

KORONAVİRÜS SALGINININ PARA POLİTİKALARI ÜZERİNE ETKİLERİ

Dr. Çiğdem KARTER¹

ÖZET

Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve yayılmaya başlayan koronavirus (Covid-19) salgını, sağlık tehdidi oluşturmasının yanında küresel ekonomik faaliyetler üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Salgınla mücadele edebilme ve ekonomik toparlanma yaratmada sağlık politikası ve maliye politikasının öncü bir rol oynayacağı konusunda yaygın bir görüş olmasına rağmen para politikası da bu süreçte kritik rol almıştır. Bu çalışma, Covid-19 salgını kapsamında dünyada ve Türkiye'de uygulanan para politikalarını incelemek için hazırlanmıştır. Bu bağlamda öncelikli olarak salgının küresel ekonomi üzerinde yarattığı etkilere kısaca değinilerek dünya ve Türkiye ekonomilerinde bu dönemde hangi para politikası araçları kullanıldığı açıklanmıştır. Sonuç olarak, salgın öncesinde geleneksel para politikası uygulamalarından ziyade salgın sürecinde geleneksel olmayan para politikalarının uygulanabilirliğinin arttığı gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Covid-19 Salgını, Para Politikası, Küresel Ekonomi.

EFFECTS OF THE CORONAVIRUS PANDEMIC ON MONETARY POLICIES

ABSTRACT

The coronavirus (Covid-19) pandemic, which emerged and spread in Wuhan, China, not only set off health threat, but also had been negative effects on global economic activity. Although there is a widespread view that health policy and fiscal policy will play a leading role in combating the epidemic and creating economic recovery, monetary policy has also played a critical role in this process. This study has been prepared to examine the monetary policies implemented in the world and in Turkey within the during of the Covid-19 pandemic. In this context, firstly, the effects of the pandemic on the global economy were briefly mentioned, and then examined which monetary policy instruments were used in the world and Turkish economies in this period. As a result, it was observed that the applicability of non-traditional monetary policies increased during the pandemic period rather than traditional monetary policy practices before the pandemic.

Keywords: Covid-19 Pandemic, Monetary Policy, Global Economy.

¹ Bağımsız Araştırmacı, ORCID: 0000-0002-1950-4255, cigdemkarter22@gmail.com
Arařtırma Makalesi/Research Article, Geliř Tarihi/Received:09/07/2021–Kabul Tarihi/Accepted: 14/07/2021

GİRİŞ

Covid-19 salgınının küresel çapta patlak vermesi, ekonomilerde benzeri görülmemiş bir gerileme getirmiştir. Gelişmiş ekonomiler, yükselen ekonomiler ve diğer az gelişmiş ekonomiler sınırlarında giriş çıkış hareketliliğini kısıtlamak ve virüsün yayılmasını yavaşlatmak için gönüllü veya zorunlu önlemleri benimsemek zorunda kalmışlardır. Çok ihtiyaç duyulan bu çabalar, özellikle 2020'nin ilk yarısında dünya çapında üretimde keskin düşüslere yol açmıştır. Dünya ekonomileri salgın yüzünden eşi görülmemiş olan bu krizle karşılaşırken, salgının etkisi bazı ülkelerde daha sert ve daha hızlı olmuştur. Covid-19 krizinin ilk sonuçları sağlık düzeni ile beraberinde kamu bütçeleri üzerinde olmuştur. Alınan karantina önlemleri, kamu borçlarında büyük artışlara ve bazı kırılğan ülkelerde ekonomik bozulma riskinin yeniden ortaya çıkmasına neden olmuştur. Uygulanacak politikaların aynı anda ve birbirini destekler nitelikte olması ekonomilerin krizin etkilerini daha derine inmeden atlatalmaları için gerekli şartlardan biri olarak kabul edilmiştir.

Küresel ekonomik faaliyetlerin aniden durmasıyla maliye politikası ve sağlık politikasının salgınla mücadelede ve bir toparlanma yaratmada öncü rol oynayacağına dair yaygın bir anlayış olmasına rağmen, para politikası piyasalar dondukça, yükselen piyasalara sermaye akışları çöktükçe ve ekonomik faaliyetler keskin bir şekilde yavaşlarken kritik bir rol almıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde mali akışın bozulması, döviz kurları, borsa endeksleri ve yabancı yatırımlarındaki olumsuz gelişmeler merkez bankalarının yükünü ve sorumluluklarını arttırmıştır. Sonuç olarak, merkez bankaları hızla 2008'de meydana gelen Küresel Mali Kriz sırasında alınan önlemlere yönelmişlerdir. Çoğu gelişmiş ekonomide zaten düşük olan kısa vadeli faiz oranları, tüm gelişmiş ekonomilerde ve hatta bazı yükselen piyasa ekonomilerinde bile sıfıra ulaşarak dünya çapında hızla düşürülmüştür. Daha önce geliştirilmiş olan araçları ve tesisleri yeniden canlandırmak ve daha sonra bunları genişleterek ekonominin ek bölümlerini desteklemek için tamamen yeni bir dizi program başlatmışlardır (Cantu vd., 2021).

Tüm piyasalarda meydana gelen bozulmalar, para politikasının genellikle işlediği kanalların beklendiği gibi çalışmayabileceği endişelerini de arttırmıştır. Bu sebeple para politikalarının uygulanan yöntemlerinin ve etkilerinin incelenmesi geleceğe yönelik beklenmeyen durumlarda ekonomilerin para politikalarının kullanılabilirliğini ve etkinliğini belirlemek açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda çalışma, ani bir şekilde ekonomik sarsıntı yaşayan dünya ekonomilerinde, uygulanan para politikalarını incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada ilk olarak dünya ekonomileri ele alınmış olup daha sonra Türkiye özelinde detaylı incelenme yapılmıştır. Çalışmada bölümler ise giriş, salgının küresel ekonomi üzerinde yarattığı etkilere kısaca değinilerek, dünya ekonomilerinde merkez bankaları ve para politikaları incelenip en son olarak Türkiye'de merkez bankasının durumu ve kullandığı araçlar açıklanmıştır. Sonuç bölümünde ise genel değerlendirme ve tartışma yapıp politika önerileri sunulmuştur.

1. COVID-19 PANDEMİSİNİN KÜRESEL EKONOMİYE ETKİLERİ

Türkiye dâhil tüm dünyaya yayılan Covid-19, küresel ve ölümcül etkisi nedeniyle Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından Mart 2020’de pandemi (salgın) olarak ilan edilmiştir. WHO (2020), 9 Haziran 2021 tarihinde dünya genelinde 173 milyondan fazla doğrulanmış vakanın varlığına işaret etmiş ve yaklaşık 4 milyon ölüm olduğunu açıklamıştır. Vaka ve ölüm sayılarının artması dünya ekonomisini olumsuz etkilemiş ve küresel ekonomi üzerinde hissedilir etkiler yaratmıştır. Covid-19 salgınının patlak vermesi, küresel sağlık krizi ile birlikte 2008 mali krizinden daha derin bir ekonomik durgunluğa yol açarak gelecekteki görünüm hakkında derin bir belirsizlik ortamı yaratmıştır (Schwab ve Zahidi, 2020: 5).

Salgınla mücadele kapsamında küresel düzeyde alınan izolasyon tedbirleri makroekonomik göstergeleri negatif yönde etkilemiştir. Salgından çok sayıda sektör olumsuz etkilenirken, hizmet sektörü bu durumu daha hissedilir biçimde yaşamıştır. Talep koşulları zayıflamış, küresel petrol fiyatlarında gerileme görülmüştür. Bu durum gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarında düşme eğilimi yaratmıştır. Gelişmiş ülke merkez bankaları uzun süredir görülmeyen büyüklükte para politikası önlemleri almışlardır. Salgının verdiği zararı hafifletmek için parasal önlemlere ilave olarak ABD, Japonya, Çin, Avrupa Birliği başta olmak üzere birçok ülke ve bölgede geniş kapsamlı mali tedbirler alınmıştır. Alınan mali önlemler, küresel GSYH’nin %14,3’üne ulaşmıştır. Küresel sermaye hareketliliği, 2008 küresel finansal krizinden çok daha keskin şekilde azalmıştır. Parasal genişleme ve riskten kaçış eğilimi nedeniyle altın fiyatları küresel çapta yükselmiştir (AHE, 2020).

Birleşmiş Milletlerin (BM) 2021 Mayıs ayında yayınladığı “Dünya Ekonomik Durum ve Beklentiler (WESP)” raporuna göre; 2020’de ekonomide % 3,6’lık keskin bir daralmaya rağmen 2021’de yukarı yönlü bir revizyonla % 5,4 büyümesi beklenmektedir. Aşılmanın artması ve devam eden mali ve parasal destek önlemleriyle birlikte; en büyük iki ekonomi olan ABD ve Çin toparlanma yolunda görünmektedir. Buna karşılık, Güney Asya, Sahra Altı Afrika, Latin Amerika ve Karayipler’deki birçok ülkede büyüme görünümü kırılgan ve belirsizliğini korumaktadır. Birçok ülkede yaşanan, ekonomideki olumsuz gidişatın 2022 veya 2023 yılı salgın öncesi seviyelere dönmesi beklenmektedir (United Nations, 2021).

Bu çerçevede salgın sonrası 2019, 2020 ve 2021 yıllarında küresel ticaret hacmi, küresel işsizlik oranları, küresel enflasyon oranları ve küresel büyüme oranlarının gerçekleşme ve tahmini rakamlarına yer verilmektedir. Bu doğrultuda salgının küresel ekonomideki etkisinin hangi boyutta olduğunu görmek mümkün olacaktır.

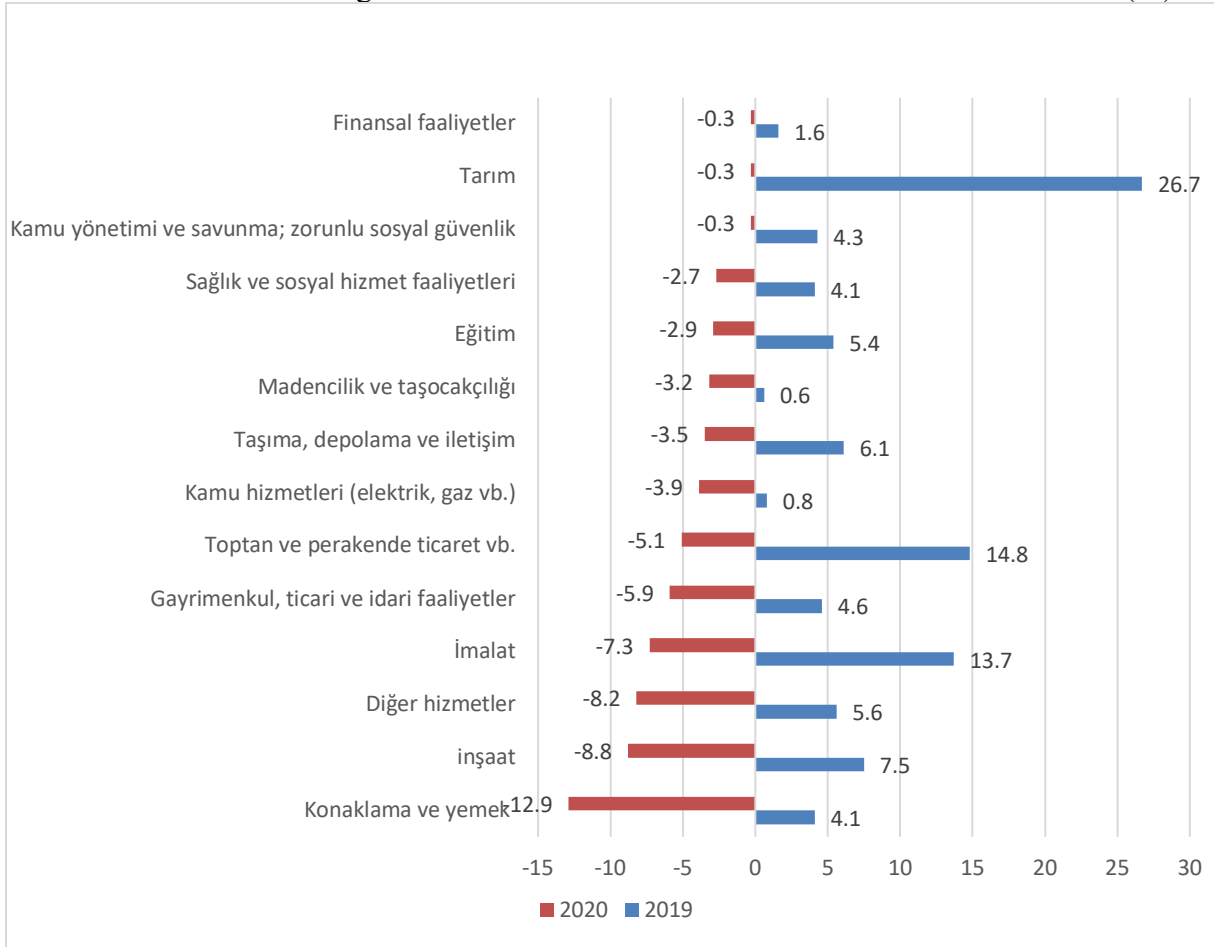
1.1. Küresel Ticaret ve İşsizlik Oranları

Yeni tip koronavirüs salgını küresel ekonomik faaliyette bozulmaların etkisiyle 2019 yılında uluslararası ticarete de negatif etkiye yol açmıştır. Fakat 2020 yılının ikinci yarısında mal ticaretinin beklenenden daha hızlı genişlemesiyle dünya ticaretinde hızlı toparlanma beklentileri iyileşmiştir.

Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO) yeni tahminlerine göre, dünya mal ticareti hacminin 2020'de %5,3 düşüktükten sonra 2021'de %8,0 artması ve 2019 yılının ikinci çeyreğinde dibe vuran salgın kaynaklı çöküşten toparlanmaya devam etmesi beklenmektedir (WTO, 2021).

Salgının kontrol altına alınabilmesi için alınan tedbirlerin başında yer alan izolasyon; üretim ve yaşam şeklini değiştirerek ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Bu durum birçok sektörü olumsuz etkileyerek istihdam kayıplarına neden olmuştur. Grafik 1'de salgın; 2019 yılına göre 2020 yılında salgının olmadığı senaryoya göre, gıda sektöründe istihdam oranının yaklaşık % 13 oranında düştüğü tahmin edilmiştir. Bu doğrultuda gıda sektörünün salgının yarattığı olumsuz şartlardan en çok etkilenen sektör olduğu gözlemlenmiştir. Gıda sektöründe kriz öncesi toplam istihdamın % 4,1'i dünya çapında 18 milyon kişiyi temsil etmektedir. Yaşanan bu düşüş istihdam oranında büyük kayıplar yaşanacağını gözler önüne sermektedir.

Grafik 1: Covid-19 Salgınının Sektörel Bazda İstihdam Oranları Üzerindeki Etkisi (%)

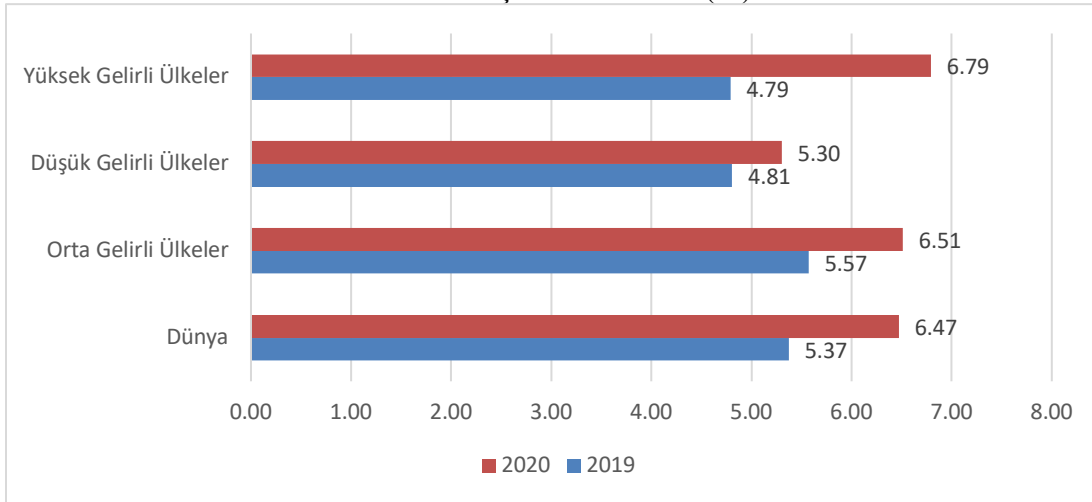


Kaynak: ILO world employment and social outlook, 2021: 87.

Salgın etkisiyle imalat ve inşaat sektörlerinde istihdamda önemli bir düşüş yaşandığı tahmin edilmekte ve bunun en büyük etkisinin ise sanayi sektöründe olduğu düşünülmektedir. İmalat sektöründe istihdamın salgın olmayan senaryoya göre Grafik 1’de 2020 yılında % 7,3 daraldığı tahmin edilirken, inşaat sektöründeki istihdamın % 8,8 azaldığı tahmin edilmektedir. İmalat sektörü, dünya çapındaki kısıtlamaların ardından girdi arzı kesintisinden büyük ölçüde etkilenmiştir. Bu durum sektörde faaliyet gösteren çalışanların yaklaşık % 70’ini olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte, 2020 yılının ikinci yarısında birçok imalat sanayisi yeniden daha etkin bir şekilde faaliyet göstermiş ve bu da tedarik zincirindeki aksamaların azaltılmasına yardımcı olmuştur. Salgının yarattığı olumsuzluklardan en çok etkilenen bir diğer sektör ise toptan ve perakende ticaret sektörü olmuştur. Salgının bu sektörde istihdam oranının % 5,1 oranında düşmesine neden olacağı tahmin edilmektedir. 2019’da bu sektörün dünya çapındaki toplam istihdamın neredeyse % 15’ini (yaklaşık % 27 ile tarımdan sonra ikinci sırada) oluşturduğu göz önüne alındığında yaşanabilecek düşüşün ciddiyeti daha çarpıcı bir hal almaktadır (ILO, 2021: 87-89).

Covid-19 salgınının istihdam üzerinde oluşturduğu negatif yönlü baskının Grafik 2’de daha çok yüksek gelirli ülkeleri etkilediği görülmektedir. 2020 yılında dünyada işsizlik oranları % 20 artışla % 6.47, orta gelirli ülkelerde % 16 artışla % 6,51, düşük gelirli ülkelerde % 10 artışla % 5,3 ve yüksek gelirli ülkelerde % 42 artışla % 6,79 olarak gerçekleşmiştir.

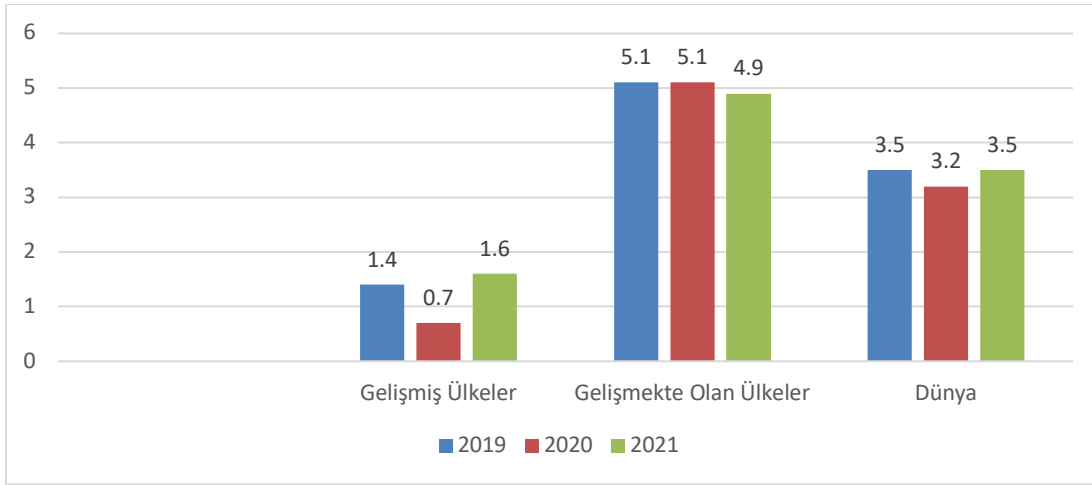
Grafik 2. İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: World Development Indicators

1.2. Küresel Enflasyon Oranları

2019 yılında üretimin durmasına bağlı olarak petrol fiyatlarındaki düşüşün fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskıyı (kısmen) gidermiştir (EH, 2020). Emtia fiyatlarının (özellikle petrol için) 2021 yılının ikinci yarısında artması beklenmekte ve özellikle manşet enflasyon oynaklığının artacağı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla bu durum enflasyonun uzun vadeli ortalamasına döneceği yönündeki ihtimalleri kuvvetlendirmektedir (IMF, 2021: 12).

Grafik 3: Enflasyon Oranları (%)

Kaynak: IMF

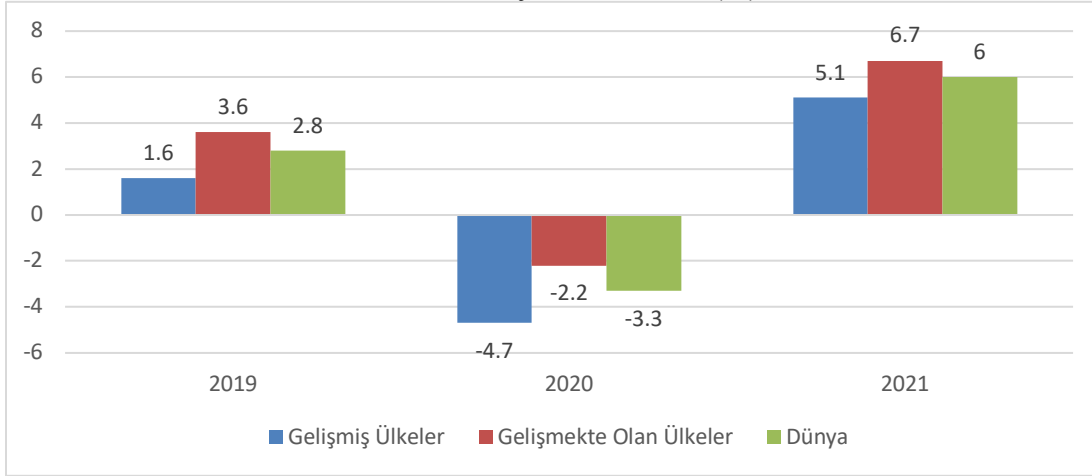
Birçok kuruluş, Covid-19 salgını nedeniyle gıda harcamalarının enflasyondaki ağırlığının arttığını, gerçek enflasyonun mevcut verilerden daha yüksek olabileceğini, bu nedenle ülkelerin enflasyon sepetlerine Covid-19 revizyonu yapması gerektiğini belirtmektedir (Dünya, 2021). Birleşmiş Milletler (BM) Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) tarafından 2020’de gıda fiyat endeksi % 15’ten fazla artış gösterdiği açıklanmıştır. Ocak 2021’de ise % 4,3’lük artışla fiyatlar son 6 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu anlamda gıda fiyat endeksinin salgının negatif etkisini ortaya koyması açısından önemli olduğu görülmektedir (AA, 2021).

1.3. Küresel Büyüme Oranları

Dünya genelinde yaşanan üretim ve talep daralması büyüme oranlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Ülkelerde gözlemlenen büyüme oranları salgının zamanlaması, şiddeti ve uygulanan politikalara verdikleri tepkilere göre heterojenlik göstermektedir. Bu doğrultuda ekonomik toparlanmanın gücü, ülkeler ve sektörler arasında da önemli ölçüde farklılıklar gösterecektir (IMF, 2021: 11).

Covid-19 salgını ardından çoğu ülkede büyüme oranları düşmekle birlikte salgın öncesi büyüme oranlarına ulaşmasının zaman alacağı tahmin edilmektedir (ONS, 2021). Ocak 2020 ile Nisan 2021 arasında uzun vadeli büyüme tahminlerinde yapılan revizyonlara göre; 2025 yılında, büyüme oranlarının Amerika Birleşik Devletleri hariç çoğu büyük ülkede salgın öncesine göre daha düşük olması beklenmektedir (OECD, 2021). 2021 yılında küresel büyüme oranı % 6, 2022 yılında % 4,4 olarak tahmin edilmektedir (IMF, 2021: 7).

2019-2020 yılları arası gerçekleşme ve 2021 yılları öngörü rakamlarını içeren küresel büyüme oranları Grafik 4’te verilmektedir. Covid-19 salgınının negatif yöndeki etkisi 2020 yılında büyüme oranlarının gerilemesine neden olmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranları düşmüştür. 2021 yılında ise ekonomik büyüme oranlarının salgın öncesi dönemdeki seviyesinin üzerinde olacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 4. Büyüme Oranları (%)

Kaynak: IMF

Kalıcı ve tam bir iyileşme sağlamak için sağlık hizmetleri, dijitalleşme ve iklim değişikliği ile ilişkili yatırımlar da dâhil olmak üzere sürdürülebilir bir mali desteğe olanak tanınmalıdır. Bu doğrultuda uygun finansman koşullarının korunmasına yardımcı olacak destekleyici para politikasının varlığına ihtiyaç duyulacaktır (OECD, 2021).

2. SALGIN SÜRECİNDE DÜNYADA PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Para politikası, merkez bankalarının ekonomide para arzını ve kredi kullanılabilirliğini yönetmek için aldıkları kararlar ve eylemler olarak açıklanabilmektedir. Günümüz senaryosunda ekonomilerin çoğu, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve ekonomik ivmeyi ilerletmek için para politikası araçlarını kullanmaktadır (Li vd., 2021). Ancak yaşanan bu ani durum merkez bankalarının sorumluluklarını arttırarak bu tür beklenmeyen gelişmelerde hızlı tepki verecek araçlar ve politikalar üretmesi ve hemen uygulaması gerektiğini ortaya koymuştur.

Salgının ilk ortaya çıktığı dönemlerde karantina önlemleri ülkeler arasında hızla uygulanmaya başlamıştır. Karantina önlemleriyle beraber merkez bankaları araçlarını uygulamaya koymuştur. Örneğin; euro bölgesinde, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ilk kararlarını euro bölgesi ülkelerinin karantina önlemleri almaya başladığı 12 Mart 2020’de almıştır. İtalya ve Almanya’da şubat ayının sonundan itibaren yerel önlemler ortaya konulmuştur. Ancak küresel karantina önlemleri ilk olarak 10 Mart 2020’de İtalya tarafından ardından İspanya (14 Mart) ve Fransa (17 Mart) tarafından açıklanmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BOE) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ)’dan oluşan G4 merkez bankaları varlık alım programları başlatarak bilançolarını 2020 yıl sonu itibarıyla 2019 yıl sonuna kıyasla toplam 8,5 trilyon ABD doları büyütmüşlerdir. FED ve BOE, 2020 yılında sırasıyla 150 baz puan ve 65 baz puan faiz indirmiştir.

Salgının verdiği zararı hafifletmek için parasal önlemlere ilave olarak ABD, Japonya, Çin, Avrupa Birliği başta olmak üzere birçok ülke ve bölgede geniş kapsamlı mali tedbirler alınmıştır (AHE, 2020: 16).

Salgın, para politikası tasarımını zorunlu olarak anormal stratejik tutumların olduğu yeni bir döneme itmiştir. Bu sebeple merkez bankaları hızlı ve agresif davranarak, birbiriyle paralel giden zorlukların üstesinden gelmek için çok boyutlu bir stratejide bir dizi araç kullanmışlardır. Bu araçlar kabaca dört kategoriye ayrılabilir (English vd., 2021):

- Faiz indirimleri ve piyasalardaki baskıları hafifletmek, toplam talebi desteklemek ve ekonomilerin toparlanmasına yardımcı olmak için sözle yönlendirmek.
- Anahtar roldeki mali piyasalarda meydana gelen yaygın işlev bozukluğunu gidermek ve daha sonra toplam talep için ek destek sağlamak için varlık alımlarına başvurmak.
- Likidite temini ve kredi desteği (mali şirketlere borç verme, kurumsal menkul kıymetlerin satın alınması, mali olmayan şirketlere doğrudan borç verme ve banka kredilerini desteklemek için “borç verme için finansman” tipi programlar), genellikle hükümetlerle birlikte, tedariki desteklemek için yapılır. Firmaların sürdürülebilirliği için krizden sağ çıkabilmelerini ve kriz sona erdiğinde üretimi artırbilmelerini ve istihdamı destekleyebilmelerini sağlamak için işletmelere kredi verilmesi.
- Son olarak ve yakından ilişkili olan, döngüsel sermaye tamponundaki (DST) azalmalar ve likidite ve sermaye tamponları gereksinimlerindeki diğer azalmalar gibi, bankaların düzenleyici standartları karşılamak için kredi ve likiditedeki daralmayı artırmamasını sağlamak için düzenleyici kolaylaştırmaları.

Tablo 1: Bazı Merkez Bankaları Tarafından Covid-19 Salgınından Sonra Uygulanan Para Politikası Araçları

Merkez Bankaları	Faiz indirimleri ve sözle yönlendirme ²			Varlık alımları		Likidite sağlanması ve kredi desteği					Düzenleyici gevşeme	
	Faiz indirimleri	Negatif oranlar	Sözle yönlendirme (forward guidance)	Yabancı Borç [1]	Diğer varlıklar	Likidite provizyonu	Takas hatlarının kullanımı	Döviz işlemleri	Doğrudan kredi	Banka kredilerini teşvik eden programlar [2]	Döngüsel Sermaye Tamponu (DST ³)	Sermaye gereksinimleri
Gelişmiş ekonomiler												
Avusturya	✓		✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓
Kanada	✓		✓	✓	✓	✓						✓
Euro bölgesi		✓ [3]	✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓
Japonya		✓ [3]	✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓
İsveç			✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	
İsviçre		✓ [3]	✓			✓	✓	✓		✓	✓	✓
Birleşik Krallık	✓		✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓
Amerika Birleşik Devletleri	✓		✓	✓	✓	✓			✓			✓
Gelişmekte olan ekonomiler												
Brezilya	✓		✓			✓		✓		✓		✓
Şili	✓		✓		✓	✓		✓		✓		✓
Çin	✓					✓				✓		
Hindistan	✓		✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓

² Kriz ile birlikte nominal faiz oranlarının yüzde sıfıra gelmesi veya bu sınıra yaklaşması sonucunda gelişmiş ülke merkez bankalarının ekonomik faaliyeti canlandırmaya yönelik adımlar atabilmeleri için alan kalmaması, merkez bankalarının iletişim alanında farklı uygulamaları benimsemeye sevk etmiştir. Bu noktada “sözle yönlendirme (forward guidance)” kavramı öne çıkmaktadır (TCBM, 2013: 2).

³ DST, aşırı kredi büyümesi sonrası oluşabilecek finansal stres altında bankacılık sektörünün ekonomideki kredi aracılık faaliyetini ve özellikle reel ekonomiye kaynak aktarımını sürdürerek kredi koşullarındaki ilave sıkılaşmayı önlemeyi amaçlamaktadır (Yetkin ve Önal, 2019).

Endonezya	✓					✓	✓	✓		✓		
Rusya	✓					✓		✓		✓		✓
Güney Afrika	✓			✓		✓						✓
Türkiye	✓			✓		✓	✓	✓		✓		

Kaynak: English vd., 2021: 6

Notlar:[1] Yalnızca merkezi hükümetleri belirtmektedir. Eyalet veya bölgesel yönetimler “Diğer varlıklar” sütununa dâhil edilmektedir.
[2] Zorunlu karşılıklarda hedeflenen azalmalar da dâhil olmak üzere, borç verme programlarının finansmanını ve borç verme maliyetlerini düşürmeye yönelik diğer adımları içermektedir. [3] Euro bölgesi, İsviçre ve Japonya’da politika faizleri salgın öncesi negatifti ve daha fazla azalma olmamıştır.

Tablo 1.'de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak ekonomiler gruplandırılarak bu ekonomiler açısından bazı merkez bankalarının salgın sürecinin başından itibaren kullandıkları bir dizi araç gösterilmektedir. Merkez bankalarının temel olarak odaklandıkları para politikası bu belirsiz dönemde kullanılan araçların sadece küçük bir parçasını oluşturmaktadır. Faiz oranlarını sıfıra veya negatife düşürmek, sözle yönlendirmek, varlık satın almak ve daha cömert kredi programları (imtiyazlı oranlarda ve/veya bazen özel koşullarla gecelik vadelerden daha uzun) artık para politikasının yaygın araçları olarak kullanılmaktadır. Daha önceleri çoğunlukla politika faizi ayarlamalarına ve döviz müdahalesine dayanan yükselen piyasalar bile olumsuz bir piyasa tepkisi yaratmadan varlık alımlarını ve diğer “yeni araçları” kullanmaya başlamıştır (English vd., 2021:5).

İlk olarak faiz indirimi uygulamaları Avusturalya, Kanada, Birleşik Krallık, ABD gibi gelişmiş ülkelerle birlikte Brezilya, Şili, Çin, Hindistan, Endonezya, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde uygulanmıştır. Banka rezerv gereksinimlerini düşürmek, teminat koşullarını kolaylaştırmak ve likidite repo operasyonlarının koşullarını büyütme ve genişletme de dâhil olmak üzere bankacılık sistemlerine likidite pompalamışlardır (Avustralya, Brezilya, Kanada, Çin, Euro bölgesi, Hindistan, Japonya, Kore, Rusya, Güney Afrika, Türkiye, İngiltere, ABD). Doğrudan krediler, banka kredilerini teşvik eden programların devreye girmesi, döngüsel sermaye tamponu ve sermaye gereksinimleri gibi ek önlemler birçok ülkede uygulanmıştır ve uygulanmaya halen devam etmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerin merkez bankalarının küresel salgın tepkisi gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının tepkisine benzer görünmektedir. Bu, gelişmekte olan ülkelerin geleneksel olarak riskten kurtulma şoklarına yanıt verme yeteneklerinde daha kısıtlı olmaları nedeniyle dikkate değerdir. Mart 2020’de, gelişmekte olan piyasalara sermaye akışları, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, 2013’ün “daralma krizi” sırasında meydana gelenden neredeyse dört kat daha büyük olan daha büyük bir “ani durma” ile hızla düşmüştür.

Salgınla beraber merkez bankalarının araçlarındaki genişleme ve uygulama alanlarındaki yenileme artık yeni düzenle beraber merkez bankalarının rolünü arttırmakta, kapsam ve sınırlarını genişletmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde salgının yıkıcı etkisinin reel sektör üzerinde uzun bir dönem devam etmesi görüşü dikkate alındığında toparlanmayı sağlayacak mali desteklerle birlikte para politikasının dengeli bir şekilde yürütülmesi de merkez bankasının görevleri arasında yer almaktadır.

3. SALGIN SÜRECİNDE TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

2020 yılı ilk çeyreğinde Avrupa ülkeleri başta olmak üzere dünyaya hızla yayılan Covid-19 salgını, 2020 yılı Mart ayı ortasından itibaren ülkemizde ekonomik faaliyeti dış ticaret, turizm ve iç talep kanallarıyla olumsuz etkilemiştir.

Çoğu ülkede olduğu gibi, ülkemizde de politika yapıcılar salgının olumsuz yansımalarını sınırlamak amacıyla kapsamlı politika adımları atmıştır. Bu kapsamda genişleyici para ve maliye politikaları uygulamaya başlamışlardır (TCMB, 2020a).

Mali piyasalar genellikle ulusal ekonominin “barometresi” olarak adlandırılmakta ve ekonomik faaliyetlerden önce para politikası uygulamalarına tepki vermektedir. Fakat Covid-19 salgını döneminde neredeyse tüm sektörler aniden ciddi kayıplar yaşamış ve güvenli bir liman bulması zorlaşmıştır (Ozili ve Arun, 2020). Bu çerçevede merkez bankalarının yurtiçi likidite ve döviz piyasası durumunu dikkate alarak uygun para politikaları benimsemesi gerekmektedir. 2020 yılında gelişmiş ekonomilerde enflasyon oranı düşmüştür. Bu çerçevede genişleyici para politikası daha yüksek ekonomik büyümeye ve üretken sektöre daha fazla yatırım yapılmasını kolaylaştırmıştır. Ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin para politikaları birbirinden bağımsız olmadığı için gelişmekte olan ekonomilerin yurt içi politikasının etkinliği gelişmiş ekonomilerden gelecek şok aktarımlarına bağlı olacaktır. Bu bağlamda, para politikasının makroihtiyati tedbirlerle birlikte benimsenmesi, bir ekonominin politika etkinliğini iyileştirebilecektir (Padhan ve Prabheesh, 2021: 231).

Kredi aracılık faaliyetlerinin desteklenerek finansal piyasaların reel ekonomiye kaynak aktarımının devam etmesinin sağlanması için pek çok ülke ve birçok uluslararası kuruluş önlemler açıklamıştır. Bu süreçte merkez bankaları ve diğer düzenleyici otoriteler, faiz indirim kararları ve likidite destekleri başta olmak üzere, geniş önlem setleri ile salgının mali piyasalara ve reel sektöre olan etkilerini en aza indirmek amacıyla çok hızlı hareket etmiştir. (TCMB, 2020a).

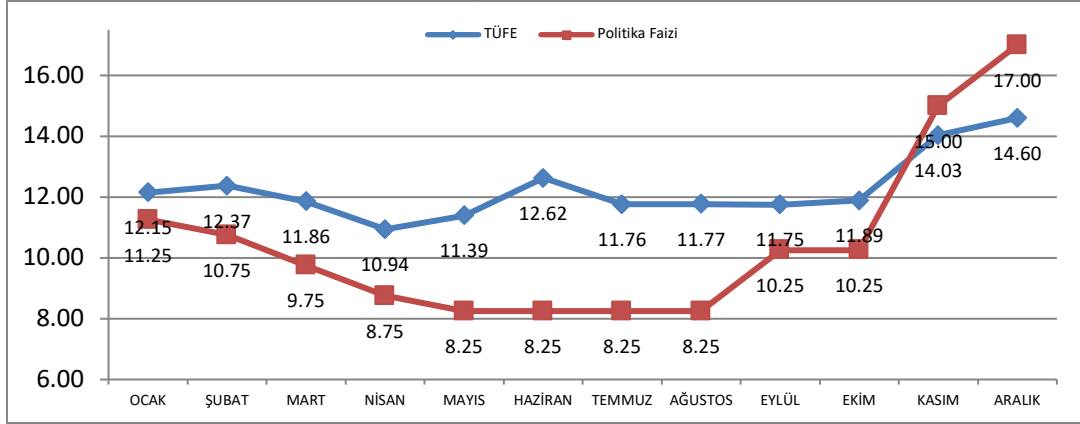
TCMB tarafından salgının ekonomik ve mali etkilerine karşı bir dizi tedbir ve düzenleme kademeli olarak hayata geçirilerek salgının finansal piyasalar üzerinden ekonomik faaliyete olası negatif etkileri en aza indirilmeye çalışılmıştır. Alınan önlemler arasında, politika faizi indirimi, zorunlu karşılık (ZK) indirimi, piyasalara ve bankalara çeşitli kanallardan likidite desteği sağlanması, para takası anlaşmaları yer almaktadır.

3.1. Politika Faizi İndirimi

Salgının olumsuz etkilerini azaltmaya ve kredi koşullarını desteklemeye yönelik olarak dünya genelinde olduğu gibi TCMB de genişleyici para politikaları uygulamaya başlamıştır. Süreç içerisinde yoğun şekilde kullanılan para politikası aracı politika faizi olmuştur. Politika faizi indirimleri ağırlıklı olarak tüketici güveninin desteklenmesi ve finansman maliyetinin düşürülmesi yoluyla büyüme ve istihdamın desteklenmesi amacıyla gerçekleştirilmiştir. Grafik 5’te verilen politika faiz değişimlerine göre Para Politikası Kurulu 17 Mart 2020’de gerçekleşen toplantıda, politika faiz oranını ilk etapta 100 baz puan düşürerek % 9,75’e indirmiştir. 22 Nisan 2020’de politika faizi alınan kararla % 8,75’e düşürülmüştür. 21 Mayıs 2020’de ise bu oran % 8,25 olarak gerçekleşmiştir (TCBM, 2020a).

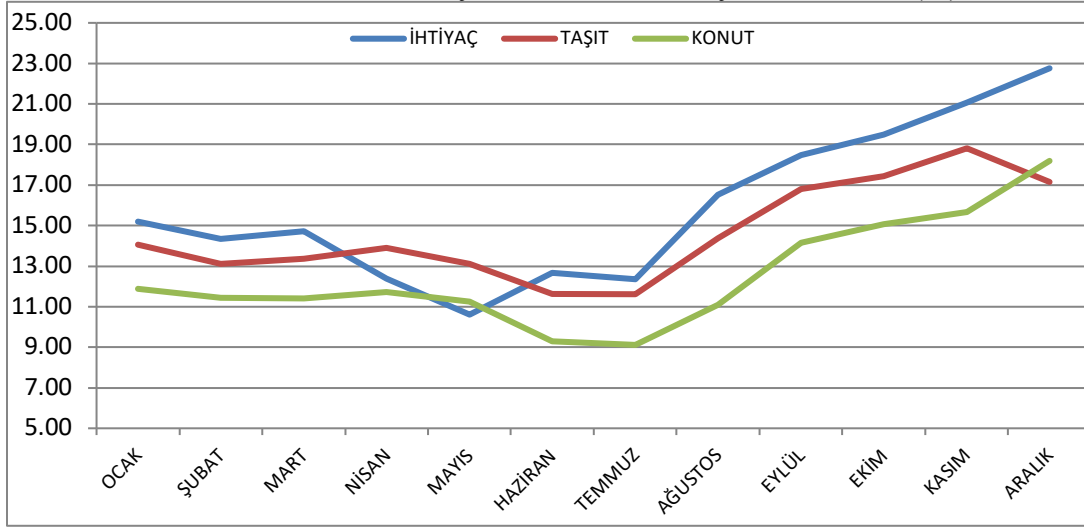
TCMB, fiyat istikrarı amacı doğrultusunda temel politika aracı olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2020 yılı Eylül ayında % 8.25 ten % 10.25'e kasım ayında % 10,25'ten % 15'e artırarak parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Kasım ayında şeffaflığı, öngörülebilirliği ve para politikasının etkinliğini artırmak amaçlarıyla likidite yönetimi operasyonel çerçevesinde değişikliğe giderek kısa vadeli fonlamanın tamamının politika faizinden yapılmasına karar vermiştir (TCMB, 2020b).

Grafik 5: 2020 Yılı Enflasyon ve Politika Faizi Gelişmeleri (%)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

Politika faizindeki indirimler sonrası TL fonlama maliyetindeki gerileme sektörün yurt içinden sağladığı fonlamanın payının artmasında etkili olmuştur. İndirimler, yurt içi piyasaların derinleşmesine ve sektörün yurt dışı oynaklıklara karşı duyarlılığının sınırlanmasına katkıda bulunmuştur (TCMB, 2020b). 2018 yılı son çeyreğinden sonra enflasyon görünümündeki iyileşmenin devam etmesi sonucunda politika faizinde yapılan indirimler aktarım mekanizması kanalıyla kredi faizlerine yansımıştır. 2020 yılı Mart ve Nisan aylarında TCMB tarafından yapılan faiz indirimleri ve atılan kapsamlı likidite adımları bireysel kredi büyümesine destek veren en önemli unsurlardan biri olmuştur (TCMB, 2020a).

Grafik 6: 2020 Yılı Bireysel Kredi Yıllık Büyüme Oranları (%)

Kaynak: TCMB

3.2. Zorunlu Karşılık İndirimi

Makro ihtiyati ve ince ayar para politikası aracı olan ZK, 2008 mali krizi sonrasında özellikle 2010 yılı son çeyreğinden itibaren makrofinansal risklerin azaltılmasına yönelik olarak temel para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını destekleyici şekilde kullanılan bir para politikası aracı olmuştur. ZK'lar, mali istikrarı desteklemek amacıyla ihtiyaca göre farklı şekillerde kullanılmış olup, 2019 yılından itibaren kredi mekanizmasının işlerliğinin ve ekonomik faaliyetteki toparlanmanın desteklenmesi için aktif olarak kullanılmıştır (TCMB, 2020a).

7 Mart 2020 tarihinde yapılan ZK düzenlemesi ile kredi arzının tüketimden ziyade üretim ve verimlilik odaklı sektörler yönüne yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, selektif sektörler için kullanılan kredilerin teşvikten yararlanma potansiyeli artırılmıştır. Kredi büyümesi ile ilişkilendirilen ve dinamik para politikası aracı olan ZK, kredi arzı aracılığıyla üretimi destekleyerek mali istikrara katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir (TCMB, 2020a).

3.3. Likidite Desteği

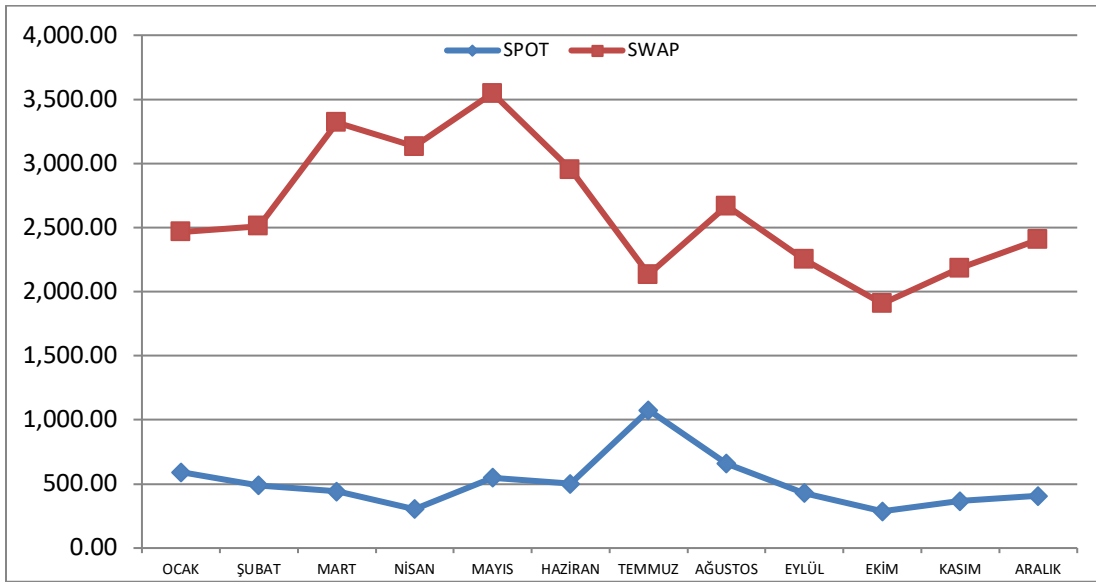
Salgın döneminde piyasalara veya finansal kuruluşlara likidite desteği sağlanmıştır. Bu çerçevede bankaların likidite yönetimine esneklik sağlamak suretiyle mali istikrarı destekleyeceği öngörülmektedir. Covid-19 salgınının ülkemizde görülmesi sonrası TCMB tarafından 17 Mart, 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihlerindeki duyurularla; piyasa yapıcı bankalara Açık Piyasa İşlemleri (API) çerçevesinde tanınan likidite imkânı artırılmıştır. Bankaların yeni likidite imkânlarından alabilecekleri azami fon tutarı, reel sektöre sağladıkları ve sağlayacakları kredi tutarları ile ilişkilendirilmiştir. Verilen teşvikler ve artan işletme sermayesi ihtiyacının etkisiyle, reel sektör TL borçluluk oranında 2020 yılı Şubat ayı itibarıyla başlayan yukarı yönlü seyrin devam etmesi beklenmektedir (TCMB, 2020a).

3.4. Para Takası (Swap) Anlaşmaları

Bankacılık sisteminin bilanço içi ve dışı döviz pozisyonu büyük ölçüde bankaların TL fonlama ihtiyacı çerçevesinde belirlenmektedir. Döviz likiditesinin fazla olması nedeniyle bankacılık sistemi, TL likidite ihtiyacını daha çok para takası işlemleri ile finanse edebilmektedir. Salgınının olası ekonomik etkilerine karşı alınan tedbirler kapsamında bankalar, TCMB ile ABD doları karşılığı yaptıkları swap ihalelerine euro ve altın karşılığı da düzenlenmiştir (2020a: 74).

Grafik 7’de artan TL likidite ihtiyacı nedeniyle bankaların para takası piyasalarından TL fonlama miktarı mart, nisan ve mayıs aylarında artış göstermiştir. Mayıs ayından sonra ise yurt içi piyasalardan TL borçlanmasının ve TL mevduatın artması sonucunda para takası piyasasından net TL fonlama miktarında düşüş gözlenmiştir.

Grafik 7: 2020 Yılı Para Takası İşlem Tutarlarının Gelişimi (Milyar TL)



Kaynak: TCMB

SONUÇ

Tüm dünyaya yayılan Covid-19 salgını büyük bir sağlık sorunu olmasının yanında ekonomik faaliyetleri kısmen veya tamamen durdurma noktasına getirmiştir. Salgının yarattığı eşi görülmemiş bu krizin ülkeler üzerindeki etkisi farklı derecelerde hissedilmiştir.

Küresel ekonomik faaliyetin aniden durmasıyla maliye politikası ve sağlık politikasının salgınla mücadelede öncü rol oynayacağına dair yaygın bir görüş olmasına rağmen, para politikası da bu süreçte kritik bir rol almıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de, tüm gelişmiş ekonomilerde politika faizi oranları dünya çapında hızla düşürülmüştür.

Merkez bankaları bu ani duruma karşı sorumluluklarını arttırarak bir dizi program başlatarak beklenmeyen gelişmelere hızlı tepki verecek araçlar ve politikalar üretilmesinin gerekliliğini ortaya koymuştur.

Geleneksel para politikası aracı olan politika faizi oranını kullanarak temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının Covid-19 salgını sürecinde para politikası araçlarını genişleterek geleneksel olmayan para politikalarının uygulanabilirliğini arttırmışlardır. Salgın öncesinde çoğunlukla politika faizi ayarlamalarına ve döviz müdahalesine dayanan yükselen piyasalar bile olumsuz bir piyasa tepkisi yaratmadan varlık alımlarını ve diğer “yeni araçları” kullanmaya başlamıştır. Çünkü salgının önümüzdeki dönemdeki seyrine dair belirsizlikler, özellikle para politikalarının manevra alanını kısıtlamıştır.

Covid-19 şoku, merkez bankalarının herhangi bir “normalliğe” yönelik çabalarının ertelenmesini ve yeni olağanüstü önlemlerin benimsenmesini gerektirmektedir. Ayrıca, şokun sağlık yönleri muhtemelen kısa ömürlü olacak olsa da, ekonomik sonuçları çok daha uzun sürecektir. Ekonomiler toparlanırken uygulanan politikaların birçoğu çözüm olsa bile, merkez bankaları önümüzdeki yıllarda çok daha büyük bilançolar ve daha geniş risk yelpazesi ile faaliyetlerine devam edeceği tahmin edilmektedir. Para otoritelerinin, tek seferlik özel kararların ötesine geçen gerçek bir orta-uzun vadeli Covid-19 karşıtı strateji geliştirmesi beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- CANTÚ, C., Cavallino, P., De Fiore, F. ve Yetman, J. (2021), “A Global Database on Central Banks’ Monetary Responses to Covid-19”, BIS Working Paper No 934, Bank for International Settlements.
- ENGLISH, B., Forbes, K., Ubide, A. (2021). “Monetary policy and central banking in the Covid era: Key insights and challenges for the future”. Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era. London: Centre For Economic Policy Research (CEPR).
- Euler Hermes, (2020). Ekonomik Görünüm: Covid-19 Karantinadaki Ekonomiler, https://www.eulerhermes.com/tr_TR/ekonomikarastirmalar/ekonomikgorunumraporlari/ekonomik-gorunum-covid-19-karantinadaki-ekonomiler.html, (Erişim Tarihi: 09.05.2021).
- <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Enflasyon-ve-Fiyat-106>, (Erişim Tarihi: 17.05.2021).
- <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators#>, (Erişim Tarihi: 07.05.2021).
- <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 20.05.2021).
- <https://www.aa.com.tr/tr/analiz/kovid-19-gida-fiyatlarinin-istikrarina-darbe-vuruyor/2142432>, (Erişim Tarihi: 18.05.2021).
- <https://www.dunya.com/dunya/enflasyon-sepetlerine-covid-19-ayari-yapilmali-haberi-479962>, (Erişim Tarihi: 10.05.2021).

- International Labour Office (ILO), (2021). World Employment and Social Outlook: Trends 2021, https://www.ilo.org/global/research/globalreports/weso/2021/WCMS_795453/lang--en/index.htm, (Erişim Tarihi: 02.05.2021).
- International Monetary Fund (IMF), (2021). World Economic Outlook (April 2021), <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>, (Erişim Tarihi: 03.05.2021).
- Lİ, Y., Sun, Y., Chen, M. (2021). “An Evaluation of the Impact of Monetary Easing Policies in Times of a Pandemic”. *Frontiers in Public Health*, Sayı 8.
- OECD, (2021). OECD Economic Outlook, https://www.oecd-ilibrary.org/sites/edfbca02en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/edfbca02en&_ga=2.43284066.679570944.1623742398377954059.1560506244&_csp_=db1589373f9d2ad2f9935628d9528c9b&itemIGO=oecd&itemContentType=book#section-d1e218, (Erişim Tarihi: 15.05.2021).
- Office for National Statistics (ONS), (2021). International Comparisons of GDP During The Coronavirus (COVID-19) Pandemic, [file:///C:/Users/Pc/Downloads/International%20comparisons%20of%20GDP%20during%20the%20coronavirus%20\(COVID-19\)%20pandemic.pdf](file:///C:/Users/Pc/Downloads/International%20comparisons%20of%20GDP%20during%20the%20coronavirus%20(COVID-19)%20pandemic.pdf), (Erişim Tarihi: 15.05.2021).
- OZILI, P. ve Arun., T. (2020). “Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy”, [file:///C:/Users/Pc/Downloads/SSRN-id3562570%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Pc/Downloads/SSRN-id3562570%20(2).pdf), (Erişim Tarihi: 9.05.2021).
- PADHAN, R. ve Prabheesh, K. P. (2021). “The economics of COVID-19 pandemic: A survey”, *Economic Analysis and Policy*, 70, 220-237.
- SCHWAB, K. ve Zahidi, S. (2020). “How Countries are Performing on the Road to Recovery”, http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2020.pdf, (Erişim Tarihi: 15.05.2021).
- TCMB, (2020a). Finansal İstikrar Raporu, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2020/Sayi+30>, (Erişim Tarihi: 12.05.2021).
- TCMB, (2020b). Finansal İstikrar Raporu, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2020/Sayi+31>, (Erişim Tarihi: 13.05.2021).
- TCMB, (2013). Bülten, Sayı 32, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/37b3f2af9a714d0abc7e0e17261520dc/Bulten32.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-37b3f2af-9a71-4d0a-bc7e-0e17261520dc-m3fB9EG>, (Erişim Tarihi: 15.05.2021).
- United Nations (UN), (2021), World Economic Situation and Prospects as of mid-2021, <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-as-of-mid-2021/>, (Erişim Tarihi: 01.05.2021).
- World Trade Organization (WTO), (2021). Coronavirus disease (COVID-19) Pandemic, https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019?adgroupsurvey={adgroupsurvey}&gclid=Cj0KCQjw8IaGBhCHARIsAGIRRYq3uiM4uenzLgKFeJgY19zBvgVZNzzFBtPfxfv0nak0lPn2E03E5QaApYCEALw_wcB, (Erişim Tarihi: 10.05.2021).

- World Trade Organization (WTO), (2021). World trade primed for strong but uneven recovery after COVID-19 pandemic shock, https://www.wto.org/english/news_e/pres21_e/pr876_e.htm, (Erişim Tarihi: 02.05.2021).
- YETKİN, Z. Ö. ve Önal, M. İ. (2019). “Makroihtiyati Bir Araç Olarak Döngüsel Sermaye Tamponu”. TCMB Merkezin Güncesi, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main%20menu/analizler/makroihtiyati%20bir%20arac%20olarak%20dongusel%20sermaye%20tamponu>, (Erişim Tarihi: 20.05.2021).
- anadoluhayat.com.tr/interaktif-faaliyet-raporu/2020/tr/tr-5.pdf, (Erişim Tarihi: 20.05.2021).