçlanabilirler. Büyük miktarda parasal genişlemeye gidebiliyorlar; risklerini artırmıyor. Elbette, oralarda da nasıl bir ekonomi politikası tepkisi verilebileceği ve alternatif politikaların doğurabileceği riskler tartışılıyor. Ama son tahlilde onların bizim gibi ülkelere kıyasla çok daha büyük destek programlarını çok daha az risk artışı ile gerçekleştirmeleri mümkün (bu tartışmalar için, mesela Baldwin ve di Mario, 2020 ve oradaki görüşlere bakılabilir). Ancak gelişmekte olan ülkelerin durumu, gelişmiş ülkeler gibi değil.

Şüphesiz daha az kırılgan bir ekonomik yapıda olsaydık COVID- 19 salgınına karşı daha güçlü tepki verebilirdik ve daha az risk tehlikesi altında olurduk. Sonrası için alınacak çok ders var ama bunu tartışmanın bu aşamada bize bir yararı yok. Daha önemli soru şu: Nasıl bir uluslararası düzen/ küresel işbirliği mekanizması olmalı ki biz de ekonomimizi korkmadan destekleyelim? Böyle bir işbirliği kurulamıyorsa bu savaşta tek başımıza neler yapabiliriz?

## V. KÜRESEL İŞBİRLİĞİNE NASIL BAKABİLİRİZ?

COVID-19 salgınında küresel işbirliği denildiğinde aslında meseleye çok daha geniş bir perspektiften bakmak gerektiğini biliyoruz. Ancak biz bu notun sınırları kapsamında mümkün olduğunca işlevsel politika önerilerinde bulunabilmek için kendimizi finansal dış yükümlülüklerle sınırlamayı daha uygun gördük. Daha önce yazdıklarımıza gelen eleştirilerin önemli bir kısmı da finansal dış yükümlülüklerle alakalıydı.

Gelişmiş ülkelerden iktisatçıların küresel salgınla ilgili olarak ortaya koydukları önerileri, birebir gelişmekte olan ülkelere uyarlamak mümkün değil. COVID-19 ile mücadelede bir aşı geliştirilinceye kadar gündeme getirilen zaman kazandırıcı tedbirler gelişmekte olan ülkeleri daha doğrudan etkiliyor. Neden? Kurumsal kapasite problemlerini bir kenara bırakarak doğrudan finansal meseleye odaklanırsak, burada üç temel neden sayabilmek mümkündür.

Öncelikle COVID-19 için getirilen karantina uygulamaları ve gönüllü ya da zorunlu sosyal mesafe koyma tedbirleri ile küresel ölçekteki hızlı talep düşüşü dünya ticaretini durma noktasına getirmekte ve gelişmekte olan ülkelerin yabancı para kazanma kabiliyetini neredeyse tamamen ortadan kaldırmaktadır. İkinci neden, gelişmekte olan ülkelerin kendi paraları ile borçlanamamaları, esasen, dolar ile borçlanmaları ve artan belirsizlik dönemlerinde uluslararası fonların 'kendi evlerindeki varlıkları tercih etmeleri (home asset preference)' nedeniyle bu ülkelerin finansal geri ödeme kapasitelerinin tamamen ortadan kalkmasıdır. Ayrıca üçüncü olarak Amerikan dolarını yalnızca Amerikan hükümeti basabilmektedir. Hadise esasen sistemle değil, sistemin mevcut tasarımı ile alakalıdır.

Bu çerçevede, içeride COVID-19 salgını nedeniyle çalışanlar ve işletme sahipleri ve işletmeler bu negatif bulaşıcı hastalık şokundan en az etkilensin diye, bir dizi maliye ve para politikası tedbiri alınırken, ülkenin finansal dış yükümlülüklerini hiçbir şey olmamış gibi yerine getirmeye devam etmesini beklememek gerekir. Tam tersine bu süreçte, her ülkenin uygulamaya koyacağı aynı yönlü maliye politikası tedbirlerinin ödemeler dengesi üzerindeki olumsuz etkilerini kontrol etmeye yönelik bir küresel işbirliği mekanizmasına acil ihtiyaç olduğu açıktır.

Şu anda tüm ülkeler bu bulaşıcı hastalık salgınına son derece hazırlıksız yakalandıkları için herkes kendi evindeki yangınla daha çok ilgilidir. Ancak 'ertesi gün'ü unutmamakta fayda vardır. Eğer bugün ülkelerin dış yükümlülükleri konusunda işler bir mekanizma inşa edilemezse, engellenemeyen, kontrolsüz iflaslar ile yeniden toparlanma daha da güç olacak, sistemik risk daha da artacaktır. Yeniden toparlanma güçleşecek ve daha uzun bir zamana yayılacaktır.

COVID-19 salgını beklendiği gibi bir değil, bir kaç çeyrek daha devam edecekse, üçüncü bölümde gösterdiğimiz gibi negatif iktisadi şokun etkisi süratle büyümektedir. Bu durumda, Türkiye gibi kısa vadeli (önümüzdeki bir yıllık dönem için) 172 milyar dolar dış borç ödemesi olan bir ülkenin ne yapabileceği açıktır.

Önce 'yerel' çerçevede bakalım. İlk olarak, vadesi gelen yükümlülükleri yerine getirebilmek için ABD doları sağlayacak swap anlaşmalarına ihtiyaç vardır. Ancak, hem ABD Merkez Bankası'nın (Fed) hem de IMF'nin Türkiye'ye sağlayabilecekleri olanağın –Fed teminat cinsini esnetmez ve IMF de 2017 ortalarında tartışmaya açtığı mekanizmayı bir an önce hayata geçirmez ya da geçirse bile o gün geçerli olan çerçeveyi güçlendirmezse- sınırlı olacağı görülmektedir.

Bu durumda hem swap olanağının sınırlı olabileceği hem de salgının uzun sürmesi halinde döviz ihtiyacının fazla olacağı dikkate alındığında hareket kabiliyeti ortadan kalkmaktadır. Bütün borçlar zaten TCMB bünyesindeki dış borç kütüğüne kaydedilmektedir. Krizin bir kaç çeyrek süreceğinin anlaşılması üzerine TCMB ve Hazine'nin ülkenin tüm dış borç ödemelerini üstlenmesi, bu amaçla tek elden tüm kreditorlerle görüşmelere başlaması ve de tüm ödemelerin ileriye doğru atılması suretiyle kendiliğinden yeniden yapılandırılmasından başka bir yerel çare kalmamaktadır. Buna iyi ya da kötü değil, zaruri bir adım olarak bakmak gerekmektedir.

Buna karşılık, TCMB'nin/Hazine'nin üstlendiği dış yükümlülükler kadar ilgili şirketlerden imtiyazlı hisse senedi (preferred stock) ya da hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil edinmesi ve belli bir dönem sonra bunların hisse senedine dönüştürülerek halka arzı düşünülebilir. Konunun ayrıntılarının nasıl tasarlanacağı ve neden öyle olması gerektiği bu notun boyutlarını aşmaktadır. Burada önem taşıyan, yurt dışı piyasalardan borçlanmış Türkiye'nin birikimi olan şirketlerinin yüzdürülerek, istihdam ve üretim kapasitelerinin korunmasıdır.

Elbette TCMB'nin mevcut rezerv düzeyinin ya da yakın gelecekteki olası rezerv düzeyinin böyle bir operasyona yetmeyeceği açıktır. Ya da az önce değindiğimiz gibi hem Fed'in mevcut swap koşullarının değiştirilmesi hem de IMF'de vaktiyle tartışılan ama hayata geçirilmeyen mekanizmaya benzer bir mekanizmayla swap olanağının sağlanması için salt yerel çabalar yeterli olamaz.

İşte bu nedenle küresel işbirliği arayışı içinde olmak ve mevcut arayış sürecine destek vermek ayrıca önem taşımaktadır. Kaldı ki çok sayıda gelişmekte olan ülke bu sorunla şu ya da bu ölçüde karşı karşıyadır. Bu nedenle, uluslararası ödemeler sisteminin işleyişinde büyük bir kırılmaya yol açmadan bu dönemi aşabilmek için, yeni bir küresel işbirliği mekanizması tasarlamak şarttır.

## **VI. REEL EKONOMİDE KÜRESEL ANİ DURUŞ ve G20**

G20, 1996 Güney Doğu Asya finansal krizinden sonra ilgili ülkelerin hazine bakanları ve merkez bankası guvernörlerini bir araya getiren informel bir koordinasyon mekanizması olarak kurulmuşken, Amerikan finansal kurumlarında başlayan 2007 küresel finans krizi ile birlikte devlet ve hükümet başkanlarının katıldığı bir zirveye dönüşmüştü. Böyle bakıldığında, finansal piyasalar kaynaklı, artan risk algılaması kaynaklı uluslararası fon akımlarının yön değiştirmesi ile ortaya çıkan, 1996 ve 2007 'ani duruş'ları G20'nin kurulmasına neden olmuştu. Bu kez, ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bir bulaşıcı hastalık salgınının yol açtığı doğrudan reel ekonomi kaynaklı bir ani duruş ile karşı karşıyadır. Bunun dinamikleri öncekilerden son derece farklıdır. G20 bünyesinde, zamanında ekonomi politikası koordinasyonu için, IMF tarafında oluşturulan ve başarılı bir koordinasyon sağlayan MAP (Mutual Assessment Process-Karşılıklı Değerlendirme) sürecinin, reel ekonomi kaynaklı bu ani duruşla baş edebilmek için, yeniden ele alınmasında fayda vardır. Bu süreçte, G20 merkez bankaları arasında swap ya da kredi kanallarının açılması, gelişmekte olan ülke çalışanları ve KOBİ destek programları için hibe ve faizsiz kredi desteği sağlanması ve gelişmekte olan ülkelerin zamanı gelen dış ödeme yükümlülüklerinin ötelenmesi için bir mekanizma oluşturulması için çalışmakta fayda vardır.

G20 MAP ile, ilk olarak, IMF'nin gerektiğinde, G20 ülke merkez bankaları ile swap anlaşmaları yapabilmesine imkan sağlanmalıdır. IMF(2017)'de gündeme getirilen SLS dahil dış şoklara karşı esnek müdahale mekanizmalarına bugün ihtiyaç vardır. İlk ortaya



atıldığında, Amerikan yönetimi tarafından kabul görmeyen bu düzenlemenin bugün yeniden gündeme alınmasında fayda vardır. İkinci olarak ise, MAP vasıtasıyla, yerel düzeyde KOBİ'lere sağlanması tartışılan hibe ve faizsiz destek kredileri gibi mekanizmaların, doğrudan gelişmekte olan ülkeler için de devreye alınması yönlendirmelidir. Bu yolla, gelir akımından yoksun olan kesimlerin desteklenmesini, uluslararası ticaretin yeniden işlenmesini ve KOBİ'lerin ayağa kalkmasını kolaylaştıracak ulusal destek programları, ulusal iş ve işçi bulma kurumları, yerli eximbank'lar ve kalkınma bankaları aracılığıyla tasarlanabilir. Gelişmekte olan ülke deyince kapsayıcı olmak, Türkiye, Güney Afrika ve G-20 içindeki diğer yükselen piyasa ekonomilerinin yanı sıra Sahra altı Afrika'yı da dikkate almak gerekir.

Üçüncü olarak, ülkelerin mevcut dış yükümlülüklerinin ileriye doğru ertelenmesine imkân sağlayacak bir koordinasyon da sağlanmalıdır. Bu süreçte küresel bankacılık sisteminin sıhhati son derece önemlidir. Bütün bu destek mekanizmalarının hedefi, uluslararası ticaret koridorlarının işleyişini, tedarik zincirlerinin kopmamasını, sosyal uyumun daha fazla bozulmamasını, COVID-19 ile mücadelede herkesin üzerine düşeni yapmasını, bir bütün olarak küresel ekonominin istendiğinde yeniden işletilebilmesini, hiçbir ülkenin kendi içine kapanmamasını sağlamak olmalıdır.

Üzerine yoğunlaşılması gereken husus, COVID-19 salgını ile birlikte reel ekonomideki ani duruşu en az hasarla atlattık üzere G20 içindeki MAP sürecinin bir dizi yeni araçla, zaten daha önceden düşünüldüğü gibi tahkim edilmesidir. Bu yolla, MAP, merkez bankaları ve hazineler arası küresel işbirliğine doğrudan katkı da verebilecektir.

Ancak bu tür çok taraflı işbirliği mekanizmalarında 'yeni' fikirlerin hayata geçmesinin zaman alacağını unutmamak gerekir. Yeni fikirlerden çok, eskiden tartışılmış 'yeni' fikirlere odaklanmakta fayda vardır. Unutmayalım, 2007- 2008 krizinde ortaya atılan yeni fikirlerden dışsal şoklara karşı acil kredi mekanizmaları ve swap hatları daha gerçeğe aktarılabilmiş değildir. Odaklanması gereken çözümler buralardadır.

## KAYNAKÇA

- Baldwin, R. ve di Maria, B. W. (2020). Mitigating the Covid Economic Crisis:Act Fast and Do Whatever It Takes. VOX. <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes>
- IMF (2017). Adequacy of the Global Financial Safety Net—Considerations for Fund Toolkit Reform. Policy Paper, December.
- OECD (2020). Evaluating the Initial Impact of COVID-19 Containment Measures on Economic Activity. <http://www.oecd.org/coronavirus/en/#policy-responses>
- Özatay, F. (2020). Parasal Genişlemenin Riskini Azaltmak İçin. 2 Nisan 2020 tarihli Dünya. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/parasal-genislemenin-riskini-azaltmak-icin/466587>
- Özatay, F. ve Sak, G. (2020a). COVID-19'un Ekonomik Sonuçlarını Yönetmek İçin Ne Yapılabilir? 23 Mart 2020 tarihli Dünya. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/covid-19un-ekonomik-sonuclarini-yonetebilmek-icin-ne-yapilabilir/465617>
- Özatay, F. ve Sak, G. (2020b). COVID-19 Nedeniyle Sokağa Çıkma Yasağı Uygulanırsa. 31 Mart 2020 tarihli Dünya. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/covid-19-nedeniyle-sokaga-cikma-yasagi-uygulanirsa/466373>