KÜRESEL EKONOMİNİN BAĞIŞIKLIĞI

Küresel Finans Krizinden COVID-19 Pandemisine Panoramik Görünüm

BURAK SERTKAYA - MEHMET SONGUR



Gazi Kitabevi

KÜRESEL EKONOMİNİN BAĞIŞIKLIĞI

Küresel Finans Krizinden COVID-19 Pandemisine Panoramik Görünüm

BURAK SERTKAYA **MEHMET SONGUR**



"En İyi Akademi, Bir Kitaplıktır."

KÜRESEL EKONOMİNİN BAĞIŞIKLIĞI

Küresel Finans Krizinden COVID-19 Pandemisine Panoramik Görünüm

Burak SERTKAYA: 0000-0001-9551-3439
Mehmet SONGUR: 0000-0003-4763-9314

© Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.

Bu kitabın Türkiye'deki her türlü yayın hakkı Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti'ne aittir, tüm hakları saklıdır. Kitabın tamamı veya bir kısmı 5846 sayılı yasanın hükümlerine göre, kitabı yayınlayan firmanın ve yazarlarının önceden izni olmadan elektronik, mekanik, fotokopi ya da herhangi bir kayıt sistemiyle çoğaltılamaz, yayınlanamaz, depolanamaz.

ISBN • 978-625-8443-57-8

1. Baskı • Aralık, Ankara 2021

Dizgi/Mizanpaj • Gazi Kitabevi
Kapak Tasarımı • Gazi Kitabevi

Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.
Yayıncı Sertifika No: 44884

Merkez
Bahçelievler Mah. 53. Sok. No: 29 Çankaya/ANKARA
0.312 223 77 73 - 0.312 223 77 17
0.544 225 37 38
0.312 215 14 50
www.gazikitabevi.com.tr
info@gazikitabevi.com.tr

Mağaza
Dögol Cad. No: 49/B Beşevler/ANKARA
0.312 213 32 82 - 0.312 213 56 37
0.312 213 91 83

Sosyal Medya
gazikitabevi
gazikitabevi
gazikitabevi

Vadi Grafik Tasarım Reklam Ltd. Şti.
Sertifika No: 47479

Matbaa
İvedik Organize Sanayi Bölgesi 1420. Cadde No:58/1 Yenimahalle / ANKARA
0.312 395 85 71

Burak SERTKAYA, Hitit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünde öğretim üyesi olarak görev yapmaktadır. 2004-2008 yılları arasında Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü'nde lisans eğitimini tamamlamıştır. Yüksek lisans derecesini 2012 yılında Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'ndan almıştır. Doktora derecesini ise 2018 yılında Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'ndan alan yazarın makro iktisat, para politikası, hisse senedi piyasaları ve Türkiye ekonomisi konularında çalışmaları bulunmaktadır.

Mehmet SONGUR, Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünde öğretim üyesi olarak görev yapmaktadır. 2005-2009 yılları arasında İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü'nde lisans eğitimini tamamlamıştır. Yüksek lisans derecesini 2012 yılında Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'ndan, doktora derecesini ise 2018 yılında Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'ndan almıştır. 2021 yılında makro iktisat alanında Doçent unvanı alan yazarın para politikası, maliye politikası ve iktisadi büyüme konularında çalışmaları bulunmaktadır.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ ..... **vii**

BÖLÜM 1

Her Şey 2007'de Başladı 1

BÖLÜM 2

İkinci Perde: Avrupa Borç Krizi Sahnede 25

BÖLÜM 3

Bitmeyen Sorunlar 43

BÖLÜM 4

Anomaliler 61

BÖLÜM 5

Derin Durgunluk 79

BÖLÜM 6

Krizin Yeni Adı: COVID-19 93

BÖLÜM 7

İlk Etkiler – İlk Adımlar 113

BÖLÜM 8

Neleri Göz Ardı Ediyoruz? 129

BÖLÜM 9

Küresel Risk ve Fırsatlar 151

BÖLÜM 10

Bundan Sonra Ne Olacak?..... 171

SONSÖZ 187

KAYNAKÇA..... 193

EKLER..... 203

ÖNSÖZ

Günümüzde ülkelerin iç ve dış ekonomik dengeleri arasındaki ilişkiler görülmemiş ölçüde iç içe geçmiş ve karmaşık bir hal almıştır. Artık tek bir ülke için yapılan ekonomik analizler, küresel ekonomi bağlamında yapılan analizler ile birleştiği takdirde bir anlam kazanmaktadır. Bölgesel ve küresel birleşmeler neticesiyle ekonomik alanda benimsenen yaklaşımlar ve buna bağlı olarak uygulanan ekonomi politikaları, zamanla ülkeler arasında daha çok benzerlik göstermektedir. Dahası, gerçekçi küresel ekonomik değerlendirmelerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler birlikte analize tabi tutulmaya başlanmıştır. Bu süreci hızlandıran temel dinamik ise uluslararası mal ve sermaye hareketlerinin bugün büyük ölçüde serbestleşmiş olmasıdır. Öyle ki yerküre üzerindeki hemen hemen her ülke doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları yoluyla başka ülkelerle ekonomik ilişkilerini yoğunlaştırma eğilimindedir.

Diğer taraftan mal ve hizmet ticaretinde sınırların büyük ölçüde kalkmasıyla herhangi bir ülkede yaşanan finansal ya da ekonomik bir şok hızlıca başka bir ülkeye sirayet etmekte ve bunun da küresel ölçekte hissedilir boyutlarda yansımaları olabilmektedir. Ülkelerin bu dinamik sürecinin etkisinde kalmayan çok az kişi düşünülebilir. Hatta her geçen gün biraz daha küçülen yerkürede binlerce kilometre uzaklıktaki bir ekonomide meydana gelen olaylar bile anında hepimizi etkileyebilmektedir.

Örneğin ABD doları ve Euro'nun satın alma gücündeki herhangi bir değişiklik hemen başka ülkelerin ulusal paralarında etkisini göstermektedir. Ya da petrol ithal eden ülkelerde, döviz kurlarındaki artışa bağlı olarak, fiyatların ve dolayısıyla da enflasyonun yükselmesine şahit olunabilmektedir. Bu ve benzeri örnekler çoğaltılabilir. Bu bakımdan küresel ekonominin çarklarını ve bu çarklar dönerken ortaya çıkan sorunları irdelemek bir hayli önem kazanmaktadır.

Dünya ekonomisi 21. yüzyılda iki büyük kriz yaşamıştır. Bu krizler, 2008-2009'daki ABD kaynaklı küresel finans krizi ve bu satırların yazıldığı sırada halen sürmekte olan COVID-19 krizidir. Her iki kriz de küresel ekonomide hem yeni fırsatlar yaratmış hem de son derece karmaşık ve farklı bileşenlerden meydana gelen riskleri beraberinde getirmiştir. Ortaya çıkan olumsuz etkilerin en aza indirilmesi noktasında dünya ekonomisinde hemen hemen her ülke kendine has ekonomik tedbirlere başvurmuştur. Ancak resesyonist koşullara karşı açıklanan ekonomik önlem paketleri kısmen yarar getirmiş ve ileriye dönük belirsizliklerin ortadan kalkmasını tam olarak sağlayamamıştır. Bilakis zamanla sorunların daha da büyüdüğü bu ortamda bazı sorunların çözümü gittikçe aciliyet kazanmıştır. COVID-19 pandemisi ise bu süreci daha çok hızlandırmıştır. Nitekim pandeminin etki alanı sadece sağlık alanıyla sınırlı kalmamıştır. Pandemiyle birlikte yaşananların küresel ölçekte hem politik hem de sosyo-ekonomik sonuçlar yaratacağı gittikçe kesinlik kazanmaya başlamıştır.

Dünyanın on yıl arayla yaşamış olduğu bu iki büyük kriz bir anlamda küresel ekonominin direncini sınamaktadır. Bizlerin "Küresel Ekonominin Bağışıklığı" olarak adlandırdığı bu dinamik sürecin zaman içinde çok sayıda sosyo-ekonomik unsur üzerinde dönüşüme neden olması beklenmektedir. Elinizdeki kitabın adı bu düşüncelerden hareketle koyulmuş ve

içeriği buna göre hazırlanmıştır. Eserin ana temasını, küresel finans krizinden bu yana yaşanan küresel iktisadi gelişmeler, uygulanan ekonomi politikaları ve halen yaşamakta olduğumuz COVID-19 kriziyle birlikte eklemlenen yeni iktisadi olaylar oluşturmaktadır. COVID-19 pandemisi de dâhil olmak üzere, küresel finans krizinden bu yana uygulanan her türlü ekonomi politikasının küresel ekonomik görünümü ne derecede iyileştirdiği sorusu bu kitapta cevabı aranacak temel sorulardandır. Bu soruya cevap aramak için küresel ekonominin son on beş yıllık değişiminin temel bağlamını, geleceğini ve sonuçlarını ayrıntılı olarak izah etmeye çalıştık. Bu kapsamda, kitabın ilk beş bölümünde küresel finans krizinden bu yana süregelen küresel iktisadi gelişmeler ele alınırken, son beş bölümünde COVID-19 pandemisi ve sonrasında yaşanan gelişmeler geçmiş deneyimler ışığında tartışılmıştır.

Kitabı okurken yaşanılan olayların halen devam ettiği ve önümüzdeki uzun yıllar boyunca hayatımızdaki izlerinin kolay kolay silinmeyeceği unutulmamalıdır. Belki de yaşananlar dünya tarihinin bundan sonra COVID-19 öncesi ve sonrası şeklinde sınıflandırılmasına neden olacaktır. Etkisinin bu biçimde yoğun olarak hissedildiği pandeminin uzun vadeli etkilerinin çok daha gerçekçi biçimde değerlendirilmesi noktasında birçok alandan çok sayıda araştırmacının ilgisinin zamanla bu alana kaydığı/kayacağı bir gerçektir. Bizler açısından ise öncelikle bu konuyu tarihsel bir süreç içerisinde ele alan kaynakların sayıca azlığı, bu çalışmanın ardında yatan temel dürtü olmuştur. Şüphesiz yaşananların tümüne birden betimleyici bir bakış açısı ile cevap vermek mümkün değil. Yine de uyguladığımız yöntemin daha anlaşılır olacağını düşündüğümüzden dolayı, çalışmada oldukça verilere dayalı istatistiksel değerlendirmelere, örneklere, tarihi olaylara ve söylemlere yer vermeye çalıştık.

Bu eserin, yazarların ortak görüşlerini yansıtmasının yanında akademik tartışmalara da faydalı bir katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Bu şekilde, yakın tarihteki küresel ekonomik gelişmeleri öğrenmeye istekli her kesimden okuyucuya faydalı bir kaynak sunmayı hedefliyoruz. Bu bakımdan kitabın dilini olabildiğince sadeleştirdiğimizi belirtmek isteriz. Eser son dönem küresel ekonomik gelişmelerin anlaşılmasına bir nebze bile olsa katkı sunabiliyorsa amacına ulaşmış olacaktır. Burada yer alan bilgilerin siz değerli okuyucularımız için faydalı olması dileklerimizle.

Burak SERTKAYA

Mehmet SONGUR

-1-

HER ŞEY 2007'DE BAŞLADI

New York Üniversitesi'nde iktisat profesörü olan Nouriel Roubini, 7 Eylül 2006 tarihinde Uluslararası Para Fonu (IMF) toplantısında yaptığı bir konuşmada, ABD ekonomisinin hayatta ancak bir kez görülecek cinsten bir konut fiyaskosu, bir petrol şoku, inişe geçen tüketici güveni ve derin bir ekonomik durgunluğa gireceği kehanetinde bulunmuştur. Roubini bundan çok daha sarsıcı bir senaryo ortaya koymuştur. Buna göre ev sahipleri mortgage kredilerini ödeyemedikçe, trilyonlarca dolar değerindeki mortgage destekli teminatlar çözülmeye başlayacak ve bu yüzden bütün küresel finans sistemi durma noktasına gelecektir. Aynı şekilde Roubini, söz konusu bu konut fiyaskosunun finansal sistemde sistematik bir probleme neden olabileceği ve büyük finansal şirketleri iflasa sürükleyebileceğinden söz etmiştir[1]. Bu açıklamalardan sadece birkaç ay sonra Amerikan Merkez Bankası (FED) başkanı Ben S. Bernanke şu açıklamayı yapmıştır: "*Konut piyasaları biraz soğuyor. Beklentimiz, konut piyasalarındaki yavaşlamanın ılımlı olacağı ve fiyatların* yüks*elmeye devam edeceği yönündedir"*[2]. Her iki iktisatçının açıklaması farklı yönde olsa da Roubini'in öngörüsü dikkat çekicidir.

1 Roubini, N. & Mihm, S. (2012). *Kriz ekonomisi: Dünya ekonomisinin çöküşü ve geleceği. (Ç*ev. Tezcan, I.). İstanbul: Pegasus Yayınları.

2 Vague, R. (2019). *A brief history of doom: Two hundred years of financial crisis*. Pennsylvania: University of Pennsylvania Press.

Gerçek şudur ki, Roubini'nin kehaneti büyük ölçüde gerçekleşmiştir ve küresel ekonomi 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan bir finans kriziyle yüz yüze gelmiştir. İlk başlarda daha çok finansal piyasalarda hissedilen küresel finans krizi daha sonra bir reel sektör krizine dönüşmüş ve tüm dünya ülkeleri az ya da çok bu krizden etkilenmiştir. 2008-2009 küresel finans krizi ekonomi literatüründe 1929 Büyük Buhranı'ndan[3] sonra görülen ikinci büyük küresel ekonomik kriz olarak anılmaktadır. Her iki krizin kökeni de Amerika Birleşik Devletleri olmasına karşın 2008-2009 küresel finans krizi başta Avrupa ülkeleri olmak üzere, tüm dünya ekonomilerini ciddi ölçüde etkilemiş, küresel bankacılık sistemini felç etmiş ve küresel piyasalarda daha önce benzeri görülmemiş boyutta bir kredi tıkanıklığının yaşanmasına sebep olmuştur. Kriz neticesinde milyonlarca insan refah kaybına uğramış ve işsizlik oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Yaklaşık on beş yıl önce başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finans krizinin ortaya çıkış süreci ve sonrasında yaşanan gelişmeler, etkilerinin uzun süre devam ettiği yeni küresel ekonomik sorunların doğmasına neden olmuştur.

Esas itibariyle hiçbir ekonomik kriz kendi kendine çıkmaz. Yaşanan krizlerin ardında muhakkak ki çok sayıda neden bu-

3 1929 yılında ABD'de ortaya çıkan Büyük Buhran, 1930'lu yıllar boyunca devam etmiş ve başta Kuzey Amerika olmak üzere tüm dünyada yıkıcı etkiler meydana getirmiştir. Büyük Buhran 24 Ekim 1929 Perşembe günü ABD borsasının çöküşü ile başlamış ve bu gün tarihe Kara Perşembe olarak geçmiştir. 1929 bunalımında talebin birden düşmesiyle birçok sektörde önemli ekonomik daralmalar görülmüştür. Büyük Buhran temelde ABD borsalarının çöküşüyle başlamıştır. İnsanlar biran önce elindeki hisse senetlerini çıkarmak için birbirleriyle yarışır hale gelmiştir. Hisse senedi borsaları krizden yaklaşık 2 yıl sonra %90'lara yakın oranda değer kaybetmiştir. Borsayla başlayan kriz neticesinde başta bankacılık olmak üzere birçok ticari ve sanayi işletmesi iflasını açıklamıştır. Hem finans kesimini hem de reel sektörü etkisi altına alan buhranda milyonlarca insan işsiz kalmış ve ödeme güçlüğü içine düşmüştür. Neticede 1929 Buhranında dünyada yaklaşık 50 milyon insan işsiz kalmış, üretim %40 dolaylarında düşmüş ve dünya ticaret hacmi %65 oranında daralmıştır. Ayrıntılı olarak bknz. Galbraith, J. K. (2009).

lunmaktadır. 2008-2009 küresel finans krizinin oluşum süreci de bundan pek farklı değildir. Bu krizin ortaya çıkardığı enkaz artık herkes tarafından büyük ölçüde bilinmesine rağmen yaşanan finansal ve ekonomik evrenin öncesinde ve sonrasında neler yaşandığı hala tartışılmaktadır. Bu bakımdan, küresel finans krizinin yarattığı çöküşün nedenlerini ve devamında uygulanan politikaların neticelerini doğru anlamak, günümüzde süre gelen ekonomik şokların çözümüne yönelik atılan politika adımlarının etkilerinin anlaşılmasını kolaylaştıracaktır.

Krizin İlk Belirtileri

2008-2009 küresel finans krizinde, küresel finans sistemi içinde yer alan çok sayıda büyük kuruluş iflas etmiştir. Küresel finans krizinin tam olarak ne zaman başladığı sorusuna cevap olarak genellikle 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflas etmesi gösterilmektedir. Lehman Brothers'ın iflasını açıklaması küresel finans piyasalarında büyük bir panik yaratmıştır. Lehman'ın iflası bu nedenle hem ABD hem de diğer ekonomiler için bir dönüm noktası olarak görülmektedir. Ancak küresel finans krizinin ilk belirtileri Lehman'ın iflasından çok daha önce kendini göstermeye başlamıştır.

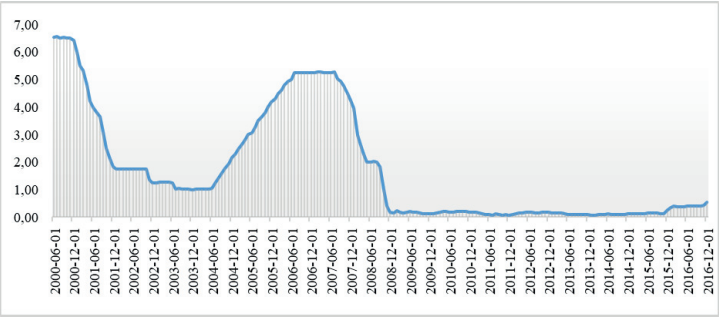
2008-2009 krizini daha iyi irdeleyebilmek için 2000 yılındaki Dot-Com[4] balonu olarak bilinen teknoloji krizi ve hemen ardından yaşanan 11 Eylül terör saldırısına kadar gitmek gerekebilir. Zira bu yıllardan sonra ABD, halkın refahını artırıcı politikaları uygulamaya koymuş ve ekonomide yaşanan kısa süreli şokları bertaraf etme yoluna gitmiştir. Bu noktada FED, 2000-2001 sonrasında yaşanan kısa süreli durgunluğun aşılması için genişletici para politikaları uygulamalarına başvurmuştur. 2000'li yılların

4 Teknoloji veya internet balonu olarak da bilinen Dot-Com balonu, 11 Mart 2000 yılında ABD'deki teknoloji firmalarının hisse senetlerinde yaşanan büyük değer kayıplarının görüldüğü krizdir. Kriz sırasında birçok teknoloji şirketi %80'lere varan oranda değer kayıpları yaşamıştır.

başında Dot-Com balonu patlayıp ekonomi resesyona girmeye başlayınca, FED ile birlikte İngiltere gibi birçok Avrupa ülkesi de benzer şekilde genişletici ekonomi politikalarına başvurmuştur. Yani düşük faiz oranları ile ekonomik hayat canlı tutulmaya çalışılmıştır. Ancak para politikalarının genişletici etkisiyle varlık fiyatları zamanla şişmeye başlamış ve dolayısıyla küresel finans krizine giden yolun ilk fazı oluşmaya başlamıştır. Ayrıca 2000'li yıllarla birlikte ABD konut piyasası finansal piyasalarla daha fazla entegre olmaya başlamıştır. Konut sektörünün ABD'nin bu yeni finansal mimarisine eklenmesiyle, yeni geliştirilen menkul kıymetleştirme teknikleri sayesinde bankaların konut kredilerini daha kolay vermesinin önü açılmıştır. 2002-2006 döneminde faizlerin düşmesiyle kredi arzı artmış, yaratılan bu fazla ve ucuz para konut fiyatlarını aşırı yükseltmiş ve bu durum bir konut balonu ortaya çıkarmıştır[5]. Aslında ABD'deki konut krizinin ilk aşaması, Dot-Com balonunu atlatma amacıyla izlenen ve nihayetinde yeni bir konut balonu yaratan düşük faiz politikası ile ilgilidir. Yani FED'in Dot-Com balonunu atlatmak amacıyla izlediği düşük faiz politikası zamanla mortgage kredilerinde aksaklıklar yaşanmasına neden olmuştur[6]. Son derece karmaşık finansal modellere sahip ABD finans sektörü ise ilk başlarda bu tehlikeden habersiz görünüyordu.

5 Miller, R. T. (2009). Morals in a market bubble. *University of Dayton Law Review. 35*(1), 113-137.

6 Kazgan, G. (2012). 2008 küresel krizi: Nedenleri, etik ilkeleri ve iktisat eğitimi. *TEK Tartışma Metni*, 98.
Taylor, J. (2007). Housing and monetary policy. *NBER Working Paper,* No. 13682.



Şekil 1. FED Politika Faiz Oranı (2000-2016), (FRED (Federal Reserve Economic Data)'den alınmıştır)

Şekil 1'de de görüleceği gibi, FED, 2000 yılının Mayıs ayında %6.5 olan faiz oranlarını 2001 yılının sonuna kadar 11 kez indirmiştir. Bu şekilde politika faiz oranları yaklaşık %1.75 düzeyine çekilmiştir. 2003 yılının Haziran ayında ise %1'e düşen ve yaklaşık 1 yıl kadar bu seviyelerde kalan faiz oranı kredi talebinin hızlanmasına neden olmuştur. Konut satın alma maliyetlerinin düşüşe geçmesiyle birlikte konut sahibi olmak isteyen alıcılar için bir yatırım fırsatı doğmuştur. Sürekli yükselen konut fiyatları o dönemde piyasalarda aşırı iyimser bir hava yaratmıştır. Bununla birlikte bu iyimser hava yüksek risk içeren ipotekli konut talebini de yükseltmiştir. Konut fiyatlarındaki bu artış, aşırı talep ve artan emtia fiyatları sonucu yükselen enflasyon, başta FED olmak üzere, birçok gelişmiş ülke merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla düşük faiz politikasını terk etmesine ve zamanla faiz oranlarında artışa geçmesine neden olmuştur. Zira 2004 yılından itibaren, düşük faiz oranları talebin ve dolayısıyla da petrol ve hammadde fiyatlarının artmasına yol açmıştır ve bu da enflasyonu yukarı çekmiştir. Petrol fiyatları 2001 yılı sonlarında 20 dolar iken 2008 yılının ilk yarısında 130 dolar seviyelerine kadar yükselmiştir. FED'in enflasyonu kontrol altına almak amacıyla 2004 yılı sonlarından itibaren %1 olan faiz oranlarını 2006 yılında %5.2'ye kadar yükseltmesi mortgage kredi taksitle-

rinin ödenememesi sürecini hızlandırmıştır. Söz konusu politika ise 2006'dan sonra düşük gelirli ailelerin mortgage primlerini yükseltmiş ve temerrüde düşen ailelerin sayısında önemli artışlar görülmüştür. Aldıkları konut kredilerinin aylık geri ödemelerini yükselen faizler nedeniyle ödeyemeyen Amerikalılar ile bu ödemelerden mahrum kalan banka ve finans kuruluşları büyük bir sarsıntıyla karşılaşmışlardır. Mortgage kredi ödemelerinde yaşanan söz konusu sorunlar konut fiyatlarında dikkate değer bir düşüş yaşanmasına neden olmuştur ve geri çağrılan kredilerin sayısı bu dönemden sonra hızla artmıştır.

Kötü haber ise Ağustos 2007'de Fransa'dan gelmiştir. Bu tarihte Fransa'nın en büyük bankalarından biri olan BNP Paribas, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerinde yaşadığı sorunlar nedeniyle yatırım fonlarının üçte ikisini dondurduğunu ilan etmiştir. Bu tarihten sadece birkaç ay sonra İsviçre Bankası UBS riskli kredilerle ilgili zarar açıklamıştır. Bu bankayı Citigroup ve Merrill Lynch gibi büyük finansal kurumlar takip etmiştir. 2007 yılının sonlarına doğru gelişmiş ekonomilerin finansal piyasalarında yaşanan sıkıntılar ve ardı ardına gelen zarar ve iflas açıklamaları, küresel finans piyasalarında gerilimin artmasına neden olmuştur. Kısa bir zaman diliminde bu ve benzeri haberlerin sayısındaki artış ise kaçınılmaz sonu hızlandırmıştır.

Krizin Derinleşmesi

Temmuz 2006'da ABD'nin en büyük beşinci yatırım bankası olan ve yaklaşık bir asır gibi uzun bir faaliyet geçmişi olan Bear Stearns'ın yatırım fonlarının değeri sıfıra yaklaşmıştır. Sadece bir yıl önce Bear Stearns hisseleri 170 dolardan işlem görürken, ABD'nin en büyük bankası JP Morgan Chase tarafından Mart 2008'de hisse başına 2 dolara satın alınmıştır[7]. Aynı

7 NY Times Gazetesi'nin 17 Mart 2008 tarihli yazısı, JP Morgan Pays $2 a Share for Bear Stearns, https://www.nytimes.com/2008/03/17/business/17bear.html (Erişim Tarihi: 22.07.2020).

şekilde ABD'nin o dönemde dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın hisseleri 2008 yılının Eylül ayında dibi görmüştür. Lehman'ın iflası sonrası ortaya çıkan şok dalgası kısa sürede dozunu artırmıştır. Sıkıntılar 2007'nin ortalarına doğru katlanarak artmış ve bu gerilim ortamı konut sektöründen, kredi kartı borçlarına kadar birçok alana hızlı bir şekilde sirayet etmeye başlamıştır.

ABD'deki konut fiyatlarının seyrini gösteren Şekil 2'deki konut fiyat endeksine göre ev fiyatları 2005 yılında %10'dan fazla değer kazanarak en yüksek noktasına ulaşmış ancak daha sonra hızla düşüşe geçmiştir. 2008-2012 yılları arasında ise konut fiyatları artışı sıfırın altında gerçekleşmiştir. Bu dönemde mortgage kredisi ile konut satın alan kişiler ellerindeki konutları satmak istemişler ancak bunda pek başarılı olamamışlardır. Aynı şekilde, batık kredilere teminat olarak gösterilen evler bankalarca satışa çıkarıldığında ev fiyatları daha da düşmüştür. Konut kredisi taksitlerini ödemede güçlük çekenlerin evlerini satıp kurtulmak istemesi tam bir fiyaskoyla sonuçlanmıştır. Konut fiyat endeksinde görülen düşüşler batık konut kredi oranını artırmıştır. Bankalar ise konut fiyatlarının düşmesine bağlı olarak haciz ettikleri konutları satmış ancak verdikleri kredilerin büyük bir bölümünü kurtaramamışlardır. 2009 yılında konut kredisini ödeyemediğinden evlerine el konulan hane sayısı milyonlarla ifade edilmektedir. Burada üzerinde durulması gereken asıl nokta ise mortgage kredisi ödeme yetisi düşük olan kişilerin gelirlerinde herhangi bir değişiklik olmamasına rağmen mortgage kredisi başvurularının kabul edilme oranının yüksek olmasıdır. Bu durum kriz esnasında daha iyi anlaşılmıştır ve bankaların bu eylemleri zamanla ciddi ölçüde finansman sıkıntısı yaşamalarına neden olmuştur.



Şekil 2. ABD Konut Fiyat Endeksi (%, 2001-2019), (FRED (Federal Reserve Economic Data)'den alınmıştır)

Çok sayıda farklı unsurun varlık fiyatları üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Genişletici para politikaları, likidite bolluğu, finansal yenilikler ve borçlanmanın kolaylaşması, hükümetlerin izlediği bir takım politikalar bunlardan bazılarıdır. Ancak bazı finansal enstrümanlarda görülen bozulmalar diğerlerine göre daha büyük bir etki uyandırabilir. Bir hisse senedi balonu patlamasının konut balonu patlamasına göre daha az tahribat yaratmasının nedeni bireysel tüketim kararlarının konut fiyatlarındaki değişimlere daha duyarlı olmasıdır. Zira hane halklarının varlıklarının büyük bir bölümünü gayrimenkulde değerlendirmesi ve banka kredilerinin büyük çoğunluğunun gayrimenkul teminatıyla garanti altına alınması, bankacılık sistemi ile gayrimenkul sektörü arasında bir bağlantı yaratmaktadır. Bu bakımdan ABD'deki küresel finans krizi mortgage kredilerinin finansal sistemdeki diğer kurumları ve yatırımcıları içine alacak şekilde genişlemesi, konut balonunun patlaması durumunda yarattığı olumsuz etkinin çok daha yıkıcı olacağını göstermiştir[8].

Konut fiyatlarındaki yükselişin tersine dönmesi ekonominin bütünü üzerinde önemli etkiler meydana getirmiştir. Bu bakımdan kriz başlangıçta her ne kadar bir konut krizi olarak ortaya çıkmışsa da ilerleyen süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür.

8 Kansu, A. (2011). *Konut balonundan finansal krize, ABD mortgage krizi*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Bu dönemde kimse değersizleşen menkul kıymetlerini fiyatlandıramamış ve satamamıştır. ABD hükümeti konut piyasasında yaşanan dalgalanmanın ekonominin bütününe sirayet ettiğini ancak 2008 yılının ilk çeyreğinde açık bir şekilde kabul etmiştir[9]. Finansal piyasalarda oluşan güven bunalımı tüm Amerikan ekonomisinde bir kredi krizine neden olmuş, bireyler ve firmalar mevcut kredilerini yenileyememiştir. Konut fiyatlarındaki düşüş kredilerin karşılıksız kalmasına neden olarak, ipotekli konut senetlerinden oluşan finansal varlıklar ve bu ürünlere dayalı türev ürünlerin fiyatlarının aniden düşmesine yol açmıştır. Sürekli düşen fiyatlar türev ürünler piyasasının yapısını bozmuştur. Bu durum ise bu ürünleri kullanan kurumlarda ortaya çıkan zararın boyutlarının anlaşılmasını geciktirmiştir.

Daha genel ifade edecek olursak, konut kredileri teminat gösterilerek çıkarılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin teminat değerlerinin zamanla düşmesiyle, bankaları söz konusu konut kredileri için daha fazla teminat bulundurmaya itmiş ve bankaları alacaklarını tahsil etme noktasında zora sokmuştur. Bu durum başta bankalar olmak üzere bu ağa bağlı birçok finansal kuruluşun sermaye yapılarının bozulmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan güven bunalımı belirsizliği daha da artırmıştır. Yaşanan panik ortamı bütün menkul kıymetler ve borçlanma enstrümanlarında dibi göstermiştir. Bu durum aynı zamanda hem Amerikan ekonomisi için durgunluk sürecini başlatmış hem de bazı Avrupa ülkelerinin[10] derin bir borç krizine sürüklenmesine yol açmıştır. ABD kaynaklı küresel finans krizi anlattığımız şekliyle kısa süre içinde tüm dünya ekonomilerini etkisi altına almıştır. Elbette yaşananların perde arkası bu kadar basit değildir. Krizin ardında çok sayıda faktörün olduğu bir gerçektir. Tüm dünya ekonomi-

9 BDDK (2008). ABD mortgage krizi. *Çalışma Tebliği*, 3.

10 (PIIGS) ülkelerine ikinci bölümde detaylı olarak değinilecektir.

lerini derinden etkileyen böylesi bir krizin ardında yatan gerçeklerin, bazı kavramların tam olarak anlaşılmasıyla mümkün olacağını düşünüyoruz.

Krizin Perde Arkası: Menkul Kıymetleştirme ve Türev Ürünler

Finansal piyasalar doğası gereği çok sayıda finansal enstrümanın işlem gördüğü piyasalardır. Ancak bu piyasalar tam olarak anlaşılmamaktadır ve birçok insana uzak durulması gereken bir piyasa olarak gelmektedir. Karmaşık yapılarından ve özelliklerinden dolayı bu piyasalar finansal okuryazarlık gerektiren piyasalar olarak kabul edilmektedir. Öyle ki sokaktaki insan bir yana, doğrudan finansal piyasalar içinde faaliyet gösterenler açısından dahi bu tür işlemlerin anlaşılması bazı durumlarda güç olabilmektedir. Buna rağmen finansal piyasaların gelişmesi ve derinliğinin artması birçok farklı finansal enstrüman ile işlem yapanlar açısından çoğu kez kazanç fırsatı sunabilmiştir. Ancak her finansal enstrüman hem piyasalardaki oyuncular için hem de ekonominin bütünü için her zaman fayda getirmek zorunda değildir. Nitekim 2008-2009 küresel finans krizinde de böyle olmuştur.

Küresel finans krizinin başlıca sorumlusu olarak mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile bu kredileri içeren türev ürünlerin niceliksel olarak aşırı yükselmesi gösterilmektedir. ABD konut piyasası mortgage olarak bilinen ipotekli konut kredileri ile finanse edilmektedir. Ne var ki menkul kıymetleştirmenin küresel düzeyde bir krize neden olacağı o zamana kadar pek az kimsenin aklına gelmişti. Ancak mortgage piyasasının patlama sinyalleri vermesi zamanla otoritelerin ilgisini çekmeye başlamıştır. Peki, menkul kıymetleştirmenin küresel bir finans krizine dönüşmesinin arkasında yatan asıl gerçek neydi? Basit bir konut kredisi nasıl oldu da küresel bir finans krizine

dönüştü? Bu ve benzeri soruların cevapları ekonomik birimlerin her şeyin nasıl birbiriyle bağlantılı olduğunu anlaması ve yaşananların olası sonuçlarının neler olabileceğini görmesi açısından önemlidir.

En basit haliyle menkul kıymetleştirme (seküritizasyon), likit olmayan bir finansal varlık havuzunun dayanak bir varlıktan likit menkul kıymetlere dönüştürülme faaliyetidir. Çağdaş menkul kıymetleştirme faaliyetleri ilk kez 1970'lerde ABD'de konut kredileri ile başlamıştır. 1980'lerde ise farklı dayanak varlıkların menkul kıymetleştirmeye konu olmasıyla küresel finansal sistemde hızla yayılmıştır. Günümüzde konut kredileri menkul kıymetleştirmede geleneksel olarak en çok kullanılan dayanak varlık olsa da, daha birçok farklı varlık menkul kıymetleştirilebilmektedir. Araç kredileri, kredi kartı alacakları, öğrenim kredileri, ticari krediler, kıymetli evraklar menkul kıymetleştirmeye konu olabilecek diğer bazı varlık türleridir[11]. Ancak birkaç on yıl öncesine kadar konut kredisi veren bankalar geleneksel konut kredisi uygulamasını uyguluyordu. Bu sistemde bankalar "oluştur ve elde tut" modeli çerçevesinde kredi veriyordu. Bu modele göre konut sahibi konut kredisi için başvurur, banka krediyi verir sonra da banka verdiği anapara ve faiz ödemelerini tahsil etmeyi beklemeye koyulurdu. İpotek kredisini oluşturan banka bu şekilde ipoteği elinde tutardı ve kesinlikle bu işlem konut sahibi ile banka arasında olan bir işlem sayılırdı. Ne var ki finansal yenilikler bunu değiştirdi. 1970'li yıllarda ABD'de "Devlet Ulusal İpotek Birliği" (Govenment National Mortgage Association), daha çok bilinen adıyla "Ginnie Mae" ilk kez ipoteğe dayalı menkul kıymetleri bir araya getirmiştir. Bu sayede oluşturulan ipotekler bir havuzda toplanmış, sonra da bu havuza dayalı bonolar ihraç edilmiştir. Bu plan devrim niteliğinde gözüküyordu. Çabucak menkul kıymetleştirilen likit olmayan varlık-

11 Salttürk, O. (2018). Dünyada menkul kıymetleştirme. *Gösterge*, Kış, 51-65.

lar bir havuzda toplanıp likit birer varlığa dönüştürülebilmiştir. Bu menkul değerler ise İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler adıyla anılmaktadır[12].

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'in (VDMK) bir alt grubu olan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, herhangi bir finansal kuruluşun bilançosunda yer alan alacaklarının bilançodan çıkarılarak menkul kıymetleştirmek suretiyle ihraç edilmesidir. Bu şekilde yapılan bir ihraçla söz konusu finansal kuruluş vade sonunda tahsil edilecek alacaklarını yatırımcı kuruluşlara satarak kazanç sağlamış olur. Menkul kıymetleştirme denilen bu işlem sayesinde finansal piyasalarda kolay şekilde alınıp satılan varlıklar likit bir hale dönüştürülebilmektedir. İşleyiş her ne kadar karışık gibi görünse de her şey bir dayanak varlıktan yeni bir likit varlık çıkarmaya dayanmaktadır. Türev ürünler denilen bu varlıklar birer finansal mühendislik harikasıdır. Menkul kıymetleştirme işlemi uzun bir süreç almaktadır ancak işleyiş sanıldığı kadar zor değildir. Öncelikle, konut sahibi olmak isteyen bir aile mortgage acentesine başvurur. Mortgage acentesi ise bir komisyon karşılığında konut sahibi olmak isteyen aile ile mortgage kredisi verecek olan bankayı bir araya getirir. Böylece aile banka ile yaptığı sözleşme çerçevesinde belli bir faiz karşılığında konut sahibi olur. Zaman içerisinde konut fiyatlarının yükselmesi, bankaları ve yatırımcıları yeni arayışlara itmiştir. Buna göre, ilk önce banka elindeki yüzlerce mortgage alacaklarını belli bir ücret karşılığında bir yatırım bankasına satar. Bundan sonra ev sahipleri mortgage kredilerini her ay bu yeni yatırım bankasına ödemeye başlayacaktır. Bu şekilde banka elindeki mortgage kredilerini satarak verdiği motgage kredilerinin geri ödenmeme riskinden kurtulmuş olur. Diğer bir deyişle, mortgage kredisini kullandıran kuruluş, krediyi kullanan tarafın krediyi geri ödeyememesi durumundaki riski, hedge (ko-

12 Roubini, N. & Mihm, S. (2012). *Kriz ekonomisi: Dünya ekonomisinin çöküşü ve geleceği*. (Çev. Tezcan, I.), İstanbul: Pegasus Yayınları.

runma) fonlar ile üçüncü şahıslara devredebilmektedir. Buraya kadar her şey yolundadır. Ancak ev fiyatlarının daha da yükselmesi ve mortgage kredilerinden elde edilen kazançların artması yatırım bankalarını bir takım yeni finansal mühendislik yöntemleri geliştirerek, satın aldığı mortgage kredileri üzerine yeni finansal enstrümanlar çıkarmaya itmiştir. Bu enstrümanların arasında özellikle "Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri" (Collateralized Debt Obligations - CDO) ve "Kredi Temerrüt Takası" (Credit Default Swap - CDS) gibi kredi türev ürünleri en popüler olanlarıdır.

Bunlardan birincisi, mortgage kredilerinin yatırım bankaları tarafından CDO adlı yeni bir finansal türev araca dönüştürülmesi işlemidir. Buna göre yatırım bankaları bankalardan gelen ipotekli konut kredilerini CDO'lara bölerek bunları farklı risk derecelerini içeren yatırım dilimleri halinde yeni bir menkul kıymet şeklinde ihraç etmişlerdir. Bir nevi, teminatlı alacakların bir araya getirilerek ikincil piyasalarda yeniden satılabilmesine olanak sağlayan CDO'lar, yatırım bankası tarafından yatırımcılara satılmıştır. Bu CDO'lar farklı risk derecelerine göre gruplandırılmaktadır. Bunlar, ödeme yeteneği yüksek kredi kullanıcılarına verilen *"prime ve düşük risk içeren (üst gelir grubu)"* ve ödeme yeteneği olmayan kredi kullanıcılarına verilen ve yüksek risk barındıran *"subprime (alt gelir grubu-eşik altı)"* mortgage kredileridir. Alt gelir grubunu içeren mortgage tahvilleri, (*BBB)* gibi düşük kredi notuna sahipken, üst gelir grubunu içeren mortgage tahvilleri, (*AAA)* şeklinde yüksek kredi notuna sahiptir. Zamanla düşük kredi notuna sahip CDO'lar, farklı kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek not verilerek fiyatlanmış ve böylece bu CDO'lar düşük riskli gösterilmeye çalışılmıştır. Ancak yatırımcılardan gelen talep doğrultusunda ve konut fiyatlarının daha çok yükselmesi ile yatırım bankaları mortgage kredi arzını gittikçe genişletmiştir[13].

13 Financial Crisis Inquiry Commission (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf (Erişim Tarihi: 28.08.2020).

Bu arada *Fannie Mae* ve *Freddie Mac* gibi ABD hükümeti tarafından desteklenen büyük kuruluşlar konut kredilerini teminat altına alarak büyük miktarlarda ipoteğe dayalı menkul kıymet yaratmıştır. Böylece, mortgage kredisi kullanan ailelerin sayısı artmış ve söz konusu kuruluşların ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin getirisi yükselmiştir. Bu durumun menkul kıymetleştirme faaliyetlerinin yayılmasının önünü açtığı bilinmektedir[14]. ABD'li bankaların hızla artan kârları onları daha düşük gelire sahip ailelere kredi vermeye itmiştir. NINJA (no income, no job, no asset; işi, geliri, serveti olmayanlara verilen krediler) kredileri olarak bilenen bu tür uygulamalar konut fiyatlarını daha çok yükseltmiştir. Nitekim düşük gelir grubuna sahip aileler, ABD'deki konut fiyatlarının sürekli yükselmesinden ve bu yükselişin ileride de süreceği varsayımından hareketle ipotekle konut satın alım taleplerini daha çok artırmışlardır. Bu nedenle subprime mortgage kredileri olarak bilinen en az kredi değerine sahip kredilerin sayısı hızla artmıştır.

Diğer taraftan mortgage kredilerinin genişlemesine bağlı olarak CDO'ların güvenilirliği yatırımcılar tarafından sorgulanmaya başlanmıştır. CDO'ları elinde bulunduran yatırımcılar, bu ürünleri satın aldığında onların güvenli olup olmadığından emin olmak istemiştir. Çünkü her ne kadar bu CDO'lar yüksek getiri vaat etse de, batma riski taşıyan türev ürünlerdir. Hatta bu CDO'ların içinde farklı risk sever gruplar için alt dilimlerinden türetilmiş CDO^2 ve CDO^3'lar da mevcuttur. Dolayısıyla, bankalar bir ödeme karşılığında bu farklı CDO'ları sigortalatmak istemişlerdir. Böylece ortaya CDS adlı bir başka finansal türev araç çıkmaktadır. CDO'lar, mortgage kredilerinin batma riskine karşı sigortalanarak CDS'ler tarafından desteklenmiş olur.

14 Miller, R. T. (2009). Morals in a market bubble. *University of Dayton Law Review, 35*(1), 113-137.
Salttürk, O. (2018). Dünyada menkul kıymetleştirme. *Gösterge*, Kış, 51-65.

CDS'ler de, CDO'ları satın alan yatırımcılar tarafından alınmayı gerektiren bir türev üründür. Türevinin türevi biçiminde zincirleme bir ilişki oluşturan CDS'lerin çekici bulunmasının ardında yatan gerçek budur. Bu şekilde herkes riski bir başkasına yüklemektedir. Çok daha fazla konut kredisi verilmesini olanaklı hale getiren ise mortgage kredisi çekenlerin geri ödemeleridir.

CDS'lerin büyüklüğü 2007 yılının sonlarına doğru 60 trilyon doları bulmuştur. CDS'lerin büyük çoğunluğu dünyanın en büyük sigorta şirketlerinden biri olan American Internatinal Group'a (AIG) aittir. Nitekim CDO'lar gibi varlıkları sigortalayan AIG şirketi küresel finans krizinde büyük zararlar açıklamış ve bu kapsamda da büyük kamu yardımları almıştır. CDO'ların toplam büyüklüğü ise trilyonlarca doları bulmuştur. Netice itibariyle krizin başlangıcında düşük gelir gruplarına kullandırılan yüksek faizli konut kredilerinin etkisi büyük olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte bu kişilerin faiz ödemelerindeki yük daha çok artmıştır.

Krizden sonra bu varlıklar aşırı riskli bulunduğundan dolayı "toksik varlıklar" (toxic assets)[15] olarak adlandırılmıştır. Hatta bu varlıklar literatürde "sorunlu varlıklar" ya da "çöp varlıklar" olarak adlandırılmıştır. Bu ürünler işlevselliğini kaybetmesi sonucu satılamamasından dolayı tehlikeli olarak görüldüğünden bu adı almıştır. Nitekim kriz esnasında yatırımcıların panik halinde bankaların çöp değerindeki toksik varlıklarını ellerinden çıkarmakta zorlandığı görülmüştür. Bu durumun oluşmasında iç içe geçmiş riskli sözleşmelerin tam olarak fiyatlanamaması etkili olmuştur. Oysa finansal piyasaların birincil işlevi likidite yaratmaktır. Bankaların kredi vermesine engel olan söz konusu işlemlere yönelmesi bilançolarını bozmuştur ve çöp değerinde-

15 İnsanlarda radyoaktif özellik taşıdığı şüphesi uyandıran bu varlıklar aslında menkul kıymetleştirilmiş türev ürünlerdir. Bu varlıklar daha çok küresel finans kriziyle birlikte anılır hale gelmiştir.

ki bu toksik varlıkların fiyatlanmasında güçlükler ortaya çıkarmıştır.

Netice itibariyle küresel finans krizinde bir kredi sözleşmesinden onlarca farklı türetme işlemi yapılarak trilyonlarca dolar değerinde hesap edilmesi zor türev ürünler stoku ortaya çıkmıştır. Bu işlemlere taraf olan devlet destekli kuruluşlar ve özel finans kurumları da söz konusu ürünlerin hızlı bir şekilde el değiştirmesine sebebiyet vermiş ve ortaya çıkan risklere taraf olmuşlardır. Menkul kıymetleştirme yoluyla finansal ürün çeşitlendirmesinin bu şekilde çoğalmasının küresel finans krizinin derinleşmesinde payı çoktur. Kriz sırasında eleştirilen kurumların başında FED gelmektedir. Nitekim krizin ortaya çıkardığı hasarı ortadan kaldırmak için birçok ülke merkez bankası bugün hala tartışılan ekonomi politikalarını uygulamaya koymuştur.

Majör Merkez Bankaları Başrolde

2008-2009 küresel finans krizinde en başta ABD'de olmak üzere, çok sayıda finansal kuruluş iflas etmiş, el değiştirmiş veya devletleştirilmiştir. Uluslararası finans kuruluşlarında yaşanan bu çalkantılı dönem hem küresel iktisadi faaliyetlerde hızla geri çekilmelere hem de para politikalarında yeni bir dönemin başlamasına neden olmuştur. Merkez bankaları ise bu ortamda büyük ölçüde başrolde olmuştur. Nitekim krizden sonra birçok ülke merkez bankasının bilançoları büyük oranda değişmiştir. 2008-2009 küresel finans krizinde adından en çok söz ettiren kurumların başında belki de FED gelmektedir. Gerek krize karşı yürüttüğü para politikaları olsun gerekse bazı kamu ve özel kurumlarını doğrudan desteklemek olsun, FED'in neredeyse her bir politikası yeni bir finansal yazının oluşmasına neden olmuştur.

FED, yürüttüğü para politikalarıyla dünya ülkelerinin temel finans kuruluşlarını etkilemiş, onlar arasında küresel ekonomide başat bir rol üstlenmiş ve bu şekilde diğer ülkeleri peşinden

sürüklemiştir. FED ile birlikte paraları uluslararası düzeyde rezerv para olma niteliği taşıyan Avrupa Birliği, İngiltere ve Japonya gibi ülkeler agresif para politikaları ile krizin etkilerini hafifletme çabası içine girmişlerdir. Bu kapsamda majör merkez bankaları olarak kabul edilen Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve - FED), Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank - ECB), Japonya Merkez Bankası (Bank Of Japan - BOJ) ve İngiltere Merkez Bankası (Bank Of England - BOE) geleneksel para politikası kuramı çerçevesinde faiz oranlarında değişikliğe gitmiştir. Söz konusu bankalar bu şekilde faiz oranlarını sıfır veya sıfıra yakın seviyelere çekmiştir. Bu politikayla reel ekonomilerin yeniden canlandırılması ve deflasyon sorunuyla karşı karşıya kalan gelişmiş ülkelerin bundan kurtarılması amaçlanmıştır. Ancak FED'in başını çektiği bu uygulamalar ilk başta yeterince başarı sağlamamıştır. Para piyasalarında yaşanan olağandışı gelişmeler neticesinde faiz oranları temel bir araç olmaktan çıkmıştır. Piyasalara yeterli olacak likiditenin faiz indirimleri ile sağlanamayacağı anlaşıldığı zaman merkez bankaları farklı alternatif önlemlere başvurmuştur. Diğer bir ifadeyle, geleneksel para politikalarının sınırına ulaşması merkez bankalarını standart uygulamalardan uzaklaştırmış ve yeni para politikası arayışlarına yöneltmiştir. Merkez bankaları para politikalarını yeni döneme göre uyarlamış ve bu uygulamalar neticesinde de geleneksel olmayan para politikaları uygulamalarına gitmiştir.

Tablo 1'de de görüleceği gibi, FED, ECB, BOJ ve BOE gibi majör merkez bankaları geleneksel olmayan para politikaları yoluyla piyasalara doğrudan destek vermiş ve daha çok likidite enjekte etmek için büyük ölçekli varlık alım programları uygulamıştır. Söz konusu bu kurumlar miktarsal genişleme ve kredi genişlemesi gibi geleneksel olmayan para politikaları yoluyla hem finansal kurumlara likidite desteği sağlamış hem de finan-

sal piyasaların daha geniş kesimlerine doğrudan müdahalede bulunmuştur. Durgunluktan çıkmak ve enflasyonun arzulanan düzeylere gelmesi için bu yoldan piyasalarda para arzı çok daha yüklü miktarlara çıkarılmakta ve bankaların fonlama maliyetleri aşağıya çekilmektedir.

Tablo 1. Majör Merkez Bankalarının Krize Karşı Almış Olduğu Önlemler

	FED	ECB	BOJ	BOE
Politika faiz oranlarını çok düşük seviyelere çekmek	X	Defacto	X	X
Finansal kurumlara likidite sağlamak	X	X	X	X
Finansal piyasaların daha geniş kesimlerine direkt müdahalede bulunmak	X	X	X	X
Uzun vadeli devlet tahvili alımı	X		X	X
Belirli kurumları desteklemek	X		X	X

Not. Minegishi ve Cournède (2010)'den alınmıştır.

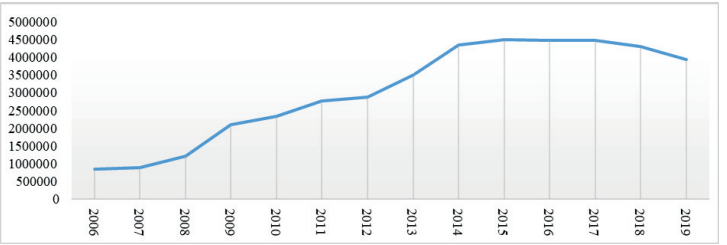
Küresel finans krizinin başlarında majör merkez bankaları enflasyon endişesiyle faizleri düşürme konusunda isteksiz davranmış olsa da, krizin daha geniş bir boyut kazanmasıyla politika faizlerini hızlı bir şekilde düşürme yoluna gitmişlerdir. Aslında düşük faiz oranlarının bankalar için daha düşük fonlama maliyetine yol açması beklenir. Ancak para piyasaları küresel finans krizinin başlarında işlevsiz bir hale gelmiştir. Öyle ki piyasa katılımcıları karşı taraf riskine karşı oldukça ihtiyatlı davranmıştır ve birçok bankanın likidite biriktirmesiyle piyasadaki işlem hacmi azalmıştır. Bu bakımdan politika faiz oranlarının art arda düşmesine rağmen para piyasasında ortaya çıkan karışıklık para politikası aktarım mekanizmasının faiz kanalını bozmuştur[16].

Bu durum merkez bankalarının para politikası süreci üzerinden de izah edilebilir. Buna göre merkez bankaları kısa vadeli

16 Minegishi, M. & Cournède, B. (2010). Monetary policy responses to the crisis and exit strategies. *OECD Economics Department Working Papers,* 753.

faiz oranları üzerinden borçlanma senetlerini alıp satarak para politikası uygularlar. Bu alım satım işlemleri hem kısa vadeli faizleri hem de para tabanını değiştirmektedir (ekonomideki para ve banka rezerv miktarını). Bu para politikası uygulaması ekonomiyi varlık fiyatları ve kredi kanalı yoluyla da etkiler. Böylece merkez bankaları kısa vadeli menkul kıymetler satın alarak para tabanını genişletme yoluna gidebilirler. Düşük faiz oranlarına bağlı olarak varlık fiyatlarının yükselmesi ve hisse senedi fiyatlarının artması, zamanla tüketimi ve yatırımları uyaracaktır. Ancak kısa vadeli menkul kıymetlerin satın alınmasına bağlı olarak faiz oranlarının sıfır seviyelerine inmesi hane halkını her zaman daha çok borçlanmaya ya da yatırım yapmaya teşvik etmeyebilir. Yani para tabanının büyümesi tüketimin ve yatırımların uyarılması için tek başına yeterli değildir. Faiz oranları minimum seviyelere indiği zaman hanehalkları ellerinde nakit para tutmayı tercih edebilirler. Bu durumda hanehalkı tasarruflarını ekonomiye kanalize etmeyecektir. Bu nedenle parasal genişleme faiz oranlarını daha fazla düşüremeyecek ve para politikası bir noktadan sonra işlevsiz kalacaktır. Likidite tuzağı olarak bilinen böylesi bir durumda, merkez bankalarının yalnızca para miktarını genişleterek veya faiz oranlarına odaklanarak ekonomiyi canlandırması beklenemez[17]. Beklentilerin kötüleşmesiyle birlikte riskten kaçınmak aslında likidite tuzağının temelini oluşturur. 2008-2009 küresel finans kriziyle birlikte piyasaya enjekte edilen aşırı likidite bu şekilde finansal sistem içinde kalmış, tüketim ve yatırım harcamalarına tam olarak yansımamıştır.

17 Fawley, B. W. & Neely, C. J. (2013). Four stories of quantitative easing. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 95(1), 51-88.



Şekil 3. FED Bilanço Büyüklüğü (2006-2019), (FRED (Federal Reserve Economic Data)'den alınmıştır)

Her bilançoda olduğu gibi FED'in bilanço yapısı da iki kalemden meydana gelmektedir. Bunlar, varlıklar ve yükümlülüklerdir. Merkez bankası varlıkları piyasadan alınan devlet tahvilleri gibi menkul kıymetlerden oluşmakta iken, yükümlülükler tedavülde olan para miktarıyla, bankaların topladığı mevduat karşılığında FED kasasında tutmuş oldukları rezervlerden oluşmaktadır. FED, kriz döneminde çok büyük miktarda parasal genişlemeye giderek bilançolarını neredeyse yedi kat artırmıştır. Nitekim Şekil 3'de de görüleceği üzere, krizin ilk işaretlerinin görüldüğü 2007 yılında FED'in bilançosu yaklaşık 800 milyar dolar düzeyindedir. FED zamanla finansal kurumlara likidite desteğini artırmış ve 2015 yılında hazine tahvilleri ve mortgage destekli kâğıtların alımlarından dolayı bilançosunu yaklaşık 5 trilyon dolar seviyesine çıkarmıştır. FED, Parasal/Niceliksel Genişleme (Quantitative Easing/QE) olarak adlandırılan program çerçevesinde piyasadan aldığı devlet tahvili ve konut kredilerine dayalı menkul kıymetler ile bilançosunun aşırı genişlemesine neden olmuştur.

FED, küresel ekonominin toparlanmasıyla birlikte yeniden geleneksel para politikasına dönmeye çalışmıştır. Yani QE programı dâhilinde genişlettiği bilançosunu tekrar daraltma yoluna gitmiştir. Bir nevi niceliksel genişlemeden niceliksel sıkılaştırmaya geçmeye çalışan FED, küresel kriz boyunca piyasaya

sürdüğü milyarlarca doları 2016 yılından sonra bir program dâhilinde geri çekmeye başlamıştır. Ancak son yıllarda yaşanan gelişmeler bu durumu tersine çevirmiştir. Özellikle, ABD - Çin arasındaki ticaret savaşı, petrol fiyatlarının düşmesi, Brexit ve son olarak bu kitabın ana konusunu oluşturan COVID-19 pandemisi küresel ekonomik belirsizlikleri daha çok artırmıştır. Söz konusu belirsizlikler neticesinde -özellikle COVID-19 pandemisinde- FED bırakın sıkılaştırmayı aksine parasal genişlemeyi artırarak sürdürmüştür.

Kriz Küresel Bir Nitelik Kazanıyor

2007 yılında ortaya çıkan ve 2008-2009 yıllarında bir dünya krizi haline gelen küresel finans krizi, tüm dünya piyasalarından trilyonlarca doları silmiş ve milyonlarca insanın işsiz kalmasına neden olmuştur. Yaşanan kriz nedeniyle sadece ABD'de 10 milyona yakın insan işsiz kalmış ve tüm dünyada sosyal ve siyasal çalkantılar ortaya çıkmıştır. Başta gelişmiş ülkelerin menkul kıymet borsaları olmak üzere, neredeyse tüm sermaye piyasaları çökmenin eşiğine gelmiştir. Binlerce firma iflas etmiş ve küresel ekonomik maliyetin boyutları katlanarak artmıştır. Mali kayıpların büyüklüğü açıklanan kurtarma paketleri ile krize karşı alınmaya çalışılan önlemlerde kendini göstermiştir. 1929 krizinden sonraki en büyük ikinci küresel ekonomik kriz olarak adlandırılan 2008-2009 küresel finans krizi dünyayı yaklaşık iki yıl durgunluğa sürüklemiştir.

Tablo 2. Temel Makroekonomik Göstergeler (2006-2010)

		2006	2007	2008	2009	2010
ABD	GSYİH (%)	2.7	2.1	0.4	-2.4	3.1
	İşsizlik Oranı (%)	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6
	Enflasyon Oranı (%)	3.2	2.9	3.8	-0.3	2.1
	Dış Ticaret Hacmi / (GSYİH %)	27	28	30	25	28
Avrupa Birliği	GSYİH (%)	3.5	3.2	0.8	-4.1	1.6
	İşsizlik Oranı (%)	8.6	7.4	7.2	9.1	9.8
	Enflasyon Oranı (%)	2.3	2.4	3.7	0.9	1.9
	Dış Ticaret Hacmi / (GSYİH %)	76	78	79	68	76
Gelişmekte Olan Ülkeler	GSYİH (%)	8.2	8.9	5.9	1.5	7.5
	İşsizlik Oranı (%)	5.9	5.7	5.6	6.2	5.9
	Enflasyon Oranı (%)	4.8	5.7	9.9	3	3.9
	Dış Ticaret Hacmi / (GSYİH %)	61	59	58	49	52

Not. World Bank (WB)'den alınmıştır.

Peki, küresel finans krizi ülkeleri hangi boyutta etkilemiştir? Küresel finans krizi en yoğun tahribatı bankalar üzerinde yapmış olsa da, kriz reel ekonomileri durma noktasına getirmiştir. Makroekonomik göstergelerde yaşanan bozulmalar ve panik ortamı etkileri yıllarca süren bir enkaz ortaya çıkarmıştır. Küresel finans krizinin bu dramatik tablosunda birçok makro iktisadi gösterge kısa vadede büyük değişkenlik göstermiştir. Bu dönemde hem ABD ekonomisinde hem de küresel ekonomide büyüme oranları düşmüş ve küresel ticaret hacmi büyük bir daralma göstermiştir. Aynı zamanda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde işsizlik oranları hızla yükselmiştir. Küresel piyasalardaki bu ekonomik daralma ise mal ve hizmet satın alımlarını azaltmış ve enflasyon oranlarının daha düşük seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Küresel ekonomide yaşanan talep daralması, ABD ve Avrupa Birliği gibi ülkeleri zamanla deflasyon sarmalı-

na sokmuştur. Nitekim krizin en yoğun hissedildiği 2009 yılında bu ülkelerde fiyatlar genel seviyesindeki artış sıfır seviyelerinde seyretmiştir. Aynı şekilde, ABD ve Avrupa Birliği'nde büyüme oranları krizin en yoğun hissedildiği yıl olan 2009'da sırasıyla %-2.4 ve %-4.1 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu dönemdeki büyüme hızı ortalama %1.5 olarak kayda geçmiştir. Diğer taraftan 2008 yılında 16 trilyon dolardan fazla olan dünya ticaret hacmi 2009 yılında yaklaşık 12 trilyon dolara gerilemiştir.

2008-2009 küresel finans krizinin hikâyesi beklentilerin iyice olumsuz bir hal almasıyla farklı bir boyut kazanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki etkileşimin daha belirgin olmasıyla ortaya çıkan olumsuz tablonun, ülkeler arasında domino etkisine benzer bir şekilde hareket ettiği söylenebilir. Öncelikle birçok finansal kuruluş için konsolidasyona, bazıları için sermaye desteğine ve daha kötü durumda olanlar için ise kamulaştırmaya gidilmiştir. Bazı ülkelerin mali dengeleri hasar almış ve IMF bu ülkeler için kredi kullanım imkânlarını artırmıştır. Öte yandan birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke vergi indirimlerine giderek, daralan iç talebi artırmaya yönelik mali paketler açıklamıştır. Küresel finans krizi çerçevesinde alınmaya çalışılan önlemlerin, süreç içerisinde ülke ekonomilerine çok da sanıldığı gibi kalıcı çözümler getirmediği anlaşılmıştır. Zira 2008-2009 küresel finans krizinde olduğu gibi Avrupa borç krizinde de yukarıda izah edilen politikalar setinin benzerleri uygulanmış ancak tam olarak beklenen sonuçlar alınamamıştır. Nitekim Avrupa'nın ekonomik canlılığının halen istenilen seviyelerde olmadığı görülmektedir.

-2-

İKİNCİ PERDE: AVRUPA BORÇ KRİZİ SAHNEDE

2007 yılında ABD'de ortaya çıkan ve kısa bir sürede tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finans krizi dünya çapında bir durgunluğa neden olmuştur. Krizin daha farklı bir boyutta yansıması ise Avrupa Birliği'nin Euro kullanan ülkelerinde görülmüştür. Küresel finans krizi başta Yunanistan olmak üzere Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya (PIIGS ülkeleri)'da bir borç krizi olarak kendisini göstermiştir. Küresel finans krizi başlamadan önce parasal birlik içerisinde yer alan ülkelerde faiz oranları oldukça düşüktü. Bu durum söz konusu parasal birlik üyesi ülkelerin ekonomilerinin canlı olmasına neden olmuştur. Ancak küresel finans krizi ile birlikte bu ülkelerin birçoğunda ekonomik faaliyetler önemli ölçüde daralmıştır. Birlik ülkelerinin ekonomik faaliyetlerinin daralması ile birlikte bir taraftan vergi gelirleri azalırken diğer taraftan finansal kurumları kurtarmaya dönük paketler neticesinde ülkelerin mali dengeleri bozulmuştur. Bütçe açıklarının ve buna istinaden kamu borçlarının yükselmesi ise küresel finans krizinin ikinci perdesini başlatmıştır.

Bu süreçte ilk düşen domino taşı Yunanistan olmuştur. Ekonomik olarak parasal birliğin zayıf ülkelerinden birisi olan Yunanistan'da, küresel finans krizinin en derin yaşandığı yıl olan

2009'da *(i)* bütçe açığının %6'lara, *(ii)* Kamu Borcu/GSYİH oranının ise %100'lere ulaşması durumun gittikçe kötüleşmeye başladığını göstermekteydi. 2009 yılının Ekim ayında yapılan seçimlerde iktidara Yorgo Papandreu'nun lideri olduğu muhalefetteki Panhelenik Sosyalist Hareket'i (PASOK) gelmiştir. Yeni iktidar hem bütçe açığının hem de Kamu Borcu/GSYİH oranının açıklanan rakamlardan oldukça farklı olduğunu kamuoyu ile paylaşmıştır. Söz konusu bu gelişme krizi tetikleyen önemli kırılma noktalarından birisi olmuştur. PASOK iktidarı kamu harcamalarını azaltıp vergileri artırmış olmasına rağmen Yunanistan Hükümeti'nin borçlanma maliyetleri 2012 yılında daha çok artmış ve faiz oranları %40'lara ulaşmıştır. Bu gelişmeler Yunanistan'da kamu borcunun yükselmesine neden olmuştur. Yunanistan'da yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler zamanla birçok Avrupa ülkesinde de benzer ekonomik sorunları ortaya çıkarmış ve bu da küresel finans krizinin yarattığı durgunluğun Avrupa'da gittikçe derinleşmesine neden olmuştur.

Uyulmayan Kriterler

Avrupa Birliği kurulduktan belirli bir süre sonra üye ülkeler arasında ekonomik ve parasal birlik oluşturma noktasında bazı görüşler ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda üye ülkeler arasında ekonomik ve parasal birliğin oluşturulması için uygulanması gereken ekonomi politikalarına ait kriterler 1993 yılında imzalanan Maastricht Anlaşması'nda düzenlenmiştir. Maastricht Kriterleri'nin[18] parasal ve mali disiplin olmak üzere iki boyutu bulun-

18 Maastricht Kriterleri; *(i)* Enflasyon oranı, en iyi enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin yıllık enflasyon oranı ortalamasının en fazla %1.5 puan üzerinde olmalıdır. *(ii)* Uzun dönem faiz oranı ortalaması, en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin uzun dönem faiz oranları ortalamasının en fazla 2 puan üzerinde olmalıdır. *(iii)* Döviz kuru Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'nın belirlediği "normal" dalgalanma marjı arasında olmalıdır. *(iv)* Kamu kesimi dengesi (yani bütçe dengesi) açığının GSYİH'ye oranı %3'ü aşmamalıdır. *(v)* Kamu borç stokunun GSYİH'ye oranı %60'ı aşmamalıdır.

maktadır. Parasal disiplinde enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuruna ait kriterler yer alırken, mali disiplinde devletin mali disiplinini gerçekleştirmeye yönelik kriterler (bütçe açığı ve kamu borç stoku) yer almaktadır.

Bu kriterlerin nihai amacı Avrupa Birliği üyesi ülkelerin Ekonomik ve Parasal Birlik alanına girişini sağlamak ve ülkeleri ekonomik anlamda birbirine yakınsamaktır. Ekonomik ve Parasal Birlik'e girildikten sonra Maastricht Kriterleri'ni yerine getirmeyen ülkeler için nitelikli çoğunluk ile Maastricht Anlaşması'nda belirtilen dört yaptırımdan bir tanesi ya da hepsinin uygulanması kararlaştırılmıştır. Bu yaptırımlar, *(i)* üye ülkelerin bonolarının sağlıksız olduğu yönünde bildiri yayınlanması, *(ii)* Avrupa Yatırım Bankası'nın ilgili ülkeye borç vermemesi, *(iii)* Avrupa Birliği'ne faizsiz depozito yatırılması zorunluluğu ve *(iv)* para cezası şeklindedir[19].

Ekonomik ve Parasal Birlik kurulduktan sonra birçok ülkenin Maastricht Kriterleri'ne -özellikle mali kriterlere- uymadığı görülmüştür. Bu ülkeler arasında Almanya, Fransa gibi merkez ülkeler de yer almaktadır. Bu kapsamda Tablo 3'de 2008-2009 küresel finans krizi öncesinde Almanya ve Fransa gibi merkez ülkeler ile PIIGS ülkelerinin mali kriterleri ihlal sayıları verilmiştir. Buna göre 2000-2007 yılları arasında Almanya ve Fransa'nın bütçe açığı kriterini 4'er defa ihlal ettiği görülmektedir. Ancak bu ülkeler yaptıkları ihlaller sonucunda politik güçlerini kullanarak herhangi bir yaptırımla karşı karşıya kalmamışlardır. Bu durum çevre ülkelerinin bütçe açığını ihlal konusunda daha rahat davranmalarına neden olmuştur. Nitekim aynı yıllarda PIIGS ülkelerinden Portekiz 7, İtalya 5 ve Yunanistan 8 kez söz konusu kriteri ihlal etmiştir.

19 Akçay, B. (2008). Avrupa Birliği'nin ekonomik kriterleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, *155*(1), 11-38.

Tablo 3. Almanya, Fransa ve PIIGS Ülkelerinde Bütçe Açığı ve Kamu Borcu Kriteri İhlal Sayıları (2000-2007)

Bütçe Açığı / GSYİH							
	Almanya	**Fransa**	**Portekiz**	**İtalya**	**İrlanda**	**Yunanistan**	**İspanya**
2000	-1.6	-1.3	-3.2	-2.4	4.9	-4.1	-1.2
2001	-3.0	-1.4	-4.8	-3.2	1.0	-5.5	-0.5
2002	-3.9	-3.2	-3.3	-2.9	-0.5	-6.0	-0.3
2003	-3.7	-4.0	-5.7	-3.2	0.3	-7.8	-0.4
2004	-3.3	-3.6	-6.2	-3.5	1.3	-8.8	-0.1
2005	-3.3	-3.4	-6.1	-4.1	1.6	-6.2	1.2
2006	-1.7	-2.4	-4.2	-3.6	2.8	-5.9	2.1
2007	0.3	-2.6	-2.9	-1.3	0.3	-6.7	1.9
İhlal	**4**	**4**	**7**	**5**	**0**	**8**	**0**
Kamu Borcu / GSYİH							
	Almanya	**Fransa**	**Portekiz**	**İtalya**	**İrlanda**	**Yunanistan**	**İspanya**
2000	59.1	58.9	54.2	109.0	36.1	104.9	57.8
2001	57.9	58.3	57.4	108.9	33.2	107.1	54.0
2002	59.7	60.3	60.0	106.4	30.6	104.9	51.2
2003	63.3	64.4	63.9	105.5	29.9	101.5	47.7
2004	65.0	65.9	67.1	105.1	28.2	102.9	45.4
2005	67.3	67.4	72.2	106.6	26.1	107.4	42.4
2006	66.7	64.6	73.7	106.7	23.6	103.6	39.1
2007	64.0	64.5	72.7	103.9	23.9	103.1	35.8
İhlal	**5**	**6**	**5**	**8**	**0**	**8**	**0**

Not. Eurostat'dan alınmıştır.

Bütçe açığı kriterlerine uymamak aynı zamanda kamu borçlarının artması anlamına gelmektedir. Almanya ve Fransa'nın yanı sıra, bütçe açığı kriterine uymayan PIIGS ülkelerinin kamu borcu kriterine de uymadıkları görülmüştür. Tablo 3 yeniden incelenecek olursa, 2000-2007 yıllar arasında Almanya 5, Fransa 6, Portekiz 5, İtalya ve Yunanistan'ın ise 8'er defa kamu borcu kriterine uymadıkları görülmektedir. Öte yandan, PIIGS ülkeleri içerisinde yer alan İrlanda ve İspanya'nın mali kriterleri sağla-

dıkları görülmüştür. İrlanda ve İspanya'nın durumu diğer PIIGS ülkelerinden farklı olup bu durum ilerleyen kısımlarda ele alınacaktır.

Uyumsuz Politikalar

Ekonomik ve Parasal Birlik oluşturulduğunda ülkelerde uygulanan iktisat politikalarının birbirine yakınsaması beklenmekteydi. Bu durumun temel nedeni ülkelerden birinde meydana gelen bir krizin ekonomik ve parasal birlik içerisinde yer alan diğer ülkeleri de etkileme potansiyeline sahip olmasıydı. Ancak AB bünyesinde oluşturulan Ekonomik ve Parasal Birlik içerisinde iktisat politikalarının uyumlu olduğunu ifade etmek güçtür. Ekonomik ve Parasal Birlik içerisinde yer alan ülkelerin para politikaları tek bir el üzerinden yürütülürken, maliye politikaları her bir ülke için ulusal düzeyde yürütülmektedir. Tek para politikasına karşılık çoklu maliye politikası uygulamalarının olması uyumsuz iktisat politikalarının meydana gelmesine neden olmuştur.

Para politikaları ECB aracılığı ile tek bir merkezden belirlenmektedir. ECB'nin temel amacı ise fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonu %2 seviyesinde tutmaktır. Şekil 4'de yer alan enflasyon rakamlarına bakıldığında söz konusu hedefin 2008-2009 küresel finans krizi öncesinde büyük ölçüde sağlandığı görülecektir. Bununla birlikte her ne kadar para politikası tek elden yürütülse de bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemeler üye ülkelere bırakılmıştır. Bu durum para politikasının uygulanmasında zamanla bazı uyumsuzluklara neden olmuştur.



Şekil 4. Euro Bölgesi Enflasyon Oranları (2000-2007), (ECM Statistical Data Warehause'dan alınmıştır)

Maliye politikası uygulamasında yetkinin ülkelere bırakılması para politikası ile maliye politikası arasındaki uyumsuzluğu artırmıştır. Dahası, Maastricht Kriterleri çerçevesinde maliye politikasına yönelik belirlenen kriterlere merkez konumundaki ülkelerin bile uymaması, çevre konumunda yer alan ülkeler için kullanışlı bir fırsat alanı yaratmıştır. Nitekim maliye politikalarına uymayan ülkelerin ağır yaptırımlarla karşılaşmaması para ve maliye politikaları arasındaki uyumsuzluğu daha da artırmıştır. Bu bakımdan Ekonomik ve Parasal Birlik'in mali bir birlik olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Avrupa borç krizinin yaşandığı dönemde bu durum daha çok hissedilmiştir.

Küresel Finans Krizinin Yansımaları

ABD'de ortaya çıkan ve daha sonra dünyaya yayılan küresel finans krizi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere farklı yollarla yayılmıştır. Küresel finans krizinin gelişmiş ülkeler üzerindeki etkisi daha çok mortgage kredisine dayanan toksit varlıklar yoluyla finansal açıdan olmuştur. Küresel finans krizinin etkisi gelişmekte olan ülkeler üzerinde ise daha çok sermaye çıkışı ve dış ticaret daralması üzerinden gerçekleşmiştir. Bu nedenle küresel finans krizi gelişmekte olan ülkeleri daha çok ekonomik açıdan etkilemiştir. Her ne kadar küresel finans krizinin etkileri her iki ülke grubunda da farklı yollardan gerçekleşmiş olsa da krizin etkilerini birçok ülke derinden hissetmiştir.

2008-2009 küresel finans krizinin Avrupa ülkelerine yayılması ise daha çok finansal kanallarla gerçekleşmiştir. Çünkü bu dönemde Avrupa bankalarında mortgage kredisine dayanan toksit varlıklar oldukça fazlaydı. Küresel finans krizi ile birlikte bu varlıkların değerinin düşmesi Avrupa bankalarının borçlanmasında önemli sorunlara neden olmuştur. Birçok banka bu dönemde likidite problemleri ile karşı karşıya kalmıştır. ECB, FED ile paralel bir şekilde piyasaya hızla likidite enjekte etmiştir. Bu kapsamda, ECB 2008 yılının 4. çeyreğinden 2009 yılının 1. çeyreğine kadar geçen dönemde piyasalara 1.15 trilyon dolar (Amerikan doları swap ve uzun dönem yeniden finansman işlemleri şeklinde) büyüklüğünde likidite sağlamıştır[20]. Öte yandan birlik hükümetleri hızlı bir şekilde bankaları kurtarmak için destek paketleri hazırlamışlardır. Ancak hükümetlerin destek paketleri mali disiplini olmayan ülkelerin mali dengelerini bozucu etki yapmıştır. Bu durum Tablo 4'te rahatlıkla izlenebilmektedir. Buna göre 2008 krizinden sonra merkez ülkelerinden Almanya ve Fransa'da bütçe açığının GSYİH'ya oranı hızla artmaktadır. Aynı şekilde, PIIGS ülkelerinde de bütçe açığı hızla artmış ve 2010 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bütçe açığının finansmanında daha çok kamu borcuna başvurulması ise PIIGS ülkelerinde kamu borcunun sürdürülemez boyutlara ulaşmasına neden olmuştur.

20 Tressel, M. T. (2010). Financial contagion through bank deleveraging: stylized facts and simulations applied to the financial crisis. *International Monetary Fund*, 236.

Tablo 4. Almanya, Fransa ve PIIGS Ülkelerinde Bütçe Açığı ve Kamu Borcu (2008-2011)

Bütçe Açığı / GSYİH							
	Almanya	**Fransa**	**Portekiz**	**İtalya**	**İrlanda**	**Yunanistan**	**İspanya**
2008	-0.1	-3.3	-3.7	-2.6	-7.0	-10.2	-4.6
2009	-3.2	-7.2	-9.9	-5.1	-13.8	-15.1	-11.3
2010	-4.4	-6.9	-11.4	-4.2	-32.1	-11.2	-9.5
2011	-0.9	-5.2	-7.7	-3.6	-12.8	-10.3	-9.7
Kamu Borcu / GSYİH							
	Almanya	**Fransa**	**Portekiz**	**İtalya**	**İrlanda**	**Yunanistan**	**İspanya**
2008	65.5	68.8	75.6	106.1	42.4	109.4	39.7
2009	73.0	83.0	87.8	116.6	61.5	126.7	53.3
2010	82.4	85.3	100.2	119.2	86.0	146.2	60.5
2011	79.8	87.8	114.4	119.7	111.1	172.1	69.9

Not. Eurostat'dan alınmıştır.

Bu noktada merkez ülkeler ile Yunanistan özelinde PIIGS ülkelerine bir parantez açmakta fayda vardır. Zira hem merkez hem de çevre ülkelerde bütçe açıkları ve kamu borcu birlikte artarken, ülkelerin kredibilitesi hakkında bilgi veren CDS primlerinin Ekonomik ve Parasal Birlik üyesi ülkelerde paralel hareket etmediği görülmektedir. Almanya, Hollanda, Avusturya gibi güçlü ekonomiler benzer sorunlar yaşarken kredibilitelerini korudukları gözlenmektedir. Yani bu ülkelerin CDS primlerinde söz konusu dönemde dikkate değer bir artış görülmemiştir. Buna karşın başta Yunanistan başta olmak üzere, PIIGS ülkelerinde CDS primleri hızla yükselmiş ve hatta Yunanistan'da 2011'in ikinci çeyreğinde 1400'ü aşmıştır. Aynı dönemde İrlanda ve Portekiz'in CDS primleri 600 baz seviyelerindedir. Bu durum ise söz konusu ülkelerin borç bulmasının önündeki engellerin arttığını ve kredibilitelerinin kaybolduğunu göstermektedir[21].

21 Demirel, B. & Arslan, G. E. (2012). Euro bölgesinde borç krizi sorunu ve çözüm önerileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 23(Special), 107-132.

Ekonomik ve Parasal Birlik içerisinde yer alan ülkeler küresel finans krizine karşı farklı tepki göstermişlerdir. Bu süreçte Almanya, Fransa, Hollanda gibi ülkeler kredibilitesini kaybetmezken, aynı birlik içerisinde yer alan ve benzer iki sorunla karşılaşan (bütçe açığı ve kamu borcu artışı) PIIGS ülkeleri derin bir kamu borcu krizine sürüklenmiştir. Kriz bir anlamda Ekonomik ve Parasal Birlik'in ortaya çıkan asimetrik yapısını gözler önüne sermiştir. Aynı şekilde ülkelerin kriz anında birbirine yardım etme konusunda çekimser kaldıkları görülmüştür. Yani borç krizi meydana geldiğinde birlik içerisinde yer alan ve krizden daha az etkilenen ülkeler, borç krizi ile savaşan ülkelere yardım etme konusunda isteksiz davranmışlardır. Tüm bu gelişmeler zamanla Avrupa borç krizini daha karmaşık ve içinden çıkılmaz bir hale getirmiştir[22].

Derecelendirme Kuruluşlarının Hatası ve Öngörü Yetersizliği

Ekonomik ve Parasal Birlik kurulduktan sonra ve Euro'nun kullanılmaya başlanması ile birlikte üye ülkelerde iktisadi faaliyetler önemli derecede canlanmıştır. Bu yıllarda özel kesim aşırı şekilde borçlanmıştır. Bu borçların önemli bir bölümü hazine garantilidir. Bankacılık kesimi ise bu durumu kârlı bularak daha çok düşük faizli kredilerle uzun dönemli devlet tahvillerine yönelmişlerdir. Ancak küresel finans krizi ile birlikte söz konusu kâğıtların değeri düşmüştür. Bu durum bankaların bilançolarını bozmuş ve Euro Bölgesi'nde yeni bir bankacılık krizine neden olmuştur. Hükümetler özel sektör borçlarını kurtarmak için paketler hazırlamış ve bu da kamu borçlarının artmasına neden

22 Benzer bir durum COVID-19 salgını esnasında da yaşanmıştır. İtalya ve İspanya'nın COVID-19 ile büyük savaş verdiği 2020'nin Mart ve Nisan aylarında diğer Avrupa ülkeleri bu ülkelere yardım etme konusunda isteksiz davranmışlardır. İlerleyen bölümlerde bu konu üzerinde ayrıntılı olarak durulacaktır.

olmuştur. Canlanma döneminde ise PIIGS ülkeleri söz konusu ucuz kredi olanaklarından yararlanmış ve aşırı borçlanmaya gitmişlerdir. Özellikle Yunanistan ve Portekiz'in tasarruf oranlarının düşük olması kurtarma planına (bail-out) dâhil edilmeleri sürecinde oldukça yüksek maliyetlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur[23].

Ekonomik canlanma dönemlerinde kredi derecelendirme kuruluşlarının söz konusu ülkeler için vermiş oldukları kredi dereceleri bu ülkelerin borçlanmalarını teşvik edici olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yönlendirmelerindeki bu hata, hem borç veren hem de borç alan için bir borç sorununun, özellikle de kamu borcu sorununun, olmadığı algısı yaratmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları küresel finans krizi yaşandığında ise borç krizine giren ülkelerin kredi notlarını hızlıca düşürmüştür. Asıl hata ise kurtarma paketine dâhil olan ülkelerin kredi notlarını düşürmeye devam etmeleri olmuştur. Bu durum nedeniyle söz konusu ülkelerin tahvil faizleri yükselmiş ve borç krizinin etkileri gittikçe derinleşmiştir. Yunanistan'ın 2009 yılında, İrlanda'nın ise 2010 yılında kredi notu düşürülmüştür. Aynı şekilde zamanla diğer PIIGS ülkelerinin kredi notu yatırım yapılamaz seviyesine çekilmiştir[24].

Ekonomik ve Parasal Birlik ile birlikte Euro Bölgesi'nde yer alan ülkeler herhangi bir kriz durumunda sıkıntı yaşamayacaklarını düşünmekteydi. Bu durum yukarıda anlatılan birçok sorunun gün yüzüne çıkmasını tetiklemiştir. Yani Avrupa ülkelerinin hem bütçe açıkları vermesinin hem de kamu borçlanmalarını sürekli artırmasının gelecekte bir borç krizine evrilebileceği öngörülme-

23 Demirel, B. & Arslan, G. E. (2012). Euro bölgesinde borç krizi sorunu ve çözüm önerileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 23(Special), 107-132.

24 Ulusoy, A. & Ela, M. (2014). Avrupa borç krizi ve Türkiye için öneriler. *Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi,* 3(7), 84-119.

miştir. Çünkü ülkeler bu şekilde borçlanmanın o dönemde Euro Bölgesi'nde bir krize yol açacağını beklememektedir. Avrupa borç krizi meydana geldiğinde ise bu durum krize karşı önlem almada aksaklıklara ve gecikmelere sebebiyet vermiştir. Daha da ötesi, para ve maliye politikaları arasındaki kopukluk ve krizi yönetebilecek bir kurumun olmaması alınan bir takım önlemlerin etkisiz kalmasına neden olmuştur.

Krizin Merkezi: PIIGS Ülkeleri

Borç krizinin merkez ülkeleri Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya'dır. Yunanistan özelinde ise krizin ortaya çıkmasının temel nedeni olarak sadece 2008-2009 küresel finans krizini göstermek mümkün değildir. Euro alanına girişle beraber daha ucuz kredi imkânlarına kavuşan Yunanistan küresel finans krizine kadar aşırı borçlanmaya gitmiştir. Alınan borçlar ise krediler yoluyla daha çok tüketimi artırmıştır. Yani alınan borçlar büyümeyi yükseltmiş ancak bu borçlar verimli alanlarda kullanılmamıştır. Büyüme oranlarının yükselmesi arka planda yaşanan büyük mali problemlerin göz ardı edilmesine neden olmuştur. Dolayısıyla aşırı borçlanan Yunanistan küresel finans krizi ile birlikte bir borç krizine sürüklenmiştir[25].

Yunanistan ile beraber Avrupa'da borç krizine giren diğer bir ülke İrlanda'dır. Ancak İrlanda kamu maliyesi anlamında Yunanistan'dan farklıdır. 2008-2009 küresel finans krizine kadar İrlanda Maastricht Kriterleri içerisinde yer alan kamu borcu ve bütçe açığı kriterlerini ihlal etmemiştir. Ancak 2008-2009 küresel finans krizinin başlaması ile birlikte İrlanda'da konut fiyatları hızla düşmüştür. Bu durum konut kredilerinin yapılandırılması taleplerini artırmıştır. Aynı zamanda özel sektör borçları artmış

25 Woods, S. (2014). *The Greek sovereign debt crisis: Politics and economics in the eurozone*. https://digital.lib.washington.edu/researchworks/handle/1773/25585 (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

ve geri ödemede zorluklar yaşanmaya başlanmıştır. Her iki durum da banka bilançolarında bozulmalara yol açmıştır. Hükümet bankaları kurtarmak için hazırladığı paketler doğrultusunda önemli kaynak ayırmıştır. Bu durum İrlanda hükümetinin bütçesinin bozulmasına yol açmış, kamu borçlarını hızlı bir şekilde yükseltmiş ve bu şekilde küresel finans krizinin etkileri bir borç krizine evrilmiştir[26].

Yunanistan kadar olmasa da Portekiz'de benzer bir süreç sonunda borç krizi içerisine girmiştir. Portekiz, Euro alanına girmesiyle beraber ucuz kredi imkânlarından yararlanmış ve bu şekilde aşırı borçlanmaya gitmiştir. Elde edilen bu kaynaklar ise tüketimin aşırı ve sürdürülemez bir boyutta artmasına neden olmuştur. PIIGS ve Avrupa ülkelerinden farklı olarak, Portekiz'de uzun yıllardır büyüme hızı düşük gelmekteydi. Bu süreç borç krizi ile birleşince Portekiz için kriz kaçınılmaz bir hale gelmiştir[27].

İspanya, küresel finans krizine kadar uzun yıllar yüksek büyüme oranları yakalamış bir ülkedir. Bu dönemde en hızlı büyüyen sektör inşaat sektörü olmuştur. Özellikle Euro'nun kullanımı ile beraber ucuz kredi imkânı yakalayan İspanya, kullandığı kredileri daha çok inşaat sektörüne aktarmıştır. Ancak küresel finans krizi ile birlikte, ABD'de olduğu gibi İspanya'da da konut balonu patlamış ve konut fiyatları düşme eğilimine girmiştir. Bu durum diğer borçlu ülkelerde olduğu gibi İspanya'da banka bilançolarının bozulmasına neden olmuştur. 2009 yılında Hükümet bankalara mali yardım desteğinde bulunacağını açıklamıştır. Atılan bu adım önce bütçe açıklarının artmasına neden olmuş ve

26 Semmler, W. & Semmler, A. (2013). *The macroeconomics of fiscal consolidation in the European Union*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2320198 (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

27 Minescu, A. M. (2011). The debt crisis, causes and implications. *Economic Sciences Series,* 62(2), 95-104.

daha sonra da bu açığı finanse etmek amacıyla yapılan borçlanmalar kamu borcunun döndürülemez seviyelere ulaşmasına yol açmıştır[28].

İtalya ise küresel finans krizine bazı temel makroekonomik sorunlarla girmiştir. Bu sorunların başında İtalya'nın kriz öncesinde büyüme rakamlarının sürekli dalgalanması yer almaktadır. Mali göstergeler açısından ise (bütçe açığı ve kamu borcu) İtalya'nın belirlenen kriterlere uyduğunu ifade etmek pek mümkün değildir. Diğer yandan kredi derecelendirme kuruluşlarının İtalya'nın kredi notunu düşürmesi borç bulma imkânını azaltmıştır. Ayrıca küresel finans krizi boyunca dış talebin azalması, İtalya'nın ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir. İç talebin azalması ithalatın azalmasına neden olmuştur. Tüm bunlar borç krizinin İtalya'da zamanla derinleşmesine neden olmuştur. İtalya diğer PIIGS ülkelerinin aksine, bir konut balonu ya da önemli bir bankacılık problemi ile karşılaşmamıştır[29].

Sonuç olarak Avrupa borç krizinde krizin merkezi olarak PIIGS ülkelerinin gösterilmesinin birkaç nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, tüm ülkeler Euro kullanımının başlaması ile birlikte küresel finans krizine kadar olan süreçte ucuz kredi imkânlarından yararlanmışlar ve aşırı bir şekilde borçlanmışlardır. Bu durum Yunanistan, Portekiz ve İtalya'da bütçe açıklarının önemli derecede artmasına neden olmuştur. Bununla birlikte Yunanistan ve Portekiz'de tasarruf oranlarının düşük olması söz konusu ülkeleri daha kırılgan hale getirmiştir. İrlanda ve İspanya ise diğer PIIGS ülkelerinden mali disiplin anlamında ayrılmaktadır. Her iki ülkede hem bütçe açıkları düşük seyretmiştir hem de kamu borçları belirlenen kriterlerin altında gerçekleşmiştir.

28 Stein, J. L. (2011). The diversity of debt crises in Europe. *CESifo Working Papers*, 3348.

29 Balcerowicz, L., Rzońca, A., Kalina, L. & Łaszk, A. (2013). *Economic growth in the European Union*. Brussels: Lisbon Council.

İrlanda ve İspanya'nın borç krizinin merkezi haline gelmesinin temel nedeni konut balonunun söz konusu ülkelerde daha çok hissedilmesidir. Bu gelişme banka bilançolarını bozmuştur. Dönemin hükümetleri ise söz konusu bankaları kurtarmak için çeşitli ekonomik destek paketleri açıklayarak bütçe açığını yükseltmiştir ve bu bozulma kamu borçlarındaki artışı beraberinde getirmiştir.

Alınan Önlemler

Maastricht Anlaşması'na göre Ekonomik ve Parasal Birlik içerisinde yer alan ülkelerden hiçbirisi diğer bir ülkeye yardım yapmaya zorlanamaz. Buna göre her ülke kendi borçlarından sorumludur ve para birliğinin kurallarına uymakla mükelleftir[30]. Bu durum, borç krizi ile mücadele eden Ekonomik ve Parasal Birlik üyesi ülkelere diğer ülkeler tarafından yapılacak yardımı geciktirmiştir. Yunanistan'da yaşanan kriz sonucunda diğer ülke hükümetlerinin yardım konusunda çekimser davranmasının temel nedeni ise kendi halklarını ikna edememeleridir. Krizin Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi ülkelerden İtalya ve İspanya gibi görece büyük ekonomilere sıçraması ortaya çıkan bunalımın diğer hükümetler nezdinde önemini ortaya koymaktadır.

Borç krizinin ilk yaşandığı ülke olan Yunanistan'da, kriz ülke ekonomisinde büyük bir tahribata yol açmıştır. Yunanistan, AB ve IMF'den ilk yardım talebinde bulunan ülkedir. Bu kapsamda Yunanistan'a toplamda 340 Milyar Euro'luk bir kredi sunulmuştur[31]. Sağlanan yardımlar karşılığında Yunanistan'dan ağır

30 Demirel, B. & Arslan, G. E. (2012). Euro bölgesinde borç krizi sorunu ve çözüm önerileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 23(Special), 107-132.

31 AB Genel Sekreterliği (2011). *Avrupa Birliği'nde küresel finansal krize karşı alınan önlemler ve birliğin rekabet gücünün arttırılmasına yönelik girişimler: "Euro Rekabet Paktı"*. https://www.ab.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

kemer sıkma politikaları uygulaması istenmiştir. Bu çerçevede Yunanistan'da vergi oranları artırılmış, emeklilik yaşı yükseltilmiş, hem emekli maaşlarında hem de kamu çalışanlarının maaşlarında kesintilere gidilmiş, asgari ücret düşürülmüş ve özelleştirmeler yapılmıştır.

İrlanda ise borç krizinin etkilerini bertaraf etmek için AB ve IMF ile 67.5 Milyar Euro'luk bir finansal yardım konusunda anlaşmaya varmıştır. Bu kuruluşlar İrlanda'dan kemer sıkma politikası uygulanmasını isteyerek, kamu borcunun düşürülmesi ve bütçe açıklarının kapatılmasını beklemiştir. İrlanda bu çerçevede söz konusu politikaları hızlıca uygulamaya koymuştur. Benzer bir süreç Portekiz için uygulanmıştır. Portekiz, AB ve IMF ile yürütülen görüşmeler sonunda toplamda 78 Milyar Euro'luk bir finansal yardım paketi almıştır[32]. İrlanda gibi Portekiz'den de kemer sıkma politikaları uygulaması istenmiştir.

İtalya ise krizin etkileri azaltmak için diğer ülkelere benzer şekilde kamu giderlerini azaltıcı politikalar benimsemiştir. Bu kapsamda, cari harcamalar azaltılmış, emeklilik yaşı yükseltilmiş, kamuda çalışanların sayısı azaltılmış ve üst düzey memur maaşlarında kesintiye gidilmiştir. İtalya, diğer yandan da kamu gelirlerini artırıcı tedbirler uygulamaya koymuştur. Bu çerçevede gelir ve servet vergisi oranları ile dolaylı vergi oranları yükseltilmiştir. İspanya'da benzer bir süreç izlemiş ve bu kapsamda memur ve emekli maaşlarında kesintiye gitmiştir. Aynı şekilde İspanya'da da emeklilik yaşı yükseltilmiş, kamu sektöründe çalışan sayısı azaltılmış, çalışma saatleri artırılmış ve kamu gelirlerini artırmak için dolaylı vergi oranları yükseltilmiştir[33].

32 AB Genel Sekreterliği (2011). a.g.e.

33 Eraslan, C. & Timurtaş, M. E. (2015). Avrupa borç krizinin seçilmiş ülke örnekleri üzerindeki etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 17-54.

Avrupa borç krizinde sadece ülke düzeyinde değil, aslında hem Avrupa Birliği hem de Ekonomik ve Parasal Birlik düzeyinde önlemler alınmıştır. Bu kapsamda ilk olarak AB bünyesinde finansal istikrarı sağlamak ve daha sonra ortaya çıkabilecek krizleri önlemek için Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığı (European Financial Stability Facility - EFSF) oluşturulmuştur. EFSF ile Ekonomik ve Parasal Birlik üyesi ülkelere yaşamaları muhtemel mali sorunlarla ilgili finansal destek sağlama amacı söz konusu olmuştur. Bu yöntemle Ekonomik ve Parasal Birlik'in istikrarının sağlanması amaçlanmıştır. 17 Ekonomik ve Parasal Birlik üyesi ülkenin EFSF'ye verdiği garanti tutarı 726 milyar Euro'dur. EFSF'nin borç verme kapasitesi ise 440 milyar Euro büyüklüğündedir. Mali yardım kapsamında verilecek kredinin kaynağı, 17 Ekonomik ve Parasal Birlik Üyesi ülke tarafından verilen garantilere dayalı olarak ihraç edilecek menkul kıymetlerden elde edilecek gelirlere dayanmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları ihraç edilecek bu menkul kıymetlere AAA derecesi vermiştir. Üye ülkelere yapılacak mali yardımın koşulları ise AB Komisyonu, ECB ve IMF tarafından belirlenmiştir[34].

Borç krizi kapsamında kurulan bir diğer kuruluş ise Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism - EFSM)'dır. Bu mekanizma, EFSF'den farklı olarak AB bünyesinde yer alan tüm ülkelerin katılımı ile oluşturulmuştur. EFSM'nin mali problem yaşayan tüm AB üyesi ülkelere destek sağlama amacı vardır. Buna göre komisyon, AB adına piyasalardan kredi temin etmekte ve krediyi ihtiyacı olan ülkeye aktarmaktadır. Krediler AB bütçesinin garantisindedir. İhtiyacı olan ülkeye maksimum 60 milyar Euro kredi aktarılabilmektedir.

34 Akçay, B. (2012). *Ekonomik ve Parasal Birlik*. (içinde) Akçay, B. & Özçelik, G. B. Lizbon Antlaşması Sonrası Avrupa Birliği: Serbest Dolaşım ve Politikalar, Ankara: Seçkin Yayınevi, ss. 327-381.

Krediden yararlanan ülkeler sıkı bir ekonomi politikası uygulamak durumundadır[35].

Hem EFSF hem de EFSM geçici olarak oluşturulmuş mekanizmalardır. Bu nedenle borç krizinin yarattığı finansal istikrarsızlığı ortadan kaldırmak ve gelecekte yaşanabilecek krizlere karşı bir önlem almak amacıyla kalıcı bir mekanizma oluşturulmuştur. Bu kapsamda her ikisinin de yerini alacak şekilde Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stabilisation Mechanism - ESM) kurulmuştur. ESM'nin 700 milyar Euro'luk bir sermaye tabanı olup, 500 milyar Euro'luk kredi vermesine imkân tanınmıştır[36].

Ülkeler borç krizine karşı yukarıda sıraladığımız gibi çok sayıda önlem almıştır. Alınan önlemler ağırlıklı olarak kamu borcunun döndürülebilmesi ve bütçe açıklarının kapatılması şeklinde olmuştur. Kemer sıkma politikaları ile birlikte bütçe açıklarının azaltılması hedeflenirken, Ekonomik ve Parasal Birlik ve ECB bünyesinde hazırlanan mekanizmalar aracılığıyla da kamu borcunun döndürülebilmesi ve finansman sağlanması hedeflenmiştir. Bu noktada akıllara şu sorular gelmektedir. Alınan tüm bu önlemler borç krizinin sona ermesini sağlamış mıdır? Özellikle PIIGS ülkeleri borç krizinden çıkabilmişler midir? AB ve hatta daha özelde Ekonomik ve Parasal Birlik ile ülkeler gerçek anlamda bir birlik olabilmiş midir? Dahası, yaşanabilecek herhangi bir ekonomik şoka karşı birlik içindeki ülkeler ne derece hazırlıklıdır? Tüm bu soruların yanıtlarını sonraki bölümlerde tartışacağız.

35 Yavuz, A., Şataf, C. & Kır, S. G. (2013). Avrupa'da borç krizi ve çözüm arayışları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(2), 131-154.

36 Yavuz, A., Şataf, C. & Kır, S. G. (2013). a.g.e.

-3-

BİTMEYEN SORUNLAR

Küresel finans krizi sonrasında uygulanan tüm politikalara rağmen küresel durgunluk tam olarak sona ermemiş, bilakis yaşanan yeni krizler bu durgunluk sürecini uzatmıştır. Küresel finans kriziyle birlikte var olan sorunların yanına yenilerinin eklenmesiyle birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede politik ve ekonomik istikrarsızlıklar görülmüştür. 2008 yılında şiddetli bir düşüşten sonra belki ABD'de toparlanmanın hızlı olması beklenebilirdi. Ancak 2010'da görece güçlü bir toparlanma olsa bile beklenen ve arzulanan ekonomik sıçrama tam olarak gerçekleşmemiştir. Geleneksel görüş, ABD'nin 2008-2009'da son derece ağır bir mali kriz yaşadığı yönünde olmuştur[37]. Dünyada, küresel finans krizi sonrasında yaşanan zayıf toparlanma durumu ve o yıllarda yaşanan Avrupa borç krizi hem ekonomilerin durgunluk süresini uzatmış hem de dünyada yeni ekonomik ve siyasi sorunları beraberinde getirmiştir.

Söz konusu ekonomik sorunların ortadan kaldırılması için birçok gelişmiş ülke, özellikle para politikasına yüklenen görevler neticesinde dünya ekonomilerinin yeniden canlanmasını hedeflemiştir. ABD, Euro Bölgesi, İngiltere, Japonya ve benzeri gelişmiş ekonomilerde para politikasının önemli bir aracı olan

37 Tooze, A. (2018). *Crashed: How a de cade of financial crises changed the world*. Penguin Books.

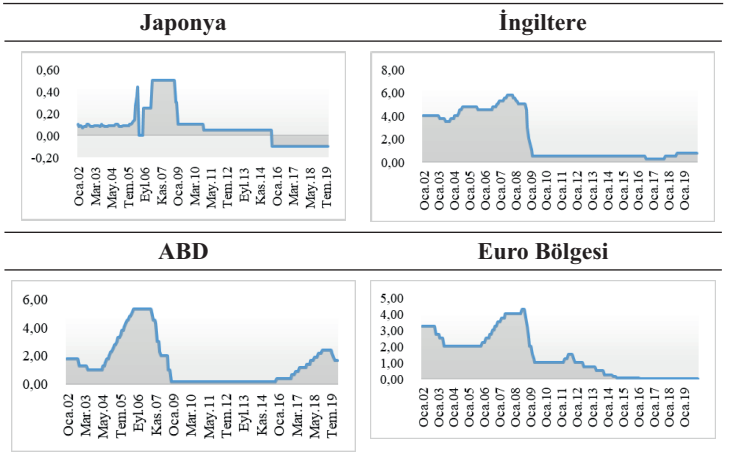
politika (nominal) faiz oranları sıfır seviyelerine çekilmiş olmasına rağmen yatırımlarda ve dolayısıyla da ekonomilerin bütününde istenen/beklenen canlanma gerçekleşmemiştir. FED'in 2016 yılında parasal genişlemeyi sonlandırması ise gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda sermaye sıkıntısı yaşanmasına neden olmuştur.

Diğer taraftan, Yunanistan'da kemer sıkma politikalarına karşı gerçekleşen protestolar, Arap Baharı, göç ve mülteci sorunu, Ukrayna Krizi, Brexit tartışmaları ve son olarak Donald Trump'ın ABD başkanı seçilmesi ile birlikte gündeme gelen "ticaret savaşları" küresel finans krizi sonrasında yaşanan bazı jeopolitik ve siyasi gerilimler olarak karşımıza çıkmaktadır. Yaşanan korumacı politikalar ve jeopolitik sorunlar küresel gerilimleri gitgide artırmış ve küresel ekonomide canlanmanın önünü tıkamıştır. Özellikle 2010'lu yılların sonlarına doğru küresel ekonomi bir yavaşlama eğilimine girmiştir. Bu bakımdan, 2008-2009 küresel finans krizi ve sonrasında yaşanan Avrupa borç kriziyle birlikte onca genişletici ekonomi politikaları küresel ekonominin yapısal sorunlarını ortadan kaldıramamıştır.

Düşük Faiz Oranları Ekonomileri Canlandırdı mı?

FED, 2008-2009 küresel finans krizinde politika faiz oranlarını hızla indirmiştir. FED ile birlikte diğer gelişmiş ülkelerin majör merkez bankaları da küresel canlanmayı sağlamak için aynı şekilde politika faiz oranlarında indirime gitmiştir. Bu kapsamda Şekil 5'te 2002-2019 dönemi için ABD, AB, İngiltere ve Japonya merkez bankalarının faiz düzeyleri sunulmuştur. Buna göre bu dört bankanın politika faiz oranlarında 2008 krizinden sonra hızla düşüşe gittiği görülmektedir. ABD, 2015 yılından sonra bir miktar faiz artırımına gitmiş olsa da 2019 yılından sonra küresel ekonomide yaşanan durgunluğa bağlı olarak yeniden faiz indirimine gitmiştir. ABD dışındaki ülkelerde ise 2008-2009

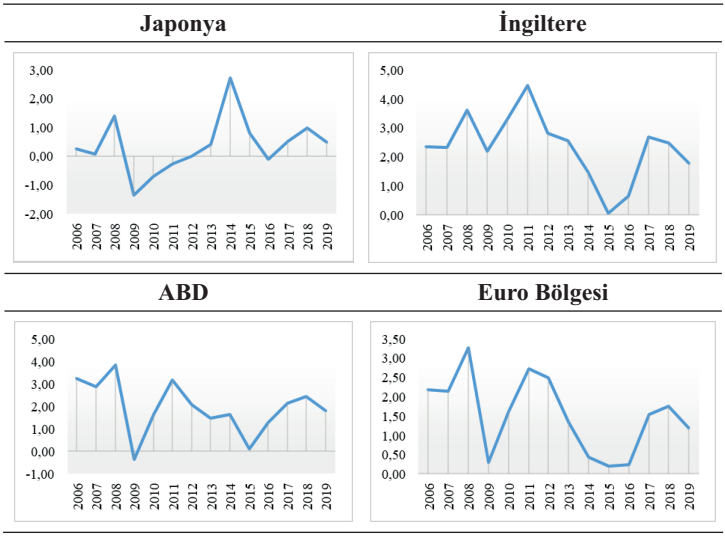
küresel finans krizi sonrası politika faizleri uzun süre düşük kalmıştır. Burada belki Japonya'ya özel bir yer açılabilir. Japonya uzun süre deflasyon ile mücadele etmektedir. Japonya'da yıllardır süregelen deflasyon sorunsalına karşı faiz oranları 2016 yılından sonra negatife dönmüştür. Hatta 2008-2009 küresel finans krizi öncesinde bile Japonya'da faiz oranları çok düşük düzeylerde gerçekleşmiştir.



Şekil 5. Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranları (2002-2019), (BIS'den alınmıştır)

Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının sıfıra yaklaşması beklenen ekonomik canlanmayı tam olarak sağlamamıştır. Küresel finans krizi öncesi fiyat istikrarına odaklanan merkez bankaları araç olarak daha çok faiz oranlarını kullanmışlardır. Kriz sonrası faiz oranları sıfır seviyelerine gelmesine rağmen arzulanan ekonomik canlanma bir türlü gerçekleşmemiştir ve bu durum merkez bankalarını yeni arayışlara itmiştir. Birinci bölümde de kısmen değinildiği gibi bu dönemde geleneksel olmayan para politikası uygulamaları devreye girmiştir. Bu kapsamda miktarsal genişleme (Quantitative Easing - QE), kredi genişlemesi, zorunlu karşılıklar, faiz teminatı ve faiz koridoru gibi ekonomi

politikası araçları uygulanmaya başlanmıştır. Uygulanan bu genişletici politikalar merkez bankaları bilançolarının daha çok şişmesine neden olmuştur. Genişletici politikalar ve faiz oranlarının sıfır düzeylerine yaklaşması ne yazık ki gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarında dikkate değer artışlara neden olmamıştır. Nitekim gelişmiş ekonomilerde canlanmanın beklenen düzeyde gerçekleşmediği Şekil 6'da verilen enflasyon rakamlarından izlenebilmektedir. Faiz oranlarının uzun süre sıfıra yakın seyretmesine rağmen enflasyon oranları hedeflenen seviyelerin altında kalmıştır. Japonya'da uzun yıllardır devam eden deflasyon küresel finans krizinden sonra da sürmüştür. İngiltere, ABD ve Euro Bölgesi'nde ise 2008 sonrasında enflasyon belirlenen hedefin altında kalmaya devam etmiştir.



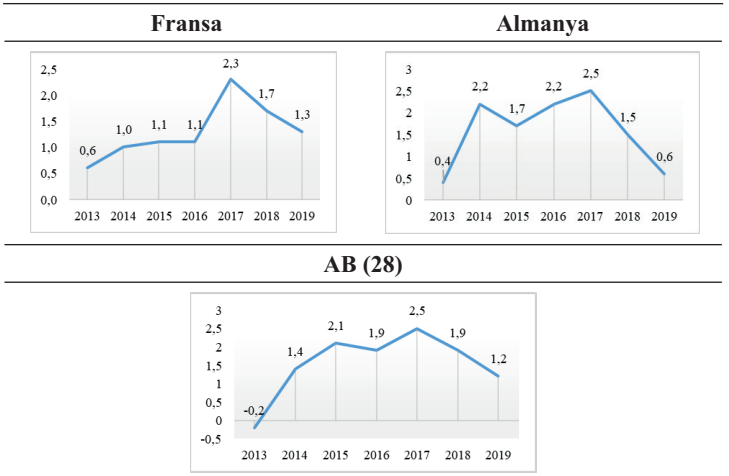
Şekil 6. Gelişmiş Ülkelerin Enflasyon Oranları (2006-2019), (BIS'den alınmıştır)

Faiz oranlarının sıfır seviyelerine çekilmesi, geleneksel olmayan para politikaları yoluyla parasal genişlemenin artması, 2008-2009 küresel finans krizinden çıkışı tam olarak sağlama-

mıştır. Verilere bakıldığında bu durum net bir şekilde görülmektedir. Düşük faiz oranlarının ekonomileri canlandırmadığını bilakis 2008-2009 küresel finans krizinin etkilerinin 2020 yılına girilirken bile halen sürdüğünü söyleyebiliriz. Dahası, bu etkilerin yaşanan diğer siyasi ve jeopolitik risklerle birlikte bir süreklilik kazandığı görülmektedir. Hatta uygulanan ekonomi politikaları birer anomali olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir sonraki bölümde anomaliler başlığında bu konu detaylandırılacaktır.

Avrupa Borç Krizi Bitti mi?

2008-2009 küresel finans krizinin yarattığı en büyük ikinci sarsıntı ABD'den sonra Euro Bölgesi'nde gerçekleşmiştir. İkinci bölümde de tartıştığımız üzere, PIIGS ülkelerinin mali açıdan yaşadıkları sorunlar Euro Bölgesi'ni, AB ülkelerini ve bu ülkelerin ticaret partnerlerini doğrudan etkilemiştir. 2013 yılına gelindiğinde Euro Bölgesi'nde -her ne kadar geç kalınsa da- alınan önlemler neticesinde yavaş yavaş krizden çıkış yönünde emareler görülmeye başlamıştır. Ancak hem küresel finans krizinin hem de Avrupa borç krizinin yarattığı olumsuz etkilerin tam olarak bittiğini ifade edebilmek mümkün değildir. Bu durumu Şekil 7'de sunulmuş olan Fransa, Almaya ve AB(28)'in büyüme oranlarına baktığımızda da görebilmekteyiz. Nitekim AB'nin lokomotifi olarak kabul edilen Fransa ve Almanya'nın 2018 ve 2019 yıllarında büyüme oranlarının düştüğü ve durgunluğa girdiği görülmektedir. Yine aynı şekilde, AB (28) ülkelerinin büyüme oranlarında düşüş trendi izlenmektedir. Bu bakımdan, pandemi öncesinde birlik içinde çoktan ekonomik bir daralmanın başladığı söylenebilir. Hatta bir önceki bölümde ifade ettiğimiz gibi COVID-19 pandemisi başladığında AB hala borç krizinin getirmiş olduğu sorunlarla başa çıkmaktaydı.



Şekil 7. Fransa, Almanya ve AB'nin Büyüme Oranları (2013-2019), (IMF'den alınmıştır)

PIIGS ülkelerinde Avrupa borç krizinin bittiğini ifade edebilmek için krize neden olan kamu borcu oranının Maastricht Kriterleri'nde belirtilen seviyelere inmesi beklenmelidir. Tablo 5'de PIIGS ülkeleri için 2012-2019 dönemine ait Kamu Borcu/GSYİH oranları sunulmuştur. Buna göre sadece İrlanda'nın bu kriteri sağladığı görülmektedir. İspanya ve İtalya'nın borç krizi ile birlikte ulaştıkları seviyede kaldıkları, Portekiz'in ise kamu borcunun bir miktar azaldığı ancak hala resmi kriterlerden uzak olduğu ifade edilebilir. Yunanistan'ın ise bu ülkelerden negatif biçimde ayrışarak kriterden oldukça uzaklaştığı görülmektedir. Yine Tablo 5'e göre, Portekiz, İtalya ve Yunanistan'ın 2019 yılına kadar Kamu Borcu/GSYİH oranı üç haneli seviyelerde seyrederken, İrlanda ve İspanya'nın iki haneli seviyelerde kaldığı görülmüştür.

Tablo 5. PIIGS Ülkelerinde Kamu Borcu (2012-2019)

	Kamu Borcu / GSYİH				
	Portekiz	**İtalya**	**İrlanda**	**Yunanistan**	**İspanya**
2012	129.0	126.5	119.9	159.6	86.3
2013	131.4	132.5	119.9	177.4	95.8
2014	132.9	135.4	104.4	178.9	100.7
2015	131.2	135.3	76.7	175.9	99.3
2016	131.5	134.8	73.8	178.5	99.2
2017	126.1	134.1	67.7	176.2	98.6
2018	122.0	134.8	63.5	181.2	97.6
2019	117.7	134.8	58.8	176.6	95.5

Not. Eurostat'dan alınmıştır.

Diğer ülkelerden farklı olarak Yunanistan'a bu noktada ayrı bir pencere açılabilir. En başta merkez ülkelerinin Yunanistan'a bütçe açıkları ve kamu borcundaki devasa artışlar neticesinde kemer sıkma politikaları uygulaması yönündeki baskıları zamanla çoğalmıştır. Uygulamaya alınan kemer sıkma politikaları ise halk tarafından tepki ile karşılanmış ve ülkede çok sayıda protestonun yaşanmasına neden olmuştur. Kemer sıkma politikalarını reddeden Syriza, Yunanistan'da %35'den daha fazla oy alarak 2015 yılında seçimleri kazanmıştır. Bu durum AB üyesi diğer ülkeleri kaygılandırmış ve Syriza'nın iktidarında Yunanistan'ın yeniden bir borç krizine girebileceği endişelerine yol açmıştır. Ancak Syriza, kurtarma paketi görüşmelerine devam etmiştir. Bu çerçevede Syriza, AB Komisyonu, ECB ve IMF tarafından hazırlanan "Kurtarma Paketi"ni 5 Temmuz 2015'de referanduma götürmüştür. Referandum sonucunda %61 hayır çıkmasına rağmen AB Komisyonu, ECB ve IMF'nin sunduğu kemer sıkma politikalarını uygulayan Syriza hükümeti yaşadığı onca çalkantılı dönemden sonra, 2019 yılının Temmuz ayında iktidardan düşmüştür. 2010 yılından beri birçok kurtarma paketi ilan eden ve çok sayıda reform yapan Yunanistan'ın mali so-

runlarında -özellikle bütçe açığında- bir nebze de olsa iyileşme görüldüğü söylenebilir. Ancak Yunanistan'ın 2060 yılına kadar borç ödemelerinin devam edeceği göz önüne alındığında krizin büyüklüğü daha net anlaşılacaktır. Bu bakımdan Yunanistan özelinde mali sorunların kolay bir biçimde çözülebileceğini söylemek pek mümkün olmayacaktır.

Avrupa'da borç krizinin etkilerinin uzun süre devam etmesinin önemli nedenlerinden birisi de, Euro Bölgesi ülkelerinin borçlarını doğrudan kontrol edememeleridir. Örneğin, 2008-2009 küresel finans krizi sonrasında ABD'nin borçlarında büyük bir artış yaşanmıştır. Ancak ABD'nin, Euro Bölgesi ülkelerinden temel farkı borcunun dolar bazında olması ve bu borcu para basarak ödeyebilme yetkisinin bulunmasıdır. Bu durum doların önemli ölçüde değer yitirmesine neden olarak ABD'de enflasyona yol açabilirdi. Ancak şu bir gerçek ki, ABD'de enflasyon, küresel finans krizi sonrası dönemde önemli bir risk olarak karşımıza çıkmamıştır[38]. Fakat Yunanistan gibi büyük bir borç yüküne sahip Euro Bölgesi ülkelerinin kendi paralarını basma yetkileri bulunmamaktadır. Bu durum Avrupa borç krizinin atlatılamamasının nedenlerinden birisi olarak gösterilmektedir. Dahası, ABD'de, FED Amerikan tahvillerini gerektiğinde satın alabilmektedir. Ancak Yunanistan ya da başka bir Euro Bölgesi ülkesinin tahvillerinin, ECB tarafından satın alınıp alınmayacağı konusunda büyük bir belirsizlik vardır[39].

Brexit Süreci

Brexit'e giden süreci daha iyi anlayabilmek için AB ile İngiltere (Birleşik Krallık) arasındaki ilişkilerin zaman içinde nasıl yol aldığını incelemekte yarar vardır. 1950'li yıllarda AB'nin temelleri atılırken İngiltere başlangıçta bu sürecin bir parçası

38 Stiglitz, J. E. (2016). *Eşitsizliğin bedeli*. (Çev. İşler, O.), İstanbul: İletişim Yayıncılık.

39 Stiglitz, J. E. (2016). a.g.e.

olmayı tercih etmemiştir. 1961 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu'na üye olmak için aday olan İngiltere'ye, Fransa'nın vetosu engel olmuştur. İngiltere ancak 1973 yılında AB'ye üye olabilmiştir. İlk Brexit referandumu ise topluluğa üye olunduktan sadece 2 yıl sonra gerçekleşmiştir. %67 ile toplulukta kalınması yönünde karar verilen referandum, aslında İngiltere'nin AB ile ilişkilerinin sanıldığı kadar iyi olmadığının göstergelerinden birisidir. AB'de kalınmasını savunanlar bile o dönemde AB'ye karşı şüphelerini saklı tutmamışlardır. Dahası İngiltere Sterlin'in değerini düşüreceği düşüncesi ile 1992 yılında temelleri atılan Euro Bölgesi'nin dışında kalmıştır. Bunların dışında İngiltere'yi Brexit sürecine götüren birçok ekonomik, sosyolojik, demografik ve siyasi neden bulunmaktadır. Ekonomik açıdan bakıldığında ise küresel finans krizi ve Avrupa borç krizinin yaratmış olduğu tahribatın Brexit sürecine olgunluk kazandırdığı söylenebilir. Buna rağmen İngiltere coğrafi olarak Avrupa'da yer almasına karşın yakın tarihte yaşananlar İngiltere'yi Avrupa'dan daha bağımsız kılmıştır. İngiltere zamanla bu durumu daha sorgular hale gelmiştir. Nitekim İngiltere'nin AB'den ayrılma süreci olarak ifade edilen Brexit referandumu gündeme gelmiş ve 23 Haziran 2016 tarihinde referandum yapılması kararı alınmıştır. Brexit, 23 Haziran 2016 tarihinde yapılan referandumda %51.9 oyla kabul edilmiştir. İngiltere'nin AB'den ayrılmasına yönelik birçok senaryo tartışılmaya başlanmış ve ayrılma süreci belirli bir takvime alınmıştır. Bu süreçte 2 başbakan istifa etmiş ve ayrılma tarihi iki defa ertelenmiştir. 31 Ocak 2020 tarihinde İngiltere resmen birlikten ayrılmıştır. Ancak birlikten ayrılmak sürecin tamamlanması anlamına gelmemektedir. İngiltere, başta ticaret olmak üzere, güvenlik, sağlık, ulaşım gibi alanlarda anlaşmaya varmak için Avrupa Birliği ile müzakerelere devam etmiştir. Bu kapsamda AB ile İngiltere arasında 2020'nin Aralık ayında Brexit sonrası ticaretin nasıl şekilleneceğine ilişkin mutabakat sağlanmıştır.

Brexit kararının hem İngiltere hem de AB ekonomisini olumsuz etkilemesi muhtemeldir. Bununla birlikte, AB ekonomisinin hacim olarak İngiltere'den daha büyük olması nedeniyle Brexit sürecinin negatif etkisinin İngiltere'de daha fazla hissedileceği ifade edilebilir. Avrupa borç krizinden sonra toparlanmaya çalışan Euro Bölgesi'ni, İngiltere'nin ayrılması olumsuz etkileyebilir. Ayrıca AB içerisinde yer alan İrlanda, Malta ve Güney Kıbrıs gibi İngiltere ile ticaret hacmi yüksek olan ülkeler Brexit kararından ekonomik olarak en fazla etkilenecek ülkeler arasında yer almaktadır. Dahası Brexit ile yatırımcıların İngiltere'ye olan güveninin sarsılması beklenmektedir.

Brexit'in İngiltere, AB ve Dünya ekonomisi üzerine kısa, orta ve uzun vadeli olası etkileri Tablo 6'da sunulmuştur. Buna göre kısa dönemde İngiltere'de para biriminde değer kaybı, faiz oranı düşüşleri beklenirken, AB'de para biriminin değer kazanması, hisse senetlerinde değer kaybı ve faiz düşüşleri beklenmektedir. Dünya'da ise gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri ve para birimlerinin değerlenmesi beklenmektedir. Orta vadede ise İngiltere'de iş kayıpları, azalan gelir, enflasyon artışı ve göçün azalması beklenmektedir. AB'de, İngiltere'ye benzer şekilde iş kayıpları, azalan gelir beklenirken, İngiltere'den farklı olarak daha az enflasyon, bazı AB ülkelerinde göç artışı ve bütçe üzerinde çatışma beklenmektedir. Dünya'da ise gelir artışına ek olarak Asya'da kriz ve G-20, OECD gibi farklı birliklerin rolünün artması söz konusudur. Uzun vadede ise İngiltere'de ve AB'de reel gelirde azalma, daha yüksek askeri harcamalar ve tüketimde azalma söz konusu olabilir. Diğer taraftan İngiltere ile ABD arasında yeni serbest ticaret anlaşmalarının gerçekleşme olasılığı varken, AB'de ve Euro Bölgesi'nde büyük reformlar gerçekleşebilir. İngiltere, AB ile daha fazla serbest ticaret anlaşması yapabilir. Dünya'da ise reel gelir artışı ve finansal piyasalarda daha yüksek oynaklıklar söz konusu olabilir.

Tablo 6. Brexit'in Olası Etkileri

	İNGİLTERE	AB	DÜNYA
Kısa Vade	- Para birimi değer kaybı - Gayrimenkul fiyat düşüşleri - Faiz oranı düşüşü ile İngiltere'de emeklilik fonlarıyla ilgili sorunların oluşması	- Para birimi değer kazanması - Hisse senedi değer kaybı - Almanya, Fransa, Hollanda ve diğer ülkelerde faiz düşüşü	- Gelişmekte olan piyasalara sermaye girişleri - Para birimlerinin değerlenmesi
Orta Vade	- İş kayıpları - Azalan gelir - Daha yüksek enflasyon - Göç azalması	- İş kayıpları - Azalan gelir - Daha düşük enflasyon - Bazı AB ülkelerine göç artışı - AB bütçesi üzerinde çatışma	- Artan gelir - Yeni bir Asya krizi - G-20 ve OECD'nin rolünün artması
Uzun Vade	- Reel gelirde azalma - Daha yüksek askeri harcamalar - Tüketim hızının düşmesi - ABD ve İngiltere arasında TTIP[40] benzeri serbest ticaret anlaşmaları.	- Reel gelirde azalma - Daha yüksek askeri harcamalar - Tüketim hızının düşmesi - Büyük AB reformu ve Euro alanı reformu (arzu edilen)	- İngiltere'nin AB ile daha fazla serbest ticaret anlaşması - Reel gelir artışı - Finansal piyasalarda yüksek oynaklık

Not. Welfens (2017)'den alınmıştır[41].

Tablo 6'de özetlenen olası etkiler Aralık 2019'da ortaya çıkan ve dünyayı saran COVID-19 pandemisi ile birlikte farklılıklar gösterebilir. İngiltere'nin ayrılık kararı neticede AB'nin geleceği üzerinde belirsizlik ortaya çıkarmıştır. AB'nin bu be-

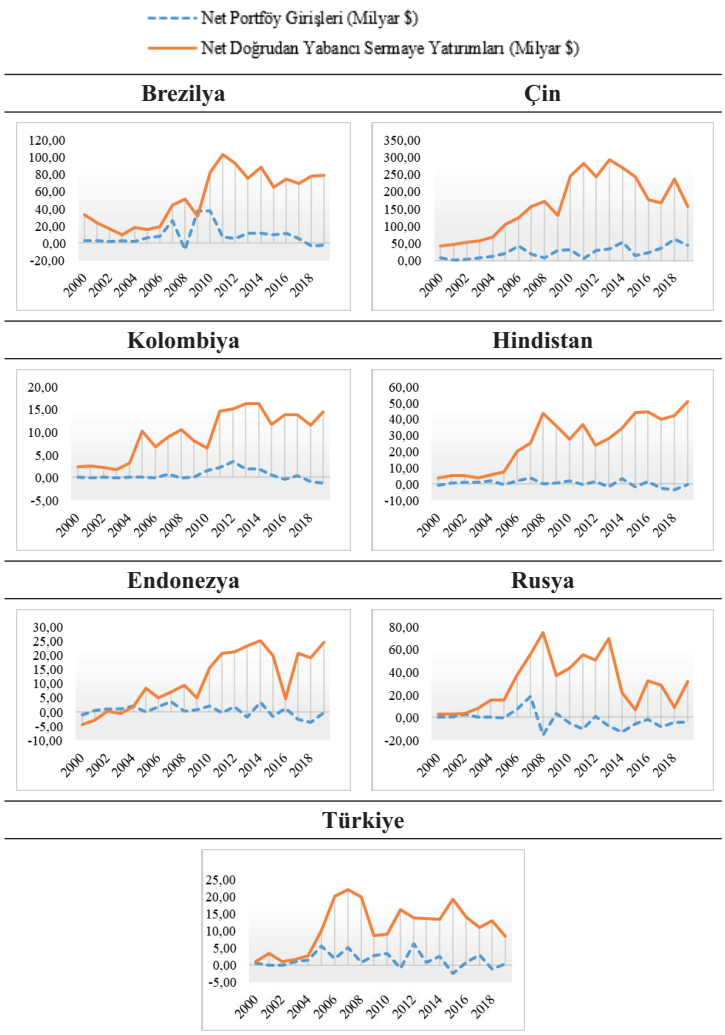
40 Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı Anlaşması, ABD ile AB arasında yapılması planlanan ve görüşmeleri devam eden serbest ticaret anlaşmasıdır.

41 Welfens, P. J. J. (2017). *Brexit aus Versehen, Europäische Union Zwischen Desintegration und neuer EU*. Wuppertal: Springer.

lirsizlikleri gidermesi için kısa vadede önemli adımlar atması gerekmektedir. Hatta bu durum uzun vadede İngiltere'nin siyasi bütünlüğüne zarar verebilir. İngiltere ile AB arasındaki ekonomik ve ticari ilişkilerin zarar görmesi ve Brexit ile ortaya çıkan soru işaretleri, AB içinde büyümeyi olumsuz etkileyebilir ve ekonomik toparlanmayı geciktirebilir. Siyasi bir kararın olumsuz ekonomik boyutlarının ortaya çıkması ise sorunları giderek ağırlaştıracaktır.

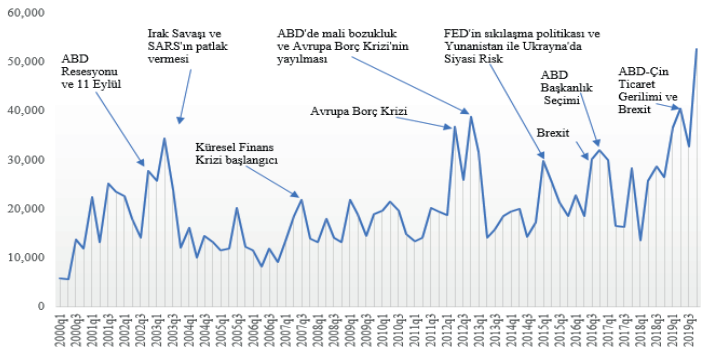
Gelişmekte Olan Ülkelerin Sermaye Sıkıntısı

Küresel finans krizinden önce gelişmekte olan ülkelere yönelik geniş bir sermaye hareketi söz konusuydu. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki getiri oranlarının (faiz ya da menkul kıymet getirisi) gelişmiş ülkelere göre nispi olarak daha yüksek olması ve ayrıca gelişmiş ülkelerde görülen görece ekonomik canlanma, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye hareketine neden olmuştur. Bu da gelişmekte olan ülkelere özellikle portföy yatırımı yoluyla sermaye girişlerini önemli derecede artırmıştır. Küresel finans krizi ve Avrupa borç krizi ile birlikte gelişmiş ülkelerde varlık fiyatları düşüş göstermiştir. Tüm bu gelişmeler gelişmekte olan ülkeleri yatırımcılar için daha da cazip hale getirmiştir. 2010'lu yılların ortalarına kadar (FED'in tekrardan faiz artırımına gitmesi) gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye yönelimi artarak devam etmiştir.



Şekil 8. Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Net Portföy Girişleri ve Net Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (IMF – IFS veri tabanından alınmıştır)

Şekil 8'de bazı gelişmekte olan ülkelerin (Brezilya, Çin, Kolombiya, Hindistan, Endonezya, Rusya ve Türkiye) 2000 yılından itibaren net portföy yatırımları ve net doğrudan yabancı sermaye yatırımları verilmiştir. Buna göre, küresel finans krizi öncesinde tüm ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmaya başladığı, kriz sonrasında ise bu artışın devam ettiği görülmektedir. Benzer şekilde, küresel finans krizi sonrasında Brezilya, Çin, Kolombiya ve Türkiye'de net portföy yatırımlarının artış gösterdiği ifade edilebilir. Bu durumun önemli nedenlerinden birisi FED ve diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranlarını küresel finans krizi ile birlikte önemli ölçüde düşürmesidir. Bu durum o dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki getiri oranlarının nispi olarak artması anlamına gelmektedir. 2015 yılının Aralık ayından itibaren FED'in faiz oranlarını artırmaya başlaması ile birlikte gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları başlamıştır. Özellikle 2016 yılından sonra bu ülkelere yönelik net doğrudan yabancı sermaye yatırımları azalmıştır. FED kararları sonrasında, özellikle Türkiye, Rusya, Endonezya, Hindistan, Kolombiya ve Brezilya gibi ülkelerde net portföy yatırımlarında düşüşler olduğu görülmektedir.



Şekil 9. Dünya Belirsizlik Endeksi (2000-2019), (Ahir, vd. (2018)[42]'den alınmıştır)

42 Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D. (2018). The World uncertainty index. *Mimeo*, http://www.policyuncertainty.com/media/WUI_mimeo_10_29.pdf. (Erişim Tarihi: 18.09.2020).

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerini azaltan en önemli faktörlerden birisi de dünya ekonomisinde yaşanan belirsizliklerdir. Şekil 9'da Ahir vd. (2018) tarafından hazırlanan Dünya Belirsizlik Endeksi sunulmuştur. Küresel finans krizinden sonraki 10 yıllık süreçte dünyada belirsizlikleri artıran birçok faktör ön plana çıkmaktadır. Bunlardan ilki, daha önce de üzerinde durduğumuz Avrupa borç krizidir. FED'in parasal sıkılaştırmaya gitmesi, Yunanistan ve Ukrayna'da başlayan politik riskler, Brexit süreci, ABD'de Trump'ın başkanlık seçimini kazanması ile birlikte dünya ticaretini tehdit eden açıklamaları ve uygulamaları küresel belirsizlikleri daha çok artırmıştır. Tüm bu gelişmeler, hem küresel finans krizi sonrasında gelişmiş ülkelerin ekonomik sorunlarının bütünüyle çözülemediğini, bilakis yeni sorunların türediğini, hem de gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri üzerinde ciddi oynaklıklara ve kırılganlıklara yol açtığını göstermektedir.

Ticaret Savaşları

2010'lu yılların ikinci yarısından sonra dünya ticaretinde korumacı önlemler daha çok tartışılmaya başlanmıştır. Özellikle ABD'de Trump'ın başkan seçilmesinden sonra bu tartışmalar artmış ve giderek daha çok uygulama alanı bulmuştur. Dış ticarette korumacı fikirlerin yayılması ve uygulama alanı bulmasının ardında yatan çok sayıda unsur bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, ABD'nin dünyanın en büyük ekonomisi olmasına rağmen dış ticarette uzun yıllardır dış açık veren bir ekonomi olmasıdır. ABD'nin en yüksek dış ticaret açığı verdiği ülke ise Çin'dir. Bu durum, ABD'de Trump gibi ticarette korumacılık savunucularının en önemli dayanak noktalarından birisi olmuştur. İkinci olarak, Çin'li üreticilerin, ABD'li üreticilerin fikri mülkiyet haklarını ihlal etmesi iddiasıdır. Bir diğer husus ise Çin Hükümeti'nin yabancı şirketlere karşı uygulamış olduğu yaptı-

rım politikasıdır. Buna göre, Çin'e yatırım yapmak isteyen bir firmanın yerel bir ortak bulması zorunludur[43]. ABD hükümeti bu yerel ortakların ABD'li şirketlere ait teknoloji bilgilerine ulaştığını ve Çin'in yabancı şirketlere ait telif hakları ve patentleri korumadığını iddia etmektedir. Dahası, Çin'in belirli sektörleri uluslararası rekabetten korumak amacıyla tarife dışı engeller uyguladığı iddiası bu dönemde korumacılığı savunanların tezleri olmuştur. Ayrıca Trump, Çin'in Dolar karşısında Yuan'ı kasıtlı olarak devalüe ettiğini dile getirmiş ve ABD ekonomisine karşı haksız ticari faaliyetlerde bulunduğunu gündeme taşımıştır.

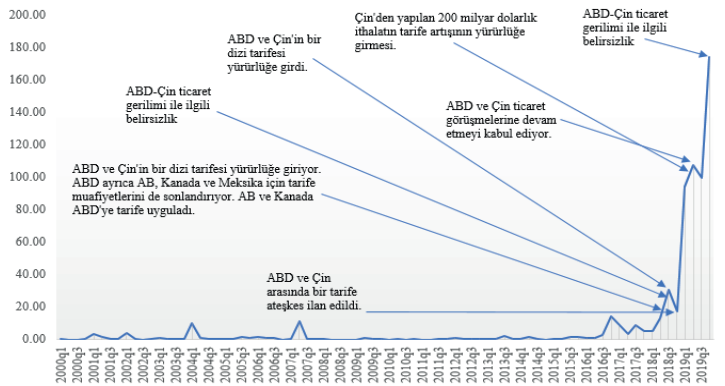
Trump, başkanlığı süresince Çin'i her seferinde ekonomik yaptırımlarla tehdit etmeye devam etmiştir. Bu söylemler 2018 senesi ile birlikte daha çok çoğalmıştır ve devletler bu kapsamda dış ticarette yavaş yavaş tarife önlemleri almaya başlamıştır[44]. Trump, başta Çin olmak üzere, dış ticaret açığı verilen ülkelere karşı korumacı önlemler alınacağını ilan etmiş ve bu şekilde ticaret savaşlarının fitilini ateşlemiştir. Çin ve diğer ülkeler ise ABD mallarına karşı benzer önlemleri uygulamaya koymuşlardır. Ticaret savaşları bu şekilde daha küresel bir boyut kazanmıştır.

Peki, böylesine büyük çapta bir ticaret savaşı dünya ekonomisi için ne gibi riskler barındırmaktadır? Dış ticaret fazlası vermek için ithalatı kısıtlamak doğru bir seçim olabilir mi? Serbest ticarette dış fazla vermenin yolu ithalatı kısıtlamaktan değil ihracatı artırmaktan geçmektedir. İthalat azaltıldığı takdirde muhtemelen dış ticaret hacmi daha fazla daralacaktır. Çünkü ticaret savaşında ülkelerden birisi korumacılık önlemi aldığında diğer ülke de korumacılık önlemine başvurmaktadır. Bir ülke ithalatını

43 TÜSİAD (2019). Çin'i anlamak ve Çin ile iş yapmak. https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9395_8b8c22476653314030f5d7dfa69f3f82 (Erişim Tarihi: 20.07.2020).

44 ABD Başkanı D. Trump'ın 2 Mart 2018'de atmış olduğu tweet ticaret savaşının başlangıcı olarak görülebilir. Bu tweette Trump, "Ticaret savaşları iyidir ve kazanması kolaydır" ifadelerini kullanmıştır.

azalttığında diğer ülke de ithalatını azaltacağı için bu bir anlamda ülkelerin ihracatını azaltacaktır. Sonuçta hem ithalat hem de ihracat azalmış olacaktır. Bu durumda ise hem üretim kaybı artacak hem de istihdam azalacaktır. Diğer yandan gümrük tarifelerinin yükselmesi tarifelere maruz kalan sektörlerde girdi maliyetlerini artıracaktır. Bu ise fiyatların atmasına ve dolayısıyla da küresel ölçekte daha büyük sorunlara yol açacaktır. Dolayısıyla ticaret savaşlarının büyümesi küresel finans krizinin etkilerinden tam olarak çıkamayan dünya ekonomisi için belirsizliklerin artmasına ve durgunluğun devam etmesine neden olmuştur. Ahir vd. (2018) tarafından hazırlanan Dünya Ticareti Belirsizlik Endeksi Şekil 10'da sunulmuştur. Özellikle Trump'ın Başkan seçilmesi ve sonrasında Çin ile başlattığı ticaret savaşları belirsizlik endeksini sürekli yükseltmiştir. Belirsizliğin bu derece yüksek olması dünya ticaretini ve dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir.



Şekil 10. Dünya Ticareti Belirsizlik Endeksi (2000-2019), (Ahir, vd. (2018)[45]'den alınmıştır)

45 Ahir, H. Bloom, N. & Furceri, D. (2018). The World uncertainty index. *Mimeo*, http://www.policyuncertainty.com/media/WUI_mimeo_10_29.pdf. (Erişim Tarihi: 18.09.2020).

Diğer taraftan, ABD'nin ticaret savaşları yoluyla tamamen korumacılığa (bir anlamda merkantilizme) döndüğünü söylemek mümkün değildir. ABD'nin dış ticarette yeni bir strateji geliştirmeye çalıştığı da bir gerçektir. Burada ilginç olan ise kapitalist ABD'nin korumacılığı, Komünist Çin'in ise daha çok serbest ticareti savunan bir yaklaşımı benimsemesidir. Netice itibariyle hem Brexit süreci olsun hem de ABD'nin dış ticarette korumacılık önlemleri olsun dünyada korumacılık eğiliminin yükseldiği görülmektedir. 2020 yılına girerken ticaret savaşlarında ABD'nin Çin ile "Birinci Aşama" anlaşmasını[46] imzalaması, COVID-19 pandemisi ve Trump'ın başkanlığı kaybetmesi ile birlikte ticaret savaşlarının gündemden düştüğü görülmektedir. Ancak COVID-19 pandemisinin yarattığı küresel koşulların zamanla dış ticarette korumacılığı destekleme potansiyelinin olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır.

46 Anlaşmaya göre Çin, fikri mülkiyet haklarına daha fazla önem gösterecek ve ABD ürünlerini daha fazla ithal edecektir. ABD ise mevcut gümrük vergilerini azaltacak ve yeni gümrük vergilerini uygulamaya almayacaktır.

-4-

ANOMALİLER

2008-2009 küresel finans krizinin üzerinden yaklaşık on beş yıl geçmesine rağmen küresel ekonominin bu krizin etkisini tam olarak atlatamadığı görülmektedir. Aslında, sorunun gerçekte nereden kaynaklandığını bilmediğimizden ya da hangi uygulamaların yanlış olduğunu anlamadığımızdan veya sorunu bilsek bile düzeltmekte zorlandığımızdan olacak ki, COVID-19 krizi başladığında dahi bu krizi bütünüyle atlatabilmiş değildik. Krizden sonra atılan adımların muhakkak olumlu sonuçları olmuştur. Bir önceki bölümde de değinildiği gibi krizden sonra küresel ekonominin kendini belli dönemlerde yavaş ta olsa toparladığı bir gerçektir. Ancak bu toparlanma zayıf bir şekilde gerçekleşmiştir.

Peki, yanlış giden neydi? Başta FED olmak üzere, dünya ekonomilerinin birçoğu küresel krizden sonra piyasalara benzeri görülmemiş miktarlarda para sürmüş ve bu şekilde ucuz likidite sağlamıştır. Böylesi muazzam nitelikte genişlemeci ekonomi politikaları ve ortaya çıkan ucuz kredi ile hane halklarının daha fazla borçlanmasının önü açılmıştır. Daha çok kredi ve daha çok harcama ile daralan küresel ekonomik talebin canlandırılacağı düşünülüyordu. Ancak uygulanan politikalar karşısında ne hane halkları, ne de firmalar yeterince borçlanabilmiş ve harcama yapabilmiştir. Nitekim küresel finans krizinden yaklaşık on yıl son-

ra bile ne ABD'de ne de Avrupa'da küresel ekonomik canlanma istenilen düzeyde olmamıştır.

Şu ana kadar uygulanan bu ve benzeri politikalar günümüzde yaşananların bir anlamda neticesidir. Burada sorulması gereken temel soru, genişlemeci parasal politikalarla istenilen seviyede randıman alınamamasının ardında yatan temel sorunların neler olduğudur. Bu soru hala günümüzde güncelliği korumaktadır. Çünkü günümüzde buna benzer politika uygulamaları halen sürmektedir. Politika yapıcıları krizler esnasında her yolu denemeye çalışmalarına rağmen kullanabilecekleri iktisat politikası araçları ne yazık ki sınırlıdır. Bu kısımda genel hatlarıyla, 2008-2009 küresel finans krizinden COVID-19 pandemisine kadar geçen süre zarfında uygulanan ekonomi politikalarının ortaya çıkardığı sorunlara ve anomalilere yer verilecektir.

Yeni Normal: Para Basmak

Ekonomi; hane halkı, yatırımcılar, devlet ve dış âlem gibi içinde birçok oyuncuyu barındıran son derece karmaşık bir sistemdir. Bu sistemin içine çok fazla sayıda ekonomi teorisini, farklı ekonomik modelleri, farklı matematiksel ve istatistiksel hesaplamalar ile birlikte; kültürleri, inançları, kurumları ve beklentileri de koyduğumuzda ortaya çıkan işleyişi anlamak daha da karmaşık bir görünüm sergiler. Aslında bu gayet olağan bir durumdur. Zira ekonomi politikalarındaki irili ufaklı dönüşümler ekonomide yaşanan gelişmelere göre şekillenmektedir. Son yüzyılda bu durumu birçok kez yaşadık. Bir şekilde bir takım öngörülerde bulunularak ortaya çıkan durumun bir sapma yaratıp yaratmadığı test edilmeye çalışılır. Ortaya çıkan sapmalar ekonomide kriz boyutunda ise uygulamalar yeniden gözden geçirilir ve yanlışın nerelerden kaynaklandığı tespit edilerek çözüm aranır. 2008-2009 küresel finans krizinde de doğal olarak bu yapılmaya çalışılmıştır.

Bilindiği üzere bir ekonominin büyümesi beraberinde para arzını artırmayı gerektirir. Bu durum ekonomide olağan bir süreçtir. Hatta kimi zaman politika yapıcılar resesyona giren bir ekonomiyi canlandırmak için veya belli bir ekonomik büyüme hedefine ulaşmak için normal seyrin üzerinde para arzı artışına izin verirler. İlginç olan nokta ise 2008-2009 küresel finans krizinde ortaya çıkan ekonomik türbülansın piyasalara aşırı ölçüde likidite enjekte edilerek çözülmeye çalışılmasıdır. Kriz sonrasında küresel piyasaların bir likidite obezitesi olduğu söylenebilir. Öyle ki 2008 krizinde FED'in bilançosu 7 kat, ECB'nin bilançosu ise yaklaşık 4 kat artış göstermiştir. Küresel finans krizi esnasında FED başkanı olan Ben S. Bernanke ile başlayan bu süreç, daha sonraları Janet Yallen ve Jerome Powel ile devam etmiştir. ABD yönetiminin likidite artışıyla çözümlemeye çalıştığı politikaların neticeleri günümüzde hala tartışma konusudur.

Öncelikle, merkez bankalarının her şey yolunda giderken piyasalara müdahale etmemesi ancak en ufak bir kriz göstergesinde faiz oranlarını indirerek varlık fiyatlarındaki düşüşü durdurmaya çalışması piyasa disiplini açısından bir zayıflık göstergesidir. Bu durum piyasa oyuncularını ahlaki rizikoya sevk eder. Zira yatırımcılar herhangi bir kriz anında ya da varlık fiyatlarının dip yapması durumunda, merkez bankalarının faiz politikasıyla müdahale edeceğini bildikleri için rahat davranırlar. Bu beklenti daha büyük düşüş tehlikesi yaratıp, merkez bankalarının kredibilitesini tehlikeye sokacaktır[47]. Nitekim küresel finans krizinde yaratılan likidite bolluğu ve sonrasında yaşanan gelişmeler göz önüne alındığında, krizi ortaya çıkaran temel sorunların hala tam olarak çözümlenemediğini göstermektedir.

47 Kansu, A. (2011). *Konut balonundan finansal krize, ABD mortgage krizi*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Gerçekten para arzının aşırı biçimde artırılması neticesinde düşen faiz oranlarına bağlı olarak ekonomilerin toparlanması her zaman mümkün müdür? Öncelikle bu kadar aşırı parasal genişlemenin yaratacağı en sevimsiz tehlikenin enflasyon olması beklenir. ABD'nin, daralan ekonomik talebin nasıl artırılacağı sorusuna cevabı en baştan beri düşük faiz oranları olmuştur. FED ile birlikte ve diğer majör merkez bankalarının faiz oranlarını düşürmesiyle birlikte, gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümenin artacağı ve bununla birlikte enflasyonun yükseleceği beklenmiştir. Ne var ki FED enflasyon oranlarını %2'nin biraz üzerinde tutmayı hedeflemesine rağmen bu oranın tutturulması epey bir zaman almıştır. Hatta 2008 krizinden yaklaşık 10 yıl sonra bile hem Avrupa'da hem de Japonya'da enflasyon oranları inatla düşük seyretmeye devam etmiştir. Bu durum akıllara Milton Friedman'ın *"Enflasyon her yerde her zaman parasal bir olgudur"* sözünü getirmektedir. Peki, gerçekte olup bitenlerin bu sözden farkı nedir?

Her şeyden önce küresel finans krizinde yaratılan parasal genişleme birçok gelişmiş ülkeyi deflasyondan kurtaramamıştır. Öncelikli olarak bir ekonomide olağan arz ve talep koşulları dışında arzın çökmesi ve bununla birlikte talebin de zorunlu ihtiyaçlar dışında en aza inmesi durumunda, parasal genişlemeye gidilmesi halinde enflasyonun artış göstermesi mümkün olmayabilir. Ekonomilerde ortaya çıkan aşırı paranın fiyatları artırması, öncelikle o ekonominin mal ve hizmet talebinin artmasına bağlıdır. Öte yandan ortaya çıkan aşırı likiditenin bankalar aracılığı ile krediye dönüşmesi ve bu kredinin de iç talebi artırması beklenir. ABD ekonomisinde tam olarak olmayan ise budur. FED, farklı risklere sahip menkul kıymetleri alarak bir şekilde likidite yaratmaya çalışmıştır. Bu yolla merkez bankalarının bilançoları değişmiş ancak doğrudan kredi piyasaları ile bir para yaratılmamıştır.

Küresel finans krizinin çıkış yeri olan ABD'nin krizden birkaç yıl sonra bir ekonomik toparlanma yaşadığı doğrudur. ABD'nin bu bağlamda küresel finans krizinden sonra ekonomik büyümede iyileşmeyi büyük oranda sağladığı görülmüştür. Hatta küresel finans krizi sonrasında işsizlik seviyesi doğal işsizlik seviyelerine gelmiştir. Ancak ABD'de ki işsizlik seviyesi küresel finans krizinden yaklaşık altı yıl sonra eski seviyelere dönmüştür. Yani ekonomilerin durgunluk ve işsizlik gibi sıkıntı içine girdiği dönemlerde para politikaları yoluyla genişleme yoluna gidip faizleri en düşük seviyelere indirmesi kısa sürede arzu edilen neticeyi yaratmamıştır.

Bu kadar parasal genişlemenin ortaya çıkardığı bir diğer etki ise likidite tuzağıdır. Likidite tuzağına girmiş bir ekonomide ilave likiditeler atıl bir biçimde elde tutulacaktır. Likidite tuzağı aslında ölü bir noktadır. Faizler en düşük seviyelere inmesine rağmen tahvil ve bono gibi finansal enstrümanların alımları neredeyse durur. Likidite tuzağına girmiş bir ekonomide bireyler daha çok tasarrufa yönelir ve harcamalarını daha çok kısarlar. Bu da ekonomilerde istenilen düzeyde bir canlılık yaratmamaktadır. Faiz oranlarıyla sık olarak oynamak öngörülmeyen ekonomik sorunlar doğurabilir. 2008-2009 küresel finans krizinde görüldüğü üzere, gelişmiş ülkelerde reel faizler hemen hemen sıfır düzeyine gelmesine rağmen ekonomilerde istenilen düzeyde bir canlılık ortaya çıkmamıştır. Hatta likidite tuzağından kurtulmak ve ekonomilerini tekrardan toparlamak için Japonya gibi bazı gelişmiş ülke merkez bankaları negatif faiz uygulamışlardır.

İlginç olan bir başka konu ise ortaya çıkan likiditeye bağlı olarak sermaye akımlarının yönüdür. Bilindiği üzere, gelişmekte olan ülkelerde sermaye daha kıttır. Gelişmekte olan ülkelerde sermayenin daha az olması bu ülkelere yapılan yatırımlar karşılığında daha fazla getiri imkânı elde edilmesini sağlamaktadır. Önceki

bölümde üzerinde durulduğu gibi, bu durum sınır ötesi sermaye akımlarının doğal yönünün gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru olmasını sağlar[48]. Küresel finans krizinde bu kadar aşırı parasallaşmanın bir sonucu olarak bol likiditenin ülke dışına çıkarak dünyanın farklı ekonomilerine yönelmesi mümkündür. Nitekim öyle de olmuştur. Ortaya çıkan likidite bolluğu uluslararası yatırımcılar aracılığı ile getirisi çok daha yüksek olan diğer ekonomilere yönelmiştir. Yani, ortaya çıkan bol para faizlerin çok daha yüksek olduğu gelişmekte olan ekonomilerin tahvil ve hisse senedi gibi finansal enstrümanlarına yönelmiştir.

Tablo 7. GOÜ Para Birimlerinin ABD Doları Karşısındaki Değeri[49] (2005-2019)

	USD/TRY	USD/INR	USD/MXN	USD/IDR
2005	1.32	43.9	10.4	9370.0
2010	1.54	44.7	12.3	9010.0
2015	2.91	66.2	17.2	13787.5
2019	5.95	71.3	18.9	13882.5
	USD/RUB	USD/BRL	USD/ZAR	USD/COP
2005	28.1	2.21	6.05	2267.0
2010	30.5	1.65	6.61	1920.0
2015	73.5	3.96	15.4	3174.5
2019	61.9	4.01	13.9	3287.2

Not. Investing'den alınmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde para birimleri nispeten daha değersizdir. Aynı zamanda bu ülkelerde döviz kurlarını kontrol etmek daha zordur. Gelişmekte olan ülkeler uluslararası piyasalardan borçlanırken kendi para birimleri yerine genellikle yabancı para birimlerini kullanmaktadırlar. Ancak bu borçlanma daha yüksek

48 El-Erian, M. (2009). *Piyasalar çarpışınca: Küresel ekonomik değişim çağı için yatırım stratejileri*. (Çev. Gürçağlar, Ç. T.), İstanbul: Scala Yayıncılık.

49 **USD:** Amerikan Doları, **TRY:** Türk Lirası, **INR:** Hindistan Rupisi, **MXN:** Meksika Pesosu, **RUB:** Rus Rublesi, **BRL:** Brezilya Reali, **ZAR:** Güney Afrika Raundu, **IDR:** Endonezya Rupisi, **COP:** Kolombiya Pesosu

maliyetlere yol açabilmektedir. Bu yüzden bu tür ülkeler finansal açıdan daha kırılgandır. Asıl sorun ise FED'in 2015 yılının sonundan itibaren niceliksel gevşemeye son vereceğini açıklaması ve zamanla faiz artırımına gitmesiyle başlamıştır. Bu gelişme zamanla gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen birçoğunda sancılı bir ekonomik süreci ortaya çıkarmıştır. FED'in faizleri artırmasıyla birlikte, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere, birçok ülkenin para birimlerinde aşağı yönlü hareketler görülmüştür. Faizlerin yükselmesiyle beraber küresel piyasalardaki sermayenin büyük bir kısmı yavaş yavaş ABD'ye ve diğer gelişmiş ülkelere yönelmeye başlamıştır. Söz konusu durum, bu dönemde hala zayıf olan küresel ekonomiyi iyileştirmekten ziyade gelişmekte olan ülkeler açısından finansal kırılganlıkları artırıcı rol oynamıştır. Bu daraltıcı politika gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kaybetmesine neden oluştur. Nitekim ortaya çıkan ekonomik manzara bundan pek farklı olmamıştır. FED'in faizleri artırmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı hızlanmış ve bu ülkelerin ulusal paraları 2010 yılının ikinci yarısından sonra hızla değer yitirmeye başlamıştır. Buna göre Tablo 7'de yükselen piyasa ekonomileri arasında gösterilen Türkiye, Brezilya, Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerin ulusal paralarının, ABD'nin niceliksel gevşemeye son verdiği 2015 yılından itibaren ABD doları karşısında ciddi oranda değer yitirdiği görülmektedir. Bu dönemde parası en çok değer yitiren ülkelerin başında Türkiye gelmektedir. Türkiye'yi bu dönemde Güney Afrika ve Rusya gibi ülkeler izlemektedir. Sermaye yetersizliği çeken bu ülkeler ABD'ye yönelen sermayeyi yeniden kendi ülkelerine çekebilmek için zamanla faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmışlardır.

2010'ların ikinci yarısından sonra küresel büyümedeki ve ticaretteki zayıflıkların devam etmesi, ABD ve Avrupa'da sanıldığı kadar erken toparlanmanın mümkün görünmemesi, petrol fiyatlarının ciddi ölçüde gerilemesi ve bir de ABD-Çin ticaret

savaşının iyice kızışmasıyla birlikte, FED faiz artışlarını askıya aldığını duyurmuştur. Bu sebeplerden dolayı FED, 2019 yılında üç kez faiz indirimine gitmiştir. FED'in bu kararından sonra piyasalarda panik ve belirsizliğin azaldığını söyleyebilmek mümkün değildir. Merkez bankalarının ortaya çıkan riskleri bu şekilde nereye kadar kompanse edeceği net değildir. Çünkü küresel ekonominin son dönemdeki borç seviyesi bir hayli yüksektir. Öyle ki pandemiyle birlikte küresel ekonominin borç seviyesi 85 trilyon dolar olan milli gelirinin neredeyse üç katı olan 250 trilyon doları geçmiştir. Hâlbuki bu borç seviyesi sistemin daha çok yara almasına neden olacaktır.

FED'in, piyasaları bol likiditeye alıştırdıktan bir müddet sonra bundan vazgeçmesi ve faiz oranlarını zaman içinde yükseltmesi, öte yandan ilerleyen dönemlerde dünya ekonomisinin tam olarak toparlanmadığını düşünerek yeniden faiz oranlarını düşürmeye çalışması finansal piyasalar açısından beklentilerin yanlış yönlendirilmesine neden olmaktadır. Dünya ekonomisinin sorunlarını bu şekilde çözeceğini sanan merkez bankalarının bu tür hamleleri, piyasalarda algı bozulmalarına yol açmakta ve oynaklıkları daha çok artırmaktadır. Para politikasını daha çok dengeleyici bir unsur olarak kullanması gereken FED'in ve diğer majör merkez bankalarının piyasalar üzerinde aslına bir nevi, "her şey kötü gidiyor olduğundan dolayı merkez bankası piyasalara sık müdahale ediyor" algısını yaratmaktadır. Maalesef, merkez bankalarının bu durumdan başarıyla çıktığını söyleyebilmek mümkün değildir. Bu sorun sadece ABD'nin sorunu da değildir. Bu politika küresel neticeleri olan bir sorundur.

Avrupa'nın Açmazları

Sermaye piyasalarının küreselleştiği günümüzde ABD ile AB ülkeleri en çok yabancı sermaye çeken ülkelerin başında gelmektedir. Küresel finans krizi öncesi dönemde toplam net

sermayenin neredeyse yarısından fazlasını ABD ve AB üyesi ülkeler ithal etmiştir. Diğer taraftan ABD ve AB birbirlerinin başta gelen ticaret ortağıdır. Bu durum AB'nin, ABD'de ortaya çıkan finansal krizden en çok etkilenen bölge olmasına yol açmaktadır. Yani ABD ile Avrupa arasındaki bu karşılıklı bağımlılık, 2008-2009 küresel finans krizinden sonra Euro bölgesinde sorunların daha çok gün yüzüne çıkmasına neden olmuş ve bu da borç krizini derinleştirmiştir.

Önceki bölümlerde de izah edildiği üzere, Avrupa borç krizi yüksek devlet borcuna sahip Euro bölgesi ülkelerinin finansal piyasalardan borçlanma imkânlarını yitirmesiyle ortaya çıkmış ve süreç Avrupa içinde uzun süreli bir resesyona neden olmuştur. Atılan onca adıma rağmen resesyon bitmemiştir. Bilakis pandemiyle birlikte çok daha farklı bir boyut kazanmıştır. Bu süre zarfında uygulanan politikalar çok tartışılmış ve halen de tartışılmaktadır. Temel tartışma konularının başında ise Avrupa'daki krizin neden uzun sürdüğü gelmektedir. Krizin bu kadar uzun sürmesinin ardında çok sayıda neden olmasına rağmen öne çıkan hususların başında Euro bölgesinin yapısı ve yönetimi gelmektedir. Zira Avrupa'nın sorunu aslında diğer dünya ülkelerinden farklıdır. Öncelikle, kıta Avrupa'sında yer alan ülkelerin birçoğu ekonomik ve siyasal bir örgütlenmenin parçasıdır. Bu durum Avrupa Birliği üzerindeki tartışmaları teknik ekonomik sorunların ötesine taşımaktadır. Yaşanan ekonomik sorunlar bu nedenle daha girift bir hal almaktadır. Öyle ki Avrupa borç krizinden sonra yaşanan ekonomik gelişmeler sosyal ve siyasal bir krize dönüşmüş, hatta zamanla birlik içinde varoluşsal problemlere yol açmıştır.

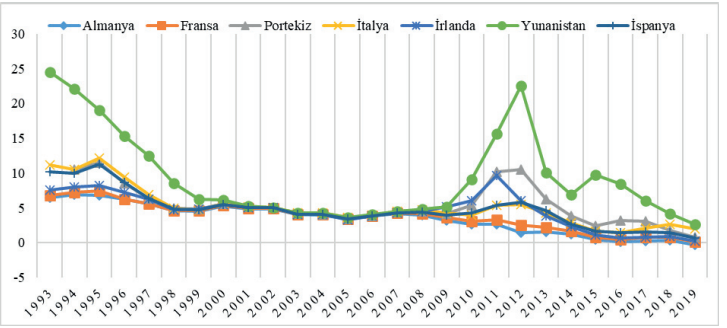
Parasal birlik içindeki ülkelerin durumu yabancı para cinsinden borçlanan gelişmekte olan ülkelerin durumuna benzemektedir. Parasal birliğe katılan ülkeler yalnızca döviz kuru ve faiz oranları gibi ekonomi politikası araçları üzerindeki kontrolü

kaybetmekle kalmazlar, bununla birlikte kontrolleri altındaki para birimi cinsinden borçlanma imkânına da son verirler. Yani bir nevi ihraç ettikleri borç senetleri üzerindeki kontrolü para birimi cinsinden kaybederler. Bunun sonucunda yatırımcıların parasal birliğe dâhil olan ülkelere olan güvenleri kaybolur ve bu da ülkeleri iflasa sürükleyebilir. Benzer biçimde, parasal birlikte merkez bankaları bağımsız olduğundan ve birlikteki ülkeler merkez bankası üzerinde doğrudan kontrol sahibi olamadığından, likidite desteği sağlanması noktasında merkez bankasına baskı yapamazlar[50]. Bu nedenle, heterojen ekonomik yapılara sahip üye ülkelerin bulunduğu Euro bölgesinde, ECB'nin uyguladığı tek para politikasının etkileri üye ülkelere homojen olarak yansımamıştır. Aslında üye ülkeler için tek bir reçete hazırlanmıştır.[51] Bu bakımdan ECB'nin uyguladığı para politikası bazı ekonomiler için gevşek kalırken bazı ekonomiler için daraltıcı bir etki yaratabilmektedir. Örneğin, ECB'nin para politikası, aralarında çoğu PIIGS ülkeleri olan çevre ülkelerde gevşek para politikası etkisi yaratırken, bu ülkelerde faizlerin negatif olmasına, ekonomik talebin patlamasına ve varlık fiyatlarının daha çok şişmesine neden olmuştur. Diğer yandan aynı para politikası Almanya gibi merkez ülkelerde daha sıkı olmuştur[52]. Nitekim Euro'nun devreye girmesiyle birlikte ekonomik olarak birbirine benzemeyen ülkeler için federatif nitelikte bir para tedavüle girmiş ve bu durum uzun vadede birlik ülkeleri üzerinde etkin bir para politikası yaratmakta zorlanmıştır. Tek bir para politikası, Euro bölgesi ortalamalarından sapma gösteren ekonomilerde bir takım sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

50 Ergin, N. E. (2013). *Hasta adam Avrupa: Avro Krizi: Avro bölgesinde borç krizi ve krize karşı alınan tedbirler*. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.

51 Akçay, B. & Çamlıca, F. (2013). Yunan borç krizinden avro krizine. (içinde) Akçay, B., Avrupa'yı saran kriz: Avro bölgesi. ss. 53-114. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

52 Akçay, B. & Çamlıca, F. (2013). a.g.e.

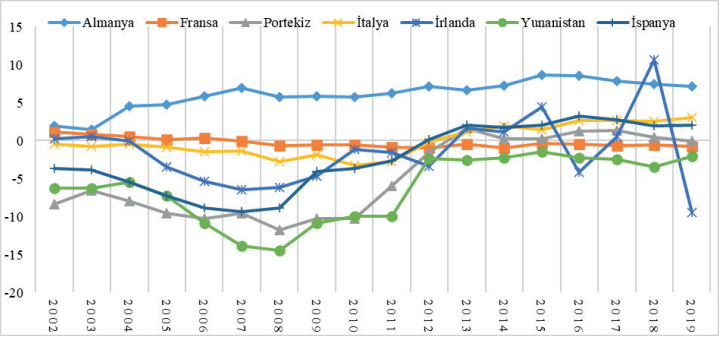


Şekil 11. AB Üyesi Merkez ve Çevre Ülkelerinin 10 Yıllık Tahvil Faiz Oranı (1993-2019), (OECD'den alınmıştır)

Göz ardı edilmemesi gereken diğer bir faktör ise borç krizi öncesinde risklerin yanlış ölçülmesidir. Parasal birlik, faizlerin zaman içinde tamamen birbirine yaklaşmasına yol açmıştır. Para birliğinde eşit kredi riski anlamına gelecek şekilde üye ülkelerin birçoğunda tahvil getirilerinin bu şekilde birbirine yakınsanması oldukça çarpıcıdır[53]. Avrupa'nın lokomotifi olan Almanya ve Fransa ile birlikte PIIGS ülkelerinin tamamında, parasal birliğin ilk yıllarından 2008 yılına kadar uzun vadeli faiz oranları neredeyse birbirine eşitlenmiştir. Şekil 11'den izleneceği üzere Yunanistan'ın Euro alanına dâhil olduğu 2001 senesine kadar 10 yıl vadeli Yunan devlet tahvili getirisi %10'ların çok üzerindedir. 2001 yılından sonra ise Yunanistan'da dâhil olmak üzere birçok birlik ülkesinin tahvil faiz oranları eşitlenmiştir. Parasal birliğe dâhil ülkelerin risk fiyatlandırmasındaki söz konusu bu durum ve aynı döneme denk gelen uluslararası piyasalardaki fon arzındaki artış, faizlerin düşmesine ve kredi maliyetlerinin azalmasına neden olmuştur. Ucuz kredilerin varlığı ise birlik ülkelerine farklı şekilde yansımıştır. Bu durum, örneğin Yunanistan ve Portekiz'de kamu borcunun artmasına, İspanya ve İrlanda'da ise

53 Wignall, A. B. (2012). Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe. *OECD Journal: Financal Market Trends*. 2011(2), 1-23.

gayrimenkul fiyatlarının şişmesine yol açmıştır[54]. Bu bakımdan, ekonomik ve parasal birlik eskiye göre çok daha uygun koşullarda krediler alınabilmesini ortaya çıkardığı için, bazı AB üyesi ülkeler yoğun şekilde borçlanmaya gitmişlerdir. O zamanlar daha çok güneyli üye devletler için uygun olan bu faizler bir yandan İspanyol taşınmaz sektöründe şişkinliklere neden olarak bu ülkelere daha çok sermaye gitmesine neden olurken, diğer yandan kuzeyli ülkelerden sermaye kaçışına neden olarak buradaki büyümenin azalmasına yol açmıştır[55]. Borç krizinin derinleşmeye başladığı 2010 yılından sonraki dönemde ise uzun vadeli borçlanma faizleri çevre ülkelerde eski seviyelere dönmüştür. Yunanistan'ın 2012 yılında uzun vadeli tahvil faiz oranları parasal birlik öncesi dönemdeki seviyelere (%20'ler) ulaşmıştır. Avrupa borç krizinin uzamasına neden olan ülkelerin başında gelen Yunanistan ve diğer çevre ülkelerin, parasal birlik içinde bu şekilde idare edilmeye çalışılması Euro bölgesi üzerindeki tartışmaları daha çok derinleştirmektedir.



Şekil 12. AB Üyesi Merkez ve Çevre Ülkelerinin Cari Açık Oranları (% GSYİH, 2002-2019) (IMF'den alınmıştır)

54 Ergin, N. E. (2013). *Hasta adam Avrupa: Avro krizi: Avro bölgesinde borç krizi ve krize karşı alınan tedbirler*. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.

55 Heintzen, M. (2013). *Devlet borçlarının anayasal-hukuki ve iktisadi sınırları* (Çev. Furtun, İ. H.). (içinde) Yavaşlar, F. D. Avrupa Birliği'nde mali kriz ve Türkiye'ye etkileri. ss. 87-100. Ankara: Seçkin Yayınevi.

Avrupa parasal birliğinin ortaya çıkardığı en önemli eksiklik, eksik tasarım ve yapısal dengesizliklerdir. Bu eksikliklerin temellerinden biri ise merkez ve çevre ülkeleri arasındaki cari açık problemine dayanmaktadır. Öyle ki ilgili ülkeler arasındaki rekabet düzeyi belirgin bir fark ortaya çıkarmıştır. Parasal birliğe geçildiğinden bu yana merkez ülkeleri arasında yer alan Almanya'nın sürekli cari fazla verdiği görülmektedir[56]. Tabi bu durumun ardında çok sayıda neden yatmaktadır. En başta da, merkez ülkelerin rekabet gücü ve maliyetler açısından avantajlı olması gelmektedir. Almanya bu noktada bölgenin itici gücü sayılmaktadır. Şekil 12'de, borç krizi öncesinde ve sonrasında Almanya ve kısmen de Fransa'nın çevre ülkelerden neredeyse her zaman daha fazla cari fazla verdiği görülmektedir. Almanya'nın başını çektiği merkez ülkeleri cari fazla vererek çevre ülkeler içerisinde türlü ekonomik sıkıntılarda bir nevi garantör ülke konumundadır.

Tek bir para birimi ve tek bir merkez bankası ile farklı yapısal özelliklere sahip ülkelerin bir araya gelmesi Euro bölgesi mimarisinin tam olarak bütünleştiği algısını yaratmaktadır. Ancak Euro ile tek bir para birimine geçildiği için parasal birlik ülkelerinin döviz kurları üzerinde hâkimiyeti olmayacaktır. Dahası, parasal birliğe üye ülkeler Euro üzerinde devalüasyon yapma yetkisini kaybederek, yeri geldiğinde rekabet düzeylerini artıramayacaklardır. Euro bölgesi ülkelerinin rekabet güçlerini artırmaları ise biraz da ücretleri baskı altında tutmalarına bağlıdır. Almanya bu konuda baştan beri şanslı konumda olmuştur. Zira Almanya cari fazla vererek birlik içinde ekonomik dinamizmin kaynağı olmuş ve cari açık veren ülkeleri banka kredileri ile finanse etmiştir. Almanya ihracata dayalı büyürken, çevre ülkeler yurt içi talebe dayalı büyümüşlerdir. Ortaya çıkan bu anomali zamanla banka borçları ile kamu borçları arasındaki ilişkiyi Euro bölgesi için daha da risk-

56 Dadush, U. (2010). *Paradigm lost the euro in crisis*. Massachusetts: Carnegie Endowment for International Peace.

li hale getirmiştir. Kamu borcunun yabancılar tarafından finanse edildiği çevre ülkelerde, devlet borç senetleri büyük oranda diğer Euro bölgesi ülkeleri tarafından tutulmaktaydı. Öte yandan, özel kesimin borcunun yüksek olduğu çevre ülkelerde ise bu borcun büyük bir kısmı yine başta Euro bölgesi olmak üzere, AB ülkeleri içindeki finansal kuruluşlar tarafından finanse edilmekteydi. Bu durum Euro bölgesindeki bankaların çevre ülkelerdeki (özel ve kamu sektörü) alacaklarını artırmış ve zamanla merkez ve çevre ülkeleri arasında karşılıklı bağımlılık meydana getirmiştir[57].

Tablo 8. Euro Bölgesinde Merkez ve Çevre Ülkeleri Çalışanlarının Birim Emek Maliyeti (%, 2000-2009)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Almanya	0.7	-0.1	0.9	1.4	-0.1	-0.7	-2.1	-0.3	3	6.5
Fransa	1	2.2	2.9	2.1	0.9	2	1.7	1.5	3	3.3
Portekiz	4.3	4	3.2	3.1	0.7	3.4	0.6	0.9	2.7	2.8
İtalya	0.3	3.2	3.9	4.3	2.5	2.4	2.4	2	4	4.4
İrlanda	3	5.8	0.7	5.3	1.8	4.4	4	4.9	8.2	-4
Yunanistan	1.6	2.2	8.6	3	2.4	8.8	-0.6	2.8	5.1	6.9
İspanya	2.9	2.1	3.2	2.2	3.3	3.1	3.5	3.6	6	1.2

Not. OECD'den alınmıştır.

Söz konusu gelişmeler zamanla parasal birlik içindeki ülkelerde farklı işgücü maliyetleri ortaya çıkarmıştır. AB üyesi merkez ve çevre ülkeleri çalışanlarının birim emek maliyetindeki yüzde değişimin verildiği Tablo 8'e göre 2000-2009 döneminde parasal birliğin lokomotifi sayılan Almanya'nın emek maliyetindeki artış PIIGS ülkelerine göre genelde daha düşüktür. Yunanistan ve İrlanda ise emek maliyeti en yüksek olan PIIGS ülkeleri arasında yer almaktadır. Söz konusu durum ister istemez Almanya gibi merkez ülkelere daha büyük avantaj sağlamaktadır.

57 Ergin, N. E. (2013). *Hasta adam Avrupa: Avro krizi: Avro bölgesinde borç krizi ve krize karşı alınan tedbirler*. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği. Akçay, B. & Çamlıca, F. (2013). Yunan borç krizinden avro krizine. (içinde) Akçay, B. Avrupa'yı saran kriz: Avro bölgesi. ss. 53-114. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Ortaya çıkan tablo parasal birlik ülkeleri arasında ekonomik bütünleşmenin tam olarak gerçekleşmediğini ortaya koymaktadır. Nitekim Avrupa'nın tek bir mali otoritesi yoktur ve hükümetler farklı mali dengesizlikleri gidermekte zorlanmaktadır. Bu dengesizlikler finansal kriz ve durgunluk dönemlerinde daha da büyümekte ve bu da finansal istikrarsızlığı daha çok artırmaktadır[58]. Ekonomik bir bütünleşmenin "tam ekonomik bütünleşme" sayılabilmesi için mali bütünleşmenin de sağlanması gerekir. Ekonomik ve mali birliğin gerçekleştirilmesinde birinci ve zor aşama olan emisyon (para basma) yetkisinin devredilmesi bütün aksaklıklarına ve eksikliklerine rağmen aşılmıştır. Ancak gelinen nokta itibariyle parasal birlik ile birlikte mali birliğin de sağlanması gerektiği anlaşılmıştır. Mali birlik ile sağlanacak konsensüs sayesinde kamu maliyesi araçları bütüncül bir şekilde kullanılabilecektir. AB'de mali bütünleşmenin kuramsal ve pratik zorlukları olacağı muhtemeldir. Zira her şeyden önce ulus devletlerin, ulus devlet olarak kalmak istedikleri takdirde geleneksel mali yetkilerini devretmeleri hiç kolay olmayacaktır. Avrupa'daki borç krizi, ABD'de ya da başka ülkelerde olduğu gibi kamu harcamalarının nasıl kullanıldığı veya kemer sıkma ile ekonominin canlandırılması gibi konularından ibaret değildir. AB, siyasal bütünleşme hedefi ile kurulurken, ABD'de olduğunun aksine bütünleşme kuramı olarak federal bütünleşme kuramını değil de, işlevsel bütünleşme kuramını seçmiştir. Bu kuramda ekonomik bütünleşme siyasal bütünleşme kavramının önünde gelmektedir. Ancak 2008-2009 küresel finans krizi, Avrupa Birliği'nde artık tam bir ekonomik bütünleşmeyi yani mali birliği zorunlu kılmaktadır[59].

58 Wignall, A. B. (2012). Solving the financial and sovereign debt crisis in Europe. OECD *Journal: Financal Market Trends.* 2011(2), 1-23.

59 Çağan, N. (2013). *Kamu harcamalarının anayasal-hukuki ve ekonomik sınırları.* (içinde) Yavaşlar, F. B., Avrupa Birliği'nde mali kriz ve Türkiye'ye etkileri. ss. 75-86. Ankara: Seçkin Yayınevi.

Gerek makroekonomik görünüm gerek ise finansal piyasalar bağlamında değerlendirildiğinde, küresel finans krizinin AB ülkelerindeki etkisi büyük olmuştur. Avrupa hâlihazırdaki ulus-devlet sistemlerine rağmen ortak bir kimlik, ortak bir duruş, ortak karar alabilme ve bu kararları hayata geçirebilme sorunları ile karşı karşıyadır. Para politikası araçlarıyla, troyka mekanizması benzeri yöntemlerle geliştirilmeye çalışılan tüm çözüm çabalarına rağmen borç krizinin etkilerinin bugün bile bertaraf edilememesinin altında yatan temel etmenler bunlardır[60]. Son yıllarda AB'nin nereye gittiği ve birliğini koruyup koruyamayacağı gibi sorular sık olarak dile getirilmektedir. Bu türden açmazların çözüme kavuşması AB'nin gelecekteki yapısını sağlamlaştıracaktır.

Benzer Sorunlar

Küresel ekonomi bazen birbirine tam endeksli biçimde hareket ederken bazen de birbirinin zıddı yönde hareket etmektedir. Örneğin genellikle AB ekonomisi, ABD ekonomisine yakın endeksli biçimde yön alabilmektedir. Ancak bu ülkelerin birbirine paralel hareket etmesi ve ekonomik reaksiyonlarını diğer ülkelere göre ayarlaması muhtelif sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Gelişmiş ülkelerin parasal otoriteleri parasal genişleme neticesinde ortaya çıkardığı aşırı likiditeyi krediler yoluyla piyasalara aktarmaya çabalarken, gelişmekte olan ekonomiler bu likiditeyi kendi ülkelerine çekmeye çalışmaktadır. Yani gelişmekte olan ülkeler faiz artırımları yoluyla bu politikalara karşılık vererek sermayenin tekrardan kendilerine dönmesini sağlamaya çalışmaktadırlar. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin uygulamış oldukları ekonomi politikaları bazen birbirinin zıddı olabilmiştir. Nitekim 2008-2009 küresel finans krizinden sonra gelişmiş ülkeler daha çok resesyon ve deflasyonla müca-

60 Turhan, M. İ. (2013). Avrupa Birliği küresel kriz kıskacında. *Çerçeve*, 21(61).

dele etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ise daha çok enflasyonla yüz yüze gelmiştir.

Yaşananlar ekonomi kitaplarının öğrettiklerinden çok farklı şeyler söylemektedir. FED ve ECB gibi majör merkez bankalarının on yıldan fazla bir süredir parasal genişlemeye gitmesi arzulanan ekonomik canlanmayı sağlamadığı gibi, bilakis borçluluk seviyesinin artmasına neden olmuştur. Yıllardır uygulanan politikaların bir neticesi ise son dönemde yaşanan ticaret savaşlarıdır. Aslında durumun bu noktaya gelmesinin temel nedenlerinden biri, 2008-2009 küresel krizinden beri uygulamaya koyulan ekonomi politikalarından istenilen düzeyde bir sonuç alınamamasıdır. Kısa vadeli düşünülerek atılan her türlü adımın ileride nasıl bir maliyet ortaya çıkaracağı politika yapıcılar tarafından ne yazık ki pek önemsenmemektedir. Finansal piyasaların bu şekilde hesapsızca desteklenmesi dünya ekonomilerinde kırılganlıkların artmasına yol açmakta ve beklentilerin yanlış yönlendirilmesine neden olmaktadır. Bu noktada para ve maliye politikalarının biraz zaman kazandırabileceği düşünülebilir ancak ortaya çıkan hasarı önleyebileceği tartışmalıdır. Hatta ortaya çıkan maliyeti kimin üstleneceği temel tartışma konularından biri olmaktadır.

Yaşanan bu döngüler küresel ekonominin rayına oturmasının önüne geçmektedir. Dünya ekonomisi, ekonomi kuramlarının ortaya koyduğunun dışında beklenmeyen ve çok farklı fiyatlamalar gösterebilmektedir. Bu yüzden dünün politikalarının bugün aynen devam ettirilmesi yarının dünyasında olacakları az ya da çok haber vermektedir. Her türlü politikanın risk ve uygunluk derecesi bu noktada belirleyici olmaktadır. Bu gelişmeler aslında dünya ekonomisinin geleceği açısından önemli bir gerçeği ortaya koymaktadır. O da şu ki; krizlerle birlikte görünür hale gelen zaafların ortadan kaldırılamadığı durumlarda, dünya ülkeleri açısından ortaya çıkması muhtemel yeni krizler ile mücadele daha zorlu bir süreç haline gelmektedir.

-5-

DERİN DURGUNLUK

2020 yılında yaşanan sağlık krizi yalnızca ülke ekonomilerini değil ulaşım, spor, eğitim ve sosyo-kültürel gibi daha birçok farklı alanı derinden etkilemiştir. Bu kriz, diğer krizlerden farklı olarak temelde bir sağlık krizi olarak adlandırılmasına rağmen küresel ekonomide büyük bir türbülansa neden olmuştur. Yani sağlık-ekonomi ilişkisi dünyanın daha önce deneyimlemediği türden bir kriz ortaya çıkarmıştır ve bu da sorunun çok daha derin ve geniş bir boyut kazanmasına yol açmıştır.

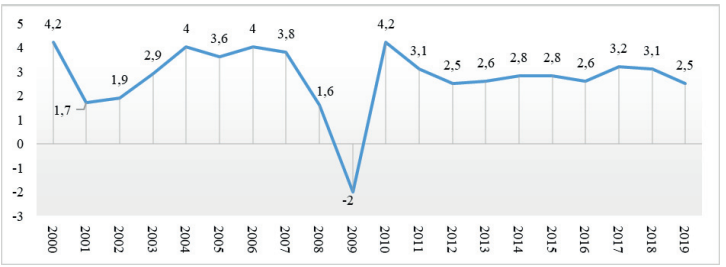
Krizin bu denli derinden hissedilmesinin bir nedeni de, pandemi öncesinde küresel ekonominin genel manzarası ile ilgilidir. 2020 yılına gelmeden birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke zaten ekonomik bir durgunluğun eşiğindeydi. Öyle ki 2019 yılında küresel ticaret hacmindeki daralmaya bağlı olarak dünya ekonomisi ivme kaybetmeye ve küresel ekonomik faaliyetler yavaşlamaya başlamıştır. COVID-19 pandemisi ise küresel finans krizinin etkilerinin tamamen silin(e)mediği, küresel durgunluğun devam ettiği, beklentilerin bozulduğu ve küresel borçlanma düzeyinin artığı bir döneme denk gelmiştir.

Üretim kapasitesinin artırılarak iktisadi açıdan daha üst liglere çıkmak her ülkenin arzulayacağı bir şeydir. Ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme-borç dinamiğinin nasıl ve

ne yönde şekilleneceği ile ilgili küresel ekonomide artan heterojen görüntü, gelecekte küresel ekonomi tarafında bir risk başlığı olarak ele alınmaya başlanmıştır. Eski sorunların yeni dönemde de devam ettiği bu küresel ekonomik ortamda öncelikli sorunlar yavaş toparlanma ve aşırı borçlanma olarak karşımıza çıkmaktadır.

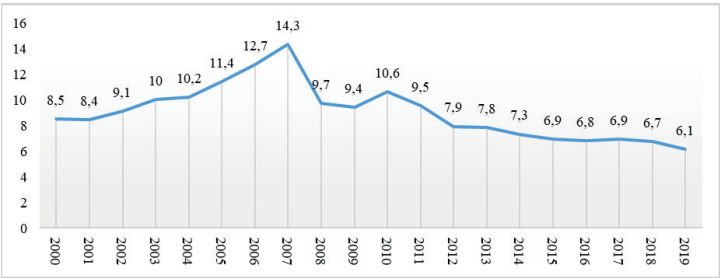
Büyüyemeyen Dünya

2008'deki küresel finans krizi temelde bankacılık krizi olarak ele alınsa da, kriz ilerleyen zamanlarda bir küresel talep yetersizliği sorunsalına dönüşmüştür. Krizin bu etki alanı genişlemiş, süresi Avrupa borç krizinin de etkisiyle uzamış ve maliyeti de beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Küresel finans krizinin en ağır yaşandığı yıl olan 2009'da dünya ekonomilerinin büyüme oranları çok düşük gelmiştir. 2009 yılında ABD %2.4, Almanya %5.7, Euro Bölgesi %4.1, küresel ekonomi ise %2 oranında küçülmüştür. Buna karşın Çin %9.4, Hindistan ise %8.5 oranında büyümüştür. Daralma görülen ülkelerde uygulanan genişletici para ve maliye politikaları neticesinde talep bir nebze de olsa artırılmış ve 2010 yılı itibari ile büyüme oranları yeniden pozitife dönmüştür. 2010 yılında küresel büyüme oranı %4.2 olarak gerçekleşse de izleyen yıllarda bu oran %3 seviyelerinde kalmıştır. Kriz öncesi dönemde, özellikle 2004-2007 döneminde, %4 seviyelerinde seyreden küresel büyüme oranı 2011 yılından sonra eski seviyelere dönememiştir. Küresel büyüme oranı 2012-2018 dönemi boyunca ortalama %2.8 olarak gerçekleşirken, 2019 yılında küresel risk ve belirsizliklerin artması ile beraber yeniden düşme eğilimine girmiş ve bu yılda %2.5 olarak gerçekleşmiştir.



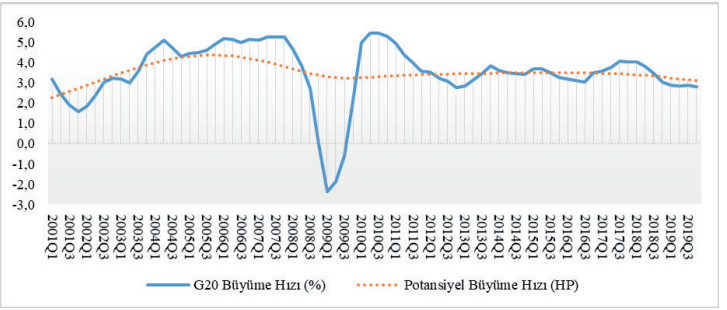
Şekil 13. Küresel Büyüme Oranı (2000-2019), (IMF World Economic Outlook Ekim 2020'den derlenmiştir)

Dünyanın en büyük ikinci büyük ekonomisi olan Çin'e bu bağlamda dikkat çekilebilir. 2000'li yıllardan itibaren yüksek büyüme oranları sergileyen Çin ekonomisi, her geçen yıl büyüme oranlarını daha çok yükseltmiş ve küresel finans krizinin başlangıç yılı olan 2007 yılında %14.3 gibi çok yüksek bir büyüme oranı yakalamıştır. Çin ekonomisinin, küresel finans kriziyle birlikte diğer ülkeler gibi büyüme oranları düşüş eğilimine girmiştir. Yine de Çin'in en az %6-7 gibi yüksek büyüme oranları yakalamayı sürdürdüğü görülmektedir. Öte yandan Çin, 2019 yılında %6.1 oranında büyüyerek yakın tarihindeki en düşük büyüme oranını kaydetmiştir. Çin ekonomisi için %6.1 gibi bir büyüme oranı düşük bir büyüme oranı olarak kabul edilmesine karşın dünya ortalamasının çok üzerinde bir ekonomik büyüme oranını ifade etmektedir.



Şekil 14. Çin Ekonomisi Büyüme Oranı (2000-2019), (IMF World Economic Outlook Ekim 2020'den derlenmiştir)

Çin ekonomisinin yüksek büyüme oranları yakalamasındaki başarısının temel anahtarı gerçekleştirmiş olduğu ihracata dayanmaktadır. Çin ekonomisi için ihracat artışı, ekonomik büyüme anlamına gelmektedir. Ancak küresel finans krizi sonrasında küresel ekonomik talebin daralması Çin ekonomisinin ihracatında da azalmaya neden olmuştur. Benzer şekilde, küresel finans krizi sonrası beklentilerin bozulması ve belirsizliklerin artmasıyla birlikte küresel ekonomik ve politik riskler çoğalmıştır. Trump'ın başkan seçilmesi ile birlikte ticaret savaşları söyleminin Çin üzerinden yapılması ve ticaret engelleyici uygulamaların 2018'de doğrudan devreye alınması Çin ekonomisinin ihracat kalemini baskı altına almıştır. Tüm bu etmenlerin bir araya gelmesi neticesinde ise Çin ekonomisinin büyüme oranları düşmüştür.

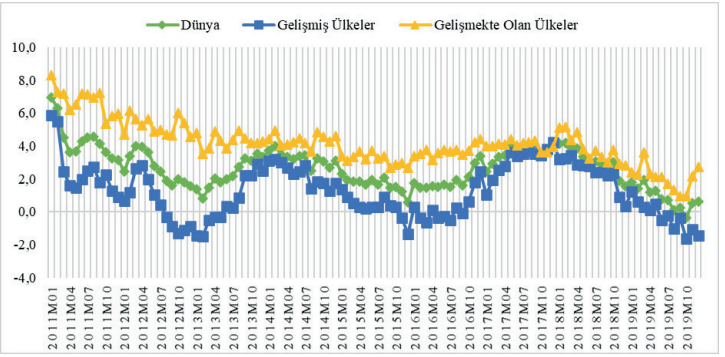


Şekil 15. 2001Q1-2019Q4 Dönemi İçin G-20 Ülkelerinin Gerçekleşen Büyüme Oranı ile Potansiyel Büyüme Oranı (yazarların kendi hesaplamaları)

Bu gelişmeler ışığında, küresel finans krizi sonrasında dünya ekonomisinin potansiyel büyüme oranının azaldığını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Şekil 15'de G-20 ülkelerinin 2001-2019 dönemine ait çeyreklik GSYİH büyüme hızı verileri kullanılarak Hodrick-Preskott (HP) yöntemi[61] ile potansiyel büyüme oranları elde edilmiştir. Buna göre, küresel finans krizi sonrasında G-20

61 Hodrick-Preskott (HP) yönteminin metodolojisi Ek-1'de sunulmuştur.

ülkelerinin potansiyel büyüme oranı tam olarak toparlanamamıştır. Diğer bir ifadeyle, küresel ekonomi 2010'lu yılların ikinci yarısının sonuna doğru bir daralma eğilime girmiştir. Özellikle 2017 sonrasında potansiyel büyüme oranının azalma eğilimine girdiği, 2018'den sonra ise gerçekleşen büyüme oranının potansiyel büyüme oranının altında kaldığı görülmektedir.



Şekil 16. Sanayi Üretim Endeksinin Yıllık Değişimi (%, 2011-2019), (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis World Trade Monitor'den derlenmiştir)

Sanayi üretim endeksinin yıllık değişim oranlarına bakıldığı takdirde ise tüm dünya ekonomisinde son dönemdeki durgunluk işaretleri daha rahat görülebilmektedir. Buna göre Şekil 16'da gelişmiş, gelişmekte olan ve dünya ekonomisi için 2011-2019 dönemine ait sanayi üretim endeksinin verileri sunulmuştur. Küresel finans krizinden sonra sanayi üretim endeksinin genişletici para ve maliye politikalarına rağmen düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle 2017 yılı sonrasında bu düşüş eğiliminin hızlandığı görülmektedir. 2010'lu yılların son dönemine doğru reel ekonomide görülen gelişmelerin olumsuz seyretmeye başlaması kurtarma operasyonlarının maliyetlerini büyütmüştür. Bu gelişmeler neticesinde, COVID-19 pandemisinin hemen öncesinde, küresel ekonomideki toparlanma çabalarının zayıf kalması, başta küresel borç stoku olmak üzere, küresel ekonomik sorunların

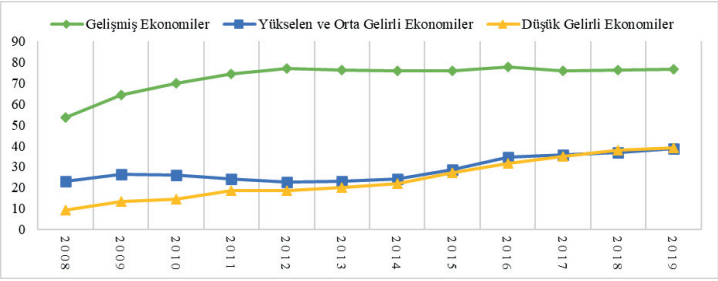
daha da büyümesine neden olmuştur ve ortaya çıkan sorunların nasıl çözüleceğine yönelik belirsizlikler zamanla çoğalmıştır.

Sorunların ortaya çıkardığı tahribatın ekonominin her alanda hissedildiği muhakkaktır. Talep azalışı, üretim cephesinde görülen güçlükler ve belirsizliklerin çoğalmasıyla birlikte küresel ekonomide yaşanan ivme kaybı dünyanın birçok ülkesinde az ya da çok olumsuz etkiler yaratarak yeni bir ekonomik daralma sürecini ortaya çıkarmıştır. Bu bakımdan dünya ekonomisinin 2020 yılına girerken, 2008-2009 küresel finans krizinin etkilerini tam olarak atlatamamış olduğunu, potansiyel büyüme oranlarının tam olarak yakalanamadığı ve nihayetinde küresel ekonominin giderek daha derin bir durgunluğa doğru sürüklendiğini ifade edebiliriz.

Rekor Düzeyde Borçlar

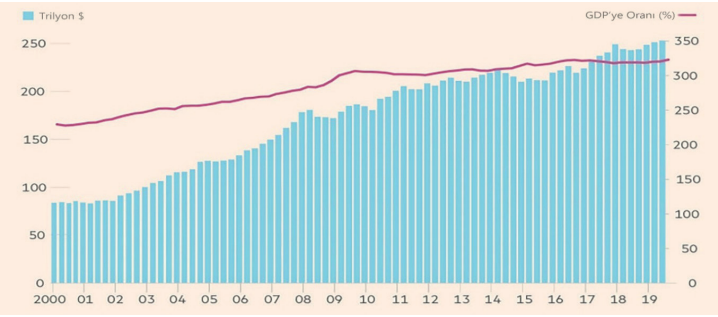
2008-2009 küresel finans krizi öncesinde ülkeler kolaylıkla borçlanabilecek ekonomik koşulları sağlamışlardır. Bu ortamda devletlerin borçlanmasının yanı sıra özel sektör borçlanması da giderek artmıştır. Yine aynı dönemlerde, hanehalkının daha kolay bir biçimde borçlanabilmesi tüketimin önemli derecede artmasına neden olmuştur. Borçlanmanın kaynağı olarak da özellikle finansal piyasalardan sağlanan türev ürünlerin menkul kıymetleştirilmesi yolu tercih edilmiştir. Bu durum uzun süre sürdürülememiştir ve nihayetinde kredi balonu 2008 yılında ABD'de patlamıştır. 2008 yılında gelişmiş ekonomilerde net borcun GSYİH'ya oranı %53.47 iken gelişmekte olan ekonomilerde %22.96, düşük gelirli ekonomilerde ise %9.13 olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrasında uygulanan genişletici para ve maliye politikaları ülkelerin borçluluk düzeylerini çok daha fazla artırmıştır. 2019 yılına geldiğimizde gelişmiş ekonomilerde net borcun GSYİH'ya oranı %76.69'a, gelişmekte olan ekonomilerde %38.76'ya ve düşük gelirli ekonomilerde ise %38.99'a çıkmıştır. Söz konusu borçlar sadece kamu sektörü tarafından

değil, aynı zamanda bankalar, reel sektör ve hanehalkı tarafından gerçekleştirilmiştir. Alınan borçlar bazı ekonomilerde üretken olmayan ve istihdam yaratmayan sektörlere ve tüketime aktarılmıştır. Yine, alınan kredilerle eski borçlar ödenmiş ve kalan kısım tüketime aktarılmıştır. Krediler ancak bu şekilde döndürülebilmiş ve böylece daha fazla borç/kredi verilebilmiştir.



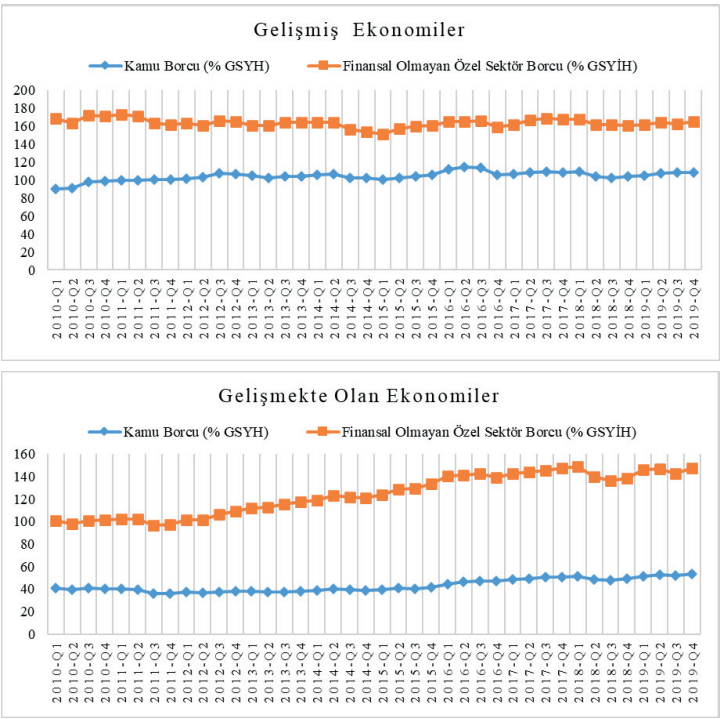
Şekil 17. Net Borç (% GSYİH, 2008-2019), (IMF'den derlenmiştir)

Şekil 18'de 2000-2019 dönemine ait küresel borç düzeyi ve bu borcun GSYİH'ya oranı sunulmuştur. 2000 yılında küresel borcun GSYİH'ya oranı %240 seviyelerinde iken 2008-2010 döneminde bu oran küresel finans krizine bağlı olarak büyük bir sıçrama göstermiş ve 2019 yılında %320 seviyelerine ulaşmıştır. 2019 yılı itibari ile küresel borç düzeyi 250 trilyon dolar düzeyini geçmiştir. Bu oran küresel hasılanın neredeyse üç katından fazladır.



Şekil 18. Küresel Borç Düzeyi (2000-2019), (The Institute of International Finance'den derlenmiştir.)

Şekil 19'da ise küresel finans krizinden sonra gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kamu ve finansal olmayan özel sektör borçlarının GSYİH'ya oranları verilmiştir. Her iki ülke grubu için finansal olmayan özel sektör borcu, kamu borçlarından fazladır. Ancak burada dikkat çeken nokta, gelişmekte olan ülkelerde finansal olmayan özel sektör borcu hızla artarken, kamu sektörü ile olan borç düzeyi arasındaki makasın gittikçe genişlemesidir. Diğer bir ifadeyle, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin toplam borcu içinde en hızlı yükselen kalem özel sektörün borcu olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ekonomi politikaları küresel ekonomik gelişmelerden daha çok etkilenmiştir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerde hem yüksek enflasyona hem de makroekonomik istikrarsızlıklara bağlı olarak uzun vadeli ya da daha düşük reel faizle borçlanma imkânı yeterli düzeyde gerçekleşmemektedir. Gelişmiş ülkelerde ise finansal olmayan özel sektör ile kamu sektörünün borçları arasındaki makas açılmamıştır.



Şekil 19. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu Sektörü ve Finansal Olmayan Özel Sektör Borçları (2010-2019), (Kaynak: BIS)

Ortaya çıkan durumun kalıcı olup olmadığına ilişkin tartışmalar devam ederken gelişmekte olan ekonomilere ayrı bir pencere açılabilir. Zira söz konusu ekonomilerde özel sektörün borçlarının yabancı para cinsinden olduğu durumlarda (genellikle böyledir) döviz kurlarında yaşanabilecek negatif şoklar, yani ülke para biriminin değer kaybetmesi, şirketlerin, dolayısıyla da ekonomilerin borç düzeylerini yükseltmektedir. Bu durum hem finansal riskleri artırmakta hem de uygulanacak para politikasının döviz kurlarından bağımsız olamayacağını göstermektedir. Bu ülkelerde özel sektör borçları bazı durumlarda devlet garantisi içerebilmektedir. Borcunu ödeyemeyen özel sektör borcu ise zamanla bir kamu borcuna dönüşebilmektedir.

Durgunluk Kalıcı mı?

Küresel ekonomide durgunluk ya da daralma denilen olgu sanayi üretimi, işsizlik, küresel sermaye akımları, küresel ticaret hacmi gibi çok sayıda makroekonomik parametrede istatistiksel olarak küçülme yaşanması demektir. 2019 senesi, 2008-2009 küresel finans krizinin neredeyse on ikinci yıl dönümüydü. Ancak 2019 yılı küresel büyüme açısından hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomiler açısından bir daralmanın göstergesi olmuştur. Özellikle, majör ekonomiler arasında artan ticari gerilimlere bağlı olarak yükselen gümrük vergileri ile yaşanan politik gerginlikler, benzeri görülmemiş bir belirsizliğine yol açarak küresel sanayi üretimi ve küresel ticarete ağır bir darbe vurmuştur. Ağırlaşan iktisadi faaliyetler ülkelerin borç miktarını daha çok yükseltmiş ve zamanla küresel borç oranları rekor düzeylere çıkmıştır. 2008-2009 küresel finans krizinden on yıl sonra bile küresel faiz oranlarında göreceli düşük oranlara rağmen söz konusu kırılganlıklar tam olarak bitmemiştir aksine artmıştır.

Peki, küresel durgunluklar ve toparlanmalar sırasında tam olarak ne olur? Bu duruma tarihsel bir pencereden bakabiliriz. Buna göre hem istatistiksel hem de yargısal yöntemler 1950'den bu yana dört küresel durgunluk ortaya koymaktadır. Bunlar; 1975, 1982, 1991 ve 2009 dönemlerinde yaşanan durgunluklardır. Bu dört farklı dönem boyunca, kişi başına düşen yıllık reel küresel GSYİH'da bir daralma ve küresel faaliyetin ana göstergelerinde geniş tabanlı zayıflık oluşmuştur[62]. Diğer taraftan ise küresel ekonomi son 50 yılda dört borç birikimi dalgası yaşamıştır. İlk üçü birçok yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomide finansal krizlerle sona ermiştir. 2010'da

62 Köse, M. A. & Ohnsorge, F. (2020). *A Decade after the Global Recession: Lessons and hallenges for emerging and developing economies.* Washington: World Bank Publications.

başlayan ve halen devam eden mevcut dalga sırasında, bu ekonomilerdeki borç artışı önceki üç dalgadan daha büyük, daha hızlı ve daha geniş tabanlı olmuştur. Piyasaların orta vadede sürdürülmesini beklediği mevcut düşük faiz oranları, yüksek borçla bağlantılı risklerin bazılarını hafifletiyor gibi görünebilmektedir. Bununla birlikte, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler aynı zamanda zayıf büyüme beklentileri, artan kırılganlıklar ve artan küresel risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Mevcut borç dalgasının krizlerle sonuçlanma olasılığını azaltmak için önlem alınması gerekmektedir. Borç birikimi dalgaları son 50 yılda hem gelişmiş ekonomileri hem de yükselen piyasaları ve gelişmekte olan ekonomilerin tekrarlayan bir özelliği olmuştur. Küresel finans krizden bu yana küresel borcun küresel GSYİH'nin çok üzerinde bir oranla tüm zamanların en yüksek seviyelerine ulaşması neticesinde başka bir dalga meydana gelmiştir. Borç artışının büyük kısmını Çin oluştursa da - kısmen büyüklüğü nedeniyle - borç birikimi geniş tabanlı olmuştur. Küresel finansal krizden bu yana uygulanan destekleyici para politikaları sonucunda faiz oranları çok düşük seviyelerde seyretmiştir. Buna bağlı olarak ortaya çıkan getiri ortamı arayışında, hem kurumsal hem de devlet tahvilleri için gelişen piyasa borcundaki spreadler 2017'de tüm zamanların en düşük seviyelerine ulaşarak hükümetlerin ve şirketlerin düşük faiz oranlarında borçlanmasını sağlamıştır[63]. Nihayetinde olağanüstü düzeydeki düşük reel faiz oranları, mevcut borç birikimi dalgasının tarihsel süreci izlemesi ve bu ülkelerde mali krizler yaratması mümkündür. COVID-19 pandemisine kadar olan süreçte küresel ekonomide görülen göreli yavaş ekonomik büyüme ise hem şirketlerin hem kırılgan ülkelerin borç yüklerini azaltmalarını zorlaştırmıştır.

63 Köse, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F. & Sugawara, N. (2021). *Global waves of debt: Causes and consequences.* Washington: World Bank Publications.

Geçmiş borç dalgalarının deneyimi politika seçimlerinin kritik rolüne işaret etmektedir. Spesifik politika öncelikleri nihai olarak ülke koşullarına bağlıdır. Ancak dört geniş politika dizisi mevcut borç dalgasının krizle sonuçlanma olasılığını azaltmaya ve krizler meydana gelirse etkilerini hafifletmeye yardımcı olabilir. Bunlar; borç kompozisyonunu yönetmeye yönelik politikalar, güçlü makroekonomik ve mali politikalar, sağlam finansal sektör politikaları ve sağlam kurumsal ortamdır. İlk olarak, borç kompozisyonunu yönetmeye yönelik bir politikanın daha yüksek hükümet veya özel borç ve daha riskli bir borç bileşiminin (vade, para birimi ve alacaklı türü açısından) daha yüksek bir kriz olasılığını artıracak olması muhtemeldir. Bu nedenle sağlam borç yönetimi ve borç şeffaflığı, borçlanma maliyetlerinin azaltılmasına, borç sürdürülebilirliğinin artırılmasına ve mali risklerin kontrol altına alınmasına yardımcı olacaktır. Bu noktada, uluslararası finans kuruluşları ortak standartlar geliştirerek kapasite geliştirmenin desteklenmesi ve ekonomilerin risk ve zayıf noktalarını vurgulayarak bu alandaki çabalara öncülük edebilirler. İkincisi ise güçlü makroekonomik ve mali politikalardır. Sağlam para, döviz kuru ve maliye politikası çerçeveleri gelişmekte olan ülkelerin direncini artıracaktır. İstikrar odaklı ve esnek para politikası çerçevelerinin faydaları göz ardı edilemez. Zira esnek döviz kurları önemli bilanço uyumsuzluklarının oluşmasını engelleyebilir ve büyük döviz kuru uyumsuzlukları olasılığını azaltabilir. Mali kurallar, mali açıkları önlemeye yardımcı olabilir ve böylece güçlü büyüme zamanlarında beklenmedik gelirlerin ihtiyatlı bir şekilde yönetilmesini sağlayarak beklenmedik risklerin yönetilmesini daha kolay sağlayabilir. Sağlıklı finansal sektör politikaları ise her türlü risklerin tanımlanmasını ve buna karşı önlem alınmasını mümkün kılacaktır. Daha özelde ise finansal piyasanın derinleşmesi iç tasarrufların artmasını sağlayacaktır. Bu durumda daha istikrarlı bir finansman kaynağı oluşturulacaktır. Son olarak sağlam

bir kurumsal ortam yaratmak önem arz etmektedir. Öyle ki birçok krizde dış borçlanmalardan gelen fonların ihracat gelirlerini ve verimlilik ile potansiyel üretimi artırıcı bir şekilde kullanılmadığı görülmektedir. Etkili bir kamu finansman yönetiminin yanı sıra, iyi kurumsal yönetişimi teşvik eden politikaların uygulanması borçların verimli bir şekilde kullanılmasını sağlayacaktır[64].

Sonraki başlıklarda kapsamlı ele alınacak olan COVID-19 pandemisinin gelişmekte olan ekonomilerde ortaya çıkardığı riskler ve maliyetler, uzun dönemde daha çok mevzu bahsi olmaya aday görünmektedir. Yüksek borç yönünde oluşan aşırı dalgalanmalar şirketlerin ve ülkelerin harcamalar ile yatırımlarını azaltabilir ve bu da ekonomik büyümeyi daha çok yavaşlatarak ülkeleri içinden çıkılmaz kısır bir döngüye sokabilir. Ancak küresel borç düzeyinde görülen dalgalanmanın daha ılımlı şekilde seyretmesine yönelik sihirli bir reçete maalesef bulunmamaktadır. En azından ülkelerin mali kurallara riayet edecek şekilde finansman yöntemleri benimsemesi mevcut sorunların büyümesini engelleyebilir.

Özetle, küresel ekonomi bir sarmalın içinde hareket ediyormuş gibi görünmektedir. Sorunun derinliklerine inmeden, yüzeysel önlemler ile netice almak zor görünmektedir. Öncelikli hedef, şoklara karşı dayanıklılığı artırmak ve uzun vadeli büyüme beklentilerini yukarıya çekmek olmalıdır. Diğer yandan borçlanma oranlarının nasıl düşürüleceği konusunda bir muamma mevcuttur. Yukarıda sıralanan tüm unsurları dikkate alan ve ekonomik faaliyetleri duraksatmayan bir yaklaşımla çıktıyı artırmak öncelikli hedef olmalıdır. Çıktıyı artırma amacına yönelik finansman sağlamada harcamaların ve borç kompozisyonunun iyi yönetilerek, finansal ve ekonomik aksaklıklar karşısında dayanıklılığın sağlanması öncelikli olarak gözetilmelidir.

64 Köse, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F. & Sugawara, N. (2021). *Global waves of debt: Causes and consequences.* Washington: World Bank Publications.

-6-

KRİZİN YENİ ADI: COVID-19

2020 yılına girerken dünya ekonomisine ilişkin olumlu beklentilerin oluğunu söylemek pek mümkün değildir. Önceki bölümlerde de ortaya koyduğumuz üzere, 2008-2009 küresel finans krizi, Avrupa borç krizi, ticaret savaşları, Brexit sürecinin nasıl nihayete ereceği, jeopolitik gerginlikler ve çatışmaların devam etmesi, ABD'de başkanlık seçimleri vb. risk ve belirsizlikleri barındıran küresel sorunların etkileri halen devam etmektedir. Tüm bu sorunları gölgesinde bırakacak yeni ve daha büyük bir küresel sorun ise 2019 yılının Aralık ayında Çin'de ortaya çıkmıştır. Bu krizin adı ise COVID-19'dur. Bulaşıcı bir hastalık niteliğinde olan COVID-19 nedeniyle sayısız insanın hastanelere başvurması ülkelerin bu soruna karşı alarm vermesine neden olmuştur. Ülkeler başlangıçta bu virüsün vereceği zararların sınırlı olacağı algısına kapılmışlardır. Ancak çok kısa bir süre içerisinde virüsün küresel çapta yaratacağı sağlık ve ekonomik sorunların etkilerinin sanılanın çok ötesinde olacağı anlaşılmıştır. Virüsün yayılmasını önlemek amacıyla alınan kısıtlama ve karantina önlemleri zamanla küresel ekonomik faaliyetleri durma noktasına getirmiştir.

Bu bölümde, öncelikle yeni tip koronavirüs salgını karşısında Çin'in tepkileri, Dünya Sağlık Örgütü'nün (DSÖ) bu konudaki yönlendirmeleri, dünya ülkelerinin tavırları ve salgının nasıl kü-

resel bir pandemiye dönüştüğü tartışılmıştır. Daha sonrasında, pandeminin özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde nasıl yayıldığı, ülkelerin virüs ile ilgili mücadele stratejilerinin neler olduğu ve devletlerin virüse karşı ne tür önlemler aldığı ele alınmıştır. Devamında ise virüse karşı geliştirilen aşıların hangileri olduğu, aralarındaki farkların neler olduğu ve aşıya erişim konusunda yaşanan sorunların ne düzeyde olduğu küresel boyutta irdelenmiştir.

Pandeminin İlk Belirtileri

Çin'in Hubei Eyaleti'nin Wuhan şehrinde 2019 yılının Aralık ayında olağandışı semptomlarla hastahaneye başvuran insanların olduğu gözlemlenmiştir. Bu hastaların ortak özelliği ise Huanan Deniz Ürünleri Pazarı ile bir bağlantılarının olmasıdır. Bu nedenle hastalığın çıkış kaynağının Huanan Deniz Ürünleri Pazarı olduğu tahmin edilmiştir[65]. 26 Aralık tarihinde alınan örnekler çerçevesinde bu virüsün 2003 yılında salgına neden olan SARS koronavirüsünün yeni bir türü olduğu tespit edilmiştir[66]. Bu kapsamda öncelikle 2019-nCoV kısaltması kullanılsa da

65 Bu satırların yazılığı sırada henüz virüsün kaynağı ve çıkış noktası hususunda net bir bilgi bulunmamaktadır. Bir takım bilimsel çalışmalar (Deslandes, vd., 2019; Apolone vd., 2020; Okanyene, vd., 2020; La Rosa, vd., 2021) 2019 yılının sonbaharında İtalya, Fransa, İspanya ve Çin'de bazı hastaların yeni tip koronavirüse yakalandıklarını ve bu hastaların koronavirüse karşı çok erken dönemde antikor geliştirdiklerini ortaya koymuştur. Yani bu görüşe göre virüs önce Avrupa'dan Çin'e ve sonrasında ise tüm dünyaya yayılmıştır. Dolayısıyla, virüsün kaynağı konusunda şu an için bir belirsizlik olduğu açıktır. Hatta virüsün hayvanlardan insanlara ne zaman ve ne şekilde geçtiği konusunda da tartışmalar sürmektedir.

66 Bu virüse yeni denilmesinin nedeni şiddetli akut solunum yetmezliği sendromu SARS (Severe Acute Respiratory Syndrom) olarak adlandırılan ve 16 Kasım 2002'de Güney Çin'in Guangdong Eyaleti'nde ortaya çıkan ve sonrasında küresel bir salgına dönüşen virüs ile aynı koronavirüs ailesinden gelmesidir. Dünyada SARS nedeniyle 8442 vaka ve 916 ölüm rapor edilmiştir. Ayrıntılı olarak bknz. Global Alert and Response (2003). *Summary table of SARS cases by country, 1 November 2002 - 7 August 2003).* https://www.who.int/health-topics/severe-acute-respiratory-syndrome#tab=tab_1 (Erişim Tarihi: 14.02.2021).

Dünya Sağlık Örgütü virüsün resmî adını şiddetli akut solunum yetmezliği sendromu koronavirüsü 2 ve kısaltmasını ise SARS-CoV-2 olarak belirlemiştir. 31 Aralık tarihinde Wuhan'da onlarca zatürre vakası olduğu ifade edilmiştir. 1 Ocak 2020 tarihinde Huanan Deniz Ürünleri Pazarı hastalığın çıkış noktası olarak görüldüğü için kapatılmıştır. Çin Hükümeti yeni bir koronavirüs ile karşı karşıya olmasına karşın bu bilginin ortaya çıkmasını engelleme girişimleri başlatmıştır. Bu durumun en simge örneği ise 30 Aralık 2019'da Çinli göz hekimi Li Wenliang'in sosyal medya üzerinden dünya geneline acil durum çağrısında bulunması üzerine, 3 Ocak 2020 tarihinde "internet üzerinden halkı tahrik etmek" suçlaması ile tutuklanmasıdır[67]. Dahası Çin Hükümeti 31 Aralık 2019 tarihinde DSÖ'ye "hastalığın önlenebilir ve kontrol altında tutulabilir seviyede" olduğu bilgisini vermiştir. Ancak durum Çin Hükümeti'nin tahmin ettiği seviyenin oldukça üzerinde seyretmiştir.

11 Ocak 2020 tarihinde ise Çin'de yeni tip koronavirüs nedeni ile ilk ölüm gerçekleşmiştir. Ocak ayının ortalarında sırasıyla Tayland, Japonya, Güney Kore, ABD ve Avustralya'da ilk vakalara rastlanmıştır. DSÖ, 23 Ocak 2020 tarihinde riskin Çin'de ulusal düzeyde çok yüksek, bölgesel düzeyde yüksek ve küresel düzeyde ise orta seviyede olduğunu açıklamıştır. 21 Aralık'ta ülke genelinde seyahat kısıtlaması getiren Çin Hükümeti, 23 Aralık'ta Wuhan şehrini karantina altına almıştır. Ancak daha sonradan da anlaşılacağı üzere bu kararlar oldukça geç alınmış kararlardır. Wuhan'da bulunan ve virüsü taşıyan insanlar seyahat kısıtlamasından çok daha önce hem Çin anakarasının geneline hem de dünyanın birçok noktasına seyahat etmişlerdi. The New York Times gazetesi yüz milyonlarca insanın hareketlerini inceledikleri bir analizinde, seyahat kısıtlaması öncesinde Wu-

67 Salgının şiddetlenmesi ile birlikte görevine geri dönen Li Wenliang, 7 Şubat 2020 tarihinde koronavirüs nedeniyle hayatını kaybetmiştir.

han'dan yaklaşık 7 milyon kişinin ayrıldığı sonucuna ulaşmıştır[68]. Yani virüs Çin'e yayılırken, uluslararası seyahatler normal şekilde devam etmiştir. Bu ihmal/ihmaller serisi yeni tip koronavirüsün küresel bir salgına, yani pandemiye[69] dönüşmesinin önemli nedeni/nedenleri arasında gösterilmektedir.

Salgın karşısında DSÖ'nün hızlı bir eylem planı oluşturduğunu ifade etmek pek mümkün değildir. DSÖ, 30 Ocak 2020 tarihinde uluslararası endişelere neden olan bir halk sağlığı acil durumu yarattığını kabul etmesi neticesinde yeni tip koronavirüs salgını ile ilgili olarak "uluslararası halk sağlığı acil durumu" ilan etmiştir. Bu süreçte birçok ülke Çin ile karşılıklı uçuşlarını durdurma kararı almıştır. 31 Ocak 2020 tarihinde ise DSÖ, acil durum ilan edilmesine rağmen "Çin ile sınırlarınızı kapatmayın" çağrısı yapmıştır. Benzer şekilde 3 Şubat 2020 tarihinde DSÖ Genel Direktörü Ghebreyesus Çin'e karşı ticaret ve seyahat kısıtlamalarına karşı olduklarını ifade etmiştir. 11 Şubat 2020 tarihinde ise DSÖ, Çin'de ortaya çıkan yeni tip koronavirüse (2019-nCoV) "COVID-19" adının verildiğini duyurmuştur[70]. Şubat ortalarında vaka sayıları -özellikle Avrupa'da- hızla artmaya başlamıştır. Ancak Ghebreyesus, 26 Şubat'ta vaka sayılarının ani artışından derin endişe duyduklarını ifade etse de, COVID-19 için pandemi kelimesinin kullanılmasına karşı

68 Wu, J., Cai, W., Watkins, D. & Glanz, J. (2020). *How the virus got out,* https://www.nytimes.com/interactive/2020/03/22/world/coronavirus-spread.html (Erişim Tarihi: 12.02.2021).

69 Halk sağlığı tanımları zaman içinde değişip gelişmiş olsa da, söz konusu terimler arasındaki farklar genellikle bir ölçek meselesidir. Salgın belirli bir bölgede ya da ülkede ortaya çıkan ve sınırları söz konusu bölge ya da ülke içerisinde kalan hastalık olarak bilinirken, pandemi bir anlamda salgının uluslararası seyahat ettiği, yani başka bir ifadeyle salgının daha büyük ve daha yaygın bir hali olarak ifade edilmektedir. Bu nedenle kitapta salgın yerine pandemi ifadesi tercih edilmiştir.

70 COVID-19; Corona (CO), Virus (VI) ve Disease (D) kelimelerinin kısaltılması ile keşif yılı olan 2019'a (-19) atfen oluşturulmuştur.

olduklarını ifade etmiştir. DSÖ iki gün sonra ise COVID-19 için küresel risk seviyesini "yüksekten", "çok yüksek" seviyesine çıkarmıştır. 6 Mart'ta Ghebreyesus, "*COVID-19 vakaları arttıkça, tüm ülkelere sınırlandırmaları en yüksek öncelikleri haline getirmelerini öneriyoruz*" sözlerini sarf etmiştir. DSÖ, 9 Martta ise "*pandemi tehdidinin gerçek*" oluğunu ifade etmiş ve neticede 11 Mart'ta küresel salgın (pandemi) tüm dünyaya duyurulmuştur. DSÖ, pandemiyi ilan ettiğinde dünya genelinde COVID-19 pandemisi nedeniyle 125 binin üzerinde vaka ve 4600 civarında ölüm gerçekleşmiştir[71].

Pandeminin Yayılması

COVID-19 pandemisi 2020 yılının başlarında tüm dünyayı hızla etkisi altına alırken, hastalıkta karşılaşılan vaka ve ölüm sayıları aniden artmıştır. Bu artışlar ülkeden ülkeye değişmekle birlikte hemen hemen hiçbir ülke bu sorundan kaçınamamıştır. Vaka ve ölüm sayılarındaki farklılığın ise birçok nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi ve belki de en önemlisi, ülkelerin sağlık sistemi altyapılarının birbirinden farklı olmasıdır. Özellikle gelişmiş ülkelerin sağlık sistemlerinin gelişmekte olan ülke sağlık sistemlerinden daha iyi olması nedeniyle gelişmiş ülkelerin pandemi ile mücadelede daha başarılı olacakları düşünülmekteydi. Ancak pandemi gösterdi ki, sadece sağlık sistemi altyapısının iyi olması pandemi ile mücadelede tek başına yeterli değildir. Sağlık sistemi altyapısının yanı sıra, ülkelerin demografik yapılarının da pandemideki vaka sayıları -özellikle ölüm sayıları- ile yakından ilişkili olduğu görülmüştür. Özellikle 65 yaş üstü kişilerin virüse karşı riskli konumda olması yaşlı nüfusa sahip ülkelerde ölüm oranlarını artırmıştır. Demografik yapıya ek olarak ülkelerin almış oldukları önlemler de virüsün yayılmasında ve vaka sayılarının artmasında/azalmasında önemli bir

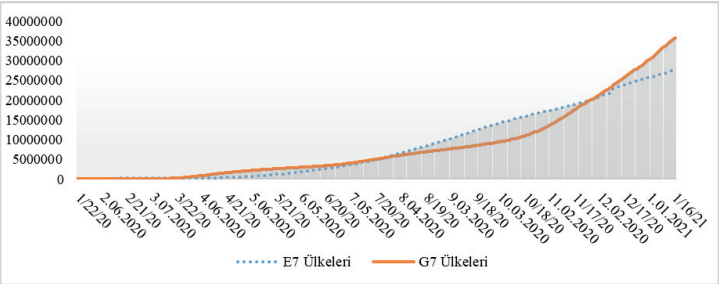
71 https://datahub.io/core/covid-19 'den alınmıştır (Erişim Tarihi: 26.02.2021).

rol oynamıştır. Bunun yanında kültürel farklılıklar virüsün yayılmasında ve vaka ile ölüm sayılarının ülkeden ülkeye değişiklik göstermesinde belirleyici olmuştur.

COVID-19 pandemisi Çin'de ilk başladığında, vaka sayılarının ilk önceleri Sars ve Mers salgınlarında olduğu gibi belirli bir bölge ile sınırlı kalacağı sanılmaktaydı. Böylelikle krizin merkez üssünün Çin olacağı algısı tüm dünyada hâkimdi. Bu nedenle diğer ülkeler önlem almakta hızlı davranmamışlardır. Ancak zamanla krizin merkez üssü Çin'den önce Asya'ya daha sonra hızla Avrupa ve Amerika'ya geçmiştir. Bu kapsamda Şekil 20'de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri temsilen G7 ve E7 ülkelerine[72] ait vaka sayıları; Şekil 21'de ise G-7 ve E-7 ülkelerine ait ölüm sayılarının ilk 1 yıl içerisindeki seyri verilmiştir[73]. Buna göre Haziran 2020'ye kadar gelişmiş ülkelerde vaka sayıları daha fazla artmakta iken sonrasında gelişmekte olan ülkelerde daha fazla arttığı görülmektedir. Yaz aylarında tedbirlerin azalması ve sonrasında sonbaharın gelmesi ve havaların soğuması ile beraber gelişmiş ülkelerde vaka sayıları (2020 Ekim itibari ile) hızla artış göstermiştir.

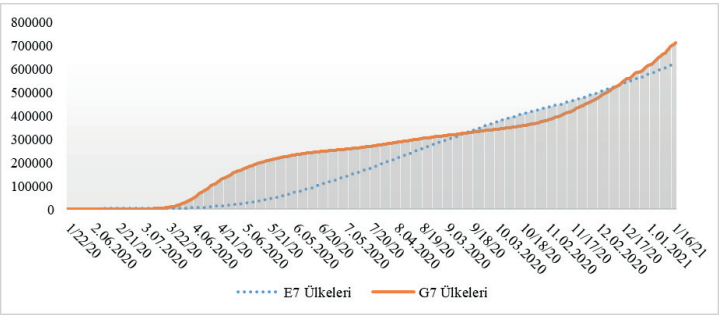
72 G7 Ülkeleri, Almanya, ABD, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Japonya ve Kanada ülkeleri kapsamaktayken, E7 Ülkeleri, Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Meksika, Endonezya ve Türkiye'yi kapsamaktadır.

73 Vaka sayıları test sayıları ile doğrudan ilişkilidir. Pandeminin başlarında ülkeler test kiti bulmakta zorlanmışlardır. Dahası, bazı hastalar hastalığı hiç belirti göstermeden ya da hafif belirtilerle atlatmışlardır. Bu hastalar herhangi bir sağlık kuruluşuna başvurmamış, dolayısıyla da test yaptırmamış kişiler olabilirler. Bu nedenle vaka sayıları ülkeler tarafından DSÖ'ye bildirilen sayılar üzerinden hesaplanmış olup, gerçek sayılar bu sayıların çok üzerinde olabilir.



Şekil 20. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kümülatif Vaka Sayıları (22 Ocak 2020 - 17 Ocak 2021), (Kaynak: Center for Systems Science and Engineering (CSSE) at Johns Hopkins University)

Önceleri G-7 ile E-7 ülkeleri arasında ölüm sayıları açısından fark oldukça büyüktür. Pandeminin başlarında gelişmiş ülkelerde ölüm sayıları daha yüksek gerçekleşmiştir. Bunun temel nedeni ise gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusun genç nüfusa oranla daha fazla olmasıdır. Gelişmiş ülkelerde vaka sayılarının hızla arttığı dönemlerde sağlık sistemi kapasitesi yeterli düzeyde olamamıştır. Bu durum gelişmiş ülkelerde ölüm sayılarının daha fazla artmasına neden olmuştur.



Şekil 21. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kümülatif Ölüm Sayıları (22 Ocak 2020 - 17 Ocak 2021), (Kaynak: Center for Systems Science and Engineering (CSSE) at Johns Hopkins University)

Buna göre gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde vaka ve ölüm sayılarının paralel seyretmediği açıkça görülmektedir.

Daha önce de ifade edildiği üzere, bu durumun temel nedeni virüsün Çin'den gelişmiş ülkelere, -özellikle Avrupa ve ABD'ye- gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı ulaşmış olmasıdır. Hazırlıksız yakalanan gelişmiş ülkeler virüsün yayılmasını engelleyecek kısıtlayıcı önlemleri almada geç kalmışlardır. Bu ise virüsün daha hızlı yayılmasına ve vaka sayılarının daha çok artmasına neden olmuştur. Sağlık sisteminin kapasite zorlukları yaşaması ve Almanya, İtalya, İspanya ve Fransa gibi ülkelerde yaşlı nüfus oranının yüksek olması ölüm sayılarını artırmıştır.

Virüsle Mücadele Stratejisi

Yeni tip koronavirüs haberleri yayılmaya başladığında insanların büyük bir kısmı süreci ilk başlarda ilgisiz bir şekilde izlemiştir. Virüs kısa bir sürede dünya çapında yayılma gösterince insanlar bu krizin yaşam tarzlarını derinden etkileyeceğini yavaş yavaş anlamaya başlamıştır. Hükümetler bu süre zarfında COVID-19 ile mücadele için stratejiler oluşturmaya başlamıştır. COVID-19 ile mücadele stratejileri belirlenirken iki farklı stratejinin öne çıktığı görülmektedir. Bu stratejilerden birisi "bastırma" iken, diğeri "yatıştırma" stratejisidir. Bastırma stratejisi, merkezden çevreye doğru hiyerarşik bir örgütlenme gerektiren, virüse karşı daha merkezi ve daha etkin bir mücadeleyi öngören mücadele için her türlü kısıtlayıcı önlemin alınmasına imkân sağlayan strateji olarak tanımlanmaktadır. Yatıştırma stratejisi ise salgının etkisini kısa vadede durdurmak yerine etkisinin uzun vadede yavaşlatılmasını içeren ve bu şekilde sağlık hizmetlerine yönelik ihtiyacın zirveye çıktığı dönemde virüse karşı en riskli grupta bulunanların korunması stratejisidir. Bu stratejide virüse karşı sert mücadeleden ziyade kademeli olarak kontrolü sağlama tercih edilmektedir[74].

74 Duran, H. (2020). Devletlerin koronavirüsle karşılaştırmalı mücadele stratejileri. *Seta Analiz,* 317.

Bastırma stratejisi, bir salgının bulaşıcılığının aniden en aza indirilmesine yönelik bir kampanyayı ifade etmektedir. Eğer enfekte olan kişi izole edilmez ise virüsü ortalama olarak iki ila üç kişiye daha bulaştıracağı tahmin edilir. Dahası, virüs ile temas etmiş ancak hastalık belirtisi göstermeyen bireyler de izole edilmelidir. Böylelikle salgın yavaş yavaş durma noktasına gelecektir. Bunun için yapılması gereken en önemli şey birçok insanın hatta hastalık belirtisi göstermeyenlerin bile test edilmesidir. Testler enfekte olanların izole edilebilmesini ve böylece virüsün diğer bireylere bulaşmamasını sağlayacaktır[75]. Bu nedenle ülkeler virüsün ilk aşamasında daha fazla bireye test yapabilmek için test kitleri edinme ya da kendi test kitlerini geliştirme yoluna gitmişlerdir. Test kitlerinin az olduğu ülkeler sadece hastalık belirtisi gösteren bireylere test yapmayı tercih etmiştir. Bu durum ise virüsün hastalık belirtisi göstermeyen bireyler yoluyla toplum içerisinde yayılmasına neden olmuştur.

Yatıştırma stratejisi COVID-19 pandemisi yayılmaya başladığı sırada, özellikle İngiltere'de, sürü bağışıklığı üzerinden tartışılmıştır. Yatıştırma stratejisinde virüsün topluma yayılması ve etki süresinin kısa değil uzun sürede olduğu ifade edilebilir. Bununla birlikte, COVID-19 pandemisinin erken dönemlerinde ülkeler maske ve test kitleri bulma konusunda önemli sorunlar yaşamışlardır. Vaka sayılarının artması ile birlikte ülkelerin sağlık sistemi kapasitelerinin zorlanması söz konusu sorunların büyümesine neden olmuştur. Bu sorunların ortaya çıkması bazı ülkelerin yatıştırma stratejisine yönelmesine yol açmıştır.

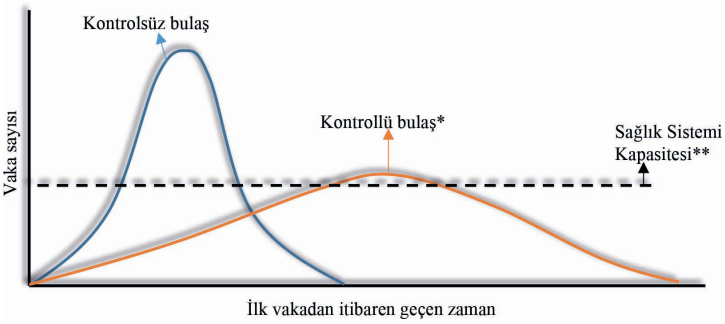
Pandeminin ilerlemesi ile birlikte yatıştırma stratejisinin virüsün yayılım hızını ancak uzun vadede, özellikle de aşı bulununca, düşürebileceği görüşü ön plana çıkmıştır. Bu neden-

75 Carrol A. E. & Jha, A. (2020). *This is how we can beat the coronavirus.* https://www.theatlantic.com/ideas/archive/2020/03/how-we-beat-coronavirus/608389/ (Erişim Tarihi: 30.06.2021).

le tüm ülkelerin virüsün ilk aşamasında bastırma stratejisini benimsemeleri gerektiği temel görüş olmuştur. Bu bakımdan başlangıçta sürü bağışıklığını benimseyen İngiltere gibi bazı ülkeler virüsün yayılımına göre yani vaka sayılarının artması ile birlikte yatıştırma stratejisinden bastırma stratejisine geçiş yapmıştır[76].

COVID-19 pandemisinde ülkeler virüsün yayılım hızına bağlı olarak sağlık sistemi kapasitesi üzerindeki baskıyı azaltmak için kısıtlama ya da karantina önlemleri almışlardır. Sağlık sisteminin mevcut kapasitesinin sürdürülebilirliği büyük önem arz etmektedir. Öyle ki sağlık sistemlerinin yetersiz kaldığı durumda ölüm oranlarının çok daha fazla olması muhtemeldir. Şekil 22'de kontrollü ve kontrolsüz bulaş durumlarında sağlık sistemi kapasitesi üzerine binen yük gösterilmiştir. Kontrolsüz bir şekilde virüsün insandan insana geçtiği durumlarda vaka sayıları hızla artarak sağlık sistemi kapasitesinin üzerine hızlı bir şekilde baskı uygulayacaktır. Neticede bu durum sağlık sisteminin çökmesine ve ölüm sayılarının artmasına yol açacaktır. Virüsün kontrollü bir şekilde yayılması için belirli kısıtlama ya da karantina önlemleri alındığı takdirde ise eğri düzleşecek ve sağlık sistemi kapasitesi üzerindeki baskı nispeten azalacaktır. Enfekte olan bireyler böylece daha iyi sağlık koşulları altında tedavi görecek ve ölüm sayıları nispeten azalacaktır. Buna göre karantina ve kısıtlama önlemlerine gidilmesinin en önemli nedeni ülkelerin sağlık sistemi kapasitesi üzerindeki baskıyı azaltmak ve ölüm sayılarının artmasını engellemektir.

76 Duran, H. (2020). Devletlerin koronavirüsle karşılaştırmalı mücadele stratejileri. *Seta Analiz,* 317.



* Proaktif önlemler alınır. Böylece hastalığın yayılmasını yavaşlatır ve hastaneler üzerindeki yükü azaltır.
** Yoğun bakım ünitesi yatakları, acil servis ziyaretleri vs.
Şekil 22. Kontrollü ve Kontrolsüz Bulaş Durumlarında Sağlık Sistemi Kapasitesi (Kim ve Bergstorm, http://ctbergstrom.com/covid19.html'dan alınmıştır.)

Virüsün yayılmaya başlaması ile birlikte ülkeler 2020 yılının ilk aylarında hızlı bir şekilde bastırma stratejisi uygulamışlardır. Yaz aylarının gelmesi, vaka sayılarının azalması ve ekonomik nedenlerden dolayı bastırma stratejisi yerini yatıştırma stratejisine bırakmıştır. Böylece ülkeler kısıtlama ile karantina önlemlerini azaltmaya başlamışlardır. 2020 yılının sonbahar aylarında havaların soğuması ve vaka sayılarının yeniden artmasıyla birlikte ülkeler yeniden kısıtlama ve karantina önlemlerini artırmışlardır.

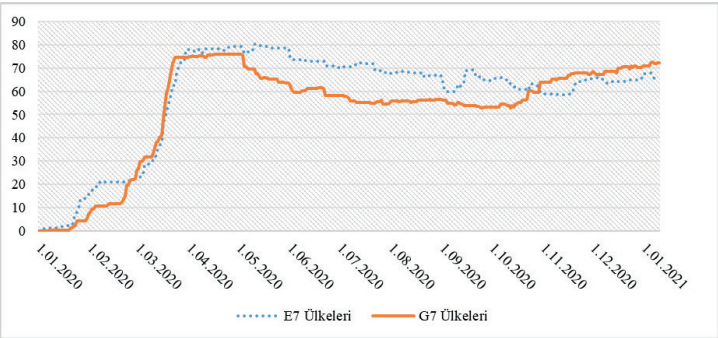
Şekil 23'de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin COVID-19 pandemisine karşı almış oldukları kısıtlama önlemlerini gösteren Hale vd. (2021)[77] tarafından hazırlanan Devlet Müdahale Sıkılık Endeksi yer almaktadır. Bu endeks, sıralı bir ölçekte ölçülen kapatma ve sınırlama, sağlık ve ekonomi politikasına ilişkin 18

77 Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. (2021). A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). *Nature Human Behaviour*, 5, 529–538.

göstergenin[78] basit bir toplamsal puanıdır. Endeks, 0 ile 100 arasında değişecek şekilde yeniden ölçeklendirilmiş olup, endeksin 100'e yaklaşması sıkılığın artmasını, 0'a yaklaşması ise sıkılığın azalmasını temsil etmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sıkılık önlemlerinin 2020'nin Şubat ayı ile birlikte alınmaya başlandığı, 2020 Mart ayının ortalarında ise zirve noktasına ulaştığı görülmektedir. Ancak vaka ve ölüm sayıları yeniden incelendiğinde vaka sayılarının da aynı dönemde hızla arttığı görülmektedir. Bu nedenle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin başlangıçta bekle-gör politikası izledikleri, daha sonra ise vaka ve ölüm sayılarının artması ile birlikte karantina önlemlerini artırdıklarını ifade etmek yanlış olmayacaktır. COVID-19 pandemisi ülkelerin sağlık sistemi kapasitelerini zorlamasının yanında, kısıtlamaların getirmiş olduğu yasaklar ve tedarik zincirlerinin bozulması neticesinde çok kısa bir zaman içinde küresel bir krize evrilmiştir.

78 Bu göstergeler 4 temel başlıkta toplanmıştır. Bunlardan birincisi (i) engelleme ve kapatmalarla ilgilidir. Bunlar, (1) okulların kapatılması, (2) işyerlerinin kapatılması, (3) herkese açık etkinliklerin iptal edilmesi, (4) toplantılarla ilgili kısıtlamalar, (5) toplu taşımanın kısıtlanması, (6) evde kal uygulamaları, (7) yurtiçi seyahat kısıtlamaları, (8) yurtdışı seyahat kısıtlamalarıdır. İkincisi (ii) ekonomik tepkilerdir. Bunlar, (9) gelir desteği, (10) hane halklarına kredi destekleri, (11) mali önlemler, (12) uluslararası desteklerdir. Üçüncüsü (iii) sağlık sistemlerine ilişkin alınan önlemlerdir. Bunlar (13) kamu bilgilendirme kampanyaları, (14) test politikaları, (15) iletişim politikaları, (16) sağlık hizmetlerine acil yatırım, (17) COVID-19 aşılarına yatırımdır. Dördüncüsü ise (iv), (18) diğer kısıtlamalardır (Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. (2021). a.g.e.).



Şekil 23. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Devlet Müdahale Sıkılık Endeksi (1 Ocak 2020 - 10 Ocak 2021), (Kaynak: Hale vd., 2020).

Devlet Müdahale Sıkılık Endeksi incelendiğinde, 2020 yılının yaz aylarının gelmesi ve alınan karantina önlemlerinin sonuç vermesi ile birlikte sokağa çıkma ve ulaşım gibi belirli kısıtlamaların hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde azaltıldığını söyleyebiliriz. Ancak yaz aylarında tedbirlerin azalması, sonbaharın gelmesi ve havaların soğuması ile beraber vaka sayıları yeniden artışa geçmiştir ve bu da 2020 Ekim itibari ile karantina önlemlerinin yeniden gelmesine neden olmuştur. 2021 yılına girdiğimizde COVID-19 pandemisi ve alınan karantina önlemleri küresel düzeyde değişkenlik gösteriyor olsa da halen devam etmiştir. Ortaya çıkan yeni varyantlar ise virüs ile mücadeleyi elden bırakmamak gerektiğini ortaya koymuştur. Ülkeler, vaka sayılarının arttığı dönemlerde kısıtlama ve karantina önlemlerini artırırken, vaka sayılarının azaldığı dönemlerde bu önlemleri azaltmaktadırlar. Bununla birlikte, 2021 yılında başlayan aşılama çalışmaları kısıtlama ve karantina önlemlerinin azaltılmasını sağlayan başka bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu noktada söz konusu kısıtlama ve karantina önlemlerinin içeriğinden söz etmek gerekecektir. Ülkeler virüsün yayılımını azaltmak için öncelikle sosyal mesafeyi artırmaya yönelik kam-

panyalara başlamışlardır. Bunlardan birincisi (i), virüs kapmış bireylerin izolasyonudur. Söz konusu izolasyon, hastanede, izolasyon için ayrılmış tesislerde ya da (hafif semptom gösteren bireyler için) evde olabilmektedir. İkincisi (ii), virüs kapmış bireylerle yüksek ya da düşük temaslı olan kişilerin karantinaya alınmasıdır. Bu karantina bazı durumlarda gönüllü bazı durumlarda ise zorunlu olarak uygulanmaktadır. Bu kişilere kendi kendine izleme yapması ve hastalık belirtileri görüldüğünde hızlı bir şekilde test yaptırması önerilir. Üçüncüsü (iii), evde kalma (stay at home) önerileridir. Burada amaç bireylerin evde kalmasını sağlayarak riskli gruplarla temasını önlemek ve hem vaka hem de ölüm sayılarını düşürmek ve son olarak sağlık sistemi kapasitesi üzerindeki baskıyı azaltmaktır. Dördüncüsü (iv), tüm eğitim kurumlarının kapatılması ve uzaktan eğitime geçilmesidir. Burada eğitim alan bireyler -özellikle de çocuklar- arasındaki teması önlemek temel amaçtır. Beşincisi (v), işyerlerinin kapatılmasıdır. Bu kapsamda ofisler, fabrikalar, perakende satış noktaları, inşaatlar, kafe ve restoranlar, spor salonları vb. yerler kapatılmıştır. Çalışanlar için esnek çalışma programları/vardiyalar ile uzaktan çalışma teşvik edilmiştir. Böylece hem çalışanların kendi aralarında hem de müşterilerle daha az teması olması amaçlanmıştır. Altıncısı (vi) bazı özel gruplara yönelik alınan tedbirlerdir. Söz konusu bu özel gruplar, yaşlı ve bakım evlerinde, ruh ve sinir hastalıkları hastanelerinde ve hapishanede kalan bireyler olup, bu bireyler için ziyaretlerin yasaklanması veya kısıtlanması çerçevesinde önlemler alınmıştır. Özellikle bu yerlerde virüsün yayılma hızı daha fazla olacaktır. Bu nedenle söz konusu yerlerde daha yoğun tedbirlerin alınması gündeme gelmiştir. Yedincisi (vii) toplu gösterilerin yasaklanmasıdır. Bu kapsamda, kültürel etkinlikler (tiyatrolar, sinemalar, konserler, vb.) spor etkinlikleri (futbol, basketbol, maraton koşusu vb.) ile festivaller, dini etkinlikler, konferanslar, sempozyumlar, ticaret fuarları vb. etkinlikler

iptal edilmiştir. Böylelikle insanları bir araya getirecek ve vaka sayılarını artırabilecek etkinliklerden kaçınılmıştır. Vaka sayılarının azalması ile birlikte etkinlikler seyircisiz ya da belirli sayıda seyirci alınarak gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Sekizincisi (viii), belirli bir bölgenin (bina veya yerleşim alanı) karantina altına alınmasıdır. Burada amaç yüksek vaka sayılarının görüldüğü alanları diğer alanlardan izole etmektir. Dokuzuncusu (ix) ise hem yurtiçi olsun hem de yurtdışı olsun seyahat kısıtlamalarına gidilmesi olmuştur. Bununla bir bölgeden diğer bölgeye virüsün yayılım etkisi azaltılmak istenmiştir[79].

COVID-19 pandemisi çerçevesinde alınan bu önlemlerin önemli yansımalarından birisinin ülke ekonomileri üzerine olduğu bir gerçektir. İnsanların evde kalması ve işyerlerinin kapatılması ülkelerin ekonomik açıdan çok sayıda tedbir almasına neden olmuştur. Yani sağlık krizi aynı zamanda alınan tedbirler nedeniyle bir anda bir ekonomik krize dönüşmüştür. Hatta bu ekonomik kriz, salgının başladığı Çin ile sınırlı kalmayıp merkez üssünü önce Avrupa'ya sonra da Amerika'ya hızla taşımış ve zamanla küresel bir kriz boyutuna dönüşmüştür. Vaka sayılarının azalması ile birlikte ülkelerin karantina ve kısıtlama önlemlerini azaltması vaka sayılarının yeniden artmasına neden olmuş ve kısıtlama ve karantina önlemleri yeniden gündeme gelmiştir. Kısıtlama ve karantina önlemlerinin arttığı dönemlerde ise ülkelerin ekonomik anlamda var olan sorunları devam ederek büyümüştür.

COVID-19 pandemisine neden olan yeni tip koronavirüs kısa bir zaman içerisinde mutasyona uğramış ve yeni varyantların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Virüsler çoğalabilmek ve varlıklarını koruyabilmek için çeşitli mutasyonlara uğramaktadırlar.

79 European Centre for Disease Prevention and Control (2020). *Considerations relating to social distancing measures in response to Covid-19 second update*. https://www.ecdc.europa.eu/sites/default/files/documents/covid-19-social-distancing-measuresg-guide-second-update.pdf (Erişim Tarihi: 27.02.2021).

Dünyada yeni tip koronavirüsün yüzlerce mutasyona uğramış hali olduğunu söylemek mümkündür. Ancak bu satırların yazıldığı sırada dünya genelinde sağlık uzmanları tarafından takip edilen 4 varyant bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, DSÖ'nün alfa varyantı ismini verdiği ve İngiltere'de ortaya çıkan B.1.1.7 varyantıdır. İkincisi, DSÖ'nün beta varyantı ismini verdiği ve Güney Afrika'da ortaya çıkan B.1.351 varyantıdır. Üçüncüsü, DSÖ'nün gamma varyantı ismini verdiği ve Brezilya'da ortaya çıkan P.1 varyantıdır. Dördüncüsü ise içlerinde bulaşıcılık oranı en yüksek olan DSÖ'nün delta varyantı ismini verdiği ve Hindistan'da ortaya çıkan B.1.617.2 varyantıdır[80]. Varyantların daha ölümcül olduğuna dair herhangi bir bilimsel bulgu bulunmamakla birlikte daha bulaşıcı olduklarını söylemek şimdilik mümkündür. Bu durum kısıtlama ve karantina önlemlerinin azaltılmasının önünde önemli engellerden biri olarak durmaktadır. Vaka sayılarının çok olması ise çok daha yeni varyantların ortaya çıkmasına neden olabilir. Böylesi bir gelişme ise dünya ülkelerinin yeniden normalleşmesini geciktirecektir.

Aşı Süreci

Yeni tip Koronavirüs'e karşı insanları korumak ve bağışıklık kazanmalarını sağlamak amacıyla aşı çalışmaları hızlı bir şekilde başlamıştır. Dünya'da birçok ülke (Rusya, Çin, Almanya, ABD, İngiltere vb.) hem kendi imkânları ile hem de özel şirketleri destekleyerek aşının bulunabilmesi için çalışmalarına hız vermiştir. Yeni bir hastalığa karşı bir aşının geliştirilmesi ve belirli aşamalarından geçip güvenli olduğunun kanıtlanabilmesi uzun süre almaktadır. COVID-19 pandemisinin tüm dünyada hızlı bir şekilde yayılması ise aşıyı geliştirme çalışmalarını hızlandırmıştır.

80 BBC News Türkçe'nin 1 Ocak 2021 tarihli yazısı, https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-55508893 (Erişim Tarihi: 10.02.2021).

2020 yılının Kasım ayında COVID-19 pandemisine karşı geliştirilen aşılara ilişkin olumlu haberler gelmeye başlamıştır. Bu kapsamda, (i) Çin'li Sinovac Biotech şirketinin geliştirdiği CoronaVac aşısı, (ii) Rusya Sağlık Bakanlığı'nın kolu olan Gamaleya Araştırma Enstitüsü'nün geliştirdiği Sputnik V aşısı, (iii) İngiliz-İsveçli fima AstraZeneca ile Oxford Üniversitesi'nin geliştirdiği AZD1222 (iv) ABD'li ilaç firması Pfizer ile Alman BioNTech'in geliştirdiği, halk arasında Biontech aşısı olarak bilinen Comirnaty ya da 'BNT162b2' aşısı ve (v) Amerikalı firma Moderna'nın geliştirdiği mRNA-1273 aşısı öne çıkan ve ilaç otoritelerinin onayladığı aşılar olarak karşımıza çıkmaktadır[81]. Bu aşıları geliştirilme yöntemlerine bakarak ikiye ayırmak mümkündür. Birinci, yani Sinovac tarafından geliştirilen aşı geleneksel aşı olarak tanımlanırken, ikinci ve üçüncü aşılar viral vektör aşılar olarak, son iki aşı ise mRNA tabanlı aşılar olarak tanımlanmaktadır. Geleneksel aşılarda enfeksiyona sebep olan virüsler, zayıflatılarak ya da etkisizleştirilerek vücuda enjekte edilmekte, böylelikle vücut, kendisine zarar veremeyecek hale gelen virüse karşı bağışıklık kazanmayı öğrenmektedir. Viral vektör aşılarında ise gen teknolojisi kullanılarak virüsün taşıdığı genetik materyalin bir kısmı başka bir virüs içine yerleştirilerek vücuda verilmektedir. mRNA tabanlı aşılarda ise virüsün tamamı yerine, genetik bilgisini taşıyan mRNA zincirinden kritik bir kısmı vücuda enjekte edilmektedir. Bu aşılar arasında temel farklılıklardan birisi de saklama koşullarıdır. Geleneksel ve viral vektör aşılar normal soğutucularda saklanabilirken, mRNA tabanlı aşılarda saklama koşullarının çok daha düşük derecelerde (-70^{o}C gibi) olması gerekmektedir. Bu durum söz konusu aşıların üretim te-

81 Euronews'in 11 Ocak 2021 tarihli yazısı, Moderna, AstraZeneca, CoronaVac, Sputnik V, Pfizer... Koronavirüs aşıları ne kadar etkili?, https://tr.euronews.com/2021/01/11/moderna-astrazeneca-coronavac-sputnik-v-pfizer-koronavirus-as-lar-ne-kadar-etkili (Erişim Tarihi: 02.03.2021).

sislerinden uygulama merkezlerine ulaşımında başlangıçta bir sorun olarak görülürken, küresel lojistik sektörünün gelişmişliği sayesinde bu sorun kısa sürede aşılmıştır[82].

Aşıların toplumun genelinde etkin bir bağışıklık kazandırmasının yolu nüfusun büyük bir çoğunluğunun aşılanmasından geçmektedir. Bu nedenle başta gelişmiş ülkeler olmak üzere birçok ülke aşı çalışmalarının başından itibaren üreticilerle toplu alım sözleşmeleri imzalamıştır. Bununla birlikte bir takım ülkeler üretilen aşılardan bazılarına çekimser kalmaktadırlar. Örneğin, Avrupa Birliği ülkeleri Çin aşısını yeterli görmedikleri için kullanımına onay vermemişlerdir. Rusya'nın geliştirdiği aşı konusunda ise ortak bir karar henüz verilmemiştir. Bazı ülkeler (Macaristan gibi) Rusya'nın bulduğu aşıyı kullanacaklarını açıklarken bazı ülkeler (Almanya, Fransa gibi) ise kesinlikle bu aşıya karşı olmuşlardır.

Gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde ise aşıya erişim konusundaki sıkıntılar bir türlü aşılamamıştır. BM Genel Sekreteri Antonio Guterres Şubat 2021'de yaptığı bir konuşmasında *"10 ülke dünyadaki koronavirüs aşılarının %75'ini alırken, 130 ülkenin bir doz aşıya bile ulaşmadığını"* ifade etmiştir[83]. Her ne kadar gelişmiş ülkelerden benzer açıklamalar gelse de aşı savaşları devam etmekte ve gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler halen aşıya ulaşım konusunda büyük sorunlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Ülkelerin aşıya ulaşımları konusunda temel engeller aşıların üretim ve dağıtım kapasitelerinin sınırlı olması, aşı geliştiren şirketlerin patent hakları ve gelişmiş ülkelerin var olan aşıları kendi tekellerine almak istemelerinden kaynaklanmaktadır.

82 BBC News Türkçe'nin 26 Kasım 2020 tarihli yazısı, BioNTech, Sinovac ve Sputnik aşılarının farkları neler, hangi yöntemlerle üretiliyor?. https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-55092070 (Erişim Tarihi: 02.03.2021).

83 BBC News Türkçe'nin 18 Şubat 2021 tarihli yazısı, https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-56110667 (Erişim Tarihi: 02.03.2021).

DSÖ, Avrupa Komisyonu ve Fransa bir araya gelerek ACT (Access to COVID-19 Tools) ortaklığını kurmuşlardır. ACT'nin amacı devletlerin, bilim insanlarının, aşı üreticilerinin, özel sektörün ve sivil toplum kuruluşlarının bir araya gelmesini sağlayarak COVID-19 pandemisinin kısa sürede sona ermesi için çözüm arayışları geliştirmektir. ACT ortaklığının aşı üretimine dayanan ayağı ise COVAX olarak adlandırılmıştır. Bu kapsamda 2021 yılı içerisinde dünya nüfusunun beşte birinin aşılanması için gerekli aşı üretim ve dağıtımı için çalışmalara başlanmıştır. Küresel düzeyde başarılı aşılama çalışmaları trajik can kayıplarını azaltmanın ve pandeminin kontrol altına alınmasına yardımcı olmanın yanı sıra, küresel ekonomide her ay yaklaşık 375 milyar ABD doları büyüklüğünde kaybın önüne geçecektir. Bir aşıya küresel olarak adil erişim, özellikle sağlık çalışanlarını ve en çok risk altındakileri korumak, pandeminin halk sağlığı ve ekonomik etkisini azaltmanın tek yolu olarak karşımıza çıkmaktadır[84]. Tedros Adhanom Ghebreyesus'a göre, COVAX ile yoksul ülkelerdeki yetişkinlerin büyük kısmının aşılanabilmesi için 35-45 milyar dolarlık ek kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak zengin ülkelerin bu kaynağa destek verme noktasında istekli olduklarını söylemek mümkün değildir. COVID-19 pandemisinin yaratmış olduğu ekonomik kayıp aşılama maliyetlerinin çok üzerinde iken, zengin ülkelerin yoksul ülkelere aşı konusunda destekten kaçınması ise rasyonel olmayan bir davranış olarak karşımıza çıkmaktadır. Çakmaklı vd. (2021)[85] 65 ülke ve 35 sektör üzerinden yaptıkları çalışmalarında, aşılamamanın küresel GSYİH kaybının, aşıları küresel olarak üretme ve dağıtma maliyetinden

84 DSÖ, *Working for global equitable access to COVID-19 vaccines*, https://www.who.int/initiatives/act-accelerator/covax (Erişim Tarihi: 04.03.2021).

85 Çakmaklı, C., Demiralp, S., Kalemli-Özcan, Ş., Yeşiltaş, S. & Yıldırım, M. A. (2021). The economic case for global vaccinations: An epidemiological model with international production networks. *National Bureau of Economic Research*, w28395.

daha yüksek olabileceğini ortaya koymuşlardır. Buna göre gelişmiş ülkelerin 2021'in ilk yarısında tamamen aşılanıp gelişmekte olan ülkelerin nüfusunun ise sadece yarısının sene sonuna kadar aşılandığını varsayan bir senaryo altında, küresel olarak hesapladıkları maliyet yaklaşık 3,8 trilyon dolardır. Daha da önemlisi bu maliyetin yaklaşık %50'sinin gelişmiş ülkeler tarafından ödeneceğini vurgulanmıştır. Bu durumun temel nedeni ise ülkeler arasındaki küresel üretim ağları, küresel tedarik zincirleri ve ticarettir. Ülkelerin aşı konusunda çekimserliğinin küresel düzeyde daha büyük bir ekonomik maliyete neden olması muhtemeldir.

Aşıya erişim konusunda sorun yaşayan az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin aşıya erişimi için aşı üreten firmaların patent haklarından feragat etmesi beklenebilir. Ancak bu durum hali hazırda tedavisi bulunamamış hastalıkların tedavisine yönelik yapılacak olası AR-GE yatırımlarını olumsuz etkileyebilir. Bu noktada aşı patent haklarının kaldırılmasından ziyade üretim kapasitesinin artırılması daha önemli olmaktadır. Bu konuda daha çok çaba sarf etmesi gerekenler ise aşıyı bulan firmalardan ziyade gelişmiş ülkelerdir. Gelişmiş ülkeler daha fazla aşı satın alarak aşıya erişim konusunda sorun yaşayan ülkelere karşılıksız yardımda bulunabilir. Sadece kendi vatandaşlarını aşılamaya çalışan ülkelerle küresel bir sorun olan pandeminin ortadan kalkması pek olası değildir.

-7-

İLK ETKİLER – İLK ADIMLAR

Tarihsel olarak ülkeler salgın ya da pandemiler karşısında önemli bir tecrübeye sahip değillerdir. Bu durumu COVID-19 pandemisi ortaya çıktıktan sonra dünya ülkelerinin küresel salgına karşı verdiği tepkilerden daha iyi anlıyoruz. Alınan kararların birçoğunun acemice alınmış kararlar olduğu hemen göze çarpmaktadır. COVID-19 pandemisi etkileri birçok alanda uzun yıllar boyunca hissedilebilecek bir dönüşüme yol açma potansiyeli barındırmaktadır. Sosyo-ekonomik etkileri açısından daha çok 1929 buhranı ve 2008-2009 küresel finans krizi ile karşılaştırılan COVID-19 pandemisi, dünya ülkelerini ne yazık ki hazırlıksız yakalamıştır. Ekonomik olarak daha sağlam yapıda olan ülkeler pandemi karşısında daha güçlü ve soğukkanlı hareket ederken, ekonomileri güçsüz olan ülkeler süreci daha zorlu bir şekilde yaşamaktadırlar. Pandemi karşısında beliren küresel ekonomik durgunluk ve buna bağlı olarak ortaya çıkan sosyal değişimler karşısında sürekli yeni politikalar üretmeye çalışan dünya ülkeleri pandemi boyunca sık olarak sosyo-ekonomik önlemlere başvurmuştur. Olası yeni normal durum olarak adlandırılan bu yeni koşullar ne yazık ki günün kurtarılmasını destekleyen politikalardan ibaret olmuştur.

Dünya ülkelerinin neredeyse tamamı COVID-19 pandemisiyle mücadele sürecinde çeşitli boyutlarda mali yardım paket-

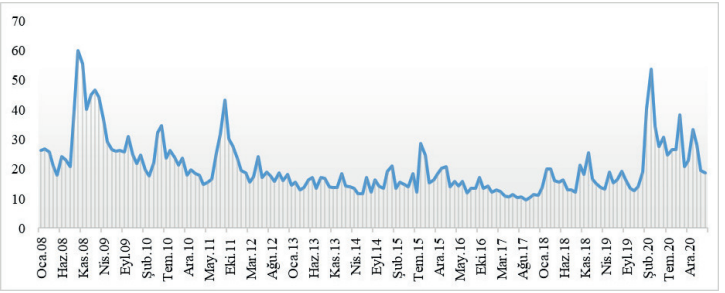
leri açıklamıştır. Alınan ekonomik kararlar ve uygulamalarda bir takım farklılıklar göze çarpsa da genellikle ülkelerin benzer önlemler aldığı görülmektedir. Bu kısımda, dünya ülkelerinin COVID-19 pandemisinden bu yana attığı parasal ve mali adımlara ve bu adımların ilk yansımalarına değinilecektir. Halen belirsizliğini koruyan COVID-19 pandemisi en başta sağlık sektörü olmak üzere, sosyo-ekonomik etkileri bakımından kanaatimizce uzun yıllar gündemi meşgul etmeye devam edeceğe benzemektedir.

Belirsizliğin Korkusu

Çin'in Wuhan kentinde başlayan koronavirüs pandemisi tüm dünyada büyük bir paniğe neden olmuştur. Tüm ülkelerin sınırlarına kadar ulaşan COVID-19'un ekonomik etkileri artık daha belirgin bir görünüm sergilemektedir. Pandemi dünya ekonomisini doğrudan etkilemiş ve özellikle dünya ticaretinde söz sahibi olan ABD ve Çin gibi ülkelerin ekonomilerini tehdit eder hale gelmiştir. Bir takım ekonomistler ve araştırmacılar dünyanın 1929 ekonomik bunalımından bu yana en ciddi kriz tehlikesi ile karşı karşıya olduğunu iddia ederken, bazıları yaşanan durumu daha hafif kriz olarak nitelendirmiştir. Dünyanın COVID-19 pandemisinden önce yaşadığı en son küresel şok ABD kaynaklı küresel finans krizidir. COVID-19 pandemisinin sosyo-ekonomik etkileri küresel finans krizi ile karşılaştırılacak olursa eğer, COVID-19 pandemisinde pek iç açıcı olmayan ve daha olumsuz bir tablonun ortaya çıktığı söylenebilir. Daha da önemlisi, böylesi bir krizin bir benzerinin daha önce tecrübe edilmemesi manzaranın sonuçlarının net olarak öngörülebilmesini güçleştirmektedir.

COVID-19'un ekonomik bulaşma kanalları daha çok mal ve hizmetler, finansal sermaye, doğrudan yabancı yatırım, döviz kurları gibi uluslararası finansal unsurlar üzerinden gerçek-

leşmiştir. Zira ekonomiler söz konusu bu unsurlar ile sınır ötesi akımlarıyla birbirine bağlıdır. COVID-19 pandemisi ilk zamanlarında aynen virüsün bulaşıcılığında olduğu gibi dünya ekonomilerini bu bulaşıcılık üzerinden etkilemiştir[86]. Koronavirüs nedeniyle ortaya çıkan şok bu nedenle sadece küresel ekonominin bütününde bir daralmaya yol açmakla kalmadı aynı zamanda finansal piyasalar üzerinde de sarsıcı etkilere yol açmıştır. Finansal piyasaları yönlendiren önemli unsurlardan birisi insan davranışları olduğuna göre, yükselen belirsizliklere karşı ekonomik birimlerin ne şekilde tepki vereceği önem kazanmaktadır. Belirsizliklerin ve kriz algısının artmasıyla ekonomik birimlerin her daim nakitte kalma eğilimleri ve güvenli liman arayışı yükselişe geçmektedir.



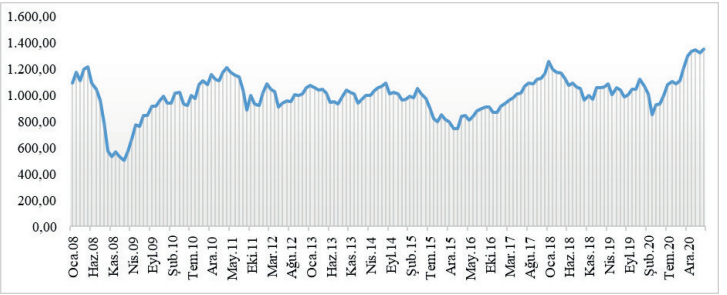
Şekil 24. VIX Korku Endeksi (Ocak 2008 - Nisan 2021), (Kaynak: www.investing.com).

COVID-19 pandemisinin dünyada yavaş yavaş yayılmaya başladığı ilk dönemlerde küresel finans piyasalarındaki hareketleri izlemede ve tahmin etmede bir gösterge niteliğinde olan VIX (Volatility Index)[87] endeksinde büyük bir oynaklık görül-

86 Baldwin, R. & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the time of COVID-19*. London: CEPR Press.

87 Tam açılımı "Chicago Board Options Exchange Volatility Index" olan VIX yatırımcı korku endeksi, ilk kez 1993 yılında CBOE (Chicago Board of Trade) tarafından oluşturulmuştur. VIX endeksi, Standard&Poor's 500 (S&P500) endeksinin opsiyon fiyatlamasına dayanmaktadır. Finansal piyasalardaki risk algısını ölçen VIX endeksinin yükselmesi piyasaların risk-

müştür. Korku endeksi olarak da adlandırılan VIX endeksi, küresel piyasalarda yaşanan belirsizliklerdeki artışa paralel olarak dalgalanma gösterir. Bu kapsamda Şekil 24'te Ocak 2008- Nisan 2021 dönemi için VIX korku endeksi sunulmuştur. Küresel ekonomik ve siyasi gelişmelere bağlı olarak sürekli dalgalanma gösteren VIX endeksi, özellikle 2008-2009 küresel finans krizinin önemli eşiklerinden biri olarak kabul edilen Lehman Brothers'ın çöküşü ile çok daha büyük bir oynaklık göstermiş ve ortaya çıkan belirsizlik ve panik ortamıyla endeks, 2008 yılının Ekim ayında 60 seviyelerini görmüştür. Mart 2020'de ise küresel finans kriziyle benzer bir görünüm sergileyen VIX korku endeksi, COVID-19 pandemisinin yönelik endişelerin korkuya dönüşmesiyle 50 seviyelerini aşmıştır. Alınan önlemler çerçevesinde zaman zaman düşüşe geçen VIX endeksi, pandeminin sonraki aşamalarında yeniden artışa geçmiş ve Ekim 2020'de 40'lı seviyeleri görmüştür.

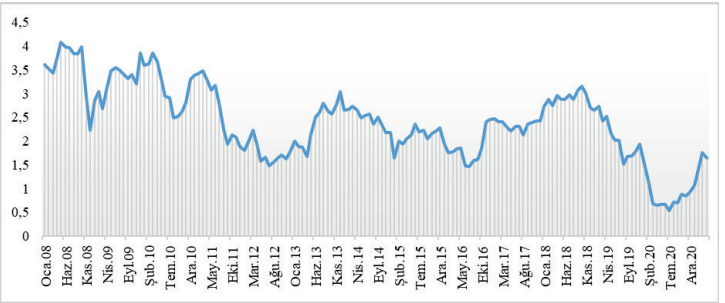


Şekil 25. MSCI - Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi (Ocak 2008 - Nisan 2021), (Kaynak: www.investing.com).

li ve geleceğin belirsiz olduğu anlamına gelmektedir. Genel kanıya göre ise VIX endeks değerinin 30'un üzerinde olması piyasada dalgalanmanın yüksek ve belirsizliğin fazla olduğunu göstermekteyken; endeks değerinin 20'nin altında seyretmesi dalgalanmanın nispeten daha düşük ve riskin az olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıntılı olarak bkz. Whaley, R. E. (2000).

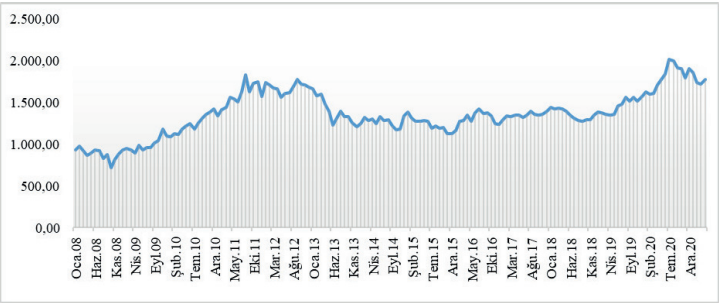
Ortaya çıkan bu korku ve endişe ortamı gelişmekte olan piyasaları olumsuz etkilemiştir. Bu tür ortamlarda yerli ve yabancı yatırımcılar hızlı bir şekilde sahip olduğu fonları satabilmekte ve riskli gördüğü ülkeleri terk edebilmektedir. Bu kapsamda, finansal piyasaların gelişimini gösteren ve yatırımcılar için bir gösterge niteliği taşıyan "Morgan Stanley Capital International" (MSCI) endeksi ülkelerin borsa performanslarının analizinde önemli bir rol göstericidir. MSCI endeksinde bulunan önemli endekslerden birisi de MSCI-Gelişmekte Olan Piyasa Endeksidir (MSCI-Emerging Market Index)[88]. Buna göre endeks, pandemiyle birlikte ülke borsalarında yaşanan düşüşe paralel olarak düşmüştür. Diğer bir ifadeyle, gelişmekte olan ekonomilere yönelen portföy akımları pandemiyle birlikte azalma gösterdiğinden 2020 yılının ilk iki çeyreğinde MSCI gelişmekte olan ülke endeksinde gerilemeler görülmüştür. Aşı konusunda yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte endeks zaman içinde toparlanma göstermiştir. Özellikle, gelişmiş ülkelerin para politikalarında gevşek kalmaya devam edeceklerini açıklamalarıyla birlikte 2020 yılının son çeyreğinde MSCI gelişmekte olan piyasa endeksi yeniden yükselişe geçmiştir.

88 MSCI endeksi, küresel sermaye performansının ölçülmesinde ve yabancı yatırımcıların başka ülkelerde yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi noktasında seçilmiş ülkelere yönelik borsa performans analizlerinin yapılmasına imkân sağlayan bir endeks türüdür. Yatırımcıların potansiyel riskleri ile beklentilerin tahmin edilmesine yönelik olan MSCI endeksi, gelişmekte olan ülke bazlı olarak da hesaplanmaktadır. MSCI gelişmekte olan ülke endeksi 27 ülkeden oluşmaktadır. MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi içinde yer alan ülkeler; Arjantin, Çek Cumhuriyeti, Çin, Brezilya, Mısır, Hindistan, Şili, Yunanistan, Endonezya, Kolombiya, Macaristan, Kore, Meksika, Kuveyt, Malezya, Peru, Polonya, Pakistan, Katar, Filipinler, Rusya, Tayvan, Suudi Arabistan, Tayland, Güney Afrika, Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Öte yandan Çin, MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksinde ağırlığı en fazla olan ülke konumundadır. Ayrıntılı olarak bkz. https://www.msci.com/our-solutions/index/emerging-markets (Erişim Tarihi: 27.02.2021).



Şekil 26. ABD 10 Yıllık Tahvil Faiz Oranları (%, Ocak 2008 - Nisan 2021), (Kaynak: www.investing.com).

FED'in bu süre zarfında parasal gevşemeye gitmesi ve bilançosunu yaklaşık 7 trilyon dolara çıkararak faizleri sıfır düzeyine getirmesi, dünyanın birçok ülkesinde dikkatle izlenen ve gelişmekte olan ülkeler için de referans olarak kabul edilen ABD 10 yıllık vadeli tahvil getirilerinde ciddi düşüşler meydana getirmiştir. Ortaya çıkan tablo Şekil 26'da görülmektedir. Buna göre pandeminin başlarında 10 yıllık vadeli ABD tahvil faizleri tarihinde ilk kez %1'in altına düşmüştür.



Şekil 27. Altın ONS Fiyatı ($, Ocak 2008 - Nisan 2021) (Kaynak: www.investing.com).

Yatırımcılar için güvenli liman olarak kabul edilen ABD devlet tahvillerinin getirisindeki bu gerileme küresel endişelerin daha çok artmasına neden olmuştur. Amerikan dolarının küresel bazda zayıflaması ve ABD 10 yıllık tahvil getirilerindeki rekor

düşüşler değerli bir metal olarak görülen altına destek olmuştur. Bu sebeplerden ötürü, pandemi boyunca insanlar daha güvenli yatırım aracı olarak gördükleri altına yönelmiştir. Diğer bir deyişle, ortaya çıkan düşük faiz, bol küresel likidite ve pandeminin olumsuz seyri ile ilgili endişeler altının ons fiyatlarını yükseltmiştir. Şekil 27'de de izlendiği gibi, 2019 yılında sadece 1500 dolar seviyelerinde olan altının ons fiyatı 2020 yılının ortalarında 2000 dolara yaklaşmıştır. Hal böyle iken altın fiyatlarının küresel piyasalarda yaşanan gelişmelerden doğrudan etkilendiği görülmektedir.



Şekil 28. Brent Petrol Fiyatı ($, Ocak 2008 - Nisan 2021), (Kaynak: www.investing.com).

Ekonomik birimlerin risk algısındaki bozulmalara bağlı olarak tasarruflarını daha güvenli gördükleri varlıklara yöneltmeleri ve ortaya çıkan ekonomik durgunluk aslında tüketim ve yatırımların azalması anlamına gelmektedir. Arz zincirlerinin ve talep cephesinin eş anlı bir biçimde daralmasının dünya ticaretinde meydana getirdiği negatif etkiler ham madde ve dolayısıyla da petrol fiyatlarında gerilemeye yol açmıştır. Petrol talebi ekonomik canlanmayla doğrudan ilişkili olduğu için yakın tarihte de benzeri bir süreç yaşanmıştır. Bu kapsamda Şekil 28'de Ocak 2008- Nisan 2021 dönemi için Brent petrol fiyatlarının seyri sunulmuştur. Örneğin, 2008-2009 küresel finans krizinin etkisi ile 140 dolarlardan 60 dolar düzeyinin altına kadar gerileyen petro-

lün varil fiyatı, 2010-2014 döneminde küresel ekonomik talepte yaşanan nispi canlılık ve Arap Baharı'nın petrol arzında azalmaya neden olacağı beklentisi ile tekrar yükselmiştir. 2014-2019 döneminde ise petrolün varil fiyatı daha da düşerek ortalama 50 dolar civarında işlem görmüştür. Aslında pandemiden önce başlayan petrol fiyatlarında bu düşüş, hem pandeminin yayıldığı hem de küresel resesyon beklentilerin arttığı bir döneme denk gelmesi petrol fiyatlarının geleceğine yönelik belirsizliği gittikçe artırmıştır. Öyle ki ekonomik aktivitelerin azalmasına bağlı olarak düşüş gösteren Brent petrol fiyatı, pandeminin başlarında 20 dolar seviyelerine kadar gerilemiştir. Ülkelerin seyahat kısıtlamalarının önündeki engelleri zamanla gevşetmeleri ve Çin'den gelen göreceli güçlü talep, petrol fiyatlarındaki düşüşü bir nebze de olsa azaltmıştır. Ancak 2010-2014 döneminde ortalama yaklaşık 100 dolar seviyelerinde seyreden petrolün varil fiyatının yedi yıl aradan sonra yeniden bu düzeylerin üzerine çıkması, öncelikle küresel ekonomik toparlanmaya ve pandemi ile ilgili kaygıların azalmasına bağlıdır.

Hali hazırda tüm dünya devletleri pandemiyle mücadelede tıbbi konulara ve hastalığın ekonomik aktivitelere etkilerini hafifletmeye odaklanmış görünmektedirler. Görünümün daha da olumsuz bir hal almaması için karar alıcılar pandeminin en başından beri devasa boyutlarda ekonomi paketler açıklamıştır ve bu şekilde pandeminin ağır hasar verdiği bireylere ve sektörlere mali yönden destek vermeye çalışmışlardır. Ancak ilan edilen devasa ekonomik önlem paketleri bu sefer de pandemi tam olarak kontrol altına alındıktan sonra küresel ekonomiyi ne gibi risklerin beklediği sorusunu gündeme getirmektedir.

Benzer Ekonomi Politikaları

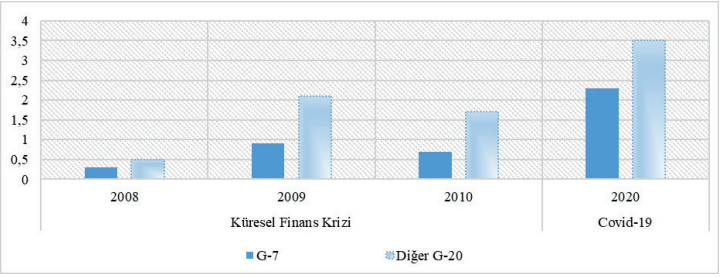
Pandemi süresince arz ve talep şokuna bağlı olarak ortaya çıkan bunalımın giderilmesine yönelik tüm ülkelerin politika

yapıcıları çeşitli ekonomi politikalarını devreye almışlardır. Bir yandan merkez bankaları genişletici para politikası adımlarıyla piyasalara likidite sağlamaya çalışırken, diğer yandan hükümetler maliye politikası tarafıyla pandemiden en çok etkilenen hanehalklarına ve firmalara mali yönden destek sağlamaya çalışmıştır. Aynı şekilde, pandemi boyunca birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke öncelikli olarak faiz indirimlerine gitmiş ve özellikle ABD, Avrupa Birliği, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ülkeler bu konuda öncü olmuşlardır. Bu ülkelerin para otoriteleri pandeminin hemen başında faiz oranlarını sıfır düzeyine çekmişlerdir.

2008-2009 küresel finans krizinin ardından ilk kez plansız bir şekilde toplanan FED, pandeminin dünyaya yayılmaya başladığı 2020 yılının Mart ayında politika faizini önce 50 baz puan, ardından da 100 baz puan olmak üzere iki kez indirerek %0 ile %0.25 aralığına çekmiştir. Öyle ki FED'in Aralık 2019'da 3976.9 milyar dolar olan M_1 para arzı, Aralık 2020'de 6621.2 milyar dolara yükselmiştir[89]. FED daha sonra ise piyasadaki likidite sıkışıklığının önüne geçmek için repo işlemleri ile piyasalara kaynak sağlamıştır. FED bu şekilde büyük ölçekli bir varlık alım programı başlatarak finansal sistemde meydana gelebilecek tahribatı engellemeye çalışmıştır. Sıfıra yakın faiz oranı ve sınırsız teşvikler ile piyasalara likidite sağlayan FED'in, COVID-19 pandemisi ile mücadele desteğinin süresini uzatması ve enflasyonda sorun görmedikçe faizleri yükseltmeyeceğini belirtmesi, piyasalarda uzun süre daha faizlerin düşük kalacağı inancını doğurmuştur. Avrupa Merkez Bankası ise finansal piyasalarda ortaya çıkması muhtemel aksaklıklar için COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen ekonomik birimleri destekleme kararı almış ve bu amaçla bankacılık kesimine yönelik adımlar atmıştır. Almanya'nın başını çektiği birlik içinde, pandeminin başlarında 750 milyar Euro değerinde

89 FED, *Money stock measures*, https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm# (Erişim Tarihi: 24.01.2021).

yardım paketi onaylanmıştır. İngiltere Merkez Bankası ise 2016 yılından bu yana ilk defa faizleri düşürerek %0.75'den %0.25'e indirmiştir. Keza, Japonya Merkez Bankası politika faizini negatifte tutmaya devam ederek sınırsız miktarda devlet tahvili ile trilyonlarca yen değerinde borsa yatırım fonu ve Japon gayrimenkul yatırım fonu alımına gitmiştir. 2018-2019 dönemi boyunca ticaret savaşlarının tetiklediği küresel duraksama nedeniyle hasar alan gelişmekte olan ülkeler de aynen gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi COVID-19 pandemisi ile mücadelede genişlemeci ekonomi politikalarına başvurmuştur. Gelişmekte olan ülke merkez bankaları her ne kadar gelişmiş ülke merkez bankaları kadar rahat olmasa da, benzeri ekonomi politikalarına başvurması küresel merkez bankalarının bilançolarının daha çok büyümesine neden olmuştur. Ancak para politikalarındaki manevra alanının gittikçe daralmaya başlamasıyla birlikte hükümetler parasal önlemlerin yanında mali önlemlere başvurmuştur.



Şekil 29. G-20 Ülkelerinin Küresel Finans Krizi ve COVID-19 Dönemi için Mali Desteklerinin GSYİH'ya Oranı, (Kaynak: IMF, 2020 April. Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic)

Koronavirüs pandemisinin sağlık ve ekonomik etkilerini azaltmak için uygulanan mali politikalar 2008-2009 küresel finans krizine göre biraz daha ön plana çıkmıştır. Buna göre, G-20 ülkeleri daha krizin en başlarında pandemiye yanıt olarak GSYİH'nın ortalama %3.5'u oranında gelir ve harcama önlemleri

kanalıyla oldukça büyük bir mali paket ortaya koymuştur. Bu miktar 2008-2009 küresel finans krizi esnasındaki ekonomik teşviklerden daha büyüktür. Buna ek olarak Fransa, Almanya, İtalya, Japonya ve Birleşik Krallık küçük ve orta ölçekli işletmeler de dâhil olmak üzere mali ve mali olmayan firmaları ekonomik olarak destekliklerini açıklamışlardır[90]. Benzer şekilde IMF, 16 Mart 2020 tarihinde COVID-19 pandemisi ile mücadele kapsamında üye ülkelere toplam 1 trilyon dolara kadar borç verebileceğini ilan etmiştir[91]. Pandeminin küresel finans piyasaları ve reel ekonomiler üzerinde görülen olumsuz etkisi para politikalarında küresel anlamda daha önce görülmemiş bir gevşemeye neden olmuştur. Gözlenen parasal gevşeme eğilimi 2008-2009 küresel finans krizi sonrasındaki eğilimi andırsa da, hız ve alınan tedbirlerin çeşitliliği açısından bu dönemini dahi geride bırakmıştır[92]. Bu bakımdan otoritelerin reaksiyonunun epeyce hızlı olduğu söylenebilir. Mesele sağlık olduğundan ülkeler bir bakıma "ne pahasına olursa olsun" şeklinde hareket etmeye çalışmışlardır.

Açıklanan teşvik paketleri daha çok mikro düzeyde harcamaların canlı tutulmasına yönelik olup küresel ekonomide ortaya çıkan talep şokunun giderilmesini sağlamaktadır. Pandemiye karşı alınan parasal ve mali önlemler seti[93] incelendiğinde devletlerin genellikle benzer ekonomik paketleri devreye soktuğu görülecektir. Merkez bankaları ve hükümetler bir nevi 2008-2009 küresel finans krizi dönemindeki genişlemeci politikalara

90 IMF (2020a). *Fiscal monitor: Policies to support people during the COVID-19 pandemic*. Washington: International Monetary Fund.

91 IMF (2020c). *The IMF is able to lend about $1 trillion to its member countries*. https://www.imf.org/en/ About/infographics/imf-firepower-lending (Erişim Tarihi: 24.01.2021).

92 TCMB (2020). *Enflasyon Raporu-II*. Ankara.

93 Seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin pandemiye karşı aldıkları parasal ve mali ekonomik önlemler seti Ek 2'de detaylı olarak sunulmuştur.

yeniden dönerek, panik ortamıyla baş etmek ve virüsün yayılmasının önüne geçmek amacıyla eşi görülmemiş büyüklükte teşvik paketleri ilan etmişlerdir. 2020 yılının Mart ayında açıklanmaya başlanan destek paketlerinin toplamı trilyonlarca doları bulmuştur. Hatta birçok ülke 2021 yılında ek önlem paketleri açıklamayı sürdürmüştür.

Gelişmiş ekonomilerdeki faiz oranları birkaç dönem haricinde, küresel finans krizinden sonra aşağıya doğru gitmiştir. Daha yakın zamanlarda ise gelişmiş ekonomilerin merkez bankalarının faiz oranlarını pandemiye bir yanıt olarak daha da düşürdüğü ortadadır[94]. Ancak COVID-19 pandemisi tüm dünyada ekonomik, politik ve diğer başka riskleri sağlıktaki risklerle aynı anda gün ışığına çıkarmıştır. Bu riskler, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir. G-7 ekonomilerinin, yardım paketlerinin kapsamı ve boyutu göz önüne alındığında, sınırlı bütçe ve borçlanma olanaklarına sahip gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha hızlı toparlanması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ise pandeminin doğrudan ve dolaylı maliyetleriyle baş etmeye çalışırken, bu ülkelere gelen portföy yatırımlarında önemli ölçüde düşüşler gözlenmiştir. Örneğin, kırılgan yedi[95] olarak adlandırılan ülkeler benzer makroekonomik yapı ve yüksek dış borç nedeniyle dış finansmana bağımlı ülkelerdir. COVID-19'un ekonomik maliyetlerinin bu ortak özelliklerden dolayı kırılgan yedi grubu ülkelerinde, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksek olabileceği tahmin edilmektedir[96].

94 IMF (2020d). *World economic outlook. The great lockdown*. Washington, D.C: International Monetary Fund. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020#Introduction (Erişim Tarihi: 01.05.2020).

95 Brezilya, Kolombiya, Mısır, Hindistan, Güney Afrika, Macaristan, Türkiye

96 Karakoyun. H. D. (2020). *The effects of the Covid-19 pandemic on the exchange rates of the fragile seven countries*. (in) Susam, N. The Covid-19 pandemic global risks and uncertainties. 21-46. İstanbul: İstanbul University Press.

Zamanla bu politikaların sonuçları daha net görülecektir. Şokun etkisi büyük ölçüde bulaşmayı önlemek ve yayılma alanını sınırlandırmak için alınan önlemlerle azalışa geçecektir. Özellikle, pandeminin başlarında eşgüdümle hareket etmeye çalışan AB ülkeleri -başlangıçta her ne kadar İtalya ve İspanya'ya pek yardımsever olmasalar da- dünya ekonomisine yönelik şokun hafifletilmesine katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte pandemi kapsamında alınan önlemler dünya ekonomilerinin tüm sektörlerini doğrudan ve dolaylı olarak etkilemeye devam etmektedir. Karantina tedbirlerinin uzaması, sokağa çıkma ve seyahat kısıtlamaları gibi nedenlerle daralan iktisadi faaliyetler tüm ülkeleri olumsuz etkilemektedir. İktisadi faaliyetlerin canlanmasına yönelik atılan doğrudan gelir desteği türünden ekonomiyi destekleme çabalarına rağmen geleceğe ilişkin endişelerin sürmesi ekonomik birimlerin daha ihtiyatlı olmasına neden olmaktadır.

İkinci Raunt

2020 yılı neredeyse bütün ülkeler için kayıp bir yıl olmuştur. Dünya ekonomileri için uzun ve zorlu geçeceğe benzeyen ikinci raunt ise aşı konusunda yaşanan gelişmelere bağlı olarak 2021 yılında başlamış görünmektedir. Alınan her türlü tedbirin karşılığının tam olarak alınması zamanla anlaşılacak bir konudur. Nitekim bunca parasal ve mali genişlemeyle ortaya çıkan tablo, tüm ekonomik kesimlerde daha çok bekle ve gör halini almaya başlamıştır.

Atılan onca adım ekonomilerin hızlı bir şekilde toparlanmasını mümkün kılacak mıdır? Uzmanlara göre koronavirüs insanların en az %60'ının bir şekilde bağışıklık kazanmasıyla tam anlamıyla duracaktır. Aksi takdirde eski yaşantımıza dönmek pek mümkün görünmemektedir. Aşı konusunda yaşanan her olumlu gelişme bundan sonraki yaşantımızı doğrudan etkileyecektir. Ancak reel ekonomi ve finansal piyasalar için durum

daha karmaşıktır. Zira yakın tarihte yaşanan ekonomik krizlerin temel nedenleri daha çok ekonomik ve finansal unsurlardan kaynaklanmışken, yaşanmakta olan krizin birincil nedeni salgın hastalıktır. Bir bakıma savaşa benzetilen pandemiyle mücadele süreci bireylerin tüketimlerini, firmaların da üretme isteklerini azaltmaktadır. Bu yüzden küresel ekonomik krizin bitmesi pandeminin büyük ölçüde kontrol altına alınmasına bağlıdır. Ne var ki COVID-19 pandemisi devam etmekte olan bir süreçtir. Bu sürecin küresel olarak şeffaf bir şekilde yönetilmesi işleri kolaylaştıracaktır. Finansal piyasalar bakımından günümüz dünyası daha çok tek bir ekonomi görünümüne sahip olduğundan ve COVID-19 pandemisi de küresel bir hal aldığından bundan sonraki çözüm noktasında küresel işbirliği her zamankinden daha fazla önem kazanmaktadır.

Pandemiyle mücadelede alınan ekonomik tedbirler kapsamında bazı göstergelerde zamanla bir takım toparlanmalar meydana gelmiş olsa da, önümüzdeki yıllarda neler olacağı konusunda belirsizlikler hala devam etmektedir. Hatta pandeminin körüklediği güvensizlik ortamının uzun bir süre daha küresel ekonomiye yük olması beklenmektedir. COVID-19 pandemisinde alınan bütün tedbirler ülkelerin başarılı olup olmayacaklarıyla yakından ilgili olduğu için, bu durumun gelecekte dünyadaki sosyo-ekonomik ve politik yapıyı değiştirmede bir potansiyel barındırdığı düşünülmektedir.

Ekonomide bir tarafın durumu iyileştirildiğinde bilin ki bunun bir maliyeti olacaktır. Dünya ekonomisi uzun dönemde pandemiyle mücadelede başvurulan finansman yöntemlerinin ortaya çıkarması muhtemel sorunları tartışıyor olacaktır. Doğaldır ki, ekonomik faaliyetler yavaşlarken devletlerin vergi gelirleri azalır. Dolayısıyla, her yeni destek paketi ülkelerin daha çok borçlanması ve daha büyük bütçe açıkları anlamına gelecektir.

Birçok ülkede hanehalkına ve firmalara ek destek gelirlerinin 2021 yılında da süreceği tahmin edildiğinden, aşırı borçlanma ve yüksek bütçe açıklarının dünya ekonomileri için ciddi yan etkileri olacağı düşünülmektedir. Yani virüsün yayılmasını durdurmak için başvurulan her türlü finansman yöntemlerinin zaman içinde pek çok makroekonomik gösterge üzerinde bozulmalara neden olacağı tahmin edilmektedir.

Ortaya çıkan bütçe açıklarının finansmanında vergileri artırmak bir seçenek olarak gündeme gelebilir. Devletlerin bu süreçte dolaylı vergileri artırması, özellikle pandemi döneminde gelirleri azalan düşük gelirli vatandaşlar üzerinde baskıyı artıracaktır. Bu durumun bir neticesi olarak küresel gelir dağılımının daha çok bozulması muhtemeldir. Diğer taraftan, doğrudan vergilerin artırılması ekonomik faaliyetlerin yeniden yavaşlamasına neden olabilir. Bu açıdan bakıldığında ise devletlerin bütçe açıklarını nasıl ve ne yönde azaltacağı sorusu daha çok önem kazanmaktadır. Benzer şekilde, özel sektör için de durum pek iç açıcı değildir. Önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere, dünyada COVID-19 öncesinde özel sektör borçları oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. COVID-19 ile daha da artan özel sektör borçlarının nasıl şekil alacağı sorusu yakın zamanda daha çok gündem olmaya adaydır. Tüm bu sorunların uzun süre sürdürülebilirliği mümkün gözükmemektedir. Hem içinde bulunduğumuz dönem hem önümüzdeki yıllarda küresel ekonomiyi çok zorlu bir süreç beklemektedir. İşlerin hangi noktaya evrileceğini elbette zaman gösterecektir. Ancak önümüzdeki yıllarda küresel ekonominin yeni bir resesyonu tecrübe etme olasılığı kanaatimizce yüksek bir olasılık olarak görünmektedir.

-8-

NELERİ GÖZ ARDI EDİYORUZ?

Bulaşıcılığı yüksek olan COVID-19 pandemisi büyük devletlerin bile yönetmekte ve mücadele etmekte zorlandığı bir salgın türüdür. Pandeminin seyri dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde belki de en çok konuşulacak konuların başında ekonomik normalleşmenin tam olarak ne zaman sağlanacağı gelmektedir. Normalleşmenin sağlanmasında öne çıkan hususların başında da şüphesiz ki aşı konusundaki gelişmeler yer almaktadır. Pandemi boyunca hayat kurtarmakla ekonomiyi kurtarmak arasında bocalayan devletlerin, ekonomik faaliyetlerin yeniden canlanmasının virüsün yayılımının sona ermesine bağlı olduğunu anlamaları çok uzun sürmemiştir. Bu bakımdan kitlesel testler, aşı kampanyaları, aşıların çeşitliliği, aşıların tüm coğrafyalarda uygulanabilir olması, aşıların maliyeti ve etkinliği gibi hususlar küresel ekonomiye yönelik normalleşme beklentilerini doğrudan etkileyecektir.

Güvenin yeniden temini için alınan ekonomik önlemlerin etkinliği krizin süresi üzerinde belirleyici olacaktır. Pandeminin başlarındaki ilk şok esnasında hükümetler ve para otoritelerinin en başta sağlık sistemlerini desteklemek ve piyasaları rahatlatıcı politikalar ortaya koyması anlaşılabilir bir durum olarak kabul edilebilir. Nihayetinde bu bir sağlık krizidir ve işin sağlık boyutu çözülmeden de ekonomik sıkıntıların giderilmesi söz konusu olmayacaktır.

Göz ardı edilmemesi gereken nokta ise COVID-19 pandemisinin toplum üzerindeki maliyetlerini azaltmaya yönelik girişimlerin uzun vadede ortaya çıkaracağı ekonomik risklerdir. Ekonomik bir açmazla karşı karşıya kalmamak için en başta yapılması gereken, politika yapıcıların harcamalarını önceliklendirmeleri ve daha verimli alanlarda kullanmalarıdır. Aksi takdirde, fütursuzca yapılan genişlemeci ekonomik önlemler, devasa mali açıklar ve yüksek kamu borcu seviyeleri ortaya çıkaracaktır ve bu durum zamanla birçok ülke için başka ekonomik zorlukları gündeme getirecektir. Bu bakımdan kamu borçlarının finansmanının nasıl olacağı, gelir dağılımında meydana gelen bozulmaların nasıl telafi edileceği ve kriz öncesinde var olan ve krizle birlikte daha da artmış olan özel sektör borçlarının yaratacağı sorunların nasıl giderileceği soruları gittikçe önem kazanmaktadır. Daha çok bu pencereden ele alınacak olan bu bölüm, ortaya çıkan bütüncül manzaranın görülmesinin sağlanmasına yönelik bir bakış açısı içermektedir.

Ekonominin Temel Prensiplerini Hatırlamak

Ekonomi bilimi temelde sınırlı (kıt) kaynaklarla neyin, nasıl ve ne kadar üretileceği sorularına yanıt bulmaya çalışmaktadır. Sınırsız ihtiyaç ve isteklerin sınırlı kaynaklarla karşılanmaya çalışılması birçok açmazı beraberinde getirmektedir. Alınan ekonomik kararların birden çok hedefe ulaşması arzulanan bir durum olsa da, genellikle uygulanması kolay değildir. Nitekim alınan her ekonomik karar başka ekonomik parametrelerde sapma yaratmakta ve bu da bir fırsat maliyeti ortaya çıkarmaktadır. Ekonomik birimlerin her daim karşı karşıya olduğu temel ikilem budur. Mesela, hükümetler ekonominin canlanması için para basmayı tercih edebilirler. Ancak bunun sonunda enflasyon görülecektir. Diğer yandan, faizleri düşük düzeylerde tutmayı sürdürmek finansal piyasalarda risk algısını bozup, piyasalarda borçlanma balonlarına neden olabilir. Ya da, dışa açık bir ekonomide enf-

lasyonu düşürmek için faiz oranlarını artırmak bir seçenek gibi durabilir. Ancak bu politikanın neticesinde de döviz kurlarındaki düşüşe bağlı olarak ihracat düşecek ve dolayısıyla da yatırımlar ve büyüme azalacaktır. Bu nedenlerden ötürü politika yapıcılar aynı anda büyümeyi, enflasyonu, dış dengeyi, döviz kurlarını ve faiz gibi unsurların hepsini birden kontrol edemez.

Tüketim, tasarruf, yatırım ve beklentiler ekonominin temel unsurlarındandır. Genellikle tüketim, tasarruf ve yatırımlar ekonomik birimlerin beklentileriyle şekillenmektedir. İktisadi karar birimleri geleceğin tam olarak ne getireceğini bilmediklerinden daha çok öngörüleri çerçevesinde karar verirler. Karar alıcıların gelecekte gelirler, vergiler, fiyatlar gibi ekonomik değişkenlere yönelik tahminleri, onların bugünden iktisadi davranışlarını şekillendirecektir. Örneğin, geleceğe yönelik bekleyişlerin olumsuz olduğu dönemlerde hanehalkları tasarruflarını artırıp harcamalarını kısacaklardır. Tüketicilerin daha ihtiyatlı davrandığı böylesi dönemlerde üretim yavaşlayacağından yatırımlar duracak, işsizlik artacak ve ekonomide durgunluk baş gösterecektir. Yani tüm bireylerin aynı anda tasarruflarını artırmaya başlaması toplam talebin düşmesine neden olacağından ekonomik faaliyetler yavaşlayacaktır. Başka bir ifadeyle, ekonomi politikalarında amaçlar birbiriyle çelişeceğinden ekonomik parametreler her zaman aynı yönde hareket etmeyecektir.

Ekonomik temel işleyişi yalnızca iki kelimeyle tanımlamak gerekseydi eğer, o iki kavram muhtemelen arz ve talep olurdu. COVID-19 pandemisinde ise hem talep hem de arz şoku aynı anda yaşanmıştır. Talep tarafında yaşanan sıkıntılar ve karantina önlemleri tüketicilerin ekonomik faaliyetlerini daraltmalarına neden olmuştur. Pandemi arz tarafında ise firmaların üretimlerini durdurmaya zorlarken, ticaret ve seyahat kısıtlamaları gibi politikalar girdilere erişimini zorlaştırmıştır. Tüketim ve üreti-

min durduğu yerde ekonomik faaliyetler yavaşlayacağından devletler bir dizi ekonomik önlemlere başvurmuştur. Devletler pandemiden kaynaklanan gelir kayıplarını karşılamak için ihtiyari gelir ve harcama önlemleri uygulayarak hanehalklarına ve firmalara yardım etmek için pek çok adım atmıştır. Birçok ülke sermaye enjeksiyonları, varlık alımları, ucuz kredi olanakları ve kredi garantileri şeklinde ekonomiye farklı yollarla likidite desteği sağlamışlardır. Öte yandan gelirleri azalan ve harcamaları artan ülkelerin kamu gelir-gider dengesi bozulacaktır. Ülkelerin kamu maliyesindeki ilave yükleri kapatmak için başvuracağı finansman yöntemleri; vergi artışları, borçlanma veya piyasaya para sürmektir. Bilindiği üzere vergiler ekonomide bir sızıntı görevi görmektedir. Bu dönemde yeni vergi artışları ekonomik daralmayı daha çok artıracaktır. Ek olarak vergi artışları -özellikle dolaylı vergi artışları- gelir dağılımını bozucu etkilere yol açacaktır. Bu durum düşük gelirli grupların iş kayıpları ile yaşadıkları sıkıntılara ek olarak, satın alma güçlerinin düşmesini beraberinde getirecektir. Talep daralması ve ardından gelen yeni şok dalgaları söz konusu grupların yeniden desteklenme ihtiyacını artıracak ve bu da zamanla bir kısır döngü halini alacaktır. Bu nedenle içinde bulunulan dönemde ülkeler bir şekilde ya borçlanmaya gideceklerdir ya da parasal genişlemeye.

Günümüzde para ve borçlanmanın önemi çok artmıştır. Borçlanma gelecekteki enerjiyi bugüne aktarır. Aynı şekilde tasaruflar ise geçmişin enerjisini biriktirip şimdiki zamana aktarır. Para ve maliye politikaları aslında bu enerjinin yönetilmesinden başka bir şey değildir. Bu politikalar akıllıca uygulanmazsa hiç uygulanmamasından çok daha kötü sonuçlara sebebiyet verebilir[97]. Dolayısıyla devletlerin, firmalara ve hanehalklarına yapa-

97 Sedlacek, T. (2017). *İyi, kötü & ekonomi – Gılgamış'tan Wall Street'e iktisadi anlam arayışı.* (Çev. Erdoğan, A. S.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

cağı yardımların şekli kadar, bu yardımların süresi ve miktarı konusunda kaynakların yeterliliği de ön plana çıkmaktadır. Unutulmamalıdır ki, ülkelerin kaynakları sonsuz değildir. Özellikle, tasarruflar ve doğal kaynaklar bakımından zayıf konumda olan ülkeler finansman problemiyle çok daha fazla karşı karşıya kalacaklardır.

İşte COVID-19 pandemisi esnasında uygulanan küresel ekonomi politikaları bizlere ekonominin bu temel dinamiklerini yeniden hatırlattı. Pandemiden çıkmak için politika yapıcılar pek çok amaca aynı anda ulaşmaya çalışmaktadırlar. Ancak ekonominin temel yasaları maalesef buna izin vermemektedir. Pandeminin keskin evreleri geçtiğinde uygulamaya konulan politikaların ne gibi sonuçlar doğurduğu net olarak ortaya çıkacaktır. Özellikle, gelişmekte olan ve finansal kırılganlıkları bulunan ülkelerde özel sektör borçlarının nereye evrileceği, genişletici para ve maliye politikalarının yaratmış olduğu gelir dağılımı bozuklukları, işsizlik sorununun nasıl giderileceği ve COVID-19 sonrası dönemde enflasyon oranlarındaki artış beklentileri dikkatle izlenecek unsurlar olacaktır. Bu bakımdan artan kamu harcamalarının ve bütçe açıklarının nasıl finanse edileceği konusu dünya ülkelerince belli bir süre sonra daha detaylı tartışılmaya başlanacaktır. Bundan sonra gelen başlıkları ekonominin bu temel prensipleri çerçevesinde değerlendirmek, ortaya çıkan tablonun daha iyi irdelenmesine yardımcı olacaktır.

“Deja vu” Hissi

Yaşanılan bir olayı daha önceden yaşamış olma veya görme hali deja vu olarak adlandırılmaktadır. Küresel pandemiyi önlemeye yönelik çabalar ise bizlere tıpkı deja vu gibi geçmiş krizlerde yaşananları hatırlatmaktadır. COVID-19 pandemisiyle birlikte merkez bankalarının ve hükümetlerin ortaya koyduğu politikalar âdeta 2008-2009 küresel finans krizindeki ekonomi

politikalarını hatırlatır niteliktedir. Pandemiyle birlikte başvurulan parasal yöntemler bir şekilde yakın zamanda denenmiştir. Öyle ki tıpkı küresel finans krizinde olduğu gibi küresel pandeminin yol açtığı ekonomik durgunluğu azaltmak ve pandemiyi kontrol altına almak için dünya ekonomileri trilyonlarca dolar büyüklüğünde destek paketleri açıklamışlardır. Bu bakımdan, pandeminin ortaya çıkardığı krizin ardında ve başa çıkmanın ölçütlerinde kriz zamanıyla birlikte kriz öncesi dönemin de ele alınması gerekmektedir.

2008-2009 küresel finans krizinde ne ABD'nin ne de diğer birçok gelişmiş ülkenin faiz indirimlerine giderek piyasalara aşırı likidite enjekte etmesi krizle başa çıkmada yeterli olmamıştır. Bu yönde politikalar küresel finans krizinde ve COVID-19 krizinde olduğu gibi ancak finansal piyasaları bir nebze rahatlatabilir. Öncelikle, talebin daraldığı ekonomik ortamlarda ekonomik birimler daha ihtiyatlı davranacak ve firmalar yeni yatırım arayışlarına girme noktasında isteksiz olacaklardır. Zira pandemiyle birlikte talebi ciddi biçimde daralan hizmetler sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin, faizlerin sıfıra inmesiyle bankalardan kredi çekmesi ve bu şekilde yeni yatırımlara yönelmesi pek olası değildir. Yani beklentilerin olumsuz olduğu bir ortamda bu kadar büyük parasal genişleme ve destek paketleri zamanla ekonomik birimleri tedirgin hale getirir. Bilakis, yaşanan bu süreç yatırımcıların risk iştahının daha da artmasına yol açarak reel kesim ile finansal kesim arasındaki bağın kopmasına neden olacaktır.

2008-2009 küresel finans krizi sırasında atılan genişletici parasal politika adımlarının benzerleri COVID-19 pandemisi sırasında FED, ECB, BOJ ve diğer gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından tekrardan uygulanmıştır. Atılan bu genişletici adımlar 2021 yılında da devam etmektedir. Ne var ki FED'in, 2008-2009 küresel finans krizinden sonra parasal genişlemeye son verece-

ğini açıklaması ve faiz artışı sinyali vermesi, 2013 yılından sonra yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerden daha yüksek risk primi talep etmesine neden olmuştur. FED'in yakın zamanda büyüme görünümündeki iyileşme ve enflasyon hedefi stratejisine bağlı olarak tıpkı 2013'te olduğu gibi yeniden faiz artırımına gideceği öngörülmektedir. 2020 yılında ABD'de başkanlık koltuğuna oturan Joe Biden'ın, GSYİH'nın yaklaşık %10'una denk gelen 2 trilyon dolarlık ekonomiyi canlandırma paketi de, enflasyon hedefinin daha yakın bir zamanda yakalanacağı senaryosunun fiyatlanmasına neden olmuştur. Ancak bundan sonrası için uluslararası finansal piyasalar açısından mesele daha karmaşık bir hal alabilir. Zira pandemi bitene kadar piyasalar açısından merak edilen temel konu merkez bankalarının parasal genişleme açısından nasıl bir tutum izleyeceği olmuştur. Bol likidite ve düşük maliyetli kredi piyasasına alışan finansal piyasaların, para otoritelerinin yeniden faiz artırımına girişmeleri ile baskı altında kalacağı düşünülmektedir. Yani düşük faiz ortamıyla birlikte ekonomik aktivitelerde görülen olumlu seyir, bir noktadan sonra yatırımcılar için merkez bankalarından piyasalara desteğin süreceği kanısının oluşmasına neden olmaktadır. Piyasalar bir anlamda merkez bankalarının devamlı likidite enjeksiyonlarına bağımlı hale gelmiştir. Doğal olarak, gelişmiş ülkelerin normalleşmeyle birlikte hem para hem de maliye politikasında genişlemeyi durdurması piyasaların yanlış yönlendirilmesine yol açacaktır ve bu durum küresel ekonomiyi geçmiştekine benzer biçimde yeniden kısır bir döngüye sokabilir.

Bugünlerde tekrardan yaşadığımız bu süreç, uyguladıkları ekonomik model nedeniyle sürekli dış finansman ihtiyacı olan dışa açık gelişmekte olan ülkeler için daha karmaşık ve belirsiz bir tablo ortaya çıkarmaktadır. Piyasalardaki riskin yeniden fiyatlandırılması ve buna bağlı olarak finansal koşullardaki sıkılaşma -faiz oranlarındaki hızlı ve kalıcı artış gibi- bu tür kırılganlıklar

ile etkileşime girebilir. Özellikle gelişmiş ekonomilerde politika normalleşmesine doğru bir hareket ve hızla yükselen faiz oranları, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde daha sıkı finansal koşullara ve büyük portföy çıkışlarına yol açacaktır. Diğer bir ifadeyle, gelişmiş ekonomilerde ekonomik toparlanmanın hız kazanması ve gelişmiş ülkelerde finansal koşulların sıkılaşması durumunda, özellikle kırılgan ülkelerde sermaye çıkışı riskinin daha da artabileceği not edilmelidir. Bu durum pandeminin maruz kaldığı finansal zayıflıklar ile birleşince yeni ve çok daha büyük küresel finansal sorunları ortaya çıkabilir. Gelişmekte olan piyasa ekonomileri ise bu durumda daha büyük zorluklarla karşılaşacaktır. Gelişmekte olan ekonomilerin bu noktada, pandemi nedeniyle mevcut ekonomik gerilemeyi hesaba katarak orta ve uzun vadede devlet borcundaki artışlar gibi yapısal kırılganlıklarını ele alarak küresel şoklara karşı dayanıklılıklarını artırmaları elzem olacaktır. Çoğu gelişmekte olan ülkenin pandemiden kaynaklı büyük finansman ihtiyaçları ortadayken, özellikle yurt içi enflasyonun yükselmesi veya küresel uzun vadeli faiz oranlarının yükselişe geçmesi borçların yenileme riskini yaratacaktır[98]. En başta FED'in, ekonomik faaliyetlerin yeniden canlanmasıyla birlikte önümüzdeki yıllarda yeniden faizleri yükseltecek olması Amerikan dolarının değer kazanmasına neden olacaktır. Bu yönde bir politika ise dolar endeksini yükseltecektir ve bu da dış finansman ve rezervler açısından sıkıntılı olan ülkeleri önemli ölçüde etkileyecektir. Hatta bu durumda gelişmekte olan ülkelerdeki yerleşiklerin yabancı para gömülemesi artacaktır. Dolayısıyla risk iştahı devam ettiği sürece kendi içinde pozitif ayrışan ve toparlanmaya çalışan ülkeler, risk iştihanın azalmasıyla

98 IMF (2021a). *Global financial stability report, preempting a legacy of vulnerabilities*. Washington, D.C: International Monetary Fund.
Norimasa, Y., Ueda, K. & Watanabe, T. (2021). *Emerging economies' vulnerability to changes in capital flows: The role of global and local factors*. Tokyo: Bank of Japan, 21-E-5.

birlikte (en başta Brezilya, Güney Afrika ve Türkiye gibi majör merkez bankalarının politikalarından daha fazla etkilenen kırılgan ülkeler olmak üzere) faiz ve döviz kurları açısından daha sıkıntılı bir sürece gireceklerdir.

Küresel finans krizi sonrasında alınan önlemlerle ucuz finansman maliyeti avantajlarından yararlanan çok sayıda gelişmekte olan ülke ne yazık ki gerekli yapısal dönüşümlerini tam olarak sağlayamadığından COVID-19 krizi bittikten sonra ciddi ekonomik risklerle karşı karşıya kalacaktır. Bu bakımdan sorunların giderek ağırlaştığı bir ortamda günü kurtarmaktan ibaret olan eski ekonomik alışkanlıklar artık yeterince işe yaramamaktadır. Bunlar, pandeminin ortaya çıkardığı olumsuz ekonomik gidişatı önlemede yetersiz kalmaktadır. Kısaca, varlık fiyatlarında gerçekçi olmayan fiyatlamalara yol açan politikalar, önümüzdeki dönemde finansal piyasalar için olumlu bir tablo ortaya koysa bile, pandemi sonrası dönem için oldukça sancılı bir döneme işaret etmektedir.

Yanlışta Israr Etmek

Küresel finans krizinden sonra çok sayıda yanlış uygulamaya gidilmiştir ve yapılması gerekenler ihmal edilerek birçok sorunun üstü örtülmüştür. Küresel finans krizinin üzerinden on yıldan uzun bir süre geçmesine rağmen krizden gerekli derslerin çıkarıldığını söyleyemeyiz. Önceki bölümlerde de tartışıldığı üzere, dünya ekonomisi küresel finans krizinden COVID-19 pandemisine kadar geçen süre zarfında durgunluktan çıkmakta zorlanmıştır. Hatta COVID-19 pandemisinin ortaya çıkardığı ekonomik krizin ileriki boyutlarının, küresel finans krizi sonrası dönemden çok daha derin ve uzun olacağı ön görülmektedir. Ekonomik türbülansların çözümünde dün olduğu gibi bugün de merkez bankalarına biçilen rolün olması gerekenden çok daha büyük olduğu görülmektedir. Kriz dönemlerinde parasal otori-

telere daha çok önem atfedilmesi uzun vadede dünya ekonomilerinde olumsuz sonuçlar doğuracaktır. Bu durum küresel finans krizinden beri majör merkez bankalarının bilançolarının aşırı büyümesinden anlaşılmaktadır.

İçinde bulunduğumuz dönemi Milton Friedman'ın yaptığı bir konuşmadan alıntıyla daha net ortaya koyabiliriz. "*Enflasyon tıpkı alkolizm gibidir. Hem içtiğimizde hem de çok fazla para bastığımızda iyi etkiler önce gelir, kötü etkiler ise ancak daha sonra ortaya çıkar. Bu yüzden her iki durumda da aşırıya kaçmak için güçlü bir cazibe vardır - çok fazla içerseniz çok fazla para basarsınız. Tedavi söz konusu olduğunda ise durum tam tersidir. İçmeyi veya para basmayı bıraktığınızda, kötü etkiler önce gelir ve iyi etkiler ancak daha sonra ortaya çıkar. Bu yüzden tedaviye devam etmek çok zordur"*[99]. Bu bakımdan sonuçlarına bakılmaksızın sağlıklı bir ekonomik yapıya kavuşmak için para otoritelerini merkeze almak ülkeler için nispeten daha kolay bir politika olabilir. Ancak bol para ekonomide istenilen düzeyde dinamizm yaratamamaktadır. Nitekim pandemiden sonraki dönem için cevap aranacak sorulardan bir tanesi de, bu kadar parasal genişlemenin ortaya çıkaracağı enflasyonun ne kadarının yatırım ve talep kaynaklı olacağıdır. Parasal genişlemeden kaynaklı ortaya çıkan talep fazlasının üretim tarafıyla karşılanması mümkün olmayacağından nihayetinde enflasyon yükselecektir. Öbür taraftan asıl mesele, bu kadar parasal genişlemenin nasıl sterilize edileceğidir. Yani ortaya çıkan aşırı likiditenin ekonominin reel tarafıyla nasıl intibak edileceği sorusunun cevabı net değildir. Dünyanın içinde bulunduğu pandemi döneminde parasal genişlemeye nispeten daha düşük faiz ortamında gitmesi atıl sermayenin daha çok büyümesine neden olacaktır. Devletlerin,

99 Friedman, M. (1980). *Why inflation is like alcoholism*. https://miltonfriedman.hoover.org/internal/media/dispatcher/215115/full. (Erişim Tarihi: 15.03.2021).

açık veren ekonomi politikalarıyla krizlere çare olacağı ve refahı artıracağı düşüncesi yanıltıcıdır. Zira hanehalkları ucuz maliyetli krediden ziyade düzenli gelire ihtiyaç duymaktayken, şirketler düşük faizli krediden daha çok yeni pazar alanlarına ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla, mesele öncelikli olarak mal ve hizmet üretme kapasitesinin nasıl artırılacağıdır. Mal ve hizmet üretme kapasitesinin uzun dönemde tam olarak ne para ne de maliye politikası araçlarıyla ilgisi vardır. Reel unsurların ve verimliliğin göz ardı edildiği uygulamaların ekonomilere istikrar kazandırması beklenmemelidir.

Faiz oranlarının sıfıra indiği bir ortamda para politikalarının ekonomik faaliyetleri canlandırma olanağı azalacaktır. Aslında, para politikası bir anlamda doğal sınırına ulaşacak ve ekonomide likidite tuzağı ortaya çıkacaktır. Bu bakımdan merkez bankalarının manevra alanının daralması nedeniyle birçok ülke maliye politikalarına başvurmuştur. COVID-19 pandemisine karşı ülkelerin ilan etmiş oldukları kurtarma paketleri yeniden borç ağırlıklı olmuş ve borçlanmak bu dönemde daha cazip ve ucuz hale gelmiştir. Küresel finans krizinden beri küresel borç düzeyi ciddi biçimde yükselmiştir. Küresel finans krizinde 160 trilyon dolar olan küresel borç miktarı 2020 yılında 250 trilyon doları geçmiştir. 2020 yılında dünya ekonomisinin üretim düzeyinin 80 trilyon dolar dolaylarında olduğu düşünüldüğünde, küresel ekonominin borç stokunun 2020 yılında GSYİH'nın 3 katından fazla olduğu anlaşılmaktadır. Ortaya çıkan borç düzeyi küresel ekonominin yarattığı gelirin çok üzerindedir. Bu kadar büyük mali tepkilerin gelecek için yansımaları olacağı muhakkaktır. Diğer yandan pandemiyle birlikte görülen yüksek bütçe açıklarının küresel bazda toplam çıktıya daha efektif ve kalıcı bir katkı sağlayacağı belirsizdir. Küresel ekonomik durgunluğun uzaması borçların geri ödenememe riskini artıracaktır. Mevcut daralmanın ciddiyeti göz önüne alındığında borç stokunu ele almanın

erken olduğu düşünebilir. Ancak ekonomiler canlanmaya başladıktan sonra görünürdeki borç stoku politika yapıcıları yeniden vergileri artırmaya veya harcamaları kısmaya sevk edecektir. Bu durum ise uzun vadede dünya ekonomilerinde yeniden talep sorunları yaratacaktır.

COVID-19 pandemisi beklenenden daha uzun sürerse ve ortaya çıkan yeni varyantlar ve enfeksiyonlar küresel bazda daha ciddi sağlık sorunlarına neden olursa dünya ekonomisinde uzun vadede daha büyük hasarlar meydana gelecek ve pandemi birden fazla kanal aracılığıyla uzun vadeli büyüme beklentilerini düşürecektir. Pek çok ülkedeki derin ekonomik daralmalar ve postpandemik küresel ekonomik duruma ilişkin artan belirsizlikler yatırımları caydıracaktır. Bu durumda haneler, sağlık hizmetleri maliyetleri ve istihdam ve gelir beklentileriyle ilgili artan belirsizlik nedeniyle ihtiyati tasarruflarının artmasını tercih edebilir[100]. Öte yandan bu süre zarfında ekonomik dinamikleri daha sağlam ve riskliliği görece olarak daha düşük olan ülkeler pandemiyle mücadelede daha geniş manevra alanı bulacaktır. Pandemiye daha güçlü bir ekonomik yapıyla giren ülkeler, ekonomisi kırılgan olan ülkelere göre daha hızlı toparlanıp pandemiden kaynaklı yaralarını daha hızlı sarabilecektir. Özellikle, Çin, Japonya, Güney Kore ve Singapur gibi ülkeler pandemiyle mücadelede pozitif ayrışırken; Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Türkiye gibi ülkeler daha çok negatif ayrışmaktadır. Aynı şekilde ekonomileri kırılgan olan ve borçları iç borç yerine ağırlıklı olarak dış borç olan ülkeleri COVID-19 sonrası dönemde daha zor günler beklemektedir. Zira yabancı para cinsinden borçlanan ülkeler açısından döviz kurlarındaki değer kayıpları yerel para cinsinden dış borçları artıracaktır. Parasal teşviklerin zamanla geri çekilmesiyle birlikte sorunlar gün yüzüne çıkacak ve bu da daha yüksek bir borç servisi ve enflasyon anlamına gelecektir.

100 World Bank (2021). *Global economic prospects*. Washington: World Bank.

Gelişmiş ülkeler açısından ise durum daha farklıdır. Bu ülkelerde uzun süre deflasyon problemi görülmektedir. Pandemi geriledikçe ve ekonomik birimlerin talebi arttıkça üretim ve istihdam artacaktır. Hatta üretim tarafına katkısı düşük olan borç ağırlıklı yapının ve aşırı parasal genişlemenin parası rezerv para olan gelişmiş ülkelerdeki deflasyonist yapıyı değiştirmesi beklenebilir. Ancak mali önlemler pandeminin ortaya çıkardığı belirsizliği ve toplam talepteki düşüşü tamamen ortadan kaldıramayabilir. Özellikle Euro Bölgesi ve Japonya açısından sorun para ve maliye politikaları ile çözülemeyecek kadar karmaşık bir durumdadır. Avrupa ve Japonya'da uzun zamandır görülen deflasyon sorunu daha çok nüfusunun yaşlanması gibi yapısal sorunlardan dolayı ortaya çıkmaktadır.

Faiz oranları büyüme oranlarının çok altında kaldığı sürece borç sürdürülebilirliğinin bir sorun olmadığı sıklıkla tartışılmaktadır. Bu ortamda, hükümetlerin finansman için rekabet ederek faiz oranlarını yükseltmesi ve özel yatırımları dışlaması uzak bir endişe gibi görünebilir. Ancak böyle bir durumda da ekonomide dışlama riski ortaya çıkacaktır. Nitekim COVID-19 krizinden önce, uzun süre boyunca sürdürülen aşırı düşük faiz oranlarının daha az etkili olabileceği ve hatta ekonomiler için daraltıcı hale gelebileceği endişesi vardı. Bu durum ortaya çıkan fonların verimsiz şirketlere kanalize olmasına veya getiri arayışına yönelerek büyük finansal kaldıraçları teşvik etmesine ve sürdürülemez varlık fiyat balonlarını körüklemesine neden olacaktır. Diğer taraftan düşük faiz oranlarının bankaların kredi marjlarını sıkıştırarak, bu kurumların kredi verme teşvikini azaltabileceği ve nihayetinde para politikasının aktarımını zayıflatabileceği endişesi yersiz değildir. Ortaya çıkacak olan dışlama etkisi, bu şekilde özel sektör için mevcut fonları azaltıp ekonomik toparlanmayı uzatacaktır[101]. Bu bakımdan hükümetlerin kriz dönem-

101 Marcussen, M. (2021). *The 'crowding out' risk to the economy*. https://www.ft.com/content/0789daa6-db4e-4523-91a6-c9f4f1d9dbb1 (Erişim Tarihi: 07.05.2021).

lerinde daralan özel yatırım harcamalarını yeniden canlandırmak için kamu harcamalarını artırmaya yönelik politikalarının özel kesimi dışlamamasına özen göstermesi gerekmektedir. Küresel ekonominin daha hızlı toparlanması için hükümetlerin maliye politikası destekleri iyi hedeflenmelidir. Verilen desteklerin gelecekte yatırımların maliyetlerini artırmaması için pandeminin aşamasına göre ayarlanmalıdır.

Pandeminin ortaya çıkardığı krizin olumsuz etkilerinin nasıl hafifletileceği yoğun olarak tartışılmaktadır. Buna göre, ekonomide bir tarafın durumu iyileştirildiğinde bilinmesi gerekir ki bunun bir maliyeti olacaktır. Yani iktisadi karar birimlerinin kendi açılarından zararlarını minimize etmeye yönelik davranışları, zararın bir birimden alınıp başka bir birimde görülmesine neden olacaktır. Örneğin, herhangi bir firmanın gelir akımı bozulduğu için işçi çıkarmaya başlaması firmaların gider tablosunu iyileştirirken hanehalklarının gelir tablosunun bozulmasına neden olacaktır. Aynı şekilde, kamunun işsizlik maaşlarını ödemesi hanehalklarının gelir tablosunu iyileştirirken kamu tarafının gider tablosunu bozacaktır. Bundan dolayı, devam eden süreçte pandemiden kaynaklı oluşan ekonomik zararların büyük bir kısmının devletler tarafından karşılanması kamu borçlanma ihtiyacında ciddi artışlara yol açacaktır. Oluşan kamu borçlarının finansmanında ise bazı ülkelerce merkez bankası kaynaklarına başvurulması ve artan merkez bankası yükümlülüklerinin de pandemi sonrası dönemde sterilize edilmemesi durumunda, canlanan ekonomik faaliyetlerle birlikte enflasyonda yükseliş ve gayrimenkul gibi varlık fiyatlarında artışlar söz konusu olacaktır. COVID-19 pandemisinin ekonomik birimlerde ortaya çıkardığı gelir-gider dengesindeki bozulmanın düzeltilmesine yönelik politikaların uzun vadede toplumlara ek maliyetleri olacaktır. Pandemiyi dindirmeye yönelik ortaya koyulan teşvik paketlerinin, gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarını artıracağı ve hâlihazırda yük-

sek olan kamu borçluluğunda daha çok yükselmeye yol açacağı düşünülmektedir[102]. Bu nedenle, aşırı gevşek para ve maliye politikaları gerçekten de enflasyona veya daha kötüsü stagflasyona (resesyonun yanı sıra yüksek enflasyona) yol açabilir[103]. Dünya ekonomi tarihinde borçluluk düzeyinin arttığı dönemler genellikle kriz yaratma potansiyelinin yüksek olduğu dönemlerdir. İyi düşünülmemiş yardım ve kurtarma paketleri uzun vadede dünya ekonomisini yeni bir krizin eşiğine getirebilir.

Halk sağlığı önlemleri için yapılan harcamaların boyutu milyarlarca dolar büyüklüğüne ulaşmıştır. COVID-19 ile yaygın enfeksiyonlar ve çok sayıda ölüm göz önüne alındığında bu harcamalar elbette gerekli ve değerlidir. Hem talebin toparlanması hem de ekonomik büyümenin güvenli hızı virüsün kontrol altına alınmasına bağlı olduğundan, halk sağlığı önlemleri konusunda agresif adımlar atmak zorunluydu. Ancak aşı keşfinden aşılamaya doğru görülen yavaş ilerleme; etkili ve hızlı dağıtım programları oluşturmak için daha fazla fon ve çaba gerektiğini ortaya koymaktadır. Özellikle aşı üretim tesisleri için çok daha büyük harcama ile aşıların çok daha fazla kola çok daha hızlı bir şekilde ulaştırılması gerekmektedir. Etkili halk sağlığı önlemleri olmadan toplam talep teşviki ise muhtemelen virüsün daha çok yayılmasına neden olacaktır. Bu da, özel talebin çökmesine neden olarak mali teşviklerin herhangi bir faydasına karşı koyacaktır. Mali yardımların yalnızca doğrudan zarar gören haneleri hedeflemesi, bu tür hanelerin yardımları doğrudan harcamasına neden olacağından genel talebe katkıda bulunacaktır. Pandemiyle mücadeleye yönelik olağanüstü mali eylemlerin potansiyel mirası ise ülkenin diğer acil ihtiyaçlarla baş edememesi olacaktır. Do-

102 TCMB (2020). *Enflasyon Raporu-II*. Ankara.

103 Roubini, N. (2021). *Is stagflation coming?* https://www.project-syndicate.org/commentary/stagflation-threat-after-covid19-pandemic-by-nouriel-roubini-2021-04 (Erişim Tarihi: 15.04.2021).

layısıyla hedeflenen mali desteklerin geniş tabanlı ödemelerden ziyade temel ihtiyaçlara harcanması daha olumlu sonuçlar doğuracaktır. Bu bakımdan ekonomik durgunluk esnasında olanlar büyük ölçüde halk sağlığının gidişatına bağlı olarak hareket edecektir[104].

COVID-19 pandemisinin seyri neyin, ne kadar güvenli bir şekilde üretilebileceğini belirleyecektir. Nihayetinde bu kriz bir sağlık krizi olarak ortaya çıkmış ve sonrasında tüm dünyada ekonomik krize evrilmiştir. Aşı konusunda yol alan ve daha iyi performans sergileyen ülkeler büyüme, istihdam, turizm, hizmetler sektörünün yeniden açılması gibi konularda diğer ülkelere göre önde olacaktır. Pandemi esnasında kısıt altında uygulanan ekonomi politikalarının uzun vadede bir maliyeti olacağı kesindir. Yapılması gereken ise ülkelerin önceliklerini belirlemesi ve kaynaklarını daha doğru bir şekilde kullanmasıdır.

Pandeminin çok daha uzun sürmesi durumunda devletlerin vereceği desteklerin artacağı göz önüne alındığında, ortaya çıkacak olan finansmanın karşılanması gittikçe zorlaşacaktır. Ekonomiyi iyileştirmenin en hızlı yolu pandemiyi bastırmaktır. Nitekim işin sağlık boyutu her zaman bir öncelik olarak kalmalıdır. Ancak pandemide yeni varyantlar ortaya çıktıkça ve aşılar daha az etkili hale geldikçe iyileşmenin yavaşlaması veya durması muhtemeldir. Ekonomik toparlanmanın hızını ve seyrini biraz da aşıların performansı belirleyecektir. Bu yüzden aşılamaların daha hızlı ve etkili olması küresel işbirliği gerektirdiğinden, devletlerin aşı ve tıbbi malzemelerin tedariki ve ihracatı konusunda kısıtlayıcı uygulamaları tamamen kaldırmaları gerekmektedir.

104 Romer, C. D. (2021). *The fiscal policy response to the pandemic. brookings papers on economic activity*. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2021/03/BPEASP21_Romer_conf-draft_updated.pdf (Erişim Tarihi: 03.04.2021).

Büyük Sorunlar, Acil Çözümler

Stiglitz' e göre pandemi her yerde kontrol altına alınana kadar tam olarak kontrol edilemeyecek ve ekonomik gerileme, güçlü bir küresel iyileşme olana kadar ehlileştirilmeyecektir. Bu nedenle gelişmiş ekonomilerin, gelişmekte olan ekonomilerin ve yükselen piyasaların ihtiyaç duyduğu yardımı sağlaması hem bir kişisel çıkar hem de insani bir endişe meselesi olmaktadır[105]. Aksi takdirde ülkelerin COVID-19 pandemisi ve ortaya çıkan krizle baş etmek için işbirliğine yönelmesi yerine içe kapanması pandeminin kontrol edilmesini zorlaştıracaktır. Yani sorun küresel ancak sorunun çözümü de yine küresel işbirliğinden geçiyor. Bu da şu an için acil sağlık yardımı, aşı tedariki ve daha savunmasız ülkelerin ihtiyaçlarını da dikkate alan kapsayıcı politikaları daha önemli ve acil kılmaktadır.

Ülkelerin aldığı önlemlerle daha önemli ve acil olan halk sağlığı bir ölçüde sağlandıktan sonra ekonomik faaliyetlerin devamının sağlanmasına yönelik bir takım çözüm arayışları zorunluluğunun ortaya çıkması doğaldır. Bu kapsamda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin aldığı bazı parasal ve mali önlemler seti Ek 2'de detaylı olarak gösterilmiştir. Örneğin, pandemi sürecinde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke geçici ya da tamamen işini kaybeden çalışan kesime sosyal koruma bağlamında işsizlik sigortası politikaları ile işten çıkarmaları önlemek amacıyla işverenlere geçici kısa çalışma ödeneği uygulamıştır[106]. Bu uygulamaların temel amacı mevcut istihdamı korumak ve işini kaybeden kesimin tüketimlerini sürdürmelerini desteklemektir. Ancak bir yandan alınan önlemlerin yeterli olmadığının düşünülmesi diğer yandan artan kamu harcamalarının finansmanın-

105 Stiglitz, J. (2020). Conquering the great divide, the pandemic has laid bare deep divisions, but it's not too late to change course. *Finance & Development*, 17-19.

106 Ayrıntılı olarak bkz. ILO (2020).

da yeni kaynak arayışına girişilmesi hükümetleri başka politika önerileri arayışına itmiştir. Bunlardan birisi de servet vergisidir. IMF, hükümetlerin COVID-19 pandemisi ile mücadelenin muazzam maliyetini finanse etmek için zenginlerin gelirine veya servetine daha yüksek vergiler koymayı düşünülmesi gerektiğini ifade etmiştir[107]. Servet vergisi sorunun çözümüne yönelik belki kısa vadede bir çözüm olarak görülebilir. Ancak iktisadi faaliyetleri kendilerine çekmek isteyen ülkeler, bir süreliğine vergi alınmamasını içeren 'vergi tatili' gibi bir takım vergi avantajları sağlayabilmektedir. Bu da diğer ülkelerin vergi tabanlarına zarar verecektir. Bu bakımdan vergi rekabeti göz önünde bulundurularak ilave vergilerin bu ülkelere gelir-servet transferine yol açıp açmayacağının dikkate alınması gerekecektir[108]. Dolayısıyla, servet vergisi türünden vergilerle kısa vadede toplumsal faydayı artırmak mümkün görülse de uzun vadede krizlerin çözümünde etkili olması düşünülemez.

Diğer taraftan COVID-19 pandemisi süresince devletlerin almış oldukları dolaylı ve doğrudan vergilerin oransal dağılımının nasıl olacağı da önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. COVID-19 nedeniyle artan kamu giderlerine gelir yaratmak için devletlerin dolaylı vergileri artırmaları gelir dağılımında bozulmaları beraberinde getireceği bir gerçektir. Aynı şekilde, doğrudan vergilerin artırılması ise ekonomik faaliyetleri daraltacağı için bu uygulama devletlerin çok da tercih etmeyeceği bir durum olacaktır. Finansman için bir diğer seçenek olan kamunun borçlanması ise ilerleyen süreçte yeni kamu gelirleri yaratılmasını gerektirecektir. Dahası, COVID-19 pandemisine girerken dünyanın aşırı borçlu olduğu ve bu borçların da önemli bir kısmının

107 IMF (2021b). *IMF calls for wealth tax to help cover cost of Covid pandemic*.https://www.theguardian.com/business/2021/apr/07/imf-wealth-tax-cost-covid-pandemic-rich-poor. (Erişim Tarihi: 07.04.2021).

108 Güleç, A. (2020). *Servet vergisi tartışmaları*. https://www.dunya.com/kose-yazisi/servet-vergisi-tartismalari/477990 (Erişim Tarihi: 20.08.2020).

özel sektör borcu olduğunu ifade etmiştik. Söz konusu özel sektör borçlarının önemli bir kısmı ise kamu garantili borçlardır. Yani bir kriz esnasında özel sektör borçlarının kamu borcuna dönüşmesi dünya ekonomisi için 2008-2009 küresel finans krizinden bu yana tecrübe edilmiş bir durumdur. Söz konusu bu risk göz önüne alındığı takdirde ise küresel ekonomileri büyük bir kamu borcu ve bu borcun finansmanının nasıl sağlanacağı yönünde bir soru beklemektedir. Artan kamu ve özel sektör borçlarının yanı sıra, pandemi sürecinde uygulanan düşük faiz politikası ve beraberinde getirdiği aşırı likidite artışlarının küresel dalgalanmaları ve dengesizlikleri artıracağı ortadayken, bu yöndeki politikaların uzun süre sürdürülebilmesi zor görünmektedir.

Küresel ekonomi çıkmazların ve çekişmelerin ortasında hareket etmektedir. Karşılaşılan sorunlar kapsamlı ve çok yönlüdür. COVID-19 pandemisi ile birlikte bu durum daha çok hissedilir olmuştur. Hatta pandemiyle birlikte ülkelerin karşılıklı bağımlılık konuları daha önemli bir hale gelmiştir. Bir bütün olarak bakıldığında sorunların çözümüne yönelik kimi unsurların öncelikli ele alınması doğal karşılanabilir. Zira acil olanı önemli olana tercih etmek mantıklı olacaktır. Bu bağlamda, COVID-19 pandemisi ile ilgili yaşanan süreci öncelikle risk ve getiri bağlamında ele alıp kısa vadeli analiz yapmak gerekecektir. Dünya ülkeleri de en baştan beri bu şekilde hareket etmiştir. Öyle ki neredeyse tüm ülkeler pandeminin başlarında krizin hangi aşamaya evrileceğini tam olarak bilmedikleri için tüm politika seçeneklerini masaya yatırmışlardır. Hatta sonunun tam olarak anlaşılamadığı pandeminin ilk zamanlarında, ülkelerin açık veren ekonomi politikalarına başvurmasının gelecekte ne gibi maliyetler ortaya çıkaracağının önceleri göz ardı edilmesi normal karşılanmıştır. Bugün uygulanan genişletici kamu politikalarının orta ve uzun vadede dünya ülkelerine getireceği yük en başta daha yüksek bir borçlanma ve enflasyon şeklinde kendini göstereceği ortadadır.

Buradaki asıl ehemmiyet ve ayırt edici özellik ise pandeminin yayılmasına acil cevap verme ve hızlıca hareket etme zorunluluğudur. Bu bakımdan, kısa vadede ülkelerin pandemiye daha az müdahil olmasının getireceği neticeler tam olarak bilinemeyeceğinden dolayı önlem almamanın riskliliği çok yüksek olacaktır.

Daha uzun vadede ise yani pandeminin büyük ölçüde kontrol altına alınmaya başlamasıyla birlikte bu risk ve getiri unsurları yeniden ele alınmalıdır. Devletler de bu noktada harcamalarını yeniden gözden geçirmelidir. Zaman ilerledikçe ilgili aktörlerin ve kurumların eylem seçenekleri değişecektir. Aşılamanın küresel boyut kazanmasıyla birlikte riskler azalmış olacağından dünyanın dört bir yanındaki hükümetler ekonomilerin geleceğine yönelik beklenilen risklere daha çok odaklanacaklardır. Daha riskli ve borçlu olan ülkelerin temerrüde düşmemesi için sonraki aşamalarda krize karşı almış oldukları tedbirlerin etkinlik derecesini iyi analiz etmeleri gerekmektedir. Pandemi sonrasında kredi yapılandırmalarının, borç ertelemelerinin ya da vergi affı gibi esnetici kamu politikaları uygulamalarının devam etmesi durumunda devletlerin desteği ile ayakta duran ancak gelecekte ticari bir varlığı söz konusu olup olmayacağı belli olmayan batık durumda olan zombi şirketlerin sayısında artış meydana gelecektir. Yani bu yeni fonların çoğu, aynı 2008-2009 küresel finans krizinde olduğu gibi bir yandan binlerce işletmenin ayakta kalmasına yardımcı olurken diğer yandan daha verimsiz ve daha borçlu şirketlerin çoğalmasına neden olacaktır. Hatta COVID-19 kriziyle birlikte birçok şirket ucuz kredi ve devlet yardımları sayesinde kendi hisselerine yatırım yaparak küresel hisse senedi piyasalarında fiyat balonlarına neden olabilmektedir. Bu unsurlar ise uzun dönemde birçok ülkede şirket iflaslarını gündeme getirebilir.

COVID-19 pandemisi gelinen yer itibariyle toplumları ve ekonomileri hasara uğratması, topluluklar içinde ve uluslararasındaki mevcut eşitsizlikleri daha çok genişletmesi, belirli sek-

törlere ve toplumsal gruplara orantısız bir şekilde zarar vermesi bakımından yerkürede büyük hasarlara neden olmuştur. Küresel ekonomik sorunların 21. yüzyıldan beri gittikçe çoğalması, sorunların birikmesine ve çözüm bekleyen daha geniş bir ekonomik tablonun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Çok boyutlu ve derin sorunların olduğu küresel ekonomide mevcut yapı göz önüne alındığında, küresel sorunların çözümünde ister istemez daha dar bir manevra alanı ortaya çıkmaktadır. Bu durumda ise sağlık gibi daha acil konular ön plana çıkarken diğer konular bir şekilde kenara itilmektedir. Her kesimin bu ve benzeri küresel sorunlara çözümü farklı olabilmektedir. Ancak on yıllardır süregelen bu yöndeki olumsuz şoklar ortaya konulan yaklaşımların birçoğunu zamanla değişime uğratıp dünyayı anlamlandırma biçimimizde köklü bir paradigma değişikliğine neden olabilir.

-9-

KÜRESEL RİSK VE FIRSATLAR

COVID-19'la birlikte ortaya çıkan manzara hem yeni fırsatları hem de yeni riskleri beraberinde getirmiştir. Karantina önlemleri nedeniyle yaşanan zorluklar dijital teknolojilerin gelişimini daha çok hızlandırmıştır. Üretimden alışverişe, e-ticaretten uzaktan çalışma modelleri ve sosyal faaliyetlere kadar birçok alanda artık yeni normal olarak kabul edilen dönüşümler yaşanmaktadır. Bu dönüşümler ülkeler açısından, üretim modellerinden teknoloji altyapılarına kadar birçok unsurun yeniden ele alınması gerekliliğini ortaya koymuştur.

Gelecekte yeni aşıların geliştirilmesi, bu aşıların uygulanmaya başlanması ve toplumların bilim temelli bir mücadeleyi tercih etmeleri insanlığın gelecek konusunda daha çok umutlanmasını sağlayacaktır. İnsanoğlu gelecek yıllarda ekonomiden siyasete, eğitimden sanata, sağlıktan güvenliğe ve burada saymadığımız daha birçok alanda az ya da çok bir dönüşüm yaşayacaktır. Bu dönüşümlerin ortaya çıkardığı kârlı yatırım alanları önümüzdeki yıllarda dünya ekonomilerinin rekabetine sahne olacaktır. Ülkelerin karşılaşacakları riskleri ve fırsatları iyi değerlendirip doğru hamlelerde bulunması ise onları bir adım öne geçirecektir.

Yeni Gerçekler

Yatırımcılar, politika yapıcılar, hanehalkları ve daha birçok kesim için salgın öncesindeki sosyal ve ekonomik koşullara dö-

nüp dönmeyeceğimiz veya ne ölçüde döneceğimiz merak konusu olmuştur. "Yeni normal" olarak kavramsallaştırılan bu tür sorgulamalar daha çok siyasi, ekonomik, sosyo-kültürel, sağlık, eğitim, din ve teknoloji gibi yaşadığımız dönemin üzerinde etkili olan bileşenler üzerinden yapılmaktadır[109]. Böylesi farklı bileşenler üzerinden ele alınması mümkün olan bu zor sürecin milyonlarca insanın sosyo-ekonomik davranışlarında değişiklikler meydana getirmesi kuvvetle muhtemeldir.

Her türlü kriz hem kendi içinde bir güçlük yaratmakta hem de tüm sistemin işleyişine zarar verebilmektedir. Ekonomik olayların dışında meydana gelen krizlerin çözümü daha zor iken, ortaya çıkan etkiler daha yıkıcı olabilmektedir. Zira krizler en başta mevcut durumun sürdürülemeyeceğine işaret etmektedir. Ancak ortaya çıkan güçlükler orta ve uzun vadede yeni fırsatlar manzumesine dönüşebilmektedir. COVID-19 pandemisi ise yalnızca bir sağlık krizi olmakla kalmayarak, küresel çapta çok yönlü bir değişim potansiyeline sahip görünmektedir. Pandemiyle birlikte daha belirgin hale gelen sosyo-ekonomik dönüşümler gelecekte yaşanacak politik ve ekonomik gelişmelere ilişkin daha net bir ipucu vermeye başlamıştır. Küresel ekonomide hâlihazırda sürmekte olan sayısız dönüşüm, COVID-19 ile birlikte etkisini hızlandırmaktadır. Pandeminin boyutları zamanla daha net görülmeye başlandıkça yerkürede önemli değişimlerin olabileceğine gittikçe daha çok inanılmaya başlanmıştır.

Özellikle dört temel unsur salgından sonra daha çok telaffuz edilmeye başlanmıştır. Bunlar, Çin'in yükselişi, popülizm, küresel iklim değişikliğinin yaratabileceği riskler ve teknolojik dönüşümlerdir[110]. Özellikle, uluslararası sistemin geleceğinin

109 Ayrıntılı olarak bkz. Karakaş, M. (2020). Covid-19 salgınının çok boyutlu sosyolojisi ve yeni normal meselesi. *İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Dergisi*, 40(1), 541-573.

110 Fels, J., Balls, A. & Ivascyn, D. J. (2020). *Escalating disruption*. PIMCO Secular Outlook.

şekillenmesinde en etkili iki aktör olan ABD ve Çin'in salgın sonrasında iş birliğine yönelmemesi, aksine çok daha boyutlu bir restleşmeye girişmesi, ticaret savaşlarına virüs savaşının da eklenmesi anlamına gelecektir. Yeni bir dünya düzeni kurulamasa da "büyük güç rekabetine dayalı düzensizliğin" yani bir anlamda "türbülansın" yoğunlaşacağı anlaşılmaktadır[111]. Örneğin, Çin pandemiden hızla çıkmayı başarmış görünmektedir. Hatta bir zamanlar küresel ekonominin ana lokomotifi olan ABD, 2008-2009 küresel finans krizinden sonra bu rolünü Çin'e kaptırma yolunda hızla ilerlemektedir. Çin'in yükselişe geçmesiyle birlikte doğu ile batı arasındaki küresel ekonomik yön tersine dönmeye başlamıştır. Daha da ötesi, küresel hegemonya mücadelelerinin artması, korumacılığın yükselmesi, yabancı düşmanlığı, göç ve mülteci sorunu, aşırı sağın yükselişe geçmesi, yeni salgınlar, küresel güvenliğin tehlikeye girmesi, milliyetçiliğin yükselmesi gibi tüm işaretler küreselleşmede yeni bir aşama başlatabilir.

Sorun sadece bunlardan ibaret değildir. Uzun zamandır yaşanan sapmalardan biri de yerkürenin yaşadığı iklim değişikliğidir. Uzmanlardan politika yapıcılara kadar çok sayıda kişi ve kuruluş, iklim değişikliğinin yarattığı ve yaratacağı tahribatı 21. yüzyılda insanlığın karşı karşıya kaldığı en büyük tehdit olarak görmektedir. Bu bakımdan, dünyanın COVID-19 pandemisinden sonraki temel ajandasından çıkacak unsurların başında küresel iklim değişikliği ve bu değişimin ortaya çıkaracağı muhtemel etkiler gelmektedir. Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm milletlerin temel önceliği olması gereken iklim değişikliğinin artık daha fazla bir gecikmeye maruz kalmaması gerekmektedir. Bilakis iklim değişikliği hadisesi bir an önce tüm ülkelerin ciddiyetle eğilmesi gereken önemli bir başlık olarak ortada durmaktadır.

111 Duran, B. (2020). *Covid-19 sonrası küresel sistem: eski sorunlar, yeni trendler.* (içinde) Ulutaş, U. Covid-19 sonrası küresel sistem: eski sorunlar, yeni trendler. ss. 29-34. Ankara: SAM Yayınları.

Nitekim dünya neredeyse son asırda aşırı sıcaklıklarla ve kuraklıkla mücadele etmektedir ve bu da tarımsal üretime ciddi ölçüde zarar vermektedir.

İklim değişikliğinin etkilerinin yerkürede yoğun olarak hissedilmeye başladığından beri birçok ülke atmosfere salınan sera gazı birikimlerindeki artışın hızını kesmek ve daha sürdürülebilir ve yeşil bir ekonomiye geçmek için büyük miktarda kaynak ayırmıştır. Özellikle, fosil yakıtların yavaş yavaş terk edilmesi ve yenilenen enerji kaynaklarına başvurulması gittikçe yaygınlık kazanmaya başlamıştır. ABD, AB ve G-7 ülkeleri artık yeşil ekonomiye ve sürdürülebilir üretime geçmenin standartlarını koymaya hazırlanmaktadır. Bu ülkeler kendi pazarlarına koyacakları standartlar çerçevesinde uygun ürünlerin ithalatına izin vereceklerdir. Standartları tutturamayan ürünlerin pazara girişi ise ya engellenecek ya da gümrük vergileri artırılarak sınırlandırılacaktır. Hatta birçok ülke çevreci ve doğacı olmayan projelerin finansmanını gittikçe zorlaştıracaktır. Çevre dostu olmayan projelerin finansmanı gittikçe zorlaşacakken, çevre dostu olan projelerin finansmanı giderek daha kolay bir hale gelecektir. Önümüzdeki 5-10 yıllık gibi bir süreçte dış kaynak temini için daha çevreci olmak ve bütün işleri yeşil ekonomi temelinde götürmek gerekecektir. Belki de yeşil ekonomi standartlarını yakalayamayan ekonomilerden bir dünya markası bile çıkmayacak ve dünyadan dışlanacaktır[112]. Durumun bu derecede acil olduğu bir ortamda geleceğin ekonomilerinde üretim sürecinde kullanılan bütün hammaddelerin yeniden değerlendirildiği bir sistemin oluşması kaynakların verimli kullanılması açısından önem teşkil etmektedir. Sürdürülebilirliği sağlamak için üretimde daha çok imha süreci yerine yeniden dönüşümü esas alan döngüsel eko-

112 Yıldırım, A. (2021). Üretime bak yeşil yeşil. https://www.haberturk.com/yazarlar/abdurrahman-yildirim-1018/3107756-uretime-bak-yesil-yesil. (Erişim Tarihi: 20.06.2021).

nomi (*circular economy)* modelinin temel alınması kaynaklarda optimum verimliliği sağlayacaktır. Zira döngüsel ekonomi yaklaşımında ürünlerin yeniden ve tekrar tekrar kullanımı söz konusu olabilmekte ve bu stratejiler sayesinde hem üretim hem de tüketim sürecinde azalt, yeniden kullan, geri dönüştür (reduce, reuse, recycle) anlayışı hâkim kılınabilmektedir[113]. İnsan ve doğa merkezci atılan bu yöndeki adımların eninde sonunda çevreye ve yeşile olumlu yansımalarının olacağı aşikârdır.

21. yüzyıl belki de en az iklim felaketi kadar göç ve mülteci sorunu ile anılan bir yüzyıl olacaktır. Zira COVID-19 pandemisinin olası sonuçlarına dair yapılan tartışmaların tam ortasında göçmenler sorunu durmaktadır. İnsani hareketliliğin sınırlandırılmasına dair uygulamalar uluslararası ya da ulusal gezici/göçmen mevsimlik işçiler ve mülteciler açısından küresel ölçekte önemli bir farkındalık yaratmıştır. Milyonlarca göçmenin hareketliliğindeki bu beklenmedik duraklama dünyanın derin eşitsizliklerle birbirinden ayrışmış gibi gözüken bölgelerinin, birbirine gerçekte nasıl da sıkı sıkıya bağlı olduğunu göstermiştir. Nitekim Avrupa Birliği'nden, Dünya Bankası'na; Gıda ve Tarım Örgütü'nden, Uluslararası Kızılhaç ve Kızılay Dernekleri Federasyonu – Göç Referans Grubu'na kadar çok sayıda farklı uluslararası kurum ve kuruluş COVID-19 sürecinde küresel ekonominin en kırılgan halkası olarak göçmenlerin durumunun iyileştirilmesine dair açıklamalar yapmışlardır[114].

113 Ayrıntılı olarak bknz:
Gürlesel, C. F. (2019). *Türk ihraç ürünleri sürdürülebilirlik kodu*. https://www.tim.org.tr/files/downloads/Strateji_Raporlari/T%c4%b0M%20S%c3%bcrd%c3%bcr%c3%bclebilirlik%20Raporu.pdf (Erişim Tarihi: 18.05.2021).
Morseletto, P. (2020). Targets for a circular economy. *Resources. Conservation and Recycling*, *153*, 1-12.
Goyal, S., Esposito, M., & Kapoor, A. (2018). Circular economy business models in developing economies: Lessons from India on reduce, recycle, and reuse paradigms. *Thunderbird International Business Review*, 60(5), 729-740.

114 Karakılıç, İ. Z. & Zırh, B. C. (2020). *Göçmenlerin aynasından KOVİD-19 salgınında dünya*. TESEV Değerlendirme Notları, 11.

Dünyada 2050 yılına kadar her 45 kişiden birinin iklim değişikliği nedeniyle yer değiştirmek zorunda kalacağı tahmin edilmektedir. Bu durum bile iklim değişikliklerinden kaynaklanan göçün küresel bağlamda önemli bir sorun haline geldiğinin göstergesidir[115]. Günümüzde insanların ulaşım teknolojilerindeki devasa teknolojik yeniliklere bağlı olarak çok daha kolay ve hızlı bir biçimde yer değiştirebilmesi, bugün tartışılan noktada dünya ekonomisinin geleceğini yakından ilgilendiren göç olgusunun küresel sorunlara farklı bir yön verebilme kapasitesini ortaya çıkarabilir. En nihayetinde sermaye ve emek coğrafi bakımından eşit olarak dağılmamıştır ve bunun yarattığı ekonomik eşitsizlikler var olduğu müddetçe bu durum ülkeler arasında önemli bir sorun olarak duracaktır. Bir yandan gelişmiş ekonomilerdeki refah düzeyi diğer yandan az gelişmiş ve yoksul ülkelerdeki ekonomik ve sosyal problemler milyonlarca insanın yurtlarını terk etmelerine neden olmaktadır. Daha genelde ise doğal afetler, savaşlar, terör, kaynaklara erişim, ekonomik sıkıntılar, iklim şartları ve ekolojik dengenin bozulması ortaya çıkan göç dalgalarının önemli nedenleri olarak gözükmektedir. Düzensiz olarak gerçekleşen bu göç hareketlerinin ülkelerin hem sosyokültürel hem de sosyoekonomik yapısını değiştirmemesi düşünülemez.

Küreselleşme olgusunun sermayenin serbestçe dolaşımını kolaylaştırma ve yabancı yatırımları artırma yoluyla ekonomik gelişmeye olumlu katkı sağladığı herkesçe bilinmektedir. Küreselleşmenin, kriz zamanlarında sermayenin daha hızlı ülkeden kaçmasına ve krizlerin diğer ülkelere daha çabuk yayılmasına yol açtığı da bilinen bir gerçektir. Günümüzde küreselleşmeyle birlikte ivme kazanan bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler, uluslararası ticaret ve kalkınmanın canlanması konusunda başat bir rol oynamaktadır. Yine de, dünyanın bilgi ve iletişim

115 Ahsan, M. & Varol, N. (2020). Çevreden kaynaklanan göçün boyutu: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine bir çalışma. *Antropoloji*, 39, 123-128.

teknolojilerinin sunduğu olanaklardan yeteri kadar faydalandığını ifade etmek zordur[116]. Bu bakımdan içinde bulunduğumuz dönem bir takım sorunların artmasına yol açabileceği gibi uzun vadeli büyüme beklentilerini artıran ve ülkelerin avantajlarından yararlanabilecekleri yeni teknoloji fırsatları da yaratmaktadır. Yani risklere rağmen her aksaklık yeni fırsatlar sunabilmektedir. Geçmişe baktığımızda, işgücü arzına yönelik riskleri açığa çıkaran 1918 salgını, yeni teknoloji ve otomasyona yapılan yatırımlar için büyük bir itici güç haline gelmişti. Bu durum yüksek üretkenlik artışını sağlamıştır. Benzer şekilde COVID-19 pandemisi de yaşama ve çalışma şeklimizi daha iyiye doğru değiştirebilir. Dahası dijitalleşmeyi hızlandırabilir, işe gidip gelme ve iş seyahatlerinden kaynaklanan sera gazı emisyonlarında azalmaya yol açabilir veya yüksek kaliteli çevrimiçi eğitim kaynaklarının geliştirilmesine olanak sağlayabilir. Bu bakımdan çok sayıda ülke 2020 yılında maruz kaldığı ekonomik kayıplarını yeniden kazanmak için birçok yönden çaba sarf etmektedir. Ortaya konulan çabaların kısmen netice getirdiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Ancak küresel ekonominin bazı sektörlerinde verimlilik artışı, pandemi sonrası dönemde artacak olsa da ortalama verimlilik artışı muhtemelen daha zayıf kalacaktır. Devasa mali ve parasal teşvik önlemleri yatırımları artırmayı tam olarak başaramadıkça birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede büyüme zayıf kalacaktır. Bu noktadan hareketle, pandemiyle birlikte yükselen sürdürülemez borç seviyeleri, finansal ve ekonomik riskler ciddi bir uyarı sinyali olarak dikkate alınmalıdır[117].

116 Öztürk, F. (2021). *Küreselleşme-yeni dünya düzeni*. Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı. https://www.mfa.gov.tr/kuresellesme-yeni-dunya-duzeni.tr.mfa. (Erişim tarihi: 30.04.2021).

117 United Nations (2021). *World economic situation prospects 2021*. Global Economic Outlook, https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_FullReport-optimized.pdf. (Erişim Tarihi: 08.08.2021).

İçinde bulunduğumuz dönem geleceğe yönelik beklentilerimizi yeniden düşünmemize neden olmaktadır. Daha önce gerçekleşme olasılığı düşük görülen olguların pandemiyle birlikte hız kazandığı görülmektedir. Pandemi sonrası dünya için ekonomik birimler yavaş yavaş davranış kalıplarını değiştirmeye başlamışlardır. Yaşanan gelişmeler ise bizi başka sorulara götürmektedir: Var olan entegrasyonlar gelecekte de devamlılığını sürdürebilecekler mi? Mal ve hizmet üretiminde emeğin gücüne daha az ihtiyaç duyulacak mı? Bu durum hali hazırda var olan bölüşüm sorununda yeni bir pencere açacak mı? Hangi yeni şirketler, iş modelleri ve ekosistemler ortaya çıkacaktır? Tüketim kalıplarımız hangi noktaya evrilecek? Gelecekte hangi ilişkiler ve yetenekler önem kazanacaktır? Dijital dönüşüm, yapay zekâ ve blokzincir teknolojisinin üretimden tüketime etkisi ne olacaktır? Ve en önemlisi, tüm bu gelişmeleri küresel ekonomi için bir fırsata dönüştürülebilecek mi? Pandemi sonrası dünyaya bu perspektiften bakıldığında ve gelecekteki politikalar bu çerçeveden belirlendiğinde birçok ülke açısından yeterince motivasyon sağlayıcı olacaktır.

Entegrasyonların ve Uluslararası Kuruluşların Geleceği

COVID-19 pandemisinin başladığı ilk günlerde ülkelerin takındıkları tutum ve davranışlar göz önüne alındığında entegrasyonların geleceğinin tartışılması kaçınılmaz bir hal almıştır. Aslında bu tartışmalar pandemiden çok önceleri başlamıştır. Pandemiyle birlikte sağ popülizmin getirmiş olduğu otoriterlik, göç olgusunun yarattığı yabancı düşmanlığı ve ulus devlet söylemlerine yönelik tartışmalar daha da yoğunlaşmıştır. Yani uluslararası örgütler ve entegrasyonlar bir nevi yavaş yavaş sorgulanmaya başlanmıştır. Hatta dünyanın en büyük ve en gelişmiş entegrasyonlarından biri olarak kabul edilen İngiltere'nin AB'den ayrılma süreci entegrasyonların geleceğinin tartışılmasına neden olan önemli aşamalardan birisi olmuştur.

COVID-19 pandemisi ortaya çıktığında ve hızla Avrupa'da (özellikle İtalya, Fransa ve İspanya'da) yayıldığında AB ülkeleri krize müdahale etme konusunda geç kalmıştır. Hatta AB ülkelerinin ilk başlarda krize karşı ortak bir politika oluşturma konusunda başarılı olduğunu söylemek zordur. İlk başlarda İtalya, İspanya ve Fransa'nın da dâhil olduğu dokuz ülke ortak borç mekanizmasının kurulması için "korona tahvilleri" çıkarılmasını savunmuşlardır. Buna karşın Almanya, Euro bölgesinde mali sıkıntı yaşayan ülkelere yardım amacıyla 2012 yılında kurulan ve bizim ikinci bölümde de değindiğimiz Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stabilisation Mechanism -ESM)'nın kullanılması gerektiğini dile getirmiştir. Bu görüşe Hollanda, Avusturya ve Finlandiya'da destek vermiştir[118].

COVID-19'un ilk dönemlerinde AB içerisinde yer alan ülkeler birbirlerine yardım konusunda çekimser kalmışlardır ve bu süreçte ilk olarak kendi çıkarlarını ön plana almışlardır. Bu durum ilk tepkilerin küresel karakterli olmasından ziyade ulusal karakterli olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, sağlık nedeniyle de olsa Schengen Anlaşması'nın askıya alınması ve daha da önemlisi ülkelerin pandeminin başlarında birbirlerinin sağlık ekipmanlarına el koymaları, tıbbi malzemelerin temininde öncelikle kendilerini düşünmesi gibi uygulamalar entegrasyonların sorgulanması ve tartışılmasını artırmıştır. AB'nin, COVID-19 sürecinde hızlı aksiyon alamamasının önemli nedenlerinden birisi olarak sağlık sektörüne ilişkin ortak bir politika alanının olmaması gösterilmektedir. Üye ülkelerden bağımsız bir üst otoritenin bu süreçte bulunmaması daha hızlı kararlar alınmasını engellemiştir. Birlik ülkeleri bu süre zarfında daha çok kendi kararlarını almışlardır.

118 Cengiz, O. (2021). Kapitalizm, küreselleşme ve Covid-19 sonrası yeni dünya düzeni. *Uluslararası Politik Araştırmalar Dergisi*, 7(2), 35-57.

Birliğin ortak bir eylem planı oluşturamaması ve ülkelerin ulusal karakterli hareket etmesi birlik içindeki bazı ülkelerin tepkisine neden olmuştur. En büyük tepki ise pandeminin başlarında sağlık sistemi neredeyse çökme noktasına gelen İtalya'dan gelmiştir. Öyle ki 2020 yılının Temmuz ayında AB ve Euro Bölgesi'nden çıkmayı savunan "Italexit" partisi bile kurulmuştur. Euronews tarafından yaptırılan bir ankete göre AB'nin en zengin dört ülkesi olan Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya arasında birlikten ayrılmaya en sıcak bakan ülke İtalya olmuştur[119].

Önce İtalya'da daha sonra da İspanya ve Fransa'da, AB mekanizmalarının hızlı ve etkili önlemler alamaması üye ülkelerin daha bağımsız hareket etmelerine neden olmuştur. Ülkeler bu süre zarfında daha çok kendi kendilerine yeterli olmaya çalışmışlardır. COVID-19 pandemisinin yarattığı tahribat artıkça bu ülkeler daha fazla tıbbi yardımlara ihtiyaç duymuşlardır. Bu ülkeler tıbbi yardımları ise daha çok AB dışındaki üçüncü ülkelerden temin etme yoluna gitmişlerdir. Birlik ülkelerine yardım konusunda Çin ve Rusya gibi ülkelerin hızlı aksiyon almaları zamanla AB içindeki tartışmaları daha çok yükseltmiştir.

II. Dünya Savaşı sonrasında siyasi bütünleşmenin yaşandığı uluslarüstü örgütlerin içerisindeki çekişmeler düşünüldüğünde, AB üyeleri arasında bile dayanışmanın aslında ne kadar kırılgan olduğunu göstermektedir. Nitekim hem pandeminin kendisi hem de pandeminin yol açtığı ekonomik kriz gibi büyük küresel sorunlar, ülkelerin tek başlarına çözmekte zorlanacağı meselelerdir. COVID-19 pandemisinin ortaya koyduğu en önemli olgulardan birisi, küresel işbirliği ve dayanışmanın bu krizi aşmak için

119 Euronews'in 11 Ağustos 2020 tarihli yazısı, AB üyeleri arasında birlikten en çok ayrılmak isteyen ülke İtalya, https://tr.euronews.com/2020/08/11/anket-ab-uyeleri-aras-nda-birlikten-en-cok-ayr-lmak-isteyen-ulke-italya (Erişim Tarihi: 25 Mayıs 2020).

kritik bir rol oynaması gerektiği olmuştur[120]. Küresel koordinasyon ve işbirliğine her zamankinden daha fazla ihtiyaç duyulan bu dönemde sorunların hafife alınması yeni krizlerin doğmasına neden olabilir. Geçmişte yıkıcı olarak tanımlanan bazı eğilimlerin yeniden tırmanışa geçmesi dünya ekonomisinin ivme kaybetmesi anlamına gelecektir.

COVID-19 pandemisiyle birlikte, son yıllarda artan milliyetçilik ve korumacılık söylemleri daha çok yükselebilir. Örneğin AB içerisinde yer alan liberal liderler de dâhil olmak üzere, ulusal hükümet liderleri özellikle belirli sağlık ve gıda ürünleri ithalatı yerine yerli ürünlerin kullanılması gerektiğini ifade etmişlerdir[121]. Bu durum bile gelecekte hem küreselleşmenin hem de entegrasyonların yeni bir şekil alabilme ihtimalini ortaya koymaktadır. Tüm bu tartışmaların ışığında yine de entegrasyonların sonunun geleceği düşüncesinin gerçeklik payı taşmadığını ifade etmeliyiz. Gelecekte AB'nin ilk gündeme alacağı başlıklardan biri muhtemelen ortak bir sağlık politikasının geliştirilmesi olacaktır.

Büyüklüğü ve yapısı göz önüne alındığı takdirde, AB içerisinde yaşananların ona yakın düzeyde bir birlik oluşturmayı hedefleyen diğer entegrasyonlara örnek olması muhtemeldir. Örneğin, Şanghay İşbirliği Örgütü, NAFTA, MERCOSUR, ASEAN gibi kıta temelli entegrasyonlar ticari bir entegrasyondan AB gibi ileri bir entegrasyona dönüşmeyi hedeflediklerinde sağlık, ekonomi ve diğer birçok başlığı ortak bir politika bağlamında tartışmaları gerekmektedir. Ekonomik olarak büyük bir güç olan ve her geçen gün yükselen Çin'in uluslararası ticaretteki rolü,

120 Müftüler-Baç, M. (2020). *Küresel salgın tehdidi altında küresel sistem*. (İçinde) Ulutaş, U., Covid-19 sonrası küresel sistem: Eski Sorunlar, Yeni Trendler. ss. 20-23. Ankara: SAM Yayınları.

121 La Fonta, T. (2020). The Covid-19 crisis and the come-back of the nation-state in Europe. *RPP Group*, https://rpp-group.com/rpp-blog/news-articles/the-covid-19-crisis-and-the-come-back-of-the-nation-state-in-europe/ (Erişim Tarihi: 12.06.2021).

uygulamaları ve bulunduğu entegrasyonlar başta ABD olmak üzere birçok batılı ülke tarafından takip edilmektedir. Bu noktada Şanghay İşbirliği Teşkilatı gelecekte dikkatleri daha fazla üzerine çekecektir.

Özetle, COVID-19 pandemisi küresel işbirliğinin gerekliliğini daha çok ortaya koymaktadır. Ekonomik açıdan uluslararası örgüt olarak kabul edilen IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgüt gibi birçok kuruluş son yıllarda daha çok sorgulanır olmuştur. Pandemiyle birlikte bu kuruluşlara DSÖ'yü de dâhil etmek mümkündür. Nitekim pandemide DSÖ ve uygulamaları fazlasıyla sorgulanmıştır[122]. COVID-19 pandemisi sürecinde DSÖ'nün halihazırda başarılı olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Çok uzak olmayan bir gelecekte DSÖ'nün yapısında ve uygulamalarında dönüşümlerin yaşanması muhtemeldir. COVID-19 sürecinde IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü'nün neo-liberal politikaları sorgulanmıştır ve özellikle sosyal ve güçlü devlet kavramları yeniden tartışılmaya başlanmıştır. COVID-19 öncesinde tartışılan ticaret savaşları da, Dünya Ticaret Örgütü'nün varlığı ve uygulamalarını tartışılır hale getirmektedir. Ancak bu üç kurumun hem yapısında hem de uygulamalarında köklü değişikliklere gidilmesi ihtimali şimdilik zayıftır.

Dijital Dönüşüm

Dijital dönüşüm aslında COVID-19 pandemisinden çok önceleri üretimden tüketime oldukça geniş bir yelpazede devam etmektedir. COVID-19 pandemisinin getirmiş olduğu koşullar dijital dönüşüm sürecini sadece hızlandırmıştır ve belirli alanlarda dijitalleşme bir daha eskiye dönülmemek üzere yerleşmiştir. Bugün artık hem üretim hem de tüketim sürecinde dijital dönüşüme ayak uydurmak bir gereklilik olmaktan çıkmış ve bir zorunluluk

122 6. bölümde bu tartışmalar üzerinde durulmuştur.

haline gelmiştir. Bununla birlikte COVID-19 pandemisi insanlar ve şirketler arasında dijital dönüşüm nedeniyle meydana gelecek farklılıkları büyük oranda artıracaktır[123]. Şirketlerin üretim sürecinde dijital dönüşümün gerisinde kalmaları ve bu konuya yeterince eğilmemeleri gelecekteki faaliyetlerinin devamlılığını zora sokabilir.

Dijitalleşme veya dijital dönüşüm, dijital teknolojinin insan toplumunun tüm yönlerinde uygulanmasıyla ilişkili değişiklikler anlamına gelmektedir[124]. Dijitalleşme aynı zamanda mevcut ürün veya hizmetleri dijital varyantlara dönüştürme ve böylece somut ürüne göre avantajlar sunma yeteneği olarak bilinmektedir[125]. Diğer taraftan dijitalleşme, 4. Sanayi Devrimi ve Nesnelerin İnterneti ile tetiklenen iş süreçlerine ve faaliyetlerine yaklaşım ve düşünme şeklini değiştiren temel bir güç olarak tanımlanmaktadır[126]. Pandemi öncesinde de hep gündemde olan dijitalleşme süreci pandemi ile birlikte hız kazanmıştır. Pandeminin hayatımıza soktuğu sosyal mesafe, kapanma ve karantina önlemleri ile insanların evde kalmasına yönelik uygulamalar düşünüldüğünde; şirketlerde uzaktan çalışma, eğitimde uzaktan eğitim ve öğretim modellerinin kullanılması, tüketicilerin online alışverişlerini çoğaltmaları gibi faktörler dijitalleşme olgusunun günlük hayatta daha fazla hissedilmesine neden olmuştur. COVID-19

123 Lansiti, M. & Richards, G. (2020). *Coronavirus is widening the corporate digital divide*. https://hbr.org/2020/03/coronavirus-is-widening-the-corporate-digital-divide (Erişim Tarihi: 20.05.2021).

124 Stolterman, E. & Fors, A. C. (2004). *Information technology and the good life*. Kaplan, B., Truexlll, D. P., Wastell, D., Wood-Harper, A. T., & DeGross, J. I. (Ed.), Information systems research: Relevant theory and ınformed practice, London, UK: Kluwer Academic Publishers.

125 Gassmann, O., Frankenberger, K. & Csik, M. (2014). *The St. Gallen business model navigator*. https://www.alexandria.unisg.ch/224941/7/Business%20Model%20Navigator%20working%20paper.pdf (Erişim Tarihi: 20.05.2021).

126 Nalbantoğlu, C. B. (2021). Covid 19 sürecinin dijital dönüşüme etkileri. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(4), 13-18.

döneminde özellikle hane halklarının online alışveriş harcamaları daha çok artmıştır. Yine aynı dönemde evde kalmanın teşvik edilmesi ile birlikte çevrimiçi market uygulamalarına yönelik faaliyet gösteren firmalara olan talep artmış ve bu firmalara her geçen gün yenileri eklenmiştir. Bankacılık sektörü ise şubeye ya da ATM'ye gitmeden bankacılık faaliyetlerinin gerçekleşmesini sağlamaya yönelik dijital çözümler üretmişlerdir.

COVID-19 pandemi koşulları altında firmalar dijital dönüşüme ağırlık vermeye başlamışlardır. Özellikle bu dönemde dijital dönüşüm kapsamında öne çıkan firmalar sadece bugünü değil geleceği kurtarmak adına da önemli adımlar atmışlardır. Firmalar evde çalışma koşullarına uygun olan pozisyonlar için uzaktan çalışma modellerini benimsemişlerdir. Evler ofis haline gelmiş ve video konferans uygulamaları bu süreçte daha fazla kullanılmaya başlanmıştır. Bu gelişmeler ise çok uzak olmayan bir gelecekte şirketlerin ofis ihtiyaçlarının ortadan kalkmasına ya da minimum düzeye inmesine neden olabilecek türden gelişmelerdir. Pandeminin getirmiş olduğu söz konusu dijitalleşme uygulamalarının pandemi sonrasında da tüm dünyada artarak devam edeceği gözlenmektedir. Bu bakımdan uzaktan çalışma modelleri şirketler için pandemi nedeniyle meydana gelen bir gereklilik/zorunluluk olmaktan ziyade artık şirketlerin "yeni normal"i olarak değerlendirilmektedir.

Dijital dönüşüm bugün artık hayatımızın önemli bir parçası olarak kabul edilmektedir. Öte yandan bu dijital dönüşümün yarattığı sosyalleşmeden uzak ortam, sosyal bir varlık olan insan için olumsuz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu dönüşümün gelecekte insanlar üzerinde yeni psikolojik sorunlara, uyku bozukluklarına ve dolayısıyla yeni sağlık sorunlarına neden olacağı düşünülebilir. Üretim ve tüketim süreçlerinin dijitalleşmesi, dijital dönüşüme ayak uyduramayan bireyler için

istihdam sorunlarına neden olacaktır. Aynı durum dijital dönüşümü başaramayan şirketler için de geçerlidir. Nitekim şirketlerin çağın gerisinde kalmamaları için dijital dönüşümü üretim, dağıtım ve pazarlama süreçlerine entegre etmeleri büyük önem arz etmektedir. Aynı şekilde şirketler üretim, dağıtım ve pazarlama süreçlerini dijital dönüşüme entegre ederken istihdamını buna göre belirleyecektir. Bireylerin de söz konusu dönüşüme hızlıca ayak uydurmaları gerekmektedir. Bu bakımdan hem bireylerin hem de şirketlerin dijital dönüşüme karşı durmasından ziyade onu üretim ve tüketim sürecinin bir parçası ve kolaylaştırıcı bir unsuru olarak görmesi verimlilik artışlarına katkı sağlayabilir.

Yapay Zekâ

Son yılların en popüler konularından birisi yapay zekâ kavramıdır. Son birkaç on yılda yapay zekâya (AI) ilişkin bir dizi tanım ortaya çıkmış olsa da, John McCarthy (2007) yapay zekâyı şu şekilde tanımlıyor: *"Özellikle akıllı bilgisayar programları olmak üzere akıllı makineler yapma bilimi ve mühendisliğidir. İnsan zekâsını anlamak için bilgisayar kullanma göreviyle alakalıdır; ancak yapay zekâ, kendini biyolojik olarak gözlemlenebilir yöntemlerle sınırlamaz"*[127]. Peki, yapay zekâ gerçekten de doğru anlaşılabilen bir kavram mıdır? Yapay zekâyı şirketlerinde kullanan ya da kullanmayı düşünen yöneticiler yapay zekâyı büyük bir teknolojik değişim olarak görmektedirler. Ancak hali hazırda yapay zekâ firmalara önemli katkılar sunsa da, yapay zekânın üretim ve tüketim süreçlerinde büyük bir dönüşüm gerçekleştirdiğini söylemek pek mümkün değildir. Yapay zekâya yönelen şirketler genellikle büyük veri hacmine sahip şirketlerdir. Özellikle büyük veri hacmine sahip olmayan küçük ölçekli şirketlerin yapay zekâ konusunda istekli olmadıkları görülmektedir. Bunun

127 McCarthy, J. (2007). *What is artificial intelligence?*. http://35.238.111.86:8080/jspui/bitstream/123456789/274/1/McCarthy_John_What%20is%20artificial%20intelligence.pdf (Erişim Tarihi: 27.05.2021).

iki nedeni vardır: Birincisi, bu şirketlerin yapay zekâ algoritmalarını çalıştıracak veriye sahip olmamalarıdır. İkincisi ise şirket çalışanları ve yöneticiler yapay zekâ konusunda yeterli beşeri sermayeden yoksundur.

Yapay zekâ çağımızın en genel maksatlı teknolojisi olarak görülen makine öğrenmesi ve derin öğrenme alt alanlarını içine almaktadır. Bu disiplinler veriye dayanarak tahminler yapan ve yapay zekâ algoritmaları ile sistemler yaratmayı hedefleyen alanlardır. Makinelerin kendilerine verilen görevleri nasıl başaracaklarına dair insanlardan yardım almadan, kendi kendilerine performanslarını geliştirmelerine makine öğrenmesi diyoruz. Son yıllarda birçok firma makine öğrenmesini kullanmaya başlamış ve bu konuda oldukça iyi sonuçlar almıştır. Mesela Google bünyesindeki DeepMind ekibi, makine öğrenmesi sistemleri ile veri merkezlerindeki soğutma verimliliğini %15 oranında iyileştirmiştir. Paypal para aklama faaliyetlerini denetlemek için yapay zekâ algoritmalarından yararlanmaya başlamıştır. Wall Street'te nelerin alınıp nelerin satılacağına karar verirken şirketler artık makine öğrenmesi teknolojisinden yararlanmaktadır. Kredi verilecek müşterilerin belirlenmesinde bu teknolojiden yararlanan bankaların sayısı her geçen gün hızla artmaktadır. Amazon, envanterini optimize etmek ve müşteriler için ürün tavsiyelerini daha isabetli hale getirmek amacıyla makine öğrenmesini kullanmaktadır. Bunların dışında çok daha fazla örnekle karşılaşmak mümkündür. Ancak makine öğrenmesi sistemleri hali hazırda önemli bir hata payı ile (genellikle %5) hala mükemmellikten çok uzaktırlar[128].

Gelişen bilişim teknolojileri sayesinde yapay zekâ teknolojileri insan yaşamında her geçen gün daha fazla yer kaplamak-

128 Brynjolfsson, E. & McAfee, A. (2020). *Yapay zekânın vaat ettikleri*. Harvard Business Review (İçinde), Yapay zekâ. (Çev. Göktem, L.), İstanbul: Optimist Yayın Grubu.

tadır. Yeni dünya düzeni temelinde ise artık salgınlarda büyük veri kullanımı ve verinin daha hızlı ve güvenilir algoritmalar ile büyük veri üzerinden çıkarımlar yapılması gerekliliği gün yüzüne çıkmıştır. Sağlık alanında yapay zekâ kullanımı ile gerek görüntüleme teknolojilerinin gerek ise yoğun bakım servis ünitelerinde kullanılabilecek yeni robotik teknolojiler, COVID-19 sonrası tüm dünyada araştırma konuları içerisinde yer almıştır. Pandemi sonrasında bu alanda yapılması muhtemel akademik çalışmaların Ar-Ge ölçeğinde desteklenmesi gerekmektedir. Öyle ki yapay zekâ her konuda olduğu gibi hastalık teşhisi, yayılım önleme gibi hayati konularda da büyük bir önem teşkil etmektedir. Yapay zekânın, özellikle halk sağlığı planlamasına ve sağlıkta politika geliştirmeye yardımcı olacak yapay zekâ tabanlı sınıflandırmaları hem tahmin hem de görüntüleme gibi süreçlerde güçlü bir araç olarak kullanılması mümkündür[129].

Yapay zekâda yaşanan tüm bu gelişmeler COVID-19 ile birlikte büyük bir hız kazanmıştır. Çünkü şirketler pandemiyle birlikte kısa bir süre içerisinde değişmeye ve dijital anlamda büyük bir dönüşüme zorlanmıştır. COVID-19'un getirmiş olduğu "yeni normal" durum üretim süreçlerinde verinin, yazılımların, analiz ve yapay zekâ algoritmalarının önemini ortaya koymaktadır. Özellikle kurumsal yapıları yerleşmiş ve dönüşüm konusunda çekimser olan şirketlerin bile bu süreçte hızlı bir dönüşüm gerçekleştirebildikleri, operasyonlarını daha dijital ve veri odaklı bir yapıya kavuşturabildikleri görülmüştür.

Diğer yandan çalışanlar yapay zekâyı işlerini ellerinden alacak bir tehdit olarak algılamaktadırlar. Yapay zekânın çalışan kesim üzerindeki etkisinin ne olacağı konusunda kesin bir yargıya varmak için henüz erkendir. Ancak üretim ve iş yapma süreçlerinin

129 Koçak, K. A. (2020). *Covıd-19: küresel salgının siyasî, sosyal ve ekonomik yansımaları*, (İçinde) Yiğit, T. Yapay Zekâ ve Covid-19 ile Mücadeledeki Yeri, Ankara, TASAV, ss. 267-275.

zamanla değişime uğrayacağı muhakkaktır. Bu durumun işsizliği artıracağı konusunda bir fikir birliği olsa da, boyutunun ne büyüklükte ve ne yönde olacağı henüz tahmin edilebilir değildir. Yapay zekânın insanlar tarafından gerçekleştirilen birçok işi zamanla ele geçireceği söylenebilir. Brynjolfsson vd. (2018) yapay zekânın zamanla tüm sektörlere ulaşacağını, gelir düzeyi ve uzmanlık düzeyi ayrımı gözetmeksizin tüm mesleklerin yapısını değiştireceğini iddia etmektedirler[130]. Bu dönüşümden herkesin kazançlı çıkacağını söylemek zor olacaktır. Ancak makineleri dizginlemeyi öğrenenlerin bu süreçten daha kârlı çıkması daha olasıdır.

Blokzincir Teknolojisi

Son yılların en popüler konularından birisi kripto paralar ve bu paraların dayandığı blokzincir teknolojisidir. Blokzincir teknolojisi, iki taraf arasındaki işlemleri etkili bir şekilde, doğrulanabilir ve değişmez bir yolla kaydedebilen açık dağıtık hesap defteridir. Bu teknoloji ilk olarak Satoshi Nakamoto[131] tarafından 2008 yılında yayınlanan "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System[132]" başlıklı makalesinde anlatılmıştır[133]. Blokzincir teknolojisine dayanan Bitcoin'in küresel finans krizine bir tepki olarak geliştirildiği söylenebilir. Teknolojinin geliştirilmesindeki ana felsefe, özgürlükçü bir ruh ve yerleşik düzen karşıtlığıydı. Ancak bu teknoloji ücretsiz yazılımların ticari faaliyetlerde kullanıldığı gibi şirketler ve devletler tarafından da kullanılacaktır. Burada çalışmanın bağlamından kopmamak adına blokzincir teknolojisinin arka planı ve nasıl çalıştığı üzerinde durulmayacaktır.

130 Brynjolfsson, E., Mitchell, T. & Rock, D. (2018). What can machines learn, and what does it mean for occupations and the economy?. *In AEA Papers and Proceedings*, 108, 43-47.

131 Satoshi Nakamoto, kim/kimler olduğu bilinmeyen bir takma ad.

132 Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. *Decentralized Business Review*, 21260.

133 Her ne kadar bu makalede "blokzincir" kelimesi geçmese de, makalede anlatılan teknoloji daha sonra "blokzincir" olarak isimlendirilmiştir.

Blokzincir teknolojisinin gelecekte iş dünyası ve bürokraside bir devrim yapması muhtemeldir. Her ne kadar blokzincir teknolojisi Bitcoin üzerinden olumsuz bir algı ile karşı karşıya kalsa da, bugün Bitcoin arkasında yatan teknolojinin -yani blokzincir teknolojisinin- gelişmesini ve benimsenmesini sağlamaktadır. Gelecekte de kripto paraların varlıklarını sürdüreceklerini söylemek yanlış olmayacaktır. Blok zinciri, kripto paraların yanı sıra, akıllı sözleşmeler, varlık kayıtları ve iş dünyasında kullanılması muhtemel bir çok uygulamayı destekleyecektir. Blokzincir teknolojisi ile tüm süreçlerde tanımlanabilen, doğrulanabilen, saklanabilen ve paylaşılabilen dijital kayıtlar söz konusu olacaktır. Bu yönde gelişmeler noterlik, avukatlık, bankerlik gibi aracılara (zaman kaybına yol açan bürokratik işlemler) ihtiyacı ortadan kaldıracaktır. Bununla birlikte blokzincir devriminin gerçekleşmesi uzun yıllar alacaktır. Zira bunun için blokzincir teknolojisinin yasal düzenlemelerin gerçekleşmesi, toplumsal koordinasyonun sağlanması ve teknolojik altyapının oluşturulması gerekmektedir.

COVID-19 pandemisi ile birlikte uygulanan genişletici para ve maliye politikaları tüm varlıklarda olduğu gibi kripto varlıklara olan talebi de artırmıştır. Bu süreçte başta Bitcoin olmak üzere çok sayıda kripto paranın değerinde artış yaşanmıştır. Kripto paralarda görülen spekülatif fiyat artışları blokzincir teknolojisinin daha çok gündeme gelmesine ve tartışılmasına neden olmuştur. Ancak COVID-19 pandemisinin, blokzincir teknolojileri ve uygulamalarını hayatımızda daha fazla kullanılabilir hale getirdiğini söylemek mümkün değildir. Kripto paralara yatırımcılar spekülasyon güdüsü ile yaklaşmaktadırlar. Bu nedenle kripto paralar genel geçer bir ödeme aracı olmaktan hala çok uzaktadırlar. Fiziksel temasın azaldığı COVID-19 pandemisinde dahi, bireyler ödeme aracı olarak yönelimlerini kripto paralardan yana kullanmamışlardır. Elbette bu durum sadece bireylerden kaynak-

lı olamaz. Çünkü halen teknolojik altyapı ve yasal düzenlemeler kripto paraların birer ödeme aracı olarak kullanılması için uygun değildir. Pandemi sürecinde, devletleri blokzincir teknolojisine ait yasal düzenlemeleri yapmaya itecek bir irade henüz ortaya çıkmamıştır. Blokzincir teknolojilerine yönelen ve bu konuda yasal düzenlemeleri gerçekleştiren ülkeler için blokzincir teknolojileri uzun vadede bir fırsat olarak görülebilir. Bu açıdan, ülkelerin bu teknoloji önündeki teknolojik, idari, kurumsal ve hatta toplumsal engelleri azaltmaları gerekmektedir.

-10-

BUNDAN SONRA NE OLACAK?

Tüm dünya COVID-19 ile birlikte yeni normalin yeni alışkanlıklarına alışmaya çalışmaktadır. Güncel durumda salgının seyri ve devletlerin ekonomi politikaları takip edilmesine rağmen son zamanlarda tüm dünyanın sorduğu soru virüsün tam olarak ne zaman kontrol altına alınacağı ve bu virüsün geride nasıl bir etki bırakacağı olmuştur. Ekonomik resesyonlar, borç krizleri, yönetimsel başarısızlıklar, devletlerarası ilişkilerde kırılmalar ve çatışmalar orta ve uzun vadede COVID-19 sonrası dünyada risk barındırmaya devam edeceğinden, risk yönetimi ve uluslararası işbirliğinin önemi her zamankinden daha fazla hissedilecektir.

Küresel işbirliğinin giderek zayıfladığı bir ortamda ulus devletlerin güçlenmesi ve korumacı politikaların yaygınlaşması uluslararası kurum ve kuruluşların çözüm üretmesini zorlaştırmaktadır. Bu bakımdan salgınla mücadelede ortak hareket etmek özel bir anlam taşımaktadır. COVID-19 pandemisi gelecekte yaşanacak gelişmelere bağlı olarak, uluslararası çatışmaları körükleyebileceği gibi ülkelerin ve uluslararası kuruluşlarının işbirliğinin artmasına neden olarak yeni fırsatlar doğmasını da sağlayabilir. Dolayısıyla onuncu ve bu son bölümde, COVID-19'un geldiği son aşamayı ve sonrasını değerlendirmek üzere yola çıktık. Bu kapsamda pandemiyle birlikte yavaş yavaş netlik kazanmaya başlayan küresel ekonomik görünümün çok daha geniş bir fotoğ-

rafını çekmeye çalıştık. Bununla birlikte uluslararası ekonomik ortamın hangi yönde evrileceğini ve istikametin hangi açıdan ele alınması gerektiği hususunu ele almaya gayret ettik.

Küresel Ekonomide Yapısal Bir Dönüşüm Mümkün mü?

Bütün unsurların değişkenlik gösterdiği ve hiçbir şeyin sabit olmadığı bir dünyada yaşıyoruz. Her yeni küresel sarsıntı sonrasında yeni olgular ortaya çıkmakta ve sonrasında ise küreselleşme olgusu tartışmaya açılmaktadır. 21. yüzyılda ivme kazanan küreselleşme olgusu bugün geldiği nokta itibariyle çok geniş bir destek bulmuştur. Günümüzde küreselleşme mal, hizmet, sermaye ve kısmen de olsa işgücü dolaşımında sınırların büyük ölçüde kalkmasını ifade etmektedir. Küreselleşmenin bu olgularının yanında serbest ticaret, piyasa ekonomisi ve devletin ekonomideki rolü, geçmişte olduğu gibi bugün de en fazla sorgulanan ekonomi başlıklarındandır. COVID-19 pandemisi sonrasında küresel ekonomiyi tam olarak nasıl bir düzenin beklediği sorusu pandemiyle birlikte yeniden gündeme gelmiştir. Tartışmalar daha özelde, pandeminin küreselleşmenin sonunu getirip getirmeyeceği ve küresel ekonomik düzenin devam edip etmeyeceği minvalinde gerçekleşmektedir.

Pandemiyle birlikte esen değişim rüzgârlarına bakarak bu konuda az çok fikir yürütebiliriz. Bir travma yaşayan küresel sistemde küreselleşmenin tamamen sona ereceğini söylemek tarihin akışını geri çevirmeye çalışmak olur ki, bu da pek mümkün değildir. Daha net olarak, pandemiyle birlikte küreselleşmenin geri vitese takıldığı ve herkesin kendi başının çaresine bakacağı bir dünya olacağını söyleyebilir miyiz? Cevap, hayır olacaktır. COVID-19 pandemisi şu anda küresel sisteme bir travma yaşatıyor olabilir ancak beraberinde bu sistemin halihazırda yaşadığı sorunların çözünü noktasında da yeni imkanlar sunmaktadır. Pandemi tüm dünyaya; herkesin, her ülkenin, her kesimin, her bireyin eşit olduğu göstermiştir. Hala küresel bir hegemon güç

olan ABD, pandemiden en fazla zarar gören ülkelerin başında gelmektedir. Yani pandemi dünya üzerinde milliyet, etnisite, din, dil, sosyo-ekonomik statü ayrımı gözetmemiştir. Tüm dünya aslında herkesin ne kadar da eşit olduğunu bu şekilde görmüştür. Bu bakımdan dünyanın gelecekte bugüne değin suni olarak inşa edilmiş eşitsizlikleri gidermek için yeterince motivasyona sahip olacağı öngörülebilir[134]. COVID-19 pandemisiyle mücadele kapsamında birçok ülkede sınırlar kapatılmış, uçuşlar durdurulmuş ve korumacı ekonomi politikaları gündeme gelmiştir. Ancak bu durum küreselleşmenin sonu değil de bir bakıma "donması" olarak değerlendirilmelidir. Tıpkı 11 Eylül terör saldırılarının ardından olduğu gibi, kriz dönemlerinde hükümetlerin kontrolü ele alıp yönetim gücünü sert biçimde uygulamalarının liberal demokraside erozyon yaratmayacağına ilişkin örnekler ortadadır. Bu yöndeki tartışmalar hemen hemen her kriz döneminde gündeme gelmektedir ve esasen kalıcı bir değişim ile neticelendiği görülmemiştir[135]. Buradaki ana itici güç ise teknolojide yaşanan büyük dönüşümdür. Keza eğitim, ulaşım, haberleşme, sağlık, iletişim vb. alanlarda modern toplumları bütünleştiren büyük bir ivme ortaya çıkmıştır. Söz konusu gelişmeleri tetikleyecek yeni temel değişkenin teknolojideki güçlü değişimler olduğu konusunda da tüm dünyada güçlü bir ittifak söz konusudur.

Deneyimler çerçevesinde, küreselleşme sürecinin pandemiyle mücadele konusundaki en önemli etkisi veya eksiğinin riski küresel hale getirirken bu risk ile mücadele için gerekli olan küresel yönetim ve işbirliği mekanizmalarını ortaya çıkaramaması

134 Atlı, A. (2020). *Covid-19 küreselleşmenin sonunu mu getirecek?*. TC Dışişleri Bakanlığı Stratejik Araştırmalar Merkezi (Derleme), Covid-19 Sonrası Küresel Sistem: Eski Sorunlar, Yeni Trendler, ss. 54-57, Ankara: Matsa Basımevi.

135 Yılmaz, M. L. (2020). COVID-19 sonrası yerleşik iktisadi anlayışın değişimine ilişkin beklentilere eleştirel bir yaklaşım. *Liberal Düşünce Dergisi*, 25(98), 7-17.

olduğunu söyleyebiliriz[136]. Entegrasyon ve küreselleşmeyle birlikte merkezi olmayan ancak birbirine daha çok bağımlı bir küresel ekonominin ortasındayız ve her geçen gün yeni yöntemler, yeni süreçler ve yeni ürünlerle karşılaşmaktayız. Yeni dönem bu bakımdan fırsatları ve riskleri bir arada sunmaktadır. Temel çıkış noktamız yeni normale uygun adımlar atmak ve yeni dönemin koşullarını en iyi şekilde idare etmek olacaksa, yaşadığımız krizle mücadele edebilmek için otoriter olmayan ama daha etkin ve esnek idari yönetimlere ihtiyaç vardır.

Küreselleşme olgusuna paralel olarak iktisatçılar arasındaki en kadim normatif tartışma konularından biri de toplumun refahı için kaynakların kullanımına dair kararların devlet ve piyasa bağlamında ne şekilde alınacağı olmuştur. Bu tartışmadaki pozisyonlar çoğu zaman tarafların ideolojik arka planı ile yakından ilgili olmuştur. Pandemi sonrasında devlet ya da piyasa aygıtlarının hangisinin daha etkin olacağı sorusu tartışmaların en başında yer almaktadır. Pandemi sonrasında serbest piyasa ekonomisi tamamen yok olur ve/veya ekonomide tamamen devlet aygıtlarının egemen olduğu bir sisteme gidilir mi sorusu temel soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu soruya da verilecek cevap, hayır olacaktır. Toplumsal evrimin geçmişteki bir noktaya gitmesi zor görülmektedir. Ancak devlet-piyasa-toplum ilişkilerinin hâlihazırda olduğu şekliyle kalmasını da beklememeliyiz. Pandemiyle birlikte deneyimlenen ekonomik ve sosyal kurumlarda yaşanan şokun, ekonomik ve sosyal hayatta devleti daha ağırlıkta hissedebileceğimiz yeni bir salınımın hızlandırıcısı olma potansiyeli bulunmaktadır[137].

136 Kaya, Y. (2020). *Küreselleşen dünyada salgın ve salgın sonrası dünyada küreselleşme*. (içinde) Demirbaş, D., Bozkurt, V. & Yorğun, S., COVID-19 pandemisinin ekonomik, toplumsal ve siyasal etkileri. ss. 217-232. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınevi.

137 Çevik, S. (2020). *Covid-19 salgını, devletin ekonomide rolü ve geleceği*. (içinde) Koçak, K. A., COVID-19: küresel salgının siyasî, sosyal ve ekonomik yansımaları, ss. 195-201, Ankara: TASAV.

Devasa boyutlara ulaşan küresel borcun nasıl azaltılacağı, sürdürülebilir büyümenin tekrar nasıl artırılacağı, gelir eşitsizliğinin nasıl giderileceği gibi konulara ilişkin "The Great Reset" önerisi son zamanlarda bir alternatif olarak görülmekte ve çokça tartışılmaktadır. "The Great Reset" yani "Büyük Sıfırlama" kavramı Mayıs 2020'de Dünya Ekonomi Forumu başkanı Klaus Schwab tarafından ortaya atılmıştır[138]. Schwab'a göre, COVID-19'un yaratmış olduğu sorunlar bir fırsat olarak görülmeli ve daha iyi sonuçlar elde edebilmek için dünyanın birlikte hareket etmesi; toplumların ve ekonomilerin, eğitimden toplum sözleşmelerine ve çalışma koşullarına kadar hızla yenilenmesi gerekmektedir. Tüm ülkelerin ortak eyleme katılması gerektiğini ifade eden Schwab, enerjiden teknolojiye tüm sektörlerin dönüşmesi yani bir anlamda kapitalizme büyük bir "reset" atılması gerektiğini ifade etmiştir.

Schwab (2020) Büyük Sıfırlama gündeminde üç başlıktan söz etmiştir. Bunlardan birincisi, piyasaların daha adaletli olmasını sağlamaya yöneliktir. Buna göre hükümetler koordinasyonu iyileştirmeli, ticaret anlaşmalarını güncellemeli ve bir "paydaş ekonomisi" için koşulları yaratmalıdır. Dahası, hükümetlerin çok uzun süredir gecikmiş ve daha eşitlikçi sonuçlar doğuracak reformları gerçekleştirmesi gerekmektedir. Ülkeye göre değişiklik gösterebilen bu reformlardan bazıları servet vergilerinde yapılacak değişiklikler, fosil yakıt teşviklerinden vazgeçmek ve fikri mülkiyet, ticaret ve rekabete yeni kurallar getirmek şeklinde olmuştur. Büyük Sıfırlama'nın ikinci unsuru yatırımların eşitlik ve sürdürülebilirlik gibi ortak hedefleri cesaretlendirmesini sağlamaya yöneliktir. Bu çerçevede, hükümetlerin uygulamaya

138 Her ne kadar fikrin ilk Klaus Schwab tarafından ortaya atıldığı söylense de ünlü iş gazetesi Financial Times 18 Eylül 2019'da "Capitalism: Time for a Reset" yani "Kapitalizm. Sıfırlama Zamanı" başlıklı kapağı ve Financial Times'ın baş ekonomi yazarı Martin Wolf'un yazısı ile konuşulmaya başlandığını söylemek de mümkündür.

aldığı geniş ölçekli harcama programları ilerleme için önemli bir fırsat olarak görülmüştür. Bu fonların ve özel sektörden ve emeklilik fonlarından gelecek yatırımların eski sistemdeki çatlakları doldurmak için değil, uzun vadede çok daha dirençli, adil ve sürdürülebilir bir sistem yaratmak için kullanılması gerekmektedir. Büyük Sıfırlama'nın üçüncü ve son önceliği ise 4. Sanayi Devrimi'nin inovasyonlarından kamu yararını destekleyecek sağlık sorunları ve toplumsal sorunları ele alacak şekilde faydalanılmasıdır. COVID-19 krizi süresince şirketler, üniversiteler ve diğer kuruluşlar teşhis, tedavi ve muhtemel aşılar geliştirmek için güçlerini birleştirerek test merkezleri kurmuş, enfeksiyonu takip etme mekanizmaları geliştirmiş ve tele-tıp hizmetleri vermeye başlamıştır. Bu bakımdan Schwab'a göre her sektörde buna benzer bir iş birliği oluşturulabilirse verimlik önemli düzeyde artabilir[139].

Bu noktada mutlaka belirtmeliyiz ki, Büyük Sıfırlama kapitalizmi terk ederek yeni bir sisteme geçiş olarak algılanmamalıdır. Özellikle, kâr hadlerinde görülen düşme eğilimi, talep yetersizliği gibi nedenlerden ötürü sermaye birikiminde aksamalar yaşandığında, dünya ekonomisinde bazen ekonomik bunalımlar ortaya çıkabilmektedir. Kapitalist sistem ise bu daralma döngülerinin her seferinde yeni bir yapılanma çabası içine girerek yaşanan krizleri aşmaya çalışmaktadır. Bu bakımdan Büyük Sıfırlama daha sürdürülebilir bir dünya için kapitalizmin bazı noktalardan yeniden ele alınması ve aksayan yönlerinin değiştirilmesi iddiasındadır. Ancak öte yandan, Büyük Sıfırlama'nın hem bilimsel açıdan hem de politik açıdan üzerinde durulan bir konu olmayı başardığını söylemek doğru olmayacaktır. Her ne kadar vadettiği söylemler ilgi çekici olsa da, iklim krizi gibi hayati bir konuda

139 Schwab, K. (2020). *A better economy is possible. But we need to reimagine capitalism to do it.* https://time.com/collection/ great-reset/5900748/ klaus-schwab-capitalism/ (Erişim Tarihi: 20.12.2020).

bile bir konsensüs sağlayamamış dünya ülkelerinin topyekûn bir politikaya dâhil olmalarını beklemek çok gerçekçi değildir.

Bugünkü işaretlere bakarak dünyanın siyasi ve ekonomik anlamda bir dönüşüm yaşayacağı aşikârdır. Hatta gelinen yer itibariyle küreselleşmenin ekonomik, toplumsal ve siyasi boyutlarında ciddi gerilimler ortaya çıkabileceği öngörülebilir. Pandemiyle birlikte sınırların kapatılması, korumacı politikaların çoğalması gibi uygulamalar ulus devletlerin daha çok güçlenmesine neden olmaya devam etmektedir. Bu manzara belki de dünya ekonomisinde zaman içinde ciddi sarsıntılara ve kırılmalara neden olacaktır. Ancak COVID-19'un küresel piyasa ekonomisinin sonunu getirebileceği yönündeki iddialar kanaatimizce fazla abartılıdır. Bu bakımdan da yaşanacak dönüşümlerin küresel ekonomik yönleri bütünüyle değiştirmesi çok olası gözükmemektedir.

Uzun Vadeli Zorluklar ve Panoramik Görünüm[140]

Panoramik bir bakış açısıyla görüntü üzerinden tüm açıların yan yana getirilmesiyle bütüncül bir görüntü oluşturulması mümkün olabilmektedir. Dünya ekonomisini daha geniş açılardan ele alan bir fotoğraf ile görüntülediğimiz takdirde ise panoramik manzara maalesef net bir görüntü oluşturmamaktadır. Birkaç ay öncesine göre gelinen aşamayı özetleyecek olursak; Pandeminin olumsuz seyrinin görece olarak olumluya döndüğü, karantina ve seyahat yasaklarının büyük ölçüde azaldığı, iktisadi faaliyetlerin canlandığı, petrol fiyatlarının artışa geçtiği, küresel büyümenin arttığı, faizlerde artış eğilimine girildiği bir tablo ile karşılaşmaktayız. Özellikle 2020 yılının sonuna doğru küresel enflasyon kademeli olarak yükselişe geçerek hem gelişmiş ekonomilerde hem de yükselen piyasa ekonomilerinde pandemi öncesi seviyelerin üzerine çıkmıştır. 2020 yılı içinde her daim

140 Kitabın yazımı 2021 yılının Haziran ayında son bulduğu için bu tarihten sonra ortaya çıkan gelişmeler kitapta yer almamaktadır.

güncellenen ve kötüleşen tahminler, 2021 yılının ilk yarısına kadar yerini görece iyi yönde yapılan tahminlere bırakmıştır. 2021 yılının ilk yarısında ortaya çıkan ekonomik tablo bu bakımdan 2020 yılına göre daha net bir görüntü çizmektedir. Hali hazırda yeterinde olumsuz haber akışına maruz kalan küresel ekonominin bu yönde bir toparlanma kaydetmesinin ekonomik birimler üzerinde olumlu etki bırakacağı aşikârdır.

Mevcut projeksiyonlara göre küresel ekonomik büyüme 2021 yılında %5.6'ya ulaşacaktır. Bu oran 80 yıldaki durgunluk sonrası en güçlü büyüme hızıdır. Bununla birlikte, toparlanmanın oldukça dengesiz olması beklenmektedir. Çünkü 2021'den sonraki bu beklenen yükselişin gücü ve dayanıklılığı konusunda önemli belirsizlikler mevcuttur[141]. Öncelikli olarak 2021 yılının ortalarına doğru pandeminin etkileri hala devam etse de hemen hemen tüm iktisadi faaliyetler büyük ölçüde tüm dünyada yeniden ivme kazanmış ve buna bağlı olarak ekonomik veriler yavaş yavaş daha olumlu sonuçlar göstermeye başlamıştır. Özellikle ABD'de 2021 yılı başlarından itibaren yaşanan ekonomik canlanmayla birlikte yüksek işsizlik riskleri azalmış, işsizlik maaşı başvuruları giderek düşmüş ve hatta ABD'de yükselen enflasyon tartışmaları yeniden alevlenmiştir. Öyle ki hanehalkı talebindeki artışa bağlı olarak otomobil, giyim, eğlence, ulaşım, tatil vb. gibi COVID-19 pandemisinden ciddi biçimde etkilenen mal ve hizmet fiyatları artmaya başlamıştır. Aşıların devreye girmesiyle birlikte de küresel ekonomide rüzgâr yön değiştirmeye başlamıştır. Tünelin ucunda beliren ışık ve büyüme senaryoları fiyatlanmaya devam edecek olsa da, buna bağlı olarak artacak risklere işaret etmekte fayda vardır. Bu bakımdan içinden geçmekte olduğumuz pandemi krizinin boyutları ele alındığında, pandemiye karşı alınan tedbirlerin bu süre zarfında bir noktaya kadar katkı sağladığını söylemek daha doğru olacaktır. Çünkü

141 World Bank (2021). *Global Economic Prospects*, Washington: World Bank.

bu olumlu manşet rakamlarının altında soru işaretleriyle dolu bir ekonomik tablo yatmaktadır. Bunlardan en önemlisi ise 2021 yılı büyüme oranlarının baz etkisi nedeniyle yüksek gelmesidir. Pandeminin ekonomik koşullarının daha ağır ve daha yoğun hissedildiği 2020 yılının ikinci çeyreğinde karantina önlemleri had safhada olduğundan küresel üretim ve tedarik zincirinde ciddi manada daralmalar yaşanmıştır. 2020 yılının ortalarına doğru yaşanan bu iktisadi çöküş ise istatistiksel anlamda bir takım yanlış yorumlamalara neden olmuştur. Bu da 2021 yılından itibaren tüm dünyada büyüme oranlarını ister istemez bir miktar yükseltmiştir.

Büyüme olgusuna uzun dönemli ortalamaların dikkate alınması ile bakılması daha gerçekçi sonuç verecektir. Ülkeler az ya da çok bir şekilde iktisadi bir büyüme kaydedebilmektedirler[142]. Uzun dönemli, yani potansiyelin altında kalan büyümeler bir süre sonra ülke ekonomileri için sorun teşkil eder. Netice itibariyle dünyanın yavaş yavaş normalleşmeye başladığı bir gerçektir. Pandemi sonrasında dünya ülkelerinin büyüme performansına ilişkin bilgilerin yanıltıcı olma olasılığı mevcutken küresel ekonomiye ait yorumların çok sağlıklı olamayacağını düşünüyoruz. Pandemiden bu yana geçen yaklaşık bir buçuk yıllık bir dönemin sonunda dünya ekonomisinin söz konusu bu makyajlı hali ne yazık ki tam olarak güven vermemektedir. Aslında ortaya çıkan son tablo ekonomik görünümün canlanmasına rağmen toparlanmanın yavaş olması biçiminde izah edilebilir.

142 Taner Berksoy ele aldığı yazısında bu durumu şu şekilde ifade ediyor: "Tartışmayı doğru zemine oturtulabilmek için bu büyüyememe olgusunun niteliğini doğru tarif etmek gerekiyor. Büyüyememe deyimi ekonomilerin durduğu, daraldığı, küçüldüğü bir durumu tanımlamıyor. Tersine, ekonomilerin büyüdüğü ama büyüme oranlarının ısrarla uzun dönemli ortalamanın (potansiyel) altında kaldığı durumu tanımlıyor büyüyememe sorunu." Berksoy, T. (2013). *Yaşadığımız zamanın özelliği*, https://www.dunya.com/kose-yazisi/yasadigimiz-zamanin-ozelligi/16421 (Erişim Tarihi: 25.06.2020).

2021 yılı için genel manzarayı belirleyecek üç temel başlık bulunmaktadır. Bunlar, aşıya erişim, aşının dağılımı, toplu bağışıklık zamanlaması, varyantlar; mali ve parasal desteklere dair gidişat ve son olarak artan emtia fiyatları ve enflasyon kaygıları sonucunda finansal koşulların seyridir. Kısa dönemde en önemli iktisadi risk özellikle 2020 yılının son çeyreğinden itibaren artışa geçen küresel emtia ve gıda fiyatlarıdır. Arz kaynaklı enflasyonist baskıların yükseldiği bu dönemde, iktisadi faaliyetteki toparlanma küresel enflasyon üzerinde talep yanlı yukarı baskı oluşturmaktadır. 2021 yılının genelinde majör merkez bankalarının bu baskılarla nasıl mücadele edeceği, piyasalarda dönem dönem düzeltme hareketlerine yol açabilir. Özellikle, ABD tarafında artan enflasyon beklentileri ile uzun vadeli faizlerin genel seyri hem küresel finansal koşullar hem de sermaye hareketlerinin yönü açısından belirleyici olacaktır[143].

Gelinen yer itibariyle majör merkez bankaları yavaş yavaş para politikalarında normalleşme tartışmalarına başlamıştır ve bu tartışmalar para arzının artık bir noktada sınırlandıracağını ön plana çıkarmaktadır. Emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak ortaya çıkan küresel enflasyon olgusu ise zamanla stagflasyon tartışmalarını gündeme getirmiştir. Bu bakımdan orta ve uzun vadede enflasyonist baskıların daha çok arttığı, küresel faizlerin yükseldiği ve finansal piyasalarda oynaklığın sürdüğü yıllara şahit olabiliriz. Enflasyon tehdidinin uzun süreli olması halinde ve faizlerin de buna paralel artış göstermesi durumunda küresel ekonomiyi yeni bir durgunluk tehlikesi beklemektedir.

Son dönemde enflasyon dışında çok da iyimser olmayı gerektirmeyecek başka veri akışları da olmuştur. Bunlardan biri de işgücü piyasasına yönelik verilerdir. Bilindiği gibi bireyler aktif

143 TÜSİAD (2021). *2021 Türkiye ekonomisi, ekonomik araştırmalar bölümü*. TÜSİAD T/2021 03/620.

olarak iş arıyorlarsa ve çalışmaya hazırlarsa işsiz olarak kabul edilirler. COVID-19 pandemisinde ise binlerce çalışan halen istihdamda kalmasına rağmen ya daha az çalışmakta ya da hiç çalışamamaktadır. Pandemi nedeniyle işini kaybedenler iş aramayı ya bıraktılar ya da çalışamaz hale geldiler. Bu da daha fazla insanın işgücünden tamamen ayrılmasına ve işsiz kalmak yerine faaliyetsiz hale gelmesine neden olmuştur. Bu kısmen bazı ülkelerde istihdamı elde tutma planlarının uygulanmasından ve aynı zamanda birçok serbest çalışan işçinin düşük oranda da olsa faaliyetlerine devam etmesi gerektiğinden kaynaklanmaktadır. Uluslararası Çalışma Örgütü'nün 2021 yılı raporuna göre, COVID-19 pandemisinin doğrudan işgücü piyasası etkilerinin en yüksek olduğu 2020 yılında çalışılan saatlerdeki düşüş küresel düzeyde yaklaşık 255 milyon tam zamanlı işin kaybedilmesine eşdeğerdir. İstihdam ve çalışma sürelerindeki düşüşe bağlı olarak yoksullukta da artış yaşanmıştır. 2019 yılına kıyasla, 2020 yılında dünyada 108 milyon çalışan daha yoksul kategorisinde değerlendirilmiştir. Yine aynı raporda küresel işsizliğin 2022 yılında 205 milyon kişi olacağı ve bunun 2019 yılındaki 187 milyon rakamını fazlasıyla aşacağı tahmin edilmiştir. Bu da yaklaşık %5.7 gibi bir işsizlik oranına karşılık gelmektedir. COVID-19 krizinin kapsadığı dönem hariç tutulduğunda böyle bir oran en son 2013 yılında görülmüştür[144].

Burada bir noktanın altını çizmekte fayda var. O da, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında uçurumun gittikçe artmasıdır. Yeni varyantların ortaya çıkması, özellikle de gelişmekte olan ve yoksul ülkeler için bir felaket olabilir. Zira gelişmiş ülkelerde esnek çalışma modelleri daha yaygındır. Buna rağmen gelişmekte olan ülkelerde uzaktan çalışabilen istihdam oranları

144 ILO (2021). *World Employment and Social Outlook: Trends 2021*, Switzerland: ILO.

daha düşüktür. Aynı şekilde gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetler kapanan firmaları desteklemek noktasında daha az mali kaynağa sahiptir. Gelişmiş ülkelerde pandemiye karşı geçerli olan koşullar, gelişmekte olan ve yoksul ülkelerde aynı şekilde gerçekleşmemekte ya da kısmen gerçekleşmektedir.

Tüm dünyada aşılama hızına bağlı olarak kısıtlayıcı tedbirlerin yavaş yavaş gevşetildiği görülmektedir. Diğer yandan da COVID-19'un çok sayıda farklı yeni varyantı dolaşımdadır. Bu konuda uzmanlardan ve aşı üreticilerinden aşıların yeni varyantlarına karşı ne oranda koruma sağladığı konusunda gittikçe kafa karıştırıcı cevaplar gelmektedir. Bu tür yeni varyantlar aşılamada üçüncü hatta dördüncü dozları gündeme getirebilir. Özellikle COVID-19 pandemisinin yeni varyantlarından olan Delta varyantı birçok ülke ekonomisini esir almış durumdadır. Tüm dünyada hâkim olan Delta varyantına odaklanan bilim insanları COVID-19 virüsünün yerini alması muhtemel yeni virüs türlerini de göz ardı etmemektedirler. Bilim insanları, özellikle az sayıda vatandaşını aşılayabilen yoksul ülkelerin virüsün kontrol altına alınmasını daha da güçleştirdiğini ve yeni varyantların kontrolsüz olarak yayılmasını pekiştirdiğini ifade etmektedirler. Dünyada yaygın olarak kullanılan aşıların sağlamış olduğu korumanın dayanıklılığı konusunda süregelen tartışmalar ortadayken bu tür endişelerin gerçeğe dönüşmesi tabloyu daha da kötüleştirebilir. Güçlü ekonomik veriler ve Delta mutasyonu endişeleri gelecekte küresel fiyatlamalarda belirleyici olacaktır. Delta varyantının bu derecede hızla yayılması ya da aşıların üzerinde etkinliğinin zayıf olduğu yeni varyantların ortaya çıkması küresel ekonomide yeni zorlukları gündeme getirecektir. Bu tür verilerin çoğalması ise hem tedirginliği artırabilir hem de dünya ekonomisini yeniden bir kapanmaya itebilir.

İhtiyatlı İyimserlik

Devletlerin en temel işlevlerinden birisi halkını güvende tutmaktır. Pandemi süresince birçok ülkenin uyguladığı politikalar bunu doğrular nitelikte olmasına rağmen ülkeler ve bölgeler bazında hangi politikaların uygulanmasının daha doğru olacağına ilişkin analizler tartışmaların en güncel tarafını oluşturmaya devam etmektedir. Bu bakımdan dünya ülkelerinin COVID-19 pandemisi gibi küresel ölçekte hissedilen derin krizleri çözmek için birden fazla cephede işbirliği yapması küresel ekonominin geleceği açısından önem arz etmektedir. Ne yazık ki tüm dünyada belirsizlik, kuralsızlık ve kararsızlığın hâkim olduğu görülmektedir.

Virüsün kontrol altına alınabilmesi için kolektif çözümler önem kazanmaktadır. Her ne olursa olsun pandemi için ulaşılmak istenen küresel çözümün önkoşulu, sağlam bir kurumsal çerçeve ile politikaların eşzamanlı ve uyum içinde yanıt verilebilme esnekliğine sahip olmasıdır. Yani, küresel sorunların daha proaktif ve kapsamlı politikalar ile ele alınması gerekir. Bu noktada güçlü ve inanılırlığı yüksek olan çok taraflı uluslararası kuruluşlara duyulan gereksinim ortaya çıkmaktadır. İnsana yatırım yapmak, uluslararası yönetişimi ve rekabeti güçlendirmek hem sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek hem de dünya kaynaklarının daha verimli kullanılmasını sağlayacaktır.

COVID-19 pandemisinin küresel riskine ve belirsizliğine karşı ilk başlarda ortaya konulan mücadele yönteminin uzun vadede aynen devam ettirilmesi ise pek mümkün gözükmemektedir. Küresel ekonomide yapılan değerlendirmeler halen temkinli bir duruşun ve bir ihtiyat payının olduğunu ortaya koymaktadır. Küresel gelişmelerde yaşanan olumlu gelişmelere atıf yapıldıktan sonra genellikle gelen cümleler “ancak” veya “ama” gibi bağlaçlarla sıralanan analizlere dayanmaktadır. Nitekim tüm

dünyada riskler ve öngörülemezlikler devam etmektedir. Toplumlar 2021 yılına kısmen de olsa iyimser beklentilerle başlamış olsa da, tüm bu unsurlardan dolayı COVID-19 pandemisinin hemen çözülebileceğini öngörmek mümkün gözükmemektedir ve bu da haklı olarak toplumlarda ihtiyatlı bir iyimserliğe neden olmaktadır. Bu ihtiyatlı iyimserliğin ardında pandeminin bir takım riskleri bünyesinde barındırması gibi yeni fırsatların ortaya çıkmasına da zemin hazırlaması yatmaktadır.

2008-2009 küresel finans krizini başlangıç ve dönüm noktası olarak görmek mümkündür. Önceki bölümlerde de tartıştığımız gibi, 2008-2009 küresel finans krizinden günümüze değin uygulanan küresel ekonomi politikalarının dünya ekonomisini ne derece iyileştirdiği sorusu tam olarak cevap bulmamaktadır. Ülkelerin küresel finans krizinden COVID-19 pandemisine kadar uygulamaya aldığı genişletici politikalara rağmen istenilen canlanmanın tam olarak sağlanmadığı ve küresel ekonominin durgunluktan tam olarak çıkmadığı görülmektedir. 2008-2009 küresel finans krizinden COVID-19 pandemisine kadar ortaya çıkan ekonomik türbülansların tedavisi için kullanılan yöntemler bırakın türbülansları yok etmeyi bilakis sorunların tüm dünyada daha da yayılmasına neden olmuştur. COVID-19 pandemisi başladığı andan itibaren tüm ekonomiler genişletici politikalarını küresel finans krizinden çok daha geniş boyutlarda devreye almışlardır. Uygulanan genişletici politikaların bir kısmı her ne kadar o anda bir gereklilik olsa da, ortaya çıkan parasal bolluğun nasıl geri çekileceğine ilişkin bir program ve strateji henüz tam olarak net değildir. Uygulamaya konulan politikalardaki açmazlar gittikçe derinleşmektedir. 2008-2009 küresel finans krizinden COVID-19 sürecine baktığımızda, genişletici politikaların uluslararası finansal sistemi devasa boyutlarda büyütmesine ve küresel borç düzeyinin ciddi ölçüde artmasına neden olduğunu görmekteyiz. Alınan karar sayısı arttığında neticelerini hesap-

lamak güçleşmektedir. Bugün iyi olanın yarın kötü sonuçlar doğurmaması ve yeni krizlerin meydana gelmemesi için dünya ekonomilerinin gelecek için ihtiyatlı olması gerekmektedir.

Ülkeler COVID-19'la birlikte ekonomik, sosyal ve politik olarak önemli bir kavşakta yer almaktadır. Varılan bu sonuçtan daha da öteye gidilebilir ve şu sorular sorulabilir: Küresel bir paradigma değişikliğine gidilip küreselleşmeden geri dönüş savlarından taviz verilecek mi? Taviz verilecekse daha müdahaleci seçenekler mi masada olacak? Daha müdahaleci ya da korumacı bir yol seçilecekse tüm dünyada milliyetçiliğin ve popülizmin yükselişinin önüne nasıl geçilecek? Dahası iklim, çevre, göç gibi küresel bazlı sorunların çözümüne yönelik dünya ülkeleri tarafından dikkate değer bir konsensüs ortaya konulabilecek mi? Bu sorulara çok daha fazlasını eklemek mümkün elbette. Ancak bu ve benzeri soruların hepsine birden tam olarak yanıt vermek mümkün değildir. Geleceğin tam olarak nasıl şekilleneceği bizlerin ve ulusların tercihlerine bağlı olacaktır.

SONSÖZ

COVID-19 pandemisi dünya ekonomisinin şu ana kadar karşılaştığı en büyük küresel krizlerden biri olarak dünya tarihinde yerini almıştır. Pandeminin etkileri tüm dünya ekonomileri üzerinde derinden hissedilmektedir. Pandeminin ülkelerde yaratmış olduğu ekonomik etkilerin boyutunu hali hazırda ifade etmek mümkün değildir. Hatta COVID-19 pandemisinin ortaya çıkardığı ekonomik krizin ileriki boyutlarının, küresel finans krizi sonrası dönemden çok daha derin ve uzun olacağı öngörülmektedir. Çünkü pandemi sürecine ilişkin belirsizlikler bu satırların yazıldığı sırada halen sürmektedir. Ortaya çıkan olumsuz etkilerin en aza indirilmesi noktasında dünya ekonomisinde hemen hemen her ülke kendine has ekonomik tedbirlere başvurmuştur. Ancak resesyonist koşullara karşı açıklanan ekonomik önlem paketleri kısmen yarar getirmiş ve ileriye dönük belirsizliklerin ortadan kalkmasını tam olarak sağlayamamıştır. Bilakis, zamanla sorunların daha da büyüdüğü bu ortamda bazı sorunların çözümü gittikçe aciliyet kazanmıştır. COVID-19 pandemisi ise bu süreci daha çok hızlandırmıştır.

2008-2009 küresel finans krizinden beri çok sayıda yanlış uygulamaya gidilmiştir ve yapılması gerekenler ihmal edilerek birçok sorunun üstü örtülmüştür. Küresel finans krizinin üzerinden on yıldan uzun bir süre geçmesine rağmen krizden gerekli derslerin çıkarıldığı söylenemez. Gelişmiş ülkelerin küresel fi-

nans krizinden sonra attığı onca genişletici ekonomi politikalarına rağmen küresel ekonomik sorunlar devam etmiş ve dünya ekonomisi daha borçlu bir yapıya bürünmüştür. Bu yüzden COVID-19 krizinin tam olarak anlaşılması için 2008-2009 küresel finans krizine kadar gitmek gerekecektir. Nitekim küresel ekonomi COVID-19 krizine, 2008-2009 küresel finans krizinin etkilerinin halen devam ettiği bir ortamda yakalanmıştır.

Küresel ekonomik türbülansların çözümünde dün olduğu gibi bugün de merkez bankaları başrolde olmuştur. Bu durum, küresel finans krizinden beri majör merkez bankalarının bilançolarının büyümesinden net olarak anlaşılmaktadır. Bu uygulama COVID-19 krizi ile başlamamış aksine 2008-2009 küresel finans krizinden bu yana her yeni sorunda genişletici para politikaları başvurulan bir imdat butonu olmuştur. Son 15 yılda yaşadığımız süreç birbirinin tekrarı biçiminde olmuştur. Yani COVID-19 pandemisiyle birlikte merkez bankalarının ve hükümetlerin ortaya koyduğu politikalar âdeta 2008-2009 küresel finans krizindeki ekonomi politikalarını hatırlatır niteliktedir. Hatta merkez bankaları para politikaları alanını genişleterek zamanla geleneksel olmayan para politikalarına yönelmiş ve bu şekilde miktarsal genişlemeye gitmişlerdir. Pandemide para politikalarının yanında maliye politikaları uygulamalarına sık olarak başvurulmuş ve bu şekilde küresel talep daha canlı tutulmak istenmiştir. Ancak küresel kriz dönemlerinde FED ve diğer majör merkez bankaları gibi parasal otoritelere daha çok önem atfedilmesi ve küresel ekonomik sorunların parasal otoritelerin uygulamalarıyla çözüleceğinin sanılması, küresel ekonomik sorunları önleyememiş ve dünya ekonomisindeki durgunluğun önüne geçememiştir. Nitekim küresel finans krizi sonrasında yaratılan likidite bolluğuna ve düşük faiz oranlarına rağmen küresel ekonomi yeteri kadar toparlanamamıştır.

Arz ve talep şoklarının aynı anda yaşandığı COVID-19 pandemisinde uygulanan genişletici politikaların büyük çoğunluğu o anda her ne kadar gerekli olsa da, pandemi tamamıyla kontrol altına alındıktan sonra bir sorun olarak karşımıza çıkacaktır. Küresel düzeyde borç/GSYİH oranları 2008-2009 küresel finans krizi ve Avrupa borç krizinden beri yükselmektedir. Pandemi sonrasında dünya ekonomilerini büyük bir kamu borcu ve enflasyonist baskı beklemektedir. COVID-19 ile özel sektör borçları daha çok yükselmiştir. COVID-19 pandemisiyle birlikte verilen mali ve parasal teşvikler bu oranları daha da büyütmüştür. Zamanla bu borçların ödenememe riski ortaya çıkabilir. Özellikle de kamu garantili özel sektör borçlarının ödenememesi durumunda özel sektör borçlarının kamu borcuna dönüşmesi vuku bulabilir. Söz konusu borçları kontrol edebilmek için ülkelerin mali kuralları gündemlerine almaları ve mali kurallara bağlılıklarını güçlendirmeleri gerekmektedir.

Aynı şekilde, merkez bankalarının izlediği genişletici para politikaları çerçevesinde küresel enflasyonda bir yükseliş baskısı oluşmuştur. Küresel finans krizinde piyasalara verilen aşırı likiditenin nasıl azaltılacağı her seferinde sorun olmaktadır. Piyasalar bir anlamda merkez bankalarının devamlı likidite enjeksiyonlarına bağımlı hale gelmiştir. Çoğu gelişmekte olan ülkenin pandemiden kaynaklı büyük finansman ihtiyaçları ortadayken, özellikle yurt içi enflasyon oranlarının yükselmesi veya küresel uzun vadeli faiz oranlarının yükselişe geçmesi borçların yenileme riskini yaratacaktır.

Pandemiden bu yana geçen yaklaşık bir buçuk yıllık bir dönemin sonunda dünya ekonomisinin söz konusu makyajlı hali ne yazık ki tam olarak güven vermemektedir. Aslında ortaya çıkan son tablo ekonomik görünümün canlanmasına rağmen toparlanmanın yavaş olması biçiminde yorumlanabilir. Öte yan-

dan, pandemi öncesinde devam eden Avrupa borç krizi, Brexit süreci, ABD-Çin arasındaki ticaret savaşları, artan milliyetçilik ve korumacılık söylemleri, jeopolitik riskler ve gerginlikler gibi küresel sorunlar hala masada durmaktadır. Bu nedenle COVID-19 pandemisi kısa bir süre içerisinde sonlansa bile dünya ekonomisini önümüzdeki yıllarda zorlu bir süreç beklemektedir. Zira küresel finans krizinden bu yana uygulanan ekonomi politikaları ülkeler arasındaki iktisadi eşitsizlikleri artırmıştır. Gelişmiş ekonomilerdeki yüksek refah düzeyi ve az gelişmiş ülkelerdeki ekonomik ve sosyal problemler göz önüne alındığında zamanla çok daha fazla sayıda insanın yerlerini terk ederek göç etmesi muhtemeldir. Bu göç hareketlerinin ülkelerin hem sosyokültürel hem de sosyoekonomik yapısını değiştireceği bir gerçektir.

COVID-19 pandemisi "yeni normal" olarak adlandırılan bir dönemi beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda, pandemi üretim süreçlerini, tedarik ve üretim zincirlerini, tüketim alışkanlıklarını, pazarlama stratejilerini, yaşam biçimlerini, çalışma yöntemlerini, sosyal ve siyasal süreçleri ve burada sayamadığımız birçok unsuru hali hazırda dönüştürmüş ve dönüştürmeye devam etmektedir. Birçok alanda COVID-19 öncesi duruma dönmek artık mümkün değildir. Bu sürece bireyler, şirketler ve devletler hızla uyum sağlamışlardır. Aynı şekilde COVID-19 pandemisi dijital dönüşüm, yapay zekâ ve blokzincir teknolojilerinin daha fazla tartışılmasını sağlamıştır. Burada da hem bireylerin hem şirketlerin hem de devletlerin söz konusu dönüşüme ayak uydurmaları gerekmektedir. Ekonomik birimlerin dijital dönüşüme karşı durmaktan ziyade onu üretim ve tüketim sürecinin bir parçası ve kolaylaştırıcı bir unsuru olarak görüp ona göre hareket etmesi, hem kazançlı çıkmalarını sağlayacak hem de ekonomilerde verimlilik artışlarına katkı yapacaktır.

Küresel ekonomiyi iyileştirmenin şimdilik en hızlı yolu pandemiyi bastırmaktır. Sağlık boyutu her zaman bir öncelik olarak kalmalıdır. Pandeminin çok daha uzun sürmesi durumunda ise devletlerin ekonomik birimlere vereceği desteklerin artacağı göz önüne alındığında, ortaya çıkacak olan maliyetin finansmanının sağlanması gittikçe zorlaşacaktır. Pandemi boyunca yeni varyantların ortaya çıkması, özellikle gelişmekte olan ve yoksul ülkeler için bir felaket olabilir. Zira gelişmiş ülkelerde esnek çalışma modelleri daha yaygındır. Buna rağmen gelişmekte olan ülkelerde uzaktan çalışabilen istihdam oranları daha düşüktür. Aynı şekilde gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetler kapanan firmaları destekleme noktasında daha az mali kaynağa sahiptir. Gelişmiş ülkelerde pandemiye karşı geçerli olan koşullar, gelişmekte olan ve yoksul ülkelerde aynı şekilde gerçekleşmemekte ya da kısmen gerçekleşmektedir. Neticede iki temel mikro birim olan hanehalkı ve firmaların yaşadığı sorunlar zamanla küresel düzeyde makroekonomik sorunlara dönüşebilir.

Virüsün kontrol altına alınabilmesi için kolektif çözümler önem kazanmaktadır. Her ne olursa olsun pandemi için ulaşılmak istenen küresel çözümün önkoşulu, sağlam bir kurumsal çerçeve ile politikaların eşzamanlı ve uyum içinde yanıt verilebilme esnekliğine sahip olmasıdır. Yani küresel sorunların daha proaktif ve kapsamlı politikalar ile ele alınması gerekmektedir. Bu noktada güçlü ve inanılırlığı yüksek olan çok taraflı uluslararası kuruluşlara duyulan gereksinim daha çok ortaya çıkmaktadır. İnsana yatırım yapmak, uluslararası yönetişimi ve rekabeti güçlendirmek hem ekonomik canlılığı destekleyecek hem de dünya kaynaklarının daha verimli kullanılmasını sağlayacaktır.

Küresel ekonomik toparlanmanın hızını ve seyrini biraz da aşıların performansı belirleyecektir. Bu yüzden aşılamaların daha hızlı ve etkili olması küresel işbirliği gerektirdiğinden, devletle-

rin aşı ve tıbbi malzemelerin tedariki ve ihracatı konusunda kısıtlayıcı uygulamaları tamamen kaldırmaları gerekmektedir. Yani, sorunun hem kendisi hem de çözümü küresel boyuttadır. Bu da şu an için acil sağlık yardımı, aşı tedariki ve daha savunmasız ülkelerin ihtiyaçlarını da dikkate alan kapsayıcı politikaları daha önemli ve acil kılmaktadır. Aksi halde söz konusu sağlık krizini atlatmak dünya genelinde beklenenden çok daha uzun sürecektir.

Çok boyutlu ve derin sorunların olduğu küresel ekonomide mevcut yapı göz önüne alındığında, küresel sorunların çözümünde ister istemez daha dar bir manevra alanı ortaya çıkmaktadır. Bu durumda da sağlık gibi daha acil ve mühim konular ön plana çıkarken diğer konular mecburen kenara itilmektedir. Her kesimin bu ve benzeri küresel sorunlara çözümü farklı olabilmektedir. Ancak geldiğimiz noktada sorunların çözümü için küresel bir dönüşüme ihtiyaç vardır. Bu dönüşümün ise küresel bir işbirliği çerçevesinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu noktada iklim, çevre ve göç gibi sorunların dikkate alınması; dijital dönüşüm, yapay zekâ ve blokzincir teknolojilerine alan açılması; iktisadi eşitsizlikleri azaltan politikaların geliştirilmesi ve uygulanması elzemdir.

KAYNAKÇA

AB Genel Sekreterliği (2011). *Avrupa Birliği'nde küresel finansal krize karşı alınan önlemler ve birliğin rekabet gücünün arttırılmasına yönelik girişimler: "Euro Rekabet Paktı"*. https://www.ab.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D. (2018). The World uncertainty index. *Mimeo*. http://www.policyuncertainty.com/media/WUI_mimeo_10_29.pdf. (Erişim Tarihi: 18.06.2020).

Ahsan, M. & Varol, N. (2020). Çevreden kaynaklanan göçün boyutu: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine bir çalışma. *Antropoloji*, 39, 123-128.

Akçay, B. (2008). Avrupa Birliği'nin ekonomik kriterleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, *155*(1), 11-38.

Akçay, B. (2012). *Ekonomik ve Parasal Birlik*. (içinde) Akçay, B. & Özçelik, G. B. Lizbon Antlaşması Sonrası Avrupa Birliği: Serbest Dolaşım ve Politikalar, Ankara: Seçkin Yayınevi, ss. 327-381.

Akçay, B. & Çamlıca, F. (2013). Yunan borç krizinden avro krizine. (içinde) Akçay, B. Avrupa'yı saran kriz: Avro bölgesi. ss. 53-114. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Apolone, G., Montomoli, E., Manenti, A., Boeri, M., Sabia, F., Hyseni, I. & Pastorino, U. (2020). Unexpected detection of SARS-CoV-2 antibodies in the prepandemic period in Italy. *Tumori Journal*, 107(5), 446-451.

Atlı, A. (2020). *Covid-19 küreselleşmenin sonunu mu getirecek?*. TC Dışişleri Bakanlığı Stratejik Araştırmalar Merkezi (Derleme), Covid-19 Sonrası Küresel Sistem: Eski Sorunlar, Yeni Trendler, ss. 54-57, Ankara: Matsa Basımevi.

Balcerowicz, L., Rzońca, A., Kalina, L. & Łaszk, A. (2013). *Economic growth in the European Union*. Brussels: Lisbon Council.

Baldwin, R. & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the Time of COVID-19*. London: CEPR Press.

BDDK (2008). ABD mortgage krizi. Çalışma Tebliği, 3.

Berksoy, T. (2013). *Yaşadığımız zamanın özelliği*. https://www.dunya.com/kose-yazisi/yasadigimiz-zamanin-ozelligi/16421 (Erişim Tarihi: 25.06.2020).

Brynjolfsson, E. & McAfee, A. (2020). *Yapay zekânın vaat ettikleri*. Harvard Business Review (İçinde), Yapay zekâ. (Çev. Göktem, L.), İstanbul: Optimist Yayın Grubu.

Brynjolfsson, E., Mitchell, T. & Rock, D. (2018). What can machines learn, and what does it mean for occupations and the economy?. *In AEA Papers and Proceedings*, 108, 43-47.

Carrol A. E. & Jha, A. (2020). *This is How We Can Beat the Coronavirus*. https://www.theatlantic.com/ideas/archive/2020/03/how-we-beat-coronavirus/608389/ (Erişim Tarihi: 30.06.2021).

Cengiz, O. (2021). Kapitalizm, küreselleşme ve Covid-19 sonrası yeni dünya düzeni. *Uluslararası Politik Araştırmalar Dergisi*, 7(2), 35-57.

Çağan, N. (2013). *Kamu harcamalarının anayasal-hukuki ve ekonomik sınırları*. (içinde) Yavaşlar, F. B., Avrupa Birliği'nde mali kriz ve Türkiye'ye etkileri. ss. 75-86. Ankara: Seçkin Yayınevi.

Çakmaklı, C., Demiralp, S., Kalemli-Özcan, Ş., Yeşiltaş, S. & Yıldırım, M. A. (2021). The economic case for global vaccinations: An epidemiological model with international production networks. *National Bureau of Economic Research*, w28395.

Congressional Research Service (2021). *Global economic effects of COVID-19*. https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46270/66 (Erişim tarihi: 25.05.2021).

Çevik, S. (2020). *Covid-19 salgını, devletin ekonomide rolü ve geleceği*. (içinde) Koçak, K. A., COVID-19: küresel salgının siyasî, sosyal ve ekonomik yansımaları, ss. 195-201, Ankara: TASAV.

Dadush, U. (2010). *Paradigm lost the euro in crisis*. Massachusetts: Carnegie Endowment for International Peace.

Demirel, B. & Arslan, G. E. (2012). Euro bölgesinde borç krizi sorunu ve çözüm önerileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 23(Special), 107-132.

Deslandes, A., Berti, V., Tandjaoui-Lambotte, Y., Alloui, C., Carbonnelle, E., Zahar, J. R. & Cohen, Y. (2020). SARS-CoV-2 was already spreading in France in late December 2019. *International Journal of Antimicrobial Agents*, 55(6).

Duran, B. (2020). *Covid-19 sonrası küresel sistem: eski sorunlar, yeni trendler.* (içinde) Ulutaş, U., Covid-19 sonrası küresel sistem: eski sorunlar, yeni trendler. ss. 29-34. Ankara: SAM Yayınları.

Duran, H. (2020). Devletlerin koronavirüsle karşılaştırmalı mücadele stratejileri. *Seta Analiz*, 317.

ECB (2020). Monetary policy decisions https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.en.html (Erişim Tarihi: 25.05.2021).

El-Erian, M. (2009). *Piyasalar çarpışınca: Küresel ekonomik değişim çağı için yatırım stratejileri*. (Çev. Gürçağlar, Ç. T.), İstanbul: Scala Yayıncılık.

Eraslan, C. & Timurtaş, M. E. (2015). Avrupa borç krizinin seçilmiş ülke örnekleri üzerindeki etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 17-54.

Ergin, N. E. (2013). *Hasta adam Avrupa: Avro Krizi: Avro bölgesinde borç krizi ve krize karşı alınan tedbirler*. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.

European Centre for Disease Prevention and Control (2020). *Considerations relating to social distancing measures in response to Covid-19 second update*. https://www.ecdc.europa.eu/sites/default/files/documents/covid-19-social-distancing-measuresg-guide-second-update.pdf (Erişim Tarihi: 27.02.2021).

Fawley, B. W. & Neely, C. J. (2013). Four stories of quantitative easing. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 95(1), 51-88.

Fels, J., Balls, A. & Ivascyn, D. J. (2020). *Escalating Disruption*. PIMCO Secular Outlook.

Financial Crisis Inquiry Commission (2011). The financial crisis inquiry report. https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf (Erişim Tarihi: 28.08.2020).

Friedman, M. (1980). *Why inflation is like alcoholism*. https://miltonfriedman.hoover.org/internal/media/dispatcher/215115/full. (Erişim Tarihi: 15.03.2021).

Galbraith, J. K. (2009). *The Great Crash - 1929*. New York: Mariner Books.

Gassmann, O., Frankenberger, K. & Csik, M. (2014). *The St. Gallen business model navigator*. https://www.alexandria.unisg.ch/224941/7/Business%20Model%20Navigator%20working%20paper.pdf (Erişim Tarihi: 20.05.2021).

Global Alert and Response (2003). *Summary table of SARS cases by country, 1 November 2002 - 7 August 2003.* https://www.who.int/health-topics/severe-acute-respiratory-syndrome#tab=tab_1 (Erişim Tarihi: 14.02.2021).

Goyal, S., Esposito, M. & Kapoor, A. (2018). Circular economy business models in developing economies: Lessons from India on reduce, recycle, and reuse paradigms. *Thunderbird International Business Review*, 60(5), 729-740.

Güleç, A. (2020). *Servet vergisi tartışmaları*. https://www.dunya.com/kose-yazisi/servet-vergisi-tartismalari/477990 (Erişim Tarihi: 20.08.2020).

Gürlesel, C. F. (2019). Türk ihraç ürünleri sürdürülebilirlik kodu. https://www.tim.org.tr/files/downloads/Strateji_Raporlari/T%c4%b0M%20S%c3%bcrd%c3%bcr%c3%bclebilirlik%20Raporu.pdf (Erişim Tarihi: 18.05.2021).

Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. (2021). A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). *Nature Human Behaviour*, 5, 529–538.

Kansu, A. (2011). *Konut balonundan finansal krize, ABD mortgage krizi*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Heintzen, M. (2013). *Devlet borçlarının anayasal-hukuki ve iktisadi sınırları* (Çev., Furtun, İ. H.). (içinde) Yavaşlar, F. D. Avrupa Birliği'nde mali kriz ve Türkiye'ye etkileri. ss. 87-100. Ankara: Seçkin Yayınevi.

IMF (2020a). *Fiscal monitor: Policies to support people during the COVID-19 pandemic*. Washington: International Monetary Fund.

IMF (2020b). *Policy responses to Covid-19*. https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#T (Erişim Tarihi: 25.05.2021).

IMF (2020c). *The IMF is able to lend about $1 trillion to its member countries*. https://www.imf.org/en/ About/infographics/imf-firepower-lending (Erişim Tarihi: 24.01.2021).

IMF (2020d). *World economic outlook. The great lockdown*. Washington, D.C.: International Monetary Fund. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020#Introduction (Erişim Tarihi: 01.05.2020).

IMF (2021a). *Global financial stability report, preempting a legacy of vulnerabilities*. Washington, D.C. International Monetary Fund.

IMF (2021b). *IMF calls for wealth tax to help cover cost of Covid pandemic.* https://www.theguardian.com/business/2021/apr/07/imf-wealth-tax-cost-covid pandemic-rich-poor. (Erişim Tarihi: 07.04.2021).

ILO (2020). *COVID-19: Kamu istihdam hizmetleri ve işgücü piyasası politika önlemleri*. Uluslararası Çalışma Örgütü, Politika Notu.

ILO (2021). *World employment and social outlook: Trends 2021*, Switzerland: ILO.

Karakaş, M. (2020). Covid-19 salgınının çok boyutlu sosyolojisi ve yeni normal meselesi. *İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Dergisi*, 40(1), 541-573.

Karakılıç, İ. Z. & Zırh, B. C. (2020). *Göçmenlerin aynasından KOVİD-19 salgınında dünya*. TESEV Değerlendirme Notları, 11.

Karakoyun. H. D. (2020). *The effects of the Covid-19 pandemic on the exchange rates of the fragile seven countries*. (in) Susam, N. The Covid-19 pandemic global risks and uncertainties. 21-46. İstanbul: İstanbul University Press.

Kaya, Y. (2020). *Küreselleşen dünyada salgın ve salgın sonrası dünyada küreselleşme*. (içinde) Demirbaş, D., Bozkurt, V. & Yorğun, S., COVID-19 pandemisinin ekonomik, toplumsal ve siyasal etkileri. ss. 217-232. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınevi.

Kazgan, G. (2012). 2008 küresel krizi: Nedenleri, etik ilkeleri ve iktisat eğitimi. *TEK Tartışma Metni*, 98.

Koçak, K. A. (2020). *Covid-19: küresel salgının siyasî, sosyal ve ekonomik yansımaları*, (İçinde) Yiğit, T. Yapay Zekâ ve Covid-19 ile Mücadeledeki Yeri, Ankara, TASAV, ss. 267-275.

Köse, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F. & Sugawara, N. (2021). *Global waves of debt: Causes and consequences*. Washington: World Bank Publications.

Köse, M. A. & Ohnsorge, F. (2020). *A decade after the Global Recession: Lessons and hallenges for emerging and developing economies*. Washington: World Bank Publications.

La Fonta, T. (2020). The Covid-19 crisis and the come-back of the nation-state in Europe. *RPP Group*, https://rpp-group.com/rpp-blog/news-articles/the-covid-19-crisis-and-the-come-back-of-the-nation-state-in-europe/ (Erişim Tarihi: 12.06.2021).

Lansiti, M. & Richards, G. (2020). Coronavirus is widening the corporate digital divide. https://hbr.org/2020/03/coronavirus-is-widening-the-corporate-digital-divide (Erişim Tarihi: 20.05.2021).

La Rosa, G., Mancini, P., Ferraro, G. B., Veneri, C., Iaconelli, M., Bonadonna, L. & Suffredini, E. (2021). SARS-CoV-2 has been circulating in northern Italy since December 2019: Evidence from environmental monitoring. *Science of the total environment*, 750, 1-8.

Marcussen, M. (2021). *The 'crowding out' risk to the economy*. https://www.ft.com/content/0789daa6-db4e-4523-91a6-c9f4f1d9dbb1 (Erişim Tarihi: 07.05.2021).

McCarthy, J. (2007). *What is artificial intelligence?*. http://35.238.111.86:8080/jspui/bitstream/123456789/274/1/McCarthy_John_What%20is%20artificial%20intelligence.pdf (Erişim Tarihi: 27.05.2021).

Miller, R. T. (2009). Morals in a market bubble. *University of Dayton Law Review, 35*(1), 113-137.

Minegishi, M. & Cournède, B. (2010). Monetary policy responses to the crisis and exit strategies. *OECD Economics Department Working Papers,* 753.

Minescu, A. M. (2011). The debt crisis, causes and implications. *Economic Sciences Series,* 62(2), 95-104.

Morseletto, P. (2020). Targets for a circular economy. *Resources. Conservation and Recycling*, *153*, 1-12.

Müftüler-Baç, M. (2020). *Küresel salgın tehdidi altında küresel sistem*. (İçinde) Ulutaş, U., Covid-19 sonrası küresel sistem: Eski Sorunlar, Yeni Trendler. ss. 20-23. Ankara: SAM Yayınları.

Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. *Decentralized Business Review*, 21260.

Nalbantoğlu, C. B. (2021). Covid 19 sürecinin dijital dönüşüme etkileri. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(4), 13-18.

Norimasa, Y., Ueda, K. & Watanabe, T. (2021). *Emerging economies' vulnerability to changes in capital flows: The role of global and local factors*. Tokyo: Bank of Japan, 21-E-5.

Okanyene, E., Rader, B., Barnoon, Y. L., Goodwin, L. & Brownstein, J. S. (2020). Analysis of hospital traffic and search engine data in Wuhan China indicates early disease activity in the Fall of 2019. *Harvard University's DASH repository*.

Öztürk, F. (2021). *Küreselleşme-yeni dünya düzeni*. Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı. https://www.mfa.gov.tr/kuresellesme-yeni-dunya-duzeni.tr.mfa. (Erişim tarihi: 30.04.2021).

Romer, C. D. (2021). *The fiscal policy response to the pandemic. brookings papers on economic activity*.https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2021/03/BPEASP21_Romer_conf-draft_updated.pdf (Erişim Tarihi: 03.04.2021).

Roubini, N. (2021). *Is stagflation coming?* https://www.project-syndicate.org/commentary/stagflation-threat-after-covid19-pandemic-by-nouriel-roubini-2021-04 (Erişim Tarihi: 15.04.2021).

Roubini, N. & Mihm, S. (2012). *Kriz ekonomisi: Dünya ekonomisinin çöküşü ve geleceği,. (Ç*ev. Tezcan, I.). İstanbul: Pegasus Yayınları.

Salttürk, O. (2018). Dünyada menkul kıymetleştirme. *Gösterge*, Kış, 51-65.

Schwab, K. (2020). *A better economy is possible. But we need to reimagine capitalism to do it*. https://time.com/collection/ great-reset/5900748/klaus-schwab-capitalism/ (Erişim Tarihi: 20.05.2021).

Sedlacek, T. (2017). İyi, kötü & ekonomi – Gılgamış'tan Wall Street'e iktisadi anlam arayışı. (Çev. Erdoğan, A. S.), İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Semmler, W. & Semmler, A. (2013). *The macroeconomics of fiscal consolidation in the European Union*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2320198 (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

Stein, J. L. (2011). The diversity of debt crises in Europe. *CESifo Working Papers*, 3348.

Stiglitz, J. E. (2016). *Eşitsizliğin bedeli.* (Çev. İşler, O.), İletişim Yayıncılık: İstanbul.

Stiglitz, J. (2020). Conquering the great divide, the pandemic has laid bare deep divisions, but it's not too late to change course. *Finance & Development*, 17-19.

Stolterman, E. & Fors, A. C. (2004). *Information technology and the good life*. Kaplan, B., Truexlll, D. P., Wastell, D., Wood-Harper, A. T. & DeGross, J. I. (Ed.), Information systems research: Relevant theory and ınformed practice, London, UK: Kluwer Academic Publishers.

Taylor, J. (2007). Housing and monetary policy. *NBER Working Paper,* No. 13682.

TCMB (2020). *Enflasyon Raporu-II*. Ankara.

Tooze, A. (2018). *Crashed: How a de cade of financial crises changed the world*. Penguin Books.

Tressel, M. T. (2010). Financial contagion through bank deleveraging: stylized facts and simulations applied to the financial crisis. *International Monetary Fund*, 236.

Turhan, M. İ. (2013). Avrupa Birliği küresel kriz kıskacında. Çerçeve, 21(61).

TÜSİAD (2019). Çin'i anlamak ve Çin ile iş yapmak. https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9395_8b8c22476653314030f5d-7dfa69f3f82 (Erişim Tarihi: 20.07.2020).

TÜSİAD (2021). *2021 Türkiye ekonomisi, ekonomik araştırmalar bölümü*. TÜSİAD T/2021 03/620.

Ulusoy, A. & Ela, M. (2014). Avrupa borç krizi ve Türkiye için öneriler. *Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi,* 3(7), 84-119.

United Nations (2021). *World economic situation prospects 2021*. Global Economic Outlook, https://www.un.org/development/desa/dpad/wpcontent/uploads/sites/45/publication/WESP2021_FullReport-optimized.pdf. (Erişim Tarihi: 08.08.2021).

Vague, R. (2019). *A brief history of doom: Two hundred years of financial crisis*. Pennsylvania: University of Pennsylvania Press.

Yavuz, A., Şataf, C. & Kır, S. G. (2013). Avrupa'da borç krizi ve çözüm arayışları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(2), 131-154.

Yıldırım, A. (2021). Üretime bak yeşil yeşil. https://www.haberturk.com/yazarlar/abdurrahman-yildirim-1018/3107756-uretime bak-yesil-yesil. (Erişim Tarihi: 20.06.2021).

Yılmaz, M. L. (2020). COVID-19 sonrası yerleşik iktisadi anlayışın değişimine ilişkin beklentilere eleştirel bir yaklaşım. *Liberal Düşünce Dergisi*, 25(98), 7-17.

Welfens, P. J. J. (2017). *Brexit aus Versehen, Europäische Union Zwischen Desintegration und neuer EU*. Wuppertal: Springer.

Whaley, R. E. (2000). The ınvestor fear gauge. *The Journal of Portfolio Management*, 26(3), 12-17.

Wignall, A. B. (2012). Solving The Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe. *OECD Journal: Financal Market Trends*. 2011(2), 1-23.

Woods, S. (2014). *The Greek sovereign debt crisis: Politics and economics in the eurozone*. https://digital.lib.washington.edu/researchworks/handle/1773/25585 (Erişim Tarihi: 25.05.2020).

World Bank (2021). *Global economic prospects*. Washington: World Bank.

Wu, J., Cai, W., Watkins, D. & Glanz, J. (2020). *How the Virus Got Out*, https://www.nytimes.com/interactive/2020/03/22/world/coronavirus-spread.html (Erişim Tarihi: 12.02.2021).

EKLER

EK 1.

Hodrick-Prescott (HP) filtresi, bir zaman serisindeki eğilimleri ve devrevi hareketleri aşağıda yer alan formül ile en az olacak şekilde seçer:

$$\sum_{t=1}^{T}(y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1}[(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2$$

Yukarıda yer alan denklemde, τ_t değişkeni trend bileşenini, λ ise, trenddeki oynaklığı düzleştiren yumuşatma parametresini (smoothing parameter) göstermektedir. Yumuşatma parametresi, devrevi hareket bileşeninde gözlenen oynaklığın trend bileşeninin ikinci farkıyla ölçülen oynaklığına oranıdır. Dolayısıyla yumuşatma parametresi zaman serisindeki gözlenen sinyal oranıdır. Yumuşatma parametresi, 0 ile ∞ arasında bir değer alır. Sıfır, veride devrevi hareket olmadığını, ise, seride zaman içerisinde doğrusal bir hareket izleyen bir trend bileşeni olduğunu gösterir. Çeyreklik verilerde yumuşatma parametresi olarak Hodrick ve Prescott (1980) 1600 değerini kullanmışlardır. Bu çalışmada da yumuşatma parametresi için 1600 değeri kullanılmıştır.

EK 2.

Seçilmiş Ülkelerin COVID-19 Pandemisine Karşı Aldıkları Parasal ve Mali Önlemler Seti

	Parasal Önlemler	Mali Önlemler
ABD	FED, pandemi nedeniyle ekonomi açısından son derece dalgalı geçen 2020 yılında çok sayıda parasal tedbir almıştır. FED, en başta faizleri indirmek ve tahvil alımlarını artırarak salgın hastalığın ekonomide yarattığı tahribatı azaltmak için bir dizi sıra dışı önlem almıştır. FED, COVID-19 pandemisinin ekonomik etkilerini azaltmak için 17-18 Mart 2020'deki Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı öncesi mart ayında iki defa faiz indirimine gitmiştir. FED, önce 3 Mart tarihinde politika faizini 50 baz puan indirerek %1-1.25 aralığına çekmiştir. Banka, 16 Mart'ta ikinci kez acil faiz indirimine giderek, faizlerde 100 baz puan indirim yapmış ve böylece politika faizini %1.00-1.25 aralığından %0-0.25 aralığına çekmiştir. FED ilerleyen zamanlarda varlık alımının süreceğinin ve 2023 yılına kadar faiz oranlarında bir değişikliğe gidilmeyeceğinin sinyalini vermiştir. Sonrasında ise 700 milyar dolarlık parasal genişlemeye gitme kararı almıştır. Öte yandan majör merkez bankaları ile mevcut swap hatlarının maliyeti düşürülmüş ve döviz işlemlerinin vadesi uzatılmıştır. FED, ABD doları takas limitlerini daha fazla merkez bankası ile genişletme kararı almıştır. FED pandeminin ileriki zamanlarında genişletici parasal önlemler almaya devam etmiştir.	ABD pandemi boyunca çok sayıda mali önleme başvurmuştur. Öncelikli olarak, ABD 2020 yılının Mart ayında 3 destek paketini yürürlüğe sokmuştur. Söz konusu mali paketlere ilave olarak çok sayıda önlem paketi pandemi süresince açıklanmaya devam etmiştir. Buna göre pandemiden zarar gören bireyler ve işletmeler için Mart 2020'de yaklaşık 2 trilyon dolarlık bir ekonomik teşvik paketi ilan edilmiştir. Koronavirüs Yardım ve Ekonomi Güvenlik Yasası ("CARES Yasası") olarak da bilinen paket, COVID-19 pandemisiyle mücadele kapsamında sağlık ekipmanlarının yanı sıra (maske, solunum cihazı, koruyucu ekipman vb.) ekonomik kayba uğrayan çok sayıda küçük işletme ve aileye kredi imkanı çerçevesinde doğrudan ödemeleri kapsamaktadır. Tüm bu teşvikler sonucunda ABD'nin bütçe açığı 2020 yılında 3 trilyon doları geçmiştir. 2020 yılının sonlarına doğru ise, birçok aile, firma ve sektöre yönelik ilave bütçe tasarıları gündeme gelmiştir. Bu kapsamda 2020 yılının Ocak ayında ABD başkanlık koltuğuna oturan Joe Biden ise, 2021 yılının mart ayında altyapı yatırımları için 2 trilyon dolarlık mali yardımı ABD senatosundan geçirmiştir. Ekonomik destek paketi içerisinde doğrudan nakit yardımları, işsizlik yardımları ve aşı dağıtımına yönelik düzenlemeler yer almaktadır.

AB	Avrupa Merkez Bankası (ECB) 12 Mart'ta -%0.5 olan politika faizini aşağıya çekmedi. Pandeminin başlangıcında Avrupa Merkez Bankası (ECB) 2020 sonuna kadar 120 milyar Euro tutarında varlık alım programı açıkladı. Haziran 2020 ile Haziran 2021 arasında sabit faizli geçici likidite imkânı ile piyasalara uzun vadeli yeniden finansman olanakları tanımaya çalışmıştır. Paket, AB'nin muhasebe ve ihtiyati kurallarının uygulanmasında daha fazla esneklik dâhil olmak üzere sermaye gereksinimleri düzenlemesinde yasal değişiklikler sağlamaya yöneliktir. Avrupa Komisyonu 24 Temmuz'da, ekonomide daha büyük yatırımları teşvik etmeyi, şirketlerin hızlı bir şekilde yeniden kapitalizasyonuna izin vermeyi ve bankaların toparlanmayı finanse etme kapasitesini artırmayı amaçlayan bir sermaye piyasası kurtarma paketi önermiştir. (ECB) ayrıca, menkul kıymet piyasaları (hisse senedi, tahvil, döviz vb.) ve para piyasalarındaki beklenmeyen fiyat hareketleri ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek sorunların çözümü için bir dizi karar almıştır. Ayrıca pandemiden en çok etkilenen firmaları ve hanehalklarını desteklemek için bankacılık sistemine yönelik bazı adımlar atılmıştır. Bu kapsamda, Mart ayında 750 milyar Euro büyüklüğünde Pandemi Acil Durum Alım Programını (PEPP) açıklamıştır. (ECB) pandemi süresince piyasalara likidite sağlayamaya yönelik daha birçok adım atmaya devam etmiştir.	Avrupa Komisyonu, 24 Ağustos'ta 16 üye devlete 87.3 milyar Avro tutarında mali destek verilmesi yönünde teklif sunmuştur. AB liderleri, 11 Aralık'ta AB bütçesi ve yeni nesil (AB) kurtarma fonuna ilişkin anlaşmayı tamamlamak için bir uzlaşmaya varmıştır. Buna göre Yeni Nesil AB kurtarma fonu AB düzeyinde borçlanarak finanse edilen toplam 750 milyar € sağlayacak. Ayrıca, Avrupa Komisyonunda yaklaşık 540 milyar Euro'luk (AB27 GSYİH'nın %4'ü) bir paket kabul edilmiştir. AB, üye ülkelerde pandemiden zarar gören en kırılgan kesimler için 37 milyar avro büyüklüğünde bir kaynağın uygulamaya koymak için Koronavirüs Müdahale Yatırım Girişimi *(Coronavirus Response Investment Initiative-CRII)* ve CRII+ yürürlüğe koymuştur. Ayrıca, AB Dayanışma Fonunun kapsamı halk sağlığı acil durumlarını kapsayacak şekilde genişletilmiş ve olası avans ödemeleri 2020 yılında 800 milyon avroya kadar artırılmıştır. KOBİ finansmanını desteklemek amacıyla Avrupa Yatırım Fonu'na (EIB) 1 milyar avro teminat verilmiştir. Bu önlemler çerçevesinde; KOBİ'lere finansman sağlamak destek vermek, AB üye devletlerinin çalışanlarını korumak, kamu yatırımlarını desteklemek, hastaneler ve işgücü piyasalarına destek sunmak, bankaları KOBİ'lere ve orta sermayeli şirketlere likidite sağlamaya teşvik etmek gibi pek çok mali önlem yürürlüğe sokulmuştur.

İngiltere	İngiltere, COVID-19 pandemisi sırasında çok sayıda parasal önleme başvurmuştur. İngiltere Merkez Bankası (BOE), ilk olarak 11 martta olağanüstü toplanarak politika faizini 50 baz puan indirerek %0.25'e düşürmüştür. Buna göre politika faiz oranı 50 baz puanlık bir indirimle %0,75'ten %0.25'e düşürülmüştür. Öte yandan İngiltere Merkez Bankası KOBİ'ler için yeni fonlama programı uygulanmasına ve varlık alım programının devam etmesine karar vermiştir. (BOE), Birleşik Krallık devlet tahvilleri ve finansal olmayan şirket tahvilleri tutarını 450 milyar sterlin arttırdı. Reel ekonomiye ve özellikle KOBİ'lere kredi vermek için ek teşvikler getirilmiştir. Hazine Müsteşarlığı ve İngiltere Merkez Bankası (BOE) gerektiği takdirde hükümete kısa vadeli ek likidite kaynağı sağlamak için hükümetin (BOE) 'deki kredili mevduat hesabının kullanımını geçici olarak uzatmayı kabul etmiştir. İşletmelere 330 milyar sterlin (GSYİH'nin %15'i) tutarında kredi ve garanti imkânı sağlamıştır. İngiltere'de diğer pek çok ülke merkez bankası gibi swap hattını genişletmiştir. Pek çok farklı merkez bankası ile SWAP kanalı açılmasına karar verilmiştir. İngiltere Merkez Bankası bunun yanında bankacılık sektörüne yönelik kâr payı dağıtmama tavsiyesinde bulunmuştur.	İngiltere hükümeti COVID-19 kapsamında birçok kesime yönelik mali önlemler almıştır. Buna göre; bazı kamu hizmetleri için ek finansman yöntemlerine başvurulmuştur (48.5 milyar sterlin (£)). Pandemiden en çok etkilenen firmalar için hibe yardımları ile hastalık izni için tazminat dâhil olmak üzere işletmeleri desteklemeye yönelik önlemler alınmıştır (29 milyar £). Savunmasız insanları desteklemek için sosyal güvenlik ağını (8 milyar sterlin) güçlendirme kararı alınmıştır. Hükümet, işletmelerin krediye erişimini kolaylaştırmak için farklı türde kredi programlarına da başvurmuştur. Öte yandan 2020'nin ikinci çeyreğine ilişkin KDV ödemeleri mali yılın sonuna kadar ertelenmiştir. Temmuz ayında ise hükümet istihdam yaratmak ve ekonomik iyileşmeyi desteklemek için bir önlem paketi kabul etti. Buna göre; firmalara ocak ayı sonuna kadar tutulan izinli çalışan başına 1.000 £ sağlanmıştır. Uzun süreli işsizlik riski taşıyan genç işçiler için 6 ay boyunca haftada 25 saat asgari ücret ödenmiştir. Konaklama ve turistik yerler için KDV oranının ve emlak işlemleri vergisinin geçici olarak indirilmiştir. Kendi kendini izole etmesi gereken ve çalışamayacak durumda olan düşük gelirli kişiler ile hane halkı üyelerine sırasıyla 130 sterlin ve 182 sterlin yardım yapılması yürürlüğe girmiştir.

Japonya	Japonya Merkez Bankası (BOJ) öncelikli olarak 10 Mart 2020 tarihinde 1 trilyon yenlik (9.6 milyar dolar) bir ekonomik destek paketi ilan etmiştir. 16 Mart'ta ise (BOJ) düzenlediği para politikası toplantısında finansal piyasaların düzgün işleyişini sürdürmek ve kredi tedarikini teşvik etmek için kapsamlı bir dizi parasal önlem paketi açıklamıştır. Bu kapsamda, Borsa Yatırım Fonu (ETF) alım miktarı yıllık 12 trilyon yene ve Japon gayrimenkul yatırım fonları ise yıllık 180 milyar yene çıkarılarak, politika faizleri negatif düzeyde tutulmaya devam edilmiştir. Bunun yanında (BOJ), şirketlerin finansmanını kolaylaştırmak için banka kurumsal borçlara karşı teminat olarak kredi sağlamak üzere Eylül 2020'ye kadar sıfır faizle 1 yıla kadar vadeli yeni destek ilan etmiştir. Hükümet bu şekilde öncelikli olarak Japonya finans kurumu ve diğer kurumlar aracılığıyla COVID-19'dan etkilenen mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler için kredi olanaklarını genişletmiştir.	Japonya Hükümeti COVID-19'a karşı Nisan 2020'de 117.1 trilyon Yen (2019 GSYİH'sının %20 .9'u) büyüklüğünde bir acil önlem paketi kabul etmiştir. Nisan ayında açıklanan mali önlem paketinin kapsamı şu şekildedir: (i) enfeksiyonun yayılmasına karşı önleyici tedbirler geliştirmek ve tedavi kapasitesini güçlendirmek (2019 GSYİH' sının %0.4'ü oranında harcama), (ii) istihdamı ve işletmeleri korumak (2019 GSYİH' sının %15.8'i), (iii) pandemi kontrol altına alındıktan sonra ekonomik faaliyetleri yeniden hızlandırmak (2019 GSYİH'sının %1.5'i), (iv) esnek ekonomik yapıyı yeniden inşa etmek (2019 GSYİH' sının yüzde 2.8'i) ve (v) geleceğe yönelik hazırlık yapmak (2019 GSYİH›sının %0.3'ü). Alınan önlemlerin çerçevesi daha çok bireylere ve firmalara nakit dağıtımı, vergi ödemelerinin ve sosyal güvenlik katkı paylarının ertelenmesi ve kamu ve özel finans kurumlarından imtiyazlı kredilerine yönelik olmuştur.

Kanada	Kanada hükümeti ve Merkez Bankası birlikte hareket ederek hem bireyler hem işletmeler hem de diğer sektörler için çok sayıda ekonomik önlem paketi ilan etmiştir. Kanada Merkez Bankası öncelikli olarak faiz oranlarını düşürerek finansal kurumlara likidite desteği sağlamaya çalışmıştır. Bu çerçevede Kanada Merkez Bankası tarafından gecelik politika faizi 2020 yılının Mart ayında üç kez indirilmiştir. Buna göre politika faizi toplamda 150 baz puan düşürülerek %0.25'e indirilmiş ve tahvil geri alım programı uzatılmıştır. Kanada hükümeti tahvil geri alım programının kapsamını genişleteceğini ve geçici olarak yeni vadeli repo işlemlerini yapacağını ilan etmiştir. Öte yandan takas bakiyeleri hedefi 250 milyon dolardan 1.000 milyon dolara yükseldi. Japonya, Euro Bölgesi, İngiltere, ABD ve İsviçre merkez bankalarıyla birlikte mevcut ABD doları likidite takas hattı düzenlemeleri yoluyla likidite sağlanmasının daha da geliştirileceği duyuruldu. Geçici likidite desteğine ihtiyaç duyan kurumlara kredi desteği sağlanacağı ilan edildi. Ayrıca Kanada Merkez Bankası, toparlanma sağlanana kadar faiz oranını yükseltmemeyi ve enflasyonu sürdürülebilir bir seviyede tutulacağını ilan etmiştir.	Kanada hükümeti 6 Mart 2020 tarihinde COVID-19 pandemisinin araştırılmasını finanse etmek ve pandemiyle başa çıkmak için 27 milyon Kanada Doları (CA $) tutarında bir paket ilan etmiştir. 11 Mart'ta aşı araştırmaları ve sağlık önlemleri için 1 milyar CA $ (750 milyon $) tutarında bir fon açıklanmıştır. 13 Mart'ta ise Kanada büyük bankalarının kredi verme kapasitesini artırarak, ekonomide kredi arzının 300 milyar CA $ 'dan fazla desteklenmesi kararlaştırmıştır. Ayrıca, işletmelere daha kolay finansman olanakları sağlamak için 10 milyar dolardan fazla ek destek verilmesi kararlaştırılmıştır. 25 Mart tarihinde ise bireylerin ve işletmelerin COVID-19 pandemisinin neden olduğu kayıplarla başa çıkmalarına yardımcı olmak için daha önce açıklanan bir yardım paketinin değeri, 27 milyar CA $ 'dan 52 milyar CA $' a (36.6 milyar $) çıkarılarak neredeyse ikiye katlanmıştır. Pandemiden etkilenen kişilere ekonomiyi canlandırmak için diğer önlemlerin yanı sıra ayda 2.000 CA $ verilmesine, öğrenci kredisi geri ödemelerinin geciktirilmesine ve vergi ödemelerinin ertelemelerine gidilmiştir. Kanada hükümeti pandemi süresince birçok mali destek paketleri ilan etmeye devam etmiştir.

Çin	Pandeminin başında Çin Merkez Bankası para politikası desteği ile finansal piyasalarda istikrarı korumaya yönelik bir takım adımlar atmıştır. Atılan temel adımların bazıları ise şu şekildedir: Açık piyasa işlemleri (ters repo ve orta vadeli kredi olanakları) yoluyla bankacılık sistemine likidite enjeksiyonu sağlanmıştır. 16 Şubat 2020'de bir yıllık orta vadeli kredi faiz oranı 10 baz puan düşürülmüştür. 13 Mart 2020 tarihinde, bankaların zorunlu rezervleri düşürüldü ve bu sayede piyasalara kredi temini için yaklaşık 79 milyar dolar serbest kalmıştır. 30 Mart 2020 tarihinde ise yetkililer pandemiden ağır darbe alan ekonomi üzerindeki baskıyı hafifletmek için tedbirleri artırmış ve ters repo anlaşmalarının faiz oranı % 2.40' tan % 2.20' ye indirmiştir. Bunların dışında; yerel bankalardan teminatsız KOBİ kredilerinin desteklenmesi, şirketler tarafından tahvil ihracının artırılması yoluyla şirketlere ek finansman desteği, kredi garantileri için artan mali destekler, varlık yönetimi reformunun uygulanmasında esneklik tanınması, yerel yönetimler tarafından konut politikalarının kolaylaştırılması sağlanmıştır.	Ocak 2020'nin başlarında Çinli yetkililer, Wuhan'daki bir zatürre pandeminin yeni bir koronavirüsün neden olduğunu belirledi. Hükümet 14 günlük karantina süresi dâhil olmak üzere katı önlemleri hayata geçirdi. Hükümet, 27 Şubat 2020'de COVID-19'la mücadele etmek için tıbbi, yemek, konaklama, kuaförlük ve çamaşırhane gibi hizmetlerde bir dizi geçici vergi indirimi açıklamıştır. 21 Mart'ta, özel sektör yatırımlarını ve beraberinde ekonomiyi canlandırmak üzere "yeni altyapının" geliştirilmesine yönelik adım atılmıştır. Bunların dışında Çin hükümeti pandemi süresince trilyonlarca Renminbi (RMB) tutarında mali önlemler seti açıklamıştır Alınan önlemlerin bazıları şu şekildedir: (i) pandemiyi önlemek ve kontrol altına almak için harcamaların artırılması, (ii) tıbbi ekipman üretiminin artırılması (iii) işsizlik sigortasının daha hızlı ödenmesi, (iv) bütçe açığının genişletilmesi, (v) daha fazla yerel ve ulusal tahvil ihracı, (vi) vergi indirimi, (vii) ek kamu yatırımlarına başvurulması, viii) kredi geri ödeme sürelerinin ertelenmesi, (ix) tedarik zincirinde darboğazlarının azaltılması ve (x) tüketimin artırılması.

Brezilya	Brezilya Merkez Bankası, 18 Mart 2020'de pandeminin olumsuz etkilerini hafifletmek için gösterge faiz oranını 50 baz puan düşürerek %3.75'e çekmiştir. Diğer yandan merkez bankası finansal sistemdeki likiditeyi artırmaya yönelik bazı önlemler almıştır. 23 Mart tarihinde ise pandeminin etkilerini ortadan kaldırmak için ülkenin finansal sistemine 1.2 trilyon reali (233.81 milyar $) enjekte etmeyi planladığını açıkladı ve bu miktarın yarısından fazlası bankalara kredilerden meydana gelmekteydi. Diğer yandan zorunlu karşılık oranları %25'ten %17'ye düşürüldü. Borç vermeyi teşvik etmek için tasarruf hesaplarındaki zorunlu karşılıklara ödenen miktar düşürüldü. Brezilya Merkez bankası ayrıca, teminat olarak özel şirket tahvilleriyle desteklenen finans kuruluşlarına kredi sağlamak için yeni olanaklar sağladı, Buna ek olarak, FED, takas imkânıyla merkez bankasına 60 milyar ABD dolarına kadar kaynak temin sağlamıştır.	16 Mart 2020'de Brezilya hükümeti pandeminin etkisini azaltmak ve ekonomiyi canlandırmak için 147.1 milyar reali (28.6 milyar $) tutarında mali teşvik paketi açıkladı. Bununla; en savunmasız nüfusu korumak, yerli şirketleri desteklemek, işletme vergilerini ertelemek ve sağlık hizmetlerine yatırımları artırmak amaçlanmıştır. Hükümet ayrıca Brezilya'nın en fakir ailelerinden bazıları için «Bolsa Familia» yardımına 3.1 milyar real artış sağlanacağını duyurmuştur. Yine, Ulusal Para Konseyi (CMN), bankaların 6 ay boyunca kredileri artırmasına ve firmalara ve hanelere daha iyi şartlar sunmasına yönelik önlemler almıştır. Brezilya hükümeti bunların dışında; kayıt dışı ve düşük gelirli işçilere nakit transferi, emeklilere 13. emeklilik ödemesi, düşük gelirli işçilere ikramiye, temel tıbbi malzemeler için daha düşük vergiler, kamu bankalarının işletmeleri destekleyerek işletmeler ve hanehalkları için kredi limitlerinin genişletilmesi gibi çok sayıda mikro önlem almıştır.

Endonezya	Bank Indonesia (BI), Şubat, Mart, Haziran, Temmuz ve Kasım 2020'de politika faizini kümülatif olarak 125 baz puan düşürerek %3,75'e düşürdü. (BI) ayrıca, likidite koşullarını kolaylaştırmak için başka bazı tedbirler almıştır: Buna göre; (i) bankalar için zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi; (ii) repo ve ters repo işlemleri için maksimum sürenin artırılması (12 aya kadar); (iii) günlük repo ihalelerinin başlatılması; (iv) 1, 3, 6 ve 12 aylık vadeler için döviz swap ihalelerinin sıklığını haftada üç kereden günlük ihalelere çıkarılması gibi parasal önlemlere başvurulmuştur. Ayrıca (BI), likidite koşullarını kolaylaştırmak ve tahvil piyasası istikrarını sağlamak için bir takım düzenlemelere gitmiştir. (BI) 25 Mart 2020 tarihinde COVID-19'un yayılmasını kontrol altına alma çabalarının bir sonucu olarak, döviz piyasası ve hisse senedi piyasalarında oynaklığı azaltmaya yönelik alım satım saatlerine sınırlama getirilmiştir.	Hükümet pandeminin başlarında 33.2 trilyon Endonezya Rupiahı (IDR) tutarında ilk iki mali pakete ek olarak (GSYİH'nın %0.2'si), 31 Mart 2020'de ek bir 405 trilyon IDR (GSYİH' nin %2.6'sı) paketi açıklamış ve bu paket daha sonra 677,2 trilyon IDR olarak genişletilmiştir. Mali paketler; (i) COVID-19 vakaları için test ve tedavi kapasitesini artırmak için sağlık hizmetleri sektörüne destek vermek, (ii) gıda yardımı, şartlı nakit transferleri ve elektrik sübvansiyonları gibi düşük gelirli hanehalklarına sosyal yardım programları sunmak, (iii) kayıt dışı sektördeki çalışanlar dâhil olmak üzere genişletilmiş işsizlik yardımları yapmak, (iv) turizm sektörü vergi indirimleri getirmek ve (v) kurumlar vergisi oranının 2020-21'de %25'ten %22'ye ve 2022'den itibaren ise %20'ye kalıcı olarak indirilmesi gibi uygulamaları kapsamaktadır. Pandeminin devamında ise Endonezya hükümeti tarafından mali önlemler alınmaya devam etmiştir.

Hindistan	Hindistan Merkez Bankası (RBI) Mart 2020'den bu yana, repo ve ters repo oranlarını sırasıyla 115 ve 155 baz puan düşürerek %4.0 ve %3.35'e düşürdü. 19 Mart 2020 tarihinde tüm piyasa segmentlerini likit ve istikrarlı tutmaya çalışmak için açık piyasadan toplam 100 milyar Hindistan rupisi (1.35 milyar $) karşılığında tahvil satın alacağını açıklamıştır. Ayrıca (RBI), Hindistan Menkul Kıymetler Borsası (SEBI), derecelendirilmiş araçlarda borç temerrüdü ile ilgili normları geçici olarak gevşetmiştir. COVID-19'un çeşitli sektörler üzerindeki etkisiyle mücadele etmek için birkaç adım daha duyurdu, bunlardan bazıları bankaların nakit rezerv oranını düşürmek ve hedeflenen uzun vadeli repoları yöneliktir. Bu kapsamda bankaların nakit rezerv oranlarının düşürülmesi amaçlanmıştır. Aynı zamanda (RBI), perakende sektörüne ve mikro, küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik kredi akışlarını teşvik etmek için bir takım düzenleyici önlemler getirmiştir.	COVID-19 pandemisi boyunca Hindistan hükümeti çok sayıda mali önleme başvurmuştur. Buna göre, 26 Mart 2020 tarihinde hükümet COVID-19 pandemisinden etkilenen milyonlarca fakir insana doğrudan nakit transferi ve gıda güvenliği önlemleri sağlayan 1.7 trilyon rupi (22.6 milyar dolar) ekonomik canlandırma planını açıklamıştır. 200 milyon kadına ve yaşlıya doğrudan nakit transferi sağlanması, ihtiyaç sahiplerine temel besim maddeleri (tahıl, bakliyat, pirinç, buğday vb.) temin edilmesi kararlaştırılmıştır. Hükümet, doktorlar, hemşireler ve sağlık görevlilerinden sıhhi hizmetlerde yer alanlar için 5 milyon rupi (66.000 $) sağlık sigortası kapsamı belirlemiştir. Bununla birlikte işletmelere, çiftçilere, sokak satıcılarına, göçmenlere çeşitli şekillerde destek paketleri açıklanmıştır. Ayrıca çiftçilere yönelik ek destek paketleri ile kolay kredi sağlanmasına yönelik imkânlar daha da genişletilmiştir.

Meksika	Meksika Merkez bankası, pandemi sırasında, Mart 2020'den Eylül 2020'ye kadar faizleri 275 baz puan düşürdü. Ayrıca, mali sistemin işleyişini desteklemek için 800 milyar pesoya varan önlemler aldı. Kredi akışını desteklemek için, merkez bankası zorunlu yasal mevduatları azaltmıştır (50 milyar peso veya mevcut hisse senedinin yaklaşık yüzde 15'i). Ayrıca, ticari ve kalkınma bankaları için (350 milyar peso), COVID-19 pandemisinden sonra kilitlenme önlemlerinden etkilenen mikro, küçük ve orta ölçekli işletmelere ve kişilere kaynak aktarmalarına olanak tanıyacak finansman tesisleri açılması kararlaştırıldı. Merkez bankası finans piyasalarında likiditeyi desteklemek için likidite olanaklarını önemli ölçüde genişletmiştir. Pandemi boyunca Meksika parasal otoriteleri bu ve benzeri çok sayıda parasal önlem almıştır.	Meksika hükümeti, sağlık bakanlığının yeterli mali kaynaklara sahip olmasını ve tıbbi ekipman ve malzeme teminine yönelik kolaylaştırıcı önlemler almıştır. Hükümet hane halklarını ve firmaları mali yönden desteklemiştir. Bu kapsamda; krediyi artırmak, likiditeyi güçlendirmek ve finansal piyasaların düzgün işlemesini garanti altına almak için bir dizi önlem alınmıştır. Dahası Meksika hükümeti; yaşlılık ve maluliyet maaşlarının 8 aya kadar uzatılması; tedarik süreçlerinin ve KDV iadelerinin hızlandırılması; hem kayıtlı hem de gayri resmi sektörlerdeki firmalara ve işçilere borç verme; kalkınma bankaları tarafından likidite desteği ve garantileri sağlamak (250 milyar peso) üzere ödenek çıkarılması gibi mali önlemler almıştır. Meksika hükümeti bunların dışında pandemi süresince çok sayıda mali önlem almaya devam etmiştir.

Rusya	24 Temmuz'da Rusya Merkez Bankası (CBR) politika faizini 25 baz puan düşürerek %4.25'e, yılbaşından bugüne faiz indirimi ise 200 baz puan düşürdü. (CBR), KOBİ kredileri için 500 milyar Rublelik (istihdamı desteklemek ve sürdürmek için KOBİ'lere kredi sağlamak için 150 milyar ruble dâhil) bir alan açtı. 27 Temmuz 2020'den itibaren ise KOBİ'lere kredileri desteklemeyi ve istihdamı sürdürmeyi amaçlayan CBR kredilerinin faiz oranı %2.25'e düşürüldü. Ayrıca Rusya Merkez Bankası, bankaları, pandemiden etkilenen borçlu kesimin daha fazla desteklemesini teşvik etti. Pandemiden zarar gören perakende sektörünü korumak için ise bir dizi önlem almıştır.	30 Mart'ta yetkililer Moskova'da zorunlu olmayan işyerlerinin kapanmasını ilan ettiler. 1 Mart 2020'den sonra tek mal sahipleri de dâhil olmak üzere işini kaybedenler için beş aylık asgari ücrete eşit standart işsizlik ödeneği uygulandı. KOBİ'ler ve bazı işletmeler için faiz oranı sübvansiyonları; çoğu şirket için vergi ertelemeleri getirildi. Sağlık ve bazı güvenlik personeli için tazminat uygulandı. KOBİ'lerin asgari ücreti aşan ücretlere yaptığı sosyal katkılar kalıcı olarak düşürüldü. İlaç-tıbbi malzeme ve ekipman için sıfır ithalat vergisi uygulandı. Ayrıca parlamento, pandemiden etkilenen vatandaşlara ve KOBİ'lere altı aya kadar kredi ödemelerinin ertelenmesi olasılığını garanti eden yasa çıkarmıştır.

Türkiye	17 Mart 2020 tarihinde pandeminin olumsuz etkisine karşı bir haftalık gösterge repo oranı 100 baz puan düşürülerek, %10.75'ten % 9.75'e indirilmiştir. 21 Mayıs'ta ise politika faizi %8.25'e kadar düşmüştür. 31 Mart'ta TCMB, kesin tahvil alımları programını uygulamaya koymuş ve bankalara likidite imkânlarını önemli ölçüde artırmıştır. Bireysel kredi kartları için asgari ödeme %20 'ye düşürüldü. Bankalar konut, tüketici ve araç alımları için kredi kartı kredilerinin geri ödemelerini ertelemiştir. Bankalar reel ekonomiyi desteklemek için daha düşük kredi faiz oranlarına gitmiştir. Bunların yanında; kamu bankaları krizden etkilenen firmalara kredi geri ödemeleri için 3 aylık bir erteleme sağlamıştır. Firmaların temettü ödemeleri 2019 kârının %25'i ile sınırlandırılmıştır Ayrıca, 20 Mayıs'ta TCMB, Türkiye ile Katar arasındaki ikili takas anlaşmasının genel limitini 5 milyar dolardan 15 milyar dolara çıkardığını duyurmuştur.	18 Mart 2020 tarihinde COVID-19 pandemisinden etkilenen işletmelere ve hanehalklarına yönelik 100 milyar liralık (15.4 milyar dolar) bir plan duyurulmuştur. Buna göre; nakit akışı bozulan firmalar için borç ertelemeleri ve gerekli olduğu takdirde ilave finansman desteği sağlanmıştır. Emekli maaşlarının yükseltilmesi ve emeklilere bayram ikramiyesi verilmiştir. Kredi Garanti Fonu (KGF) limiti 25 milyar liradan 50 milyar liraya çıkarılmıştır. İhracatçı kesime yönelik finansman desteği çıkarılmıştır. Pandemiden en çok etkilenen sektörlerin KDV tevkifatı ile SGK primlerinin ödemelerinde 6 ay süreyle ertelemeye gidilmiştir. Kısa çalışma ödeneği çerçevesinde çalışan kesime yönelik 3 aylığına geçici gelir desteği sağlanması yönünde karar alınmıştır. Ek olarak, ülke çapında işçi çıkarma yasağı yürürlüğe sokulmuştur. Bunların dışında Türkiye, pandeminin olumsuz etkilerini azaltmak için daha birçok mali önlem paketi yürürlüğe sokmuştur.

Kaynaklar[145]

145 IMF (2020b). Policy responses to Covid-19, https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#T (Erişim Tarihi: 25.05.2021).
ECB (2020). Monetary policy decisions https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.en.html (Erişim Tarihi: 25.05.2021).
Congressional Research Service (2021). *Global economic effects of COVID-19*. https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46270/66 (Erişim tarihi: 25.05.2021).

KÜRESEL EKONOMİNİN BAĞIŞIKLIĞI

Dünya, 21. yüzyılda iki büyük kriz yaşamıştır. Bunlar, 2008-2009 küresel finans krizi ve COVID-19 pandemisidir. Her iki kriz neticesinde küresel ekonomide büyük sorunlar ortaya çıkmıştır. Dünya ekonomileri bu krizlerin çözümü için çok sayıda adım atmıştır ve bu adımların birçoğu benzer ekonomi politikaları biçiminde olmuştur. Geriye dönüp bakıldığında, alınan neticelerin tam olarak istenilen sonuçları vermediği görülmektedir. Bunun nedeni ise her geçen gün bir yenisinin eklenmesiyle derinleşen politik, sosyal ve ekonomik sorunlara aynı bakış açılarıyla çözüm aramaya çalışmaktır. Küresel finans krizinden bu yana dünya ekonomisi bir dönüşüm içindedir. Yaşanan dönüşümler ivme kazandıkça yıllardır süregelen politikaların yeni gerçekleri tam olarak karşılaması beklenmemelidir.

COVID-19 pandemisi ise küresel ekonomik sorunları daha belirgin bir hale getirmiştir. Pandemiyle birlikte, neredeyse son on beş yıldır küresel ekonomiye damga vuran sapmalar ve muammalar iyice gün yüzüne çıkmıştır. Bu kitap, tam olarak küresel finans krizinden COVID-19 pandemisine kadar olan süreçte nelerin yanlış yapıldığına açıklık kazandırma amacı taşımaktadır. Kitapta, küresel finans krizinden bu yana süregelen küresel ekonomik gelişmelerin bağlamı ve sonuçları detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Kitap, bu şekilde geçmişin ışığında bugünü ve geleceği aydınlatmaya çalışmaktadır. "Küresel Ekonominin Bağışıklığı" dünya ekonomisinde olup bitenleri daha iyi anlamak ve izlemek isteyenler için mutlaka okunması gereken bir eserdir.

ISBN 978-625-8443-57-8

Gazi kitabevi

Merkez
53. Sokak No: 29
Bahçelievler / ANKARA
Tel : (0 312) 223 77 73 - 223 77 17
Faks: (0 312) 215 14 50

Mağaza
Dögol Caddesi No: 49/B
Beşevler / ANKARA
Tel : (0 312) 213 32 82 - 213 56 37
Faks: (0 312) 213 91 83

info@gazikitabevi.com.tr • www.gazikitabevi.com.tr