

Doç. Dr. Cemil ERARSLAN

**COVID - 19 PANDEMI KRİZİ İLE
MÜCADELEDE FED'İN
UYGULADIĞI PARA
POLİTİKALARININ
ETKİNLİĞİ**

2021



© Doç. Dr. Cemil ERARSLAN

Kitabın Adı : Covid-19 Pandemi Krizi İle Mücadelede FED'in Uyguladığı
Para Politikalarının Etkinliği
Kitabın Yazarı : Doç. Dr. Cemil ERARSLAN
Sayfa Düzeni : Buse ÜLKÜ
Kapak Tasarım : Buse ÜLKÜ
Baskı-Cilt : Özdoğan Matbaa Yayın SAN. TİC. LTD. ŞTİ
İvedik Org. San. Matbaacılar Sitesi 1514. Sk. No: 29
Yenimahalle - ANKARA Tel: (0312) 395 85 00
Kapak Baskı : Özdoğan Matbaa Yayın
Dizi No : 4T Yayınları Dizisi 134
Kâğıt : 1 Hamur, 70 gr.
Cilt : Amerikan Cilt - Sıcak Tutkal
Yayıncı Sertifika No : 31539
Matbaa Sertifika No : 17021
ISBN : 978-625-7820-32-5

Covid-19 Pandemi Krizi İle Mücadelede FED'in Uyguladığı Para Politikalarının Etkinliği

Anahtar Kelimeler:

Covid-19 Pandemi Krizi, Koronavirüs, FED'in Uyguladığı Para Politikaları, Politika Faiz Oranları, Finansal Piyasalar, Varlık Alımları, Makro Ekonomik Büyüklükler

Cemil Erarslan

Doç. Dr., Yalova Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

E-posta: cemilerarslan@gmail.com.tr

4TYayınevi
www.4tyayınevi.com www.4takademi.com

MİM DANIŞMANLIK EĞİTİM VE YAYINCILIK LTD.ŞTİ.

Barbaros Mh. Karayolları Site Sk. Soyak Gökyüzü Apartmanı, C Blok: No:1

Üsküdar - İstanbul / Tel: (0216) 651 31 68 - (0534) 511 10 79

www.4tyayınevi.com - www.4takademi.com

ÖNSÖZ

İlk olarak 2019 yılının Aralık ayında Çin Halk Cumhuriyeti'nin Wuhan şehrinde başlayan ve yeni tip "Covid-19 (Coronavirus)" olarak tanımlanan virüs, kısa sürede tüm dünyaya yayılarak Pandemi haline dönüşmüş ve milyonlarca kişinin etkilenmesine yol açmıştır. Söz konusu Covid-19 Pandemisi, dünyanın 20. Yüzyılın başlarında karşı karşıya kaldığı "İspanyol Gribi" nden bu tarafa gözlenen en büyük sağlık krizi olmuştur.

Covid-19'un batılı ülkeleri etkisi altına almaya başladığı 2020 yılının Mart ayından itibaren tüm dünyada vaka sayıları hızla artmaya başlamış, ulusal hükümetlerce kısmi ve tam kapanma önlemleri alınmaya başlamıştır. Ülkeler arasındaki kara, deniz ve hava yolu taşımacılığı durma noktasına gelmiştir. Dünya ekonomisinde üretim, milli gelir ve istihdam kayıpları genişlemiş, işsizlik oranları hızla artmaya başlamıştır. Özellikle de Pandeminin ilk dönemlerinde salgınla mücadelede en çok ihtiyaç duyulan maske, solunum cihazı, eldiven gibi tıbbi ürünler ile dezenfektan ve kolonya gibi hijyen ürünlerine olan talep aşırı düzeyde arttığı için fiyatları astronomik rakamlara ulaşmıştır.

Ayrıca düşen üretime ve kapanma önlemlerine bağlı olarak azalan dış ticaret sebebiyle gıda ürünleri başta olmak üzere temel mal ve hizmetlerin fiyatları hızla yükselmiştir. Bu da küresel olarak gıda enflasyonunun tetiklenmesine yol açmıştır. Pandemi sürecinde kapanan fabrikalar, dükkanlar, kafeler, restoranlar, sinema salonları, alışveriş merkezleri gibi iş yerlerinde çalışanlar işsiz kaldıkları için geçimlerini temin etmekte büyük güçlük yaşamışlardır. Pandemi krizi ile mücadelede her ülkede hükümetler, kendi bütçe imkanları dahilinde genişlemeci maliye politikaları izleyerek büyük gelir kaybına uğrayan kesimlere yönelik olarak gelir transferleri yapmış, işsizlik yardımları artırılarak bu fonlardan daha fazla kişinin yararlanması sağlanmış, vergi borçları silinmiş veya ötelenmiştir.

Benzer şekilde Covid-19 Pandemi krizi ile mücadele edebilmek için Amerikan Merkez Bankası (FED) öncülüğünde Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) gibi majör merkez bankaları genişlemeci para politikalarına geçerek, politika faiz oranlarını hızla düşürmüş hatta sıfırlamışlardır. Böylece kredi maliyetlerinin düşürülerek, ucuz kredi imkanlarından daha fazla kişinin yararlanması sağlanmaya ve reel kesimde gözlenen büyük üretim, milli gelir ve istihdam kayıpları telafi edilmeye çalışılmıştır.

Pandemi krizi sırasında FED, 2008/2009 küresel finansal kriz dönemindeki krizle mücadele tecrübesine dayalı olarak diğer majör merkez bankalarına örnek olmuştur. Pandemi krizinin başlaması ile birlikte FED, 2007 yılının Ağustos ayında başlayan Mortgage Krizi sırasında kullandığı ve oldukça başarılı olan yeni para politikası

araçlarını (QE/Tahvil Alım Programları gibi) uygulamaya geçmiştir. Böylece FED'in liderliğinde diğer majör merkez bankaları da varlık alımlarına başlayarak, bilançolarını genişleterek, parasal tabanı yükseltici ve faiz oranlarını düşürücü yönde para politikaları uygulamaya başlamışlardır. Söz konusu parasal genişleme politikaları, dünya ekonomisinde gözlenen makro ekonomik kayıpların daha da büyümesine engel olmuştur. Böylece reel üretim, istihdam ve milli gelir düzeyinde yaşanan sert düşüşlerin bir noktada durdurulması ve tersine çevrilmesi mümkün olmuştur.

FED'in gevşek para politikalarından cesaret alarak benzer politikalara geçen majör merkez bankalarına paralel olarak, gelişmekte olan ülke merkez bankaları da Pandemi krizi ile mücadele edebilmek için politika faizlerini düşürücü nitelikte parasal genişleme politikalarına geçmişlerdir. Böylece 2020-2021 periyodunda dünya tarihindeki en bol para dönemlerinden birisi yaşanmıştır.

Pandemi sebebiyle dünya ekonomisi olağanüstü koşullardan geçtiği ve büyüme oranları keskin biçimde negatife döndüğü için önceki dönemlerde oldukça önemsenen bütçe dengliği, faiz dışı bütçe fazlası, parasal ve mali disiplin kuralları önemini yitirmiştir. Artan para arzı ve genişleyen bütçe açıkları yoluyla ekonomik krizin daha da büyümesinin önüne geçilmiştir. Böylece reel büyüme oranlarındaki kayıpların en azından bir kısmının geri alınması mümkün olmuştur.

Covid-19 Pandemisi, kitabın yazıldığı sırada Pandeminin başından itibaren yaklaşık olarak 1 yıllık bir süre geçmesine rağmen, virüsün uğradığı mutasyonlar ve yeni varyantlar sebebiyle halen canlı kalması ve tehlikenin henüz geçmemesinden kaynaklı olarak dünya kamuoyunun en başta gelen gündemi olmayı sürdürmüştür. Almanya, İngiltere, Rusya ve Çin gibi ülkelerin geliştirmiş oldukları Covid-19 aşılıları ile dünya genelinde aşılama çalışmaları başlamış ve henüz arzulanan noktaya ulaşılmaya da yine de belirli bir mesafe kat edilerek önemli bir aşamaya gelinmiştir. Dünya Sağlık Örgütü ve gelişmiş ülke sağlık bakanlıkları tarafından yapılan açıklamalara göre aşılama takvimine bağlı olarak, dünya genelinde 2023 yılında Covid-19 Pandemisinin kontrol altına alınması beklenmektedir.

Bu kitabın hazırlanma gerekçesini, dünya kamuoyunu 2020 yılının Mart ayından itibaren en fazla meşgul eden konu olan Covid-19 Pandemisi'nin yol açtığı geniş çaplı küresel ekonomik kriz ile söz konusu krizin maliyetlerini telafi etmeye yönelik olarak FED'in uyguladığı para politikalarının etkinliğini incelemek oluşturmaktadır.

Kitabın gelişimine her türlü eleştiri yoluyla katkı sağlayacak, bilim insanları ve okuyuculara şimdiden teşekkür ederim.

Cemil Erarslan

İstanbul, 2021

İÇİNDEKİLER

Önsöz.....	III
İçindekiler.....	V
Tablolar Listesi.....	VI
Grafikler Listesi.....	VII

GİRİŞ.....	1
-------------------	----------

1. PANDEMİ KRİZİNİN GELİŞİMİ VE PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELE ÇERÇEVESİNDE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER

1.1. Covid-19 Pandemi Krizi	3
1.2. Pandemi Krizinin Gelişimi	6
1.3. Pandemi Kriziyle Mücadele Çerçevesinde Ulusal Hükümetler ve Uluslararası Kuruluşlar Tarafından Alınan Ekonomik Önlemler	10

2. PANDEMİ KRİZİ VE MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

2.1. Pandemi Krizinin Para, Sermaye, Döviz ve Emtia Piyasaları Üzerindeki Etkileri.....	19
2.2. Pandemi Krizinin Gelişmiş Ülkelerin Reel Piyasaları Üzerindeki Etkileri.....	28
2.3. Pandemi Krizinin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	31

3. PANDEMİ KRİZİ İLE MÜCADELEDE FED'İN UYGULADIĞI PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ

3.1. FED'in Pandemi Krizi İle Mücadelede İzlediği Para Politikaları	41
3.2. FED'in Pandemi Kriziyle Mücadelede İzlediği Para Politikalarının Etkinliği.....	50

SONUÇ.....	81
-------------------	-----------

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Dünyanın En Büyük 10 Ekonomisi ve Küresel Ekonomideki GSYİH, İmalat Sanayi, Toplam İhracat ve Mamul Mal İhracatındaki Payları (29 Şubat 2020 Tarihi İtibariyle).....	13
Tablo 2: COVID-19 Pandemisinin Olumsuz Ekonomik Etkilerini Azaltmaya Yönelik Olarak Kullanılan IMF Destek Mekanizmaları.....	16
Tablo 3: Dünya Ekonomik Görünümü (2020-2022)	35
Tablo 4: FED'in Acil Kredi İmkanları	55
Tablo 5: ABD Rezerv Varlıkları (Milyon \$, 2017-2021)	66
Tablo 6: Federal Rezerv Bankalarında Tutulan Seçilmiş Yabancı Resmi Varlıklar (Milyon \$, 2017-2021)	67
Tablo 7: ABD'nin Yabancı Resmi Kurumlara Karşı Yükümlülükleri (Milyon \$, 2017-2021).....	67

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Vadeli Brent Petrol Fiyatlarında ve Majör Borsalarda Gözlenen Değişmeler (Ocak-Nisan 2020)	20
Grafik 3: Batı Teksas Ham Petrol (Western Texas Intermediate- WTI) Fiyatları (2019-2020)	22
Grafik 4: ABD Dolar Endeksi (DXY, 2017-2021)	23
Grafik 5: Korku Endeksi (VIX, 1991-2020)	25
Grafik 6: Küresel Borsaların 2020 Yılı Performansları.....	26
Grafik 7: 2020 Yılındaki En Kötü Borsa Performansları.....	27
Grafik 8: ABD Tarım Dışı Maaş Bordroları (2005-2021).....	28
Grafik 9: Çin'in İhracat Miktarı (Trilyon \$) ve Küresel İhracattaki Payı (2000-2018)	32
Grafik 10: Çin'in İthalat Miktarı (Trilyon \$) ve Küresel İthalattaki Payı (2000-2018)	33
Grafik 11: Çin'in GSYİH'ı (Trilyon \$) ve Küresel GSYİH Büyümesindeki Payı (2000-2019)	34
Grafik 12: Dünya Ekonomisine Ait 2021-2025 Senaryoları	37
Grafik 13: İflaslar (2007-2008, 2020 ve Diğer Krizler).....	38
Grafik 14: Gösterge Niteliğindeki ABD Hazinesi Spreadleri	53
Grafik 15: FED Bilançosu (2019-2021).....	54
Grafik 16: FED'in Acil Kredi İmkanlarının Kullanım Durumlarına Göre Dağılımı (2020-2021).....	56
Grafik 17: Majör Merkez Bankalarının Gerçekleştirdiği USD Swapları (2008-2013 ve 2021).....	57
Grafik 18: Kurumsal Şirket Tahvillerinin 10 Yıllık ABD Hazine Tahvillerine Spread Oranları (2007-2021)	58
Grafik 19: Hazine Garantili Sabit Vadeli 1 Aylık Tahvillerin Faiz Oranı (2003:01-2021:06).....	59
Grafik 20: Hazine Garantili Sabit Vadeli 10 Yıllık Tahvillerin Faiz Oranı (2003:01-2021:06).....	60
Grafik 21: FED Faiz Oranları (2005-2021).....	62
Grafik 22: M1 ve M2 (Milyar \$, 2003-2021)	64
Grafik 23: ABD GSYİH Büyüme Oranı (1946-2021)	65
Grafik 24: Pandemi Sonrasında ABD Reel GSYİH'ı İçin Alternatif Senaryolar	68
Grafik 25: ABD Tarım Dışı İstihdamı (Bin Kişi, 2016-2021)	69
Grafik 26: ABD Tarım Dışı İstihdamı (Bin Kişi, 1936-2021)	70
Grafik 27: ABD İşsizlik Oranları (1946-2021)	71
Grafik 28: ABD'de İşsizlik Başvuruları (1965-2021)	72
Grafik 29: ABD'de Ortalama Saatlik Kazançlar (2005-2021)	73
Grafik 30: ABD GSYİH Yıllık Büyüme Hızı (1946-2021)	74
Grafik 31: ABD'de Kişi Başına Düşen GSYİH (SAGP, 2011-2020)	75
Grafik 32: ABD Çekirdek Enflasyon Oranı (2016-2021)	75
Grafik 33: FED'in Politika Faiz Oranları (1970-2021)	77
Grafik 34: ABD İhracat Miktarları (Milyar \$, 2011-2021).....	78
Grafik 35: Tüketici Güven Endeksi (2011-2021).....	79

GİRİŞ

İlk kez 2019 yılının Aralık ayında Çin Halk Cumhuriyeti'nin Wuhan kentinde gözlenen, insandan insana kolay bir şekilde bulaşan ve "Covid-19 (Coronavirus)" olarak adlandırılan oldukça tehlikeli yeni bir virüs türü, 2020 yılından itibaren tüm dünyanın ana gündemi haline gelmiştir. Başlangıçta Çin ile sınırlı kalan ancak yurt dışı seyahatler ile kısa zamanda küresel ölçekte yayılan Covid-19 virüsü, 2020 yılının Mart ayında Pandemi haline dönüşmüştür.

Dünya genelinde milyonlarca kişinin hastalanmasına ve binlerce kişinin hayatını kaybetmesine yol açan Covid-19 Pandemisi, tüm dünya ülkelerini 2020 yılının Mart ayından itibaren başta ekonomik açılardan olmak üzere psikolojik ve sosyolojik yönlerden oldukça olumsuz biçimde etkilemiştir. Pandemi, hükümetleri sağlık ile ekonomi arasında tercih yapmaya zorlamıştır. Kısmi ve tam kapanma dönemlerinde vaka sayıları düşerken, sağlık krizi kapanan kepenkler ve duran üretim süreci nedeniyle ekonomik krize dönüşmüştür. Kapanma tedbirlerinin gevşetildiği dönemlerde ise ekonomik parametreler nispeten düzelse bile vaka sayıları hızla artış göstermiştir.

Pandemi nedeniyle dünya ekonomisinde sağlık harcamaları çok büyük miktarlarda artmış, bütçe açıkları genişlemek zorunda kalmış, merkez bankalarının düşen üretim ile yatırım harcamalarını telafi edebilmek için uygulamış olduğu genişletici para politikaları sebebiyle başta gıda fiyatları olmak üzere küresel enflasyon oranları hızla yükselmiştir. Virüsün yayılımını durdurabilmek için ülkeler arasında ulaşım imkanlarının sınırlandırılması, küresel dış ticaret hacmini düşürerek, ihracat ile turizm gelirlerini oldukça azaltmış, ülkelerin reel üretim, istihdam ve milli gelir kayıplarını yükseltmiştir.

2020 yılının Mart ayında Covid-19 Pandemisinin batılı ülkelere sıçraması ile virüsten en çok etkilenen ülkeler İspanya, İtalya, İngiltere, Fransa, Almanya gibi yoğun nüfusa sahip Avrupa Birliği Ülkeleri ile ABD olmuştur. Pandemiye oldukça hazırlıksız yakalanan bu ülkelerin pek çoğunda sağlık sistemleri çökmüş ve yoğun bakım, maske, eldiven, solunum cihazı ihtiyaçları artmıştır.

Hükümetler tarafından uygulanan kısmi ve tam kapanma tedbirleri, küçük ve orta boy işletmeler başta olmak üzere özel kesim gelirlerinin bir bütün halinde azalmasına neden olmuştur. Böylece üretim kapasiteleri daralmış, istihdam oranları oldukça sert biçimde düşmüş, işsizlik oranları rekor düzeylere ulaşmıştır. Azalan gelirler sebebiyle devletlerin vergi kayıpları da yükselmiştir. Devletler bu dönemde özellikle iş yerleri kapanan esnaflar ve üreticiler ile işsiz kalan ve borçlarını ödeyemeyen vatandaşlarının gelir kayıplarını telafi edebilmek için vergi afları ve ertelemeleri çıkarmış, kredi borçlarını ötelemiş ve faiz oranlarını düşürmüştür. Ayrıca kamu kesimi tarafından işsizlik yardımları artırılmış, toplumsal dayanışma teşvik edilmiş, en yoksul kesimlerden başlamak üzere kamu transfer ödemelerinin payları artırılmış, üretici kesimlere geniş çaplı sübvansiyonlar ve teşvikler verilmiştir.

Coronavirüs Pandemisi ile mücadele edebilmek için ulusal hükümetlerin yanı sıra FED öncülüğünde ECB, BoE ve BOJ gibi majör merkez bankaları, parasal genişleme politikalarına geçmiş ve faiz oranlarını düşürmüşlerdir. Böylece Pandemi döneminde hızla düşen toplam tüketim ve yatırım harcamaları uyarılmak istenmiştir. Merkez bankaları piyasadaki likidite hacmini ve parasal tabanı artırmış, varlık alım programlarına başlamış ve bu yüzden bilançoları hızla genişlemiştir. Politika faiz oranlarının düşürülmesi ile kredi maliyetleri azalmış, toplam talepteki kayıpların daha da derinleşmesi önlenmiş, üretim ve milli gelirdeki kayıplar telafi edilmeye çalışılmıştır.

Dünya ekonomisinin Covid-19 Pandemisi sebebiyle olağanüstü koşullardan geçtiği ve büyüme oranlarının negatife döndüğü koşullar altında, Pandemi öncesi dönemlerde ekonomik istikrar için oldukça önemsenen bütçe denkliliğini sağlama, faiz dışı bütçe fazlasını artırma, mali kural, parasal ve mali disiplin gibi kavramlar ikincil sıraya düşmüştür. Artan para arzı ve genişleyen bütçe açıkları yoluyla ekonomik krizin daha da derinleşmesi önlenmek istenmiştir. Söz konusu politikalar yardımıyla küresel büyüme oranlarında 2020 yılında gözlenen geniş çaplı kayıpların bir kısmı 2021 yılı itibariyle geri alınmıştır.

Ancak merkez bankaları tarafından basılan paraların önemli bir kısmı da borsalara, kripto varlıklara, emtialara ve ons altın ile ons gümüş gibi kıymetli metallere kaçmıştır. Bu sebeple 2020 yılının 2. Yarısından itibaren başta gelişmiş ülke borsa endeksleri (Nasdaq, S&P 500, Dow Jones ve DAX gibi) ile Bitcoin (BTC) ve alt coin [Ethereum (ETH), Ripple (XRP), Cardano (ADA), Litecoin (LTC), NEO, DASH, Stellar (XLM) v.b.] fiyatları çok hızlı bir yükseliş göstermişlerdir. 2020 yılının Ağustos ayında Ons Altın fiyatları 2.075 \$'a, Ons Gümüş fiyatları ise 30 \$'a yükselmiştir. Coin piyasalarında gözlenen fiyat yükselişleri, 2021 yılının ilk yarısında tüm zamanların zirvesine ulaşmıştır.

2021 yılının Haziran ayı öncesinde Dow Jones Endeksi 35.100 Puana, S&P 500 Endeksi 4.240 Puana, Nasdaq 14.210 Puana, Dax ise 15.540 Puana ulaşmıştır. Bitcoin 65.000 \$'a, Ethereum 4.370 \$'a ve Cardano 2.46 \$'a kadar yükselmiştir. Platin fiyatları 1.350 \$'a, Paladyum 3.020 \$'a, Bakır 4.90 \$'a, Ham Petrol 68 \$'a, Brent Petrol 72 \$'a, Doğalgaz 3,40 \$'a ve Alüminyum fiyatları da 2,450 \$'a yükselmiştir.

Çalışmanın konusunu Covid-19 Pandemisi ile mücadelede FED'in uyguladığı para politikalarının etkinliği oluşturmaktadır. Bunun içinde dünyanın en büyük merkez bankası olan FED'in Pandemi döneminde genişlemeci yönde uygulamış oldukları para politikaları incelenerek, söz konusu politikaların meydana getirdiği etkiler açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın planı şu şekilde oluşturulmuştur: Birinci bölümde Pandemi krizinin gelişimi ve söz konusu krizle mücadele çerçevesinde ulusal hükümetler ve uluslararası kuruluşlar tarafından alınan ekonomik önlemler açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde Pandemi krizinin makro ekonomik etkileri tartışılmıştır. Bunun içinde Pandeminin finansal ve reel piyasalarda meydana getirdiği değişiklikler ile dünya ekonomisi üzerindeki etkileri üzerinde durulmuştur.

Son bölümde ise Pandemi krizi ile mücadele de edebilmek için FED'in uyguladığı para politikaları ve bunların etkinliği incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PANDEMİ KRİZİNİN GELİŞİMİ VE PANDEMİ KRİZİYLE MÜCADELE ÇERÇEVESİNDE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER

Bu bölümde Covid-19 Pandemi krizinin gelişimi ve Pandemi kriziyle mücadele çerçevesinde ulusal hükümetler ile uluslararası kuruluşlar tarafından alınan ekonomik önlemler incelenmiştir. Böylece 2021 yılı itibarıyla halen içinde yaşamakta olduğumuz Pandemi Krizinin boyutlarının anlaşılması sağlanmaya çalışılmıştır.

1.1. Covid-19 Pandemi Krizi

2019 yılının son çeyreğinde ilk olarak Çin'in Wuhan eyaletinde ortaya çıkan Covid-19 virüsü, çok kısa süre içerisinde önce Uzak-Doğu ülkelerini sonrasında Avrupa ve Amerika kıtaları ile tüm dünyayı hızlı bir şekilde etkisi altına alarak son 100 yılın en büyük pandemisine dönüşmüştür. Coronavirüs, ilk kez 1930'lu yıllarda tavuklarda tespit edilmiş ve taç görünümünde olduğundan Latince karşılığı olarak korona ismini almıştır. Dünya Sağlık Örgütü, 2020 yılının Mart ayı içerisinde dünya da yaşanan bu durum pandemi olarak ilan etmiş ve söz konusu durumun küresel halk sağlığı sorunu olduğunu bildirmiştir. Aynı zamanda salgının yayılma hızının yüksek olması, tedavi yöntemine yönelik kesin bir bilginin olmaması ve salgına bağlı olarak ortaya çıkabilecek yeni vakaların tahmin edilmesindeki belirsizlik, dünya çapında büyük bir panik ve korkunun oluşmasıyla sonuçlanmıştır. 2020 yılının Nisan ayında dünyada Covid vaka sayısı 3 milyon kişiyi ve salgına bağlı ölüm sayısı da 200.000 kişiyi aşmıştır. Ulusal hükümetler, salgının yayılma hızının yavaşlatılması, sağlık sisteminin düzenli işleminin sağlanması için sosyal mesafe tedbirleri, hijyen noktaları ve kuralları, sokağa çıkma kısıtlamaları gibi kısmi ve tam kapanma önlemleri uygulamıştır. Pandemi sebebiyle küresel ekonomide toplam talep düzeyleri hızla düşmüş, tedarik zincirleri aksamış, üretim süreçleri zarar görmüş, kapasite kullanım oranları yavaşlamış, iç ve dış ticaret hacmi azalmış, büyük çaplı istihdam ve milli gelir kayıpları yaşanmıştır. Pandeminin başlangıç dönemlerinde ekonomik olarak en fazla olumsuz etkilenen ülkeler, vaka sayılarının da oldukça yüksek olduğu ABD, İspanya, İtalya, Fransa, Almanya, Çin ve Rusya gibi büyük ekonomiler olmuştur (Oral ve Sevinç, 2020: 59).

Yeni Coronavirüs Hastalığı (Covid-19), ilk olarak 1 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Wuhan Eyaleti'nde ateş, öksürük, nefes darlığı gibi solunum yolu belirtileri ile birlikte görülmüştür. Bir sonraki aşamada virüsün zatürreye dönüşerek ölümlere sebep olduğu ve çok kısa süre içerisinde kitlesel olarak insandan insana bulaşabildiği tespit edilmiştir. Covid-19, yayılma hızının yüksek olması sebebiyle önce Çin'in tamamına, arkasından Asya kıtasına ve oradan da Avrupa ile ABD kıtaları üzerinden tüm dünyaya yayılmıştır. Covid-19'un yayıldığı ülkelerde hastalığa yakalanan insan sayıları ile ölüm oranları hızla yükselmiştir. Bunun üzerine Dünya Sağlık Örgütü, 11 Mart 2020 tarihinde bu salgını Pandemi olarak ilan etmiştir. 13 Haziran 2020'de

dünyada 7,765,922 onaylanmış vaka ve 3,983,757 iyileşen kişi varken, virüs nedeniyle 428,753 hasta hayatını kaybetmiştir. Covid-19 Pandemisinin yayılmasının önüne geçebilmek için ülkeler sokağa çıkma sınırlandırması ve tam kapanma dahil katı önlemler almak, ekonomik ve sosyal hayatı ciddi oranda durdurmak zorunda kalmışlardır. Pandemi en çok sağlık, eğitim, sosyal faaliyetler, çalışma hayatı, ulaşım, turizm ve dış ticaret gibi alanları negatif yönde etkilemiştir. Pek çok ülkede sağlık sistemleri çökme aşamasına gelmiştir. Ülkeler arasındaki ulaşım, turizm ve dış ticaret faaliyetleri, ulusal sınırların kapatılması sebebiyle durma noktasına gelmiştir. Pandemi ile mücadele sürecinde ülkeler birbirlerine çok benzer tedbirler alarak, maske, mesafe ve temizlik gibi önlemler uygulayarak, kapanma tedbirleri ile insanların fiziki temasını ve yakınlaşmasını azaltmak istemişlerdir (Balcı ve Çetin, 2020:41).

Covid-19 Pandemisi, insanlığın karşılaştığı ilk salgın değildir. Toplumlar tarihi boyunca çiçek hastalığı, kolera, veba, cüzzam, şiddetli akut solunum sendromu (SARS), Ebola, Influenza gibi birçok pandemi süreci yaşanmıştır. Pandemi sürecinin en temel özellikleri olarak geniş coğrafi yayılım, düşük nüfus bağımsızlığı ve yüksek düzeyde bulaşıcılık öne çıkmaktadır. Pandemi sürecinin insan sağlığı üzerinde bıraktığı negatif etkilerin yanı sıra ekonomik, sosyal ve psikolojik olmak üzere birçok alanda olumsuz etkilerinin olduğu görülmektedir. Tarihsel olarak salgın ve bulaşıcı hastalıkların, birçok kültürün yok olmasında, iktisadi ve sosyal yapının değişmesinde, savaşların kaybedilmesinde ve hatta devletlerin sonlanmasında önemli bir role sahiptir. Örneğin kara ölüm olarak adlandırılan veba salgını, milyonlarca kişinin ölmesine yol açmıştır. Bu ölümler içerisinde özellikle tarımla uğraşan yoksul köylülerin oranının oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle vebanın önemli bir etkisi de tarımda işgücünün azalmasıyla ücretleri artırmasıyla feodalizmin çözülüşünü hızlandırmasıdır. Savaş ve salgın hastalıklar arasındaki tarihsel bağlantıya örnek olarak 1918-1920 yılları arasında 50 milyona yakın insanın ölümüyle sonuçlanan "İspanyol Gribi" de verilebilir. Birinci Dünya Savaşı sırasında İspanyol Gribi'ne yakalanan askerlerin ülkelerine geri dönüşleriyle birlikte salgın, kadınlar, çocuklar ve yaşlılar arasında hızla yayılmıştır. Savaş nedeniyle hastanelerin, medikal ilaçların ve sağlık personelinin yetersiz oluşu, can kayıplarının daha da artmasına yol açmıştır (Eroğlu, 2020: 212-213).

Covid-19 salgını, ülkelerin öncelikle sağlık sistemlerini olumsuz etkilemiştir. Ülkelerin birçoğu pandemi sürecine hazırlıksız bir şekilde yakalanmıştır. Covid-19 Pandemi sürecinin Avrupa kıtasında en yoğun yaşandığı ülkelerden birisi olan İtalya'nın yoğun bakım sayısı 100 binlik bir nüfus için sadece %12,5'tir. Üstelik bu oran, Avrupa ortalamasının üzerindedir. Hekim yoğunluğu açısından bakıldığında da İtalya, 100 bin kişi başına düşen 400 hekim sayısı ile yine Avrupa ortalamasının üzerindedir. İtalya'da vaka sayılarının hızla artmaya başladığı günlerde sağlık sistemi üzerindeki baskılar (doktor sayısı ve yoğun bakım ünitesi açısından) 11 Mart 2020 tarihine göre sekiz kat daha fazla, İspanya'da ise yedi kat daha fazla olmuştur. Avrupa'da sağlık sistemi üzerinde oluşan baskılar açısından söz konusu bu iki ülkeyi sırasıyla Hollanda, Fransa, İsviçre, Birleşik Krallık ve Belçika izlemektedir. ABD de vakaların ortaya çıktığı dönemlerde tahmini olarak 792,417 hastane

yatağının bulunduğu, bunların 97,776'sının yoğun bakım ünitesi olduğu ve doluluk oranının ise %65 düzeyinde olduğu belirtilmektedir. ABD'de vakaların zirve yapmaya başlaması ile birlikte kritik derecede hastaların ihtiyaçları nedeniyle yoğun bakım yatakları aşırı yük altında kalmıştır. Dünya Sağlık Örgütü (WHO), 2020 yılının Nisan ayında yayınladığı raporda sağlık sistemlerinde risk olarak belirlenen alanları şu şekilde sıralamıştır; Sağlık sistemi işlevleri ve kapasitesi (Covid-19 dışında hasta kabul ve taburcu), yoğun bakım ünitesi ve yatak kapasitesi, kişisel koruyucu ekipman stokları, sağlık çalışanı sayısı, yeni şüpheli vakalara tam koyma ve test edilme oranları, vakaların izolasyonu, temaslı kişilerin tespiti ve karantina süreçleri, şüpheli vakaların araştırılması için halk sağlığı müdahale ekiplerinin sayısı (Eroğlu, 2020: 213-214).

İnsanlık tarihi boyunca savaşlar, ticaret ve din olgularının belirleyiciliği temelinde artan toplumlar arası ilişkiler, sosyo-kültürel gelişimi olumlu yönde etkilemekle birlikte, yine bu olgular sayesinde iletimi kolaylaşan hastalıklar/salgınlar ise insanlığın büyük kayıplar yaşamasına, tarihin seyrinin değişmesine ve bazı uygarlıkların yıkılmasına neden olmuştur. Salgınlar, insanlık tarihi kadar eski olmakla beraber 20. Y.Y.'dan itibaren ticaretin ve taşımacılığın çok hızlı bir şekilde gelişmesi nedeniyle küresel anlamda daha geniş etkiler oluşturmuştur. Yazılı tarihe yansıyan hastalıklar içinde özellikle veba salgınları, toplumsal kesimlerde derin tahribata yol açmıştır. M.Ö. 430'da yaşanan ve dört yıl süren Atina Vebası'nda kent nüfusunun dörtte biri; 541-750 yılları arasında Mısır ve İstanbul'da tanımlanan Justinian Vebasında kent nüfusunun %40'ı; 14. Yüzyıldaki Veba (Black Death) salgınında ise Avrupa nüfusunun yaklaşık %50-60'ının, dünya çapında ise toplam 75 milyon kişinin hayatını kaybettiği kayıtlara geçmiştir. Çin kıyılarından ticaret gemileriyle Avrupa içlerine kadar taşınan Kolera Salgını da dönemin koşulları içerisinde emperyalizm, dış ticaret, askeri çatışma ve göç yoluyla sağlanan yoğun insan etkileşiminin önemli bir sonucudur. Dünya Sağlık Örgütü (WHO) verilerine göre her yıl dünya çapında 21.000 ile 143.000 kişinin ölümüne sebep olduğu tahmin edilen Kolera, insanlığın karşılaştığı en önemli salgınlardan biri olarak tarihe geçmiştir. 1816-1966 yılları arasında yedi ayrı dönemde yaşanan kolera salgınında yaklaşık 2 milyon, toplamda ise 1889-2009 arasında yaklaşık 50 milyon kişi kolera sebebiyle hayatını kaybetmiştir. 1918-1919 yılları arasında etkili olan "İspanyol Gribi" nedeniyle ise dünyada tahmini olarak 40 ile 70 milyon kişinin yaşamını yitirdiği ve 500 milyon kişinin bu hastalıktan etkilenmediği düşünülmektedir. Birinci Dünya Savaşı'ndaki çarpışmalarda ölen kişi sayısının 17 milyon civarında olduğu düşünüldüğünde, söz konusu salgının büyüklüğü daha anlaşılır olmaktadır (Öner, 2020: 76-78).

İlk olarak Amerikan eşcinsel topluluklarında gözlenmiş olmakla birlikte, 1920'lerde Batı Afrika'dan gelen bir şempanzeden geliştiği düşünülen AIDS (HIV) virüsü de 20. Yüzyılın son çeyreğinde bir salgın halini almıştır. AIDS hastalığından 1981'den günümüze yaklaşık 25-35 milyon kişinin hayatını kaybettiği hesaplanmaktadır. 2002 yılında Güney Çin'in Guangdong eyaletinde tanımlanan SARS Koronavirüsünün (SARS-CoV) yarasalar ile başladığı, daha sonrasında ise kedilere ve oradan da insanlara yayıldığı düşünülmektedir. Dünya genelinde 26 ülkede görülen SARS

hastalığının 8,098 kişiye bulaştığı ve 774 kişinin hayatını kaybettiği kaydedilmiştir. 2009 Mart ayı ortalarında Meksika'da ortaya çıkan H1N1 (Domuz Gribi) virüsü, Dünya'da yaklaşık 700 milyon insanı etkilemiş ve 18,500 kişinin ölümüne sebep olmuştur. 1976 yılında Demokratik Kongo Cumhuriyeti'ndeki Ebola Nehri yakınında keşfedilen Ebola virüsü, Avrupa ülkeleri ve ABD dahil olmak üzere yedi ülkeye yayılarak 11,310 kişinin hayatını kaybetmesine yol açmıştır. 2012 yılında Orta Doğu Solunum Sendromu (MERS-CoV) olarak adlandırılan Suudi Arabistan kökenli yeni bir koronavirüs salgınına rastlanılmıştır. Keşfinden bu yana 2,500 kişiye MERS-CoV teşhisi konulmuş, hastalık nedeniyle 850'den fazla kişi yaşamını yitirmiştir. 1347'de Çin'den Avrupa'ya ulaşan Veba Salgını ile yine ilk kez Çin'de ortaya çıkıp kısa sürede Avrupa kıtasına sıçrayan Covid-19 Pandemisi'nin, 686 yıl sonra izlediği güzergah arasındaki benzerlik salgının trajik ayak izini ortaya koymaktadır. İlk Covid-19 vakası (SARS-CoV-2), Aralık-2019 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü (WHO) Çin Ülke Ofisi tarafından, Hubei eyaletinin Wuhan şehrinde kayıtlara geçti. WHO tarafından SARS-CoV-2 hastalığı, yeni keşfedilen bir koronavirüsün neden olduğu bulaşıcı hastalık olarak tanımlandıktan sonra; 30 Ocak 2020'de "Küresel Halk Sağlığı Acil Durum" (PHEIC) ilan edildi; 11 Şubat 2020'de hastalığın ismi "Covid-19" olarak açıklandı; 11 Mart 2020'de küresel pandemi olarak ilan edildi (Öner, 2020: 78-79).

Covid-19 sonrasında ilgili yapılan tartışmalarda üç temel öngörü öne çıkmaktadır. Birincisi, "salgının sadece sağlık sistemini değil, yaşamın bütün boyutlarını etkileyeceği" öngörüsüdür. İkincisi, "salgın sonrasında hiçbir şeyin eskisi gibi olmayacağı" iddiasıdır. Üçüncüsü ise "yeni normallerle yaşamaya devam edileceği" değerlendirmesidir. Söz konusu öngörülerin getireceği yeni arayışlarla birlikte, birçok konunun sorgulanması ve bunun sonucunda da birçok şeyin değişime uğrayacağı aşikârdır. Sorgulamalar; ekonomik, kültürel, sosyal, hukuki, siyasal, sağlık ve eğitim sistemleri, uluslararası ilişkiler ve teknolojik/dijital yaşam gibi boyutlar üzerinde olacaktır. Çünkü pandemi, söz konusu alanların hepsi üzerinde bir şekilde etkili olmuştur (Karakaş, 2020: 545-546).

1.2. Pandemi Krizinin Gelişimi

Covid-19 Pandemisinin, hastalığın yayılmasının ve karantinaya alma çabalarının ötesinde geniş kapsamlı ekonomik sonuçları oldu. Koronavirüs dünyaya yayıldıkça, arz yönlü üretim sorunlarına hizmet sektöründe işlerin azalması eşlik etti. Salgın, tarihteki en büyük küresel durgunluğa neden oldu ve dünya nüfusunun önemli bir kısmı kendi hükümetlerince karantinaya alındı.

Koronavirüs'ün 2020 yılının Mart ayında Avrupa kıtası ve ABD'ye sıçraması ile birlikte nihai tüketicilerde ortaya çıkan stok yapma iç güdüsü, gıda ürünleri başta olmak üzere pek çok mal ve hizmete aşırı talep gelmesine yol açtı. Kapanma önlemleri sebebiyle fabrika ve lojistik sistemlerinde oluşan aksamaya bağlı olarak küresel düzeyde ortaya çıkan arz kıtlığı, yükselen global talebe cevap verilememesi ile sonuçlandı. Pek çok üründe yaşanan panik güdüsü ile satın alma ve stok yapma davranışı, temel gıda maddeleri, ilaç ve sağlık ekipmanları, teknoloji ürünler ve elektronik

eşya gibi sektörlerde kıtlık olgusunun yaşanmasına sebebiyet verdi. Bu da küresel enflasyon oranlarının artmasına neden oldu.

Covid-19 vakalarının Çin dışında da gözlenmesi ve dünya genelinde vaka sayılarının önemli oranda artması nedeniyle küresel borsalar, 24 Şubat 2020 tarihinde çok sert bir düşüş yaşadı. 28 Şubat 2020 tarihinde kadar dünya genelinde borsalar, 2008/2009 küresel finansal krizinden bu yana en büyük haftalık düşüşlerini yaptı. Küresel borsalardaki kayıplar, 2020 yılının Mart ayında da devam etti. FED ve ECB gibi majör merkez bankaları, Pandemi ile mücadele etmek için politika faizlerini düşürerek sıfırlayıp ve geniş çaplı varlık alımlarına başlayana kadar borsa endekslerindeki kayıplar devam etti.

Pandemi ve doğal afet gibi büyük ölçekli olaylar, önemli politik ve ekonomik sonuçlar ile değişimler de oluşturabilmektedirler. Salgınlardan tarihini incelediğimizde buna ilişkin en bilinen örneğin veba ve çiçek hastalığının, 1450-1750 yılları arasında merkantilist dönemin başlamasında ve Avrupa merkezli modern ulus devletlerin ortaya çıkmasında en belirleyici öğeler arasında olduğunu görmekteyiz. Koronavirüs ile birlikte devletin ekonomideki ağırlığının giderek artacağı ve küreselleşme yerine daha içe kapanan ulusalcı yaklaşımların öne çıkacağını öne süren pek çok görüş ortaya atılmıştır. Bu düşünceyi savunanlara göre pandeminin ekonomik yaşamda oluşturacağı etkilerin boyutlarına göre pandemi sonrasında kırılğan ekonomilerin pek çoğunda uluslararası siyasi eksen değiştirme olgusu yaşanma ihtimali de bulunmaktadır. Bu noktada karşımıza yine ABD-Çin rekabeti çıkmaktadır. Ancak şurası oldukça net bir biçimde gözükmemektedir ki küresel tedarik zincirini elinde tutan ve bu sayede hammadde tedarikine hakim olan ülkeler, pandemi sonrasındaki dönemde dünya siyasetindeki ve ekonomisindeki etkinliklerini daha da artıracaktır (Karakaş, 2020: 562-563)

Covid-19 Pandemisi iktisadi anlamda bütün toplumsal kesimleri negatif yönde etkilemektedir. Çünkü pandemi, ekonomik açıdan küresel resesyona neden olmuştur. Pandemi sebebiyle işlerini kaybeden ve giderek yoksullaşan alt gelir gruplarında, gelirlerinin kesilmesi ve işsiz kalma sebebiyle travma düzeyinde psikolojik problemlerde baş göstermiştir. İşverenler başta olmak üzere üst gelir gruplarının gelirlerinde ise üretim süreçlerinin yavaşlaması ve hızla düşen toplam talebe bağlı olarak ciddi anlamda bir daralma yaşanmıştır. Dolayısıyla pandeminin tüm toplumsal kesimleri doğrudan veya dolaylı olarak olumsuz anlamda etkilediğinden bahsedebiliriz. Pandemi süreci, bireyleri, grupları, sektörleri, ulusal ekonomileri ve küresel ekonomik düzeni sarsıcı etkilerle karşı karşıya bırakmaktadır. Pandemiyle birlikte küresel ekonomide yaşamaya başlayan durgunluk eğilimleri, etkisini 2020 yılının ikinci çeyreğine göre kaybetmekle birlikte henüz tam anlamıyla sona ermemiştir. Söz konusu küresel durgunluğun çok uzun yıllar devam etmesi halinde ise bölgesel finansal ve ekonomik krizleri tetikleyerek sosyal, siyasal, kültürel v.b. alanlarda yaşanacak istikrarsızlıklarla ülke ekonomilerini karşı karşıya bırakma ihtimali de bulunmaktadır. Yirminci yüzyıl içerisinde dünya ekonomisi pek çok önemli kriz (1929 Dünya Buhranı ve 1973 Petrol Krizi gibi) yaşamıştır. Ancak Covid-19 Pandemi krizi,

küresel bir sağlık krizi olduğu için önceki ekonomik krizlerden daha geniş etkiler bırakmıştır. Koronavirüs vaka ve ölüm sayılarında artışların hızlandığı dönemlerde yaşanan korku endeksindeki (VIX) artışlar, ekonominin çarklarının durmasına ve ekonomik yapıların daha da savunmasız hâle gelmesine yol açmıştır. Dünya ekonomisi, Başkan Trump döneminde ABD ile Çin arasında yaşanan Ticaret Savaşları'nın negatif etkilerinden kurtulamadan virüs krizine yakalanmıştır. Küresel ekonomide pandemi öncesinde de oldukça stres biriktiği. Fakat 1929 Dünya Buhranı haricinde hiçbir ekonomik kriz, Pandemi Krizi kadar makro ekonomik göstergelerde büyük bit düşüş meydan getirmemiştir. Slovaç Žižek (2020), "virüsün kapitalizme ölümcül bir darbe indirdiğini ve gizli kalmış bir komünizmi uyandırdığını" iddia ederek, "virüsün Çin rejimini yıkabileceğini ve kapitalizmi sonlandırabileceğini" ileri sürmektedir. Koreli düşünür Byung Chul Han (2020) ise Žižek'in yanıldığını ileri sürerek, bunların hiçbirinin gerçekleşmeyeceğini hatta Çin'in artık dijital polis devletini pandemiye karşı başarılı bir model olarak satabileceğini iddia ediyor (Karakaş, 2020: 563-564).

Küresel ekonomik düzende ekonomik sistem açısından büyük ölçekli ve devrimsel nitelikli değişikliklerin olup olmayacağını zaman gösterecek, ancak küresel ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerin sosyal hayatta önemli sorunlara yol açma ihtimali çok daha muhtemel görünmektedir. Pandeminin yol açtığı ekonomik durgunluğa bağlı olarak işini, parasını, mal varlığını ve gelir imkânlarını kaybedenler, salgın sürecinin kendileri açısından güvensiz olduğunu düşünerek ve sahipsizlik duygusuyla içe kapanma ya da saldırgan tutumlar içerisine girebilirler. Böylece söz konusu kişiler, birçok alanda bunalımın, kaosun ve çeşitli suç unsurlarının kaynağı hâline gelebilirler. Bu noktada toplumun dayanışma, yardımlaşma, empati duyguları ile devletin destekleyici ve rehabilite edici rolü çok daha önemli hale gelmektedir. Toplum ve devlet, bu gruplara karşı sözü edilen rollerini yerine getiremezse, ekonomi temelli çok sayıda toplumsal problemle karşı karşıya kalınabilir. Salgının ekonomi alanında oluşturduğu bir başka etkide, iş yapma biçimleri ve alışkanlıklarda meydana getirdiği değişikliklerdir. Pandemi şartları, söz konusu yeni alışkanlık ve iş yapma biçimlerinin mümkün hale gelmesi için gerekli olan teknolojik altyapının geliştirilme sürecini hızlandırmıştır. Pandemi, birçok beyaz yakalı işin aslında mekândan bağımsız olarak sürdürülebileceğini kanıtlamış oldu. Evden çalışmanın artmasıyla, şehir merkezleri üzerindeki nüfus ve trafik baskısının da azalacağı öngörülmektedir. Bu durum yakın bir gelecekte olmasa bile büyük metropollerin ekonomideki ağırlığını azaltırken, taşranın öne çıkmasına da sebep olabilir. Pandemi koşulları, üretim süreçlerini de etkileyerek bazı sektörlerin devre dışı kalmasına, tarım ve gıda gibi bazı sektörlerin öneminin artmasına ve yeni sektörlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Evde iş yapma oranının ve biçimlerinin artması, alışverişlerin online olarak yapılmaya başlanması gibi dijital temelli gelişmeler ile öne çıkan yeni üretim sektörleri, toplumsal yaşamdaki etkileşim ortamlarını ve görünme biçimlerini ciddi anlamda farklılaştıracaktır. Hatta bu konuda "Covid-19 Pandemisinin çalışma hayatında dijitalleşmeyi daha önce hiç olmadığı kadar hızlandırdığı ve bazı ülkelerde işlerin üçte birinden fazlasının evde yapılabilir hâle geldiğini" iddia eden değerlendirmeler de yapılmaktadır. Yeni ortamlarda yeni rol sahipleri, yeni sektörlerde yeni meslek

sahipleri ortaya çıkacak ve bunlar kendi sosyalleşme süreçlerini inşa edeceklerdir. Toplumsal yaşamı yavaşlatan bir gelişme olarak pandemi, tüketim alışkanlıklarında da ciddi değişimler oluşturmaktadır. Ekonomi kurumları, bir yandan mevcut negatif durumu kurtarma ve faaliyetlerine devam edebilme anlamında ayakta kalma stratejileri uygularken, diğer yandan da geleceğe dair kendilerini nasıl konumlandıracakları arayışındadırlar. Çünkü pandemi sebebiyle ister istemez tüm dünyadaki kalıplar değişmiş oldu. Şirketlerin ve kurumların da değişen bu şartların farkında olup, kendilerini yeni duruma göre ayarlamaları gerekmektedir (Karakaş, 2020: 564-565).

Pandemi, tüm dünyaya küresel bir salgının ve buna bağlı olarak ortaya çıkan iktisadi davranış değişikliklerinin meydana getirdiği istikrarsızlıkların, gıda kıtlıklarına, yüksek fiyat artışlarına ve pazarlarda aksamalara neden olabildiğini bir kez daha hatırlatmış oldu. Bu tür fiyat artışları ise en çok geçimleri insani yardımlara bağımlı olan ve az gelişmiş ülkelerde yaşayan milyonlarca insan tarafından hissedilmiştir. Ulusal hükümetlerin uyguladığı yüksek ithalat tarifeleri ve ihracat sınırlandırmaları nedeniyle ortaya çıkan korumacı politikaların ilave enflasyonist etkisi, dünya çapında ciddi gıda güvensizliği ile karşı karşıya kalan insan sayısında önemli bir artışa neden olmuştur (FAO, 2020).

Pandemi, tüm moda, spor, turizm ve teknoloji etkinlik planlarını küresel olarak değiştirdi. Bütün toplu etkinlikler iptal edildi veya çevrimiçi hale getirildi. Pandeminin turizm ve ticaret endüstrisi üzerindeki negatif parasal etkisinin milyarlarca USD olması beklenmektedir.

Covid-19 Pandemi Krizi, dünya ekonomisi üzerinde 1929 Dünya Buhranı, 1973 Petrol Krizi ve 2008/2009 Küresel Finansal Krizi gibi en büyük negatif etki bırakan ekonomik krizlerden birisi olmuştur. Söz konusu pandemi krizinin, küresel ekonomi üzerinde oluşturduğu olumsuzlukların bir süre daha devam etmesi beklenmektedir.

Pandemi krizinden en çok etkilenen sektörler ise tarım, sanayi, hizmetler, finans, eğitim, sağlık, turizm ve spor sektörleri olmuştur. Pandeminin sağlık alanında gözlenen negatif etkileri arasında hastalığın teşhisinde, karantina ve tedavi sürecinde yaşanan sıkıntılar, vakaların takibi ile izlenmesindeki güçlükler, yatak kapasitesi ve tıbbi donanım kapasitesinin yetersiz kalışı, sağlık sisteminin çökme riski ile karşılaşması, özellikle ilaç, maske ve hijyen ürünler konusunda tedarik zincirinin aksaması, sağlık çalışanlarının uzun süreler boyunca yeterli ekipman desteği olmadan hayatlarını riske atarak hizmet vermeleri sebebiyle verimliliklerinin düşmesi sayılabilir (WHO, 2020).

Pandeminin sosyal ve etkonomik etkileri de oldukça geniş bir alanı etkilemiştir. İnsanların gündelik faaliyetleri sınırlanmış, eve kapanma nedeniyle özellikle çocuklar ve gençler ile yaşlılarda ileri düzeyde stres birikmiş, kapalı alanda faaliyet gösterdikleri için kapatılan iş yerleri büyük gelir kayıplarına uğramış, bunların hizmetlerinde büyük aksamalar meydana gelmiş, işsizlik oranları rekor düzeyde artış göstermiş, temel tüketim ürünlerinin üretim ve sevkiyatında bozulmalar yaşanmış, arz zincirleri kopmuş, dış ticaret hacimleri oldukça sert bir biçimde düşmüş ve piyasada da çok ciddi bir nakit sıkıntısı baş göstermiştir (Haleem v.d., 2020: 78-79).

1.3. Pandemi Kriziyle Mücadele Çerçevesinde Ulusal Hükümetler ve Uluslararası Kuruluşlar Tarafından Alınan Ekonomik Önlemler

Covid-19 Pandemisinin negatif etkilerini azaltabilmek için ulusal hükümetler benzer sağlık ve ekonomi politikaları izlemiştir. Bu süreçte okul ve işyerleri kapatılmış, uzaktan çalışma ve eğitim modeline geçilmiş, toplu halde yapılan tüm halka açık sosyal etkinlikler yasaklanmış, ulaşım da toplu taşıma hizmetleri sınırlandırılmış, sokağa çıkma kısıtlamaları uygulanmış, ulusal sınırlar her türlü hava-kara ve deniz ulaşımına kapatılmış, yurt içi seyahatlere bir takım kural ve engeller getirilmiş, kamuoyu ile şeffaf bir iletişim mekanizması kurulmaya çalışılmış, kaynakların çoğu sağlık sistemine ayrılmış, virüsü tespit edip izolasyonu artırabilmek için filyasyon ekipleri kurulmuş, test sayıları artırılmış ve aşı çalışmalarına her türlü devlet desteği sağlanmıştır. Ayrıca genişletici maliye politikaları ile kamu harcamaları artırılarak doğrudan gelir desteği ödemelerinin kapsamı genişletilmiş, hane halklarına ve firmalara verilen kredilerin faiz oranları azaltılmış ve vadesi uzatılmış, üretici kesimlere verilen sübvansiyon miktarları artırılmıştır, vergi afları ile muafiyetleri çıkarılarak devlet alacaklarının bir kısmından vazgeçilmiş ve/veya ötelenmiştir. (Gupta v.d., 2020; Hale, v.d., 2020).

Covid-19 Pandemisinin ulusal ekonomiler üzerinde oluşturduğu belirsizlik, korku ve panik havası, üretim, istihdam ve milli gelir kalemlerinin hızla düşmesine yol açmıştır. Buna tepki olarak G-7 ülkeleri, 3 Mart 2020 tarihinde yayımlanmış oldukları bir rapor da ulusal ekonomileri desteklemek için her türlü parasal ve mali tedbirleri alacaklarını belirtmişlerdir. Bu çerçevede FED öncülüğünde G-7 ülkelerinin merkez bankaları, politika faiz oranlarını çok hızlı bir şekilde düşürerek, tahvil alım programları yoluyla parasal genişleme politikalarına geçmişlerdir. Öte yandan G-7 ülkelerinde maliye politikaları da gevşetilmiş ve milyarlarca \$ büyüklüğünde mali kurtarma paketleri açıklanmıştır. Söz konusu düzenlemeler de nihai hedefler, ekonomik aktiviteyi tekrardan canlandırmak, büyüme ve istihdam kayıplarını azaltmak, toplumun gelir dağılımı adaleti açısından en dezavantajlı gruplarından olan düşük gelir gruplarını ve işlerini kaybeden milyonlarca kişiyi korumak, üretici kesimleri sübvansiyonlar yoluyla desteklemektir. Söz konusu politikalar yoluyla başta işletmeler ve tüketiciler olmak üzere toplumun geniş kesimlerine pandemi destekleri sağlanmış, banka faiz oranları düşürülmüş, ihtiyaç, konut ve taşıt kredilerine ayrılan likidite imkanları artırılmıştır. Ulusal hükümetler iktisadi faaliyetlerin sürdürülebilmesi ve teşvik edilebilmesi için hane halklarına transfer harcamalarını artırmak yoluyla doğrudan ödemeler yapmış, vergi ödemelerini geçici olarak ertelemiş ve üretici kesimlere yönelik vergi istisna ve muafiyetleri çıkarmış, işsizlik sigortası kaynaklarından sağlanan işsizlik ödemelerinin süresi ve miktarı artırılmış, işletmelere verilen garantiler ile kredi olanakları genişletilmiştir (CRS Report, 2020: 46-47).

Çin hükümeti, 2020 yılının Ocak ayında Wuhan'da Koronavirüsün zatürre şeklinde insandan insana bulaşan yeni bir türünün gözlemlendiğini dünya ile paylaşmış ve bu salgını önleyebilmek için oldukça sert kapanma tedbirleri almaya başlamıştır. Bu bağlamda Hubei eyaletine tüm giriş ve çıkışlar tamamen kapatılmış, sokağa çıkma

yasağı ilan edilmiş, tam karantina uygulanmaya başlamış, ülke genelinde insanların mobilizasyonlarını önlemek için seyahat kısıtlamaları uygulanmış, sosyal mesafe kuralları, maske takma zorunluluğu ve hijyen tedbirleri açıklanmıştır. Tüm bu alınan tedbirler nedeniyle oldukça hızlı bir şekilde düşen üretim hacmi, Çin ekonomisinin 2020 yılının ilk çeyreğinde %6,8 küçülmesine yol açmıştır. Çin hükümeti, ilk planda düşen üretim kayıplarını telafi edebilmek için milli gelirinin yaklaşık olarak %4,5'ine denk düşen bir tutarda (720 milyar \$'lık) bir kurtarma paketi açıklamıştır. Söz konusu kurtarma paketinin, salgını önleme ve kontrol altına almak için yapılan harcamaları finanse etmekte, tıbbi teknik ekipman üretiminde, işsizlik sigortası primlerinin ödenmesinde, vergi indirimleri ile vazgeçilen sosyal güvenlik primlerinin telafisinde ve acil kamu yatırımlarında kullanılması kararlaştırılmıştır (IMF, 2020).

Koronavirüs Pandemisi, Avrupa kıtasında ilk olarak İtalya'yı daha sonra da İspanya, Fransa, Almanya ve İngiltere'yi çok ağır bir şekilde etkilemiştir. İtalya, Nisan-2020 itibariyle Covid-19 vaka sayılarının da dünyada ilk sıraya yerleşmiştir. İtalya'da 4 Mayıs 2020 tarihine kadar ülke genelinde sokağa çıkmak yasaklanmış, işyerleri kapatılmış ve karantina uygulamasına geçilmiştir. Mayıs ayından sonra vaka sayılarında yaşanan gerilemeyle birlikte kademeli olarak birçok sektör yeniden açılmaya başlamış olsa bile Ağustos ayından itibaren vaka sayılarının yeniden tırmanışa geçmesi ile birlikte kısıtlama uygulamalarına tekrardan başvurulmuştur. 2021 yılının Ocak ayına kadar sokakta ve kapalı mekanlarda maske takılması zorunlu hale getirilmiştir. Açıklanan yasaklara riayet etmeyenlere yüksek para cezaları kesilmiştir. Fransa'da Mart ayından itibaren çok hızlı bir şekilde yükselen koronavirüs vaka sayıları, Mayıs ayından itibaren düşüşe geçmesine rağmen Ağustos ayıyla birlikte tekrardan yükselişe geçmiştir. İspanya'da ilk Covid-19 vakası 25 Şubat 2020 tarihinde gözlemlendikten sonra vakalar hızla artmıştır. 2020 yılının Nisan ayının son çeyreğinden Temmuz ayı ortasına kadar vaka sayıları bir düşüş trendine girmiş olsa bile sonrasında yeniden yükselişe geçmiştir (IMF, 2020).

Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde Pandeminin olumsuz etkilerini önleyebilmek için salgından negatif yönde etkilenen tüm işçi ve işveren kesimlerine, sağlık çalışanlarına, işsizlere, yardıma muhtaç ve dezavantajlı gruplara birçok yardım paketini içeren mali tedbirler ile destekler sağlanmıştır. Almanya ve İspanya bu konuda öncü rol oynamıştır. İki ülkenin Pandemi ile mücadele kapsamında almış olduğu ekonomik tedbirler diğer AB ülkelerine göre çok daha kapsamlıdır. Almanya Hükümeti, sağlık donanım ekipmanlarının temini ve üretilmesi, hastane kapasitelerinin artırılması ve aşı çalışmaları için yüksek bütçeli AR-GE desteği sağlamış, işverenlere sübvansiyon desteği vermiş, düşük gelirlilere ve serbest meslek sahiplerine temel gelir desteği ödemesi imkanı getirmiş, KOBİ'lere 50 milyar Euro hibe desteği sağlamış ve vergi borçlarını faizsiz olarak ertelemiş, yeni açılan KOBİ'ler için 2 milyar Euro'luk risk sermayesi fon kaynağı ayırmış, işsizlik sigortası primlerinin süresini uzatmıştır. İspanya hükümeti ise toplumun en yoksul kesimlerini, işsizleri, bakıma ve yardıma muhtaçlar ile üretici kesimleri korumak ve desteklemek için yaklaşık olarak 40 milyar Euro büyüklüğünde bir kurtarma paketi açıklamıştır (EU, 2020).

Pandemi krizi, çıkış noktası olarak bir sağlık krizi olmasına rağmen yol açtığı ekonomik olumsuzluklar açısından, dünyanın son 40 yıldır yaşamış olduğu en büyük ekonomik krizdir. Pandemi krizini son yaşanan 2008/2009 küresel finansal krizinden ayıran ve pandemi krizinin görece çok daha büyük bir ekonomik kriz olmasına yol açan temel noktalar şunlardır; Pandeminin sadece belirli ülkeler grubu yada coğrafi bölge ile sınırlı olmaması ve dünya genelinde yaşanması, merkez bankalarının peş peşe faiz oranlarını sert biçimde düşürmeleri sonucunda global faiz oranlarının tarihin en dip seviyelerine kadar inmesi, küresel tedarik zincirlerinin bozulması sonucunda arz kıtlığının yaşanması, ulusal hükümetlerce alınan tam ve kısmi kapanma tedbirleri sebebiyle ulaşım imkanları ve dış ticaret hacminin daralması, üretim ölçeklerinin küçülmesi ve işsizlik oranlarının rekor düzeyde yükselmesi, artan gıda talebi ve yaşanan kuraklık sonrasında düşen rekolte sebebiyle dünya genelinde gıda enflasyonunun hızla artması (Fernandes, 2020: 5-7).

2020 yılının ilk yarısı itibarıyla Pandemiden en olumsuz biçimde etkilenen ve ulusal ekonomileri en fazla küçülen ülkelerin İran ve Hindistan hariç olmak üzere dünyanın en büyük 10 ekonomisi (G-10) olduğu görülmektedir. Söz konusu ülkeler arasında ABD, Almanya, Fransa, İngiltere, Çin, İtalya ve Japonya bulunmaktadır. Bu ülkelerin dünya üretim ve milli gelirinin yaklaşık olarak %60 ile %65'ni gerçekleştirdiği ve küresel ihracat içindeki paylarının da %40 civarında olduğu düşünülecek olursa, Pandeminin dünya ekonomisinde meydana getirdiği üretim, gelir, istihdam ve dış ticaret kayıpların boyutlarının ne kadar büyük olduğu daha net anlaşılabilir. Özellikle de Çin, Japonya ve Almanya'nın tedarik zincirinde oynadığı büyük roller hatırlanacak olursa, pandeminin süresi uzadıkça global olarak arz sıkıntısı yaşanma ve maliyet enflasyon kaynaklı fiyat sürprizleri yaşanma olasılığı artacaktır. İzleyen tabloda dünyanın en büyük 10 ekonomisininin 29 Şubat 2020 tarihi itibarıyla küresel ekonomideki GSYİH, İmalat Sanayi, Toplam İhracat ve Mamul Mal İhracat rakamlarına yer verilmiştir (Baldwin and Di Mauro, 2020: 2-3).

Tablo 1: Dünyanın En Büyük 10 Ekonomisi ve Küresel Ekonomideki GSYİH, İmalat Sanayi, Toplam İhracat ve Mamul Mal İhracatındaki Payları (29 Şubat 2020 Tarihi İtibariyle)

	GDP	Manufacturing	Export	Manufactured exports
US	24%	16%	8%	8%
China	16%	29%	13%	18%
Japan	6%	8%	4%	5%
Germany	5%	6%	8%	10%
UK	3%	2%	2%	3%
France	3%	2%	3%	4%
India	3%	3%	2%	2%
Italy	2%	2%	3%	3%
Brazil	2%	1%	1%	1%
Canada	2%	0%	2%	2%

Kaynak: Richard Baldwin and Beatrice Weder Di Mauro (2020). **Economics in the Time of COVID-19**, A CEPR (Centre for Economic Policy Research) Press in London, VoxEU.org eBook, <https://cepr.org/sites/default/files/news/COVID-19.pdf>. Erişim Tarihi: 14.04.2021, s.3.

Yukarıdaki tabloya göre 29 Şubat 2020 tarihi itibariyle dünya GSYİH'ı içinde ABD'nin payı %24, Çin'in %16, Japonya'nın %6 ve Almanya'nın ise %5'tir. Buna göre dünyanın en büyük ekonomileri arasında ABD ilk, Çin ikinci, Japonya üçüncü, Almanya ise dördüncü sırada yer almaktadır. Küresel imalat sanayi içerisindeki paylara göre bir değerlendirme yapıldığında ise Çin'in %29'luk payı ile ilk sırada, ABD'nin %16'lık payı ile ikinci sırada, Japonya'nın %8'lik payı ile üçüncü sırada ve Almanya'nın ise %6'lık payı ile dördüncü sırada bulunduğu görülmektedir. Dünya da en fazla ihracat yapan ülkeler ise sırasıyla Çin (%13), ABD ve Almanya (%8), Japonya (%4)'dür. Mamul mal ihracatında ise ilk sırayı Çin (%18) alırken, Almanya (%10) ikinci sırada, ABD (%8) üçüncü sırada ve Japonya ise dördüncü sırada (%5) yer almaktadır.

Covid-19 Pandemisinin küresel düzeyde negatif yönde en fazla etkilediği sektörler, tarım ve petrol ürünleri kesimleri olmuştur. Pandeminin en fazla küçülmeye neden olduğu diğer sektörler ise imalat sanayi, emlak ve konut, spor, gıda, sağlık ve ilaç, bilgi teknolojisi, AR-GE, medya, finans, eğitim, otelcilik, turizm ve havacılık sektörü olmuştur. Pandeminin ilk üç ayında otel ve restoranlardan gelen talepteki küresel çöküş, tarımsal emtia fiyatlarının %20 oranında düşmesine neden olmuştur. OPEC'in fiili lideri olarak kabul edilen Suudi Arabistan, Rusya ile girdiği petrol savaşı sebebiyle Şubat ayında petrol tedarikini daha önce görülmemiş düzeylerde (%25 oranında) artırdı. Bu adım zaten petrol fiyatlarını düşürmeye başlamıştı. Arkasından Mart ayında Covid-19'un küresel çapta salgın haline dönüşmesi ve ülke ekonomilerini vurması sonucunda petrol talebi hızla azaldı. Böylece petrol fiyatları son 30 yıl

içindeki en büyük düşüşünü yaptı ve 23 Mart'ta Brent petrol fiyatları %24 oranında düşerek 34 \$'dan 25,70 \$'a kadar indi (Nicola v.d., 2020: 185-190).

Koronavirüs Pandemisinin önce dünyanın üretim merkezleri olan Doğu Asya ülkelerini, sonrasında ise sanayileşmiş ülkeler olan ABD, Almanya, İngiltere ve Fransa'da etkisini artırması, tedarik zincirleri üzerinde büyük negatif şoklar yaşanmasına yol açmıştır. Bu da küresel üretim hacminde daralmaya yol açarak dünya ekonomisinin büyük bir durgunluğa girmesine sebep olmuştur. Diğer taraftan tedarik zincirlerinin kopması ile birlikte imalat endüstrilerinin ihtiyaç duyduğu ithal girdilerin teminini giderek güçleşmiştir. Böylece özellikle hammadde, ara ve yatırım malları ile konteyner fiyatlarının dünya genelinde daha pahalı hale gelmesine ve beraberinde arz kıtlıkları ile küresel enflasyon oranlarında yükselişler yaşanmasına neden olmuştur. Artan fiyatlar genel düzeyi ise toplam talep düzeylerinin gerilemesine ve tüketicilerin satın alma güçlerinin erimesine yol açmıştır. Dolayısıyla bu kadar büyük ve global bir pandemi krizinin ortaya çıkardığı olumsuz ekonomik koşullar ile ancak uzun dönemli olarak ve uluslararası bir iş birliği ile başa çıkılabilir. Pandeminin milyonlarca kişinin ölümüne ve hastalanmasına yol açması, sağlık sisteminin ne kadar önemli olduğunu en net biçimde bir kez daha göstermiştir. Bu süreçte gelişmiş ülkeler dahil pek çok ülkede sağlık sistemleri çöktü. Birçok hükümetin geçmiş yıllarda sağlık sistemine yatırım yapmak konusundaki isteksizliklerinin bedeli çok ağır oldu. Bu nedenle küresel iş birliğinin özellikle halk sağlığı ve ekonomi alanında geliştirilmesi esastır. Pandeminin negatif etkileri ile mücadele de başarılı olunabilmesi için tüm büyük ülkelerin de söz konusu iş birliği içerisine aktif olarak mutlaka katılması gerekmektedir (McKibbin and Fernando, 2020: 45-50).

IMF, Koronavirüs'ün pandemiye dönüşmesi üzerine salgın şartlarının dünya ekonomisine etkisinin azaltılabilmesi için bir dizi politika önerisi açıklamıştır. IMF tarafından yayınlanan "politika notu" belgesinde, maliye politikası ile ekonomik olarak etkilenen insanlar ve firmalar için acil destek sağlanması önerilmiştir. İlk etapta IMF desteklerinden yararlanmak için 80'den fazla ülke finansman talep etmiştir. IMF, pandeminin ortaya çıkardığı yıkıcı etkilerle mücadele edebilmek için elindeki tüm finansman araçlarını ve fon kaynaklarını kullanmaya hazır olduğunu üyelerine duyurmuştur. IMF, doğal afetler, salgın hastalıklar ve kargaşa sonrası durumlara müdahale konusunda uzun bir geçmişe ve kapsamlı uzmanlığa sahiptir. Acil durum mali yardımı, IMF üyelerinin destek taleplerinin ortalama %20'sini oluşturmaktadır (Tosunoğlu ve Kasal, 2020:45-46).

IMF, üye ülkelerin acil ihtiyaçlarına cevap vermek için genellikle ilk önce esnek acil müdahale araçları olan "Hızlı Finansman Aracı (Rapid Financing Instrument-RFI)" ve "Hızlı Kredi İmkânı (Rapid Credit Facility RCF)" araçlarını kullanmaktadır. Hızlı finansman aracı; tüm üye ülkeler tarafından kullanılabilirken, hızlı kredi imkânı ise düşük gelirli ülkeler için finansman sağlamaktadır. Hızlı kredi imkânı sıfır faiz oranına 5½ yıl ödemesiz süreye ve 10 yıllık bir vadeye sahiptir. Üyeler bu araçtan sağlanan kredileri şimdiye kadar 29 kez kullanmıştır. Hızlı Finansman Aracı kapsamında sağlanan finansal yardım Stand-By Düzenlemesi ile aynı finansman şartları-

na tabidir (faiz oranları şu anda yüzde 1½ civarındadır) ve 3 ila 5 yıl içinde geri ödemelidir. Bu iki acil finansman aracının avantajı kaynaklarının büyüklüğü, hızları ve esneklikleridir. Zaman içinde finansman sağlayan IMF programlarının aksine, bu iki araç altındaki ödemeler, geleneksel IMF koşullarına tabi olmayan acil bir ödemeler dengesi ihtiyacını karşılamak için yapılan bir kerelik ödemelerdir. Kaynaktan yararlanan ülke, sadece borcunun sürdürülebilir olduğunu göstermeli ve acil durumun üstesinden gelmeye yardımcı olacak ekonomik politikalara bağlı kalmalıdır. Bunun yanı sıra IMF'nin 1 trilyon \$ kredi verme kapasitesinden yararlanarak, daha büyük kredilere sahip yeni Fon destekli programların yolunun da açılacağı IMF tarafından duyurulmuştur. IMF'nin 1 trilyon dolar büyüklüğünde kredi verme kapasitesine sahip olduğunu açıklayan IMF Başkanı Georgieva, koronavirüsün etkilerinin sınırlandırılması için daha fazla mali teşvik çağrısı yapmıştır (Tosunoğlu ve Kasal, 2020:46).

Ayrıca IMF'nin "Felaketlerden Korunma ve Yardım Fonu (Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)", en yoksul ve en çok etkilenen ülkelere, pandeminin kontrol altına alınması ve azaltılması için hayati kaynak sağlamak üzere IMF'e olan borç servisi ödemelerini ertelemek için hibe sağlayabilmektedir. İngiltere'den 150 milyon £ katkı ile desteklenen söz konusu fon, ihtiyaç duyan ülkelerin borç yükünü azaltmak için yardım sağlayacaktır. IMF, pandemiden kaynaklanan acil yeni ihtiyaçları karşılamak için yukarıda sözü edilen acil yardım fonları ve borç erteleme desteği mekanizması yanında var olan mevcut programlarını da gerektiğinde değiştirip büyüklüğünü artırarak, küresel salgının ekonomik etkilerini azaltmada destekte bulunabileceğini açıklamıştır. Diğer taraftan IMF, stand-by düzenlemeleri gibi mevcut destekleri altında yeni bir finansman düzenlemesi seçeneğinin de her zaman söz konusu olabileceğini belirtmiştir. Ancak acil durum finansman araçları, genellikle acil finansal ihtiyaca cevap vermek adına hızlı dağıtılabileceği için tercih edilmektedir. IMF, sözü edilen bu finansal desteklerine ilave olarak diğer uluslararası finansal kurumlar, bölgesel finansman düzenlemeleri ve ikili bağışçıların desteğini kolaylaştırarak ve koordine ederek küresel finansman desteklerinin merkezinde rol oynayan bir kurum olmaya devam edecektir (Tosunoğlu ve Kasal, 2020:47).

İzleyen tabloda Covid-19 pandemisinin olumsuz ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik olarak kullanılan IMF destek mekanizmalarına yer verilmiştir.

Tablo 2: COVID-19 Pandemisinin Olumsuz Ekonomik Etkilerini Azaltmaya Yönelik Olarak Kullanılan IMF Destek Mekanizmaları

Acil durum finansmanı	Hızlı Finansman Aracı Hızlı Kredi İmkânı Bu iki araçla sağlıkla ilgili sorunlara hızlı müdahale edilir.
Mevcut kredi programlarının artırılması	COVID-19 ile mücadelede ilgili ihtiyaçları karşılamak için IMF mevcut program desteklerini arttırabilir.
Felaketlerden Korunma ve Yardım Fonu	IMF ve güçsüz ve yoksul ülkelerin halk sağlığı ile ilgili sorunlarının giderilmesine yardımcı olur.
Yeni finansman araçları	Yeni kaynaklar oluşturabilir.
Kapasite geliştirme destekleri	Salgından etkilenen ülkelere teknik destek, yardım ve eğitim faaliyetlerinde bulunabilir.

Kaynak: Şebnem Tosunoğlu ve Süleyman Kasal, "Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgını ve Sağlıkla Küresel Ekonomi İçin Politika Uygulamaları: IMF'nin Rolü", **Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi**, Cilt.2, Sayı.1, s.47.

Yukarıdaki tabloya göre Covid-19 pandemisinin olumsuz ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik olarak kullanılan IMF destek mekanizmaları "acil durum finansmanı", "mevcut kredi programlarının artırılması", "felaketlerden korunma ve yardım fonu", "yeni finansman araçları" ve "kapasite geliştirme destekleri" nden oluşmaktadır. IMF, söz konusu bu enstrümanlar ile pandemi koşulları ile mücadelede üye ülkelere önemli finansman kolaylıkları sağlamıştır.

Aşağıda Covid-19 Pandemisi ile mücadele edebilmek için sırasıyla ABD, Almanya, İspanya, Çin, İtalya ve Fransa'da alınan ekonomik önlemlere yer verilmiştir: (<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#K;CRSReport,2020>, <https://www.everycrsreport.com/files/20200904R46270bf85dd38bb-4cf565d90c71406951ff9274991796.pdf>)

ABD Başkanı Donald Trump, 13 Mart 2020 tarihinde Pandemi ile mücadele çabalarına destek olmak için federal yönetimlere afet yardım fonunu serbest bırakmış ve ülke genelinde olağanüstü hal ilan eden başkanlık kararnamesini imzalamıştır. Trump, öğrencilerin kredi borçlarından faiz alınmayacağını açıklamış ve 27 Mart 2000'de ise 2 trilyon dolar büyüklüğündeki CARES Yasası'nı onaylamıştır. Bir virüs yardım paketi olan CARES Yasası çerçevesinde; Toplam kazancı 75.000 \$'dan az olan bireylere ve 150.000 \$'dan az olan evli çiftlere 1.200 \$ nakdi destek ödenmesi, 17 yaşın altındaki her çocuk için ailelere 500 \$ verilmesi, işsizlik yardımlarının haftalık bazda 600 \$ artırılması ve süresinin 13 aya yükseltilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca söz konusu yasa çerçevesinde ABD Hazine Bakanlığı'nın KOBİ'lere 500 milyar \$ büyüklüğünde kredi ve 377 milyar \$ hibe verilmesi, acil hibe desteği sunulması

gereken firmalar için de 10 milyar \$ ve cari borçların ötelenmesi için de 17 milyar \$ destek sağlanması kabul edilmiştir. Öte yandan önemli sanayi kuruluşları ile şehirler ve eyaletlere 500 milyar \$'lık kredi açılması, ipotek karşılığı yapılan hacizlerinin Mayıs ortasına kadar ve kiracıların tahliyesinin de 4 ay süreyle yasaklanması görüşü benimsenmiştir. Yine gıda yardımlarına 25 milyar \$, sağlık harcamaları için 100 milyar \$, Afet Yardım Fonu'na 45 milyar \$, ulusal güvenliğe 17 milyar \$ ve çiftçilere de 14 milyar \$ kaynak ayrılmıştır.

Almanya'da Pandemi ile mücadele bağlamında ilk önce Mart ayında milli gelirin yaklaşık olarak %5'ine tekabül eden 156 milyar Euro'luk ve Haziran-2020'de ise milli gelirin %4'üne denk düşen 130 milyar Euro'luk yardım paketleri açıklanmıştır. Söz konusu mali yardımlar ile hükümet, sağlık ekipmanlarının sayısını arttırmaya, hastane kapasitelerini genişletmeye, Covid aşısı için AR-GE çalışmalarını desteklemeye, firmaların ve istihdam edilenlerin kazançlarını korumaya ve asgari geçim standardında yaşayanları sübvans etmeye odaklanmıştır. Öte yandan Alman hükümeti, işyerleri kapanan esnafa, sanayicilere ve işsiz kalanlara verilmek üzere 50 milyar Euro tutarında hibe desteği sağlamış, yeni iş kuranlara 2 milyar Euro'luk kaynak aktarmış ve vergi borçlarını faizsiz olarak ötelemiştir. Öte yandan işsizlik sigortası süreleri uzatılmış, aile yardımlarının hem miktarı hem de kapsamı genişletilmiştir.

Almanya'da Haziran-2020 tarihinde yeni bir teşvik paketi daha açıklanmıştır. Bu bağlamda KDV oranları düşürülmüş, hanehalklarına verilen gelir destekleri artırılmış, KOBİ'lerin hibe olanakları genişletilmiş, federal yönetimlere sağlanan finansal desteklerin kapsamı büyütülmüş, ihracatçılara çok daha büyük sübvansiyonlar, kredi garantileri ve teşvikler verilmiştir. Ağustos ayına gelindiğinde hükümet, çalışma ödeneklerinin süresini bir yıldan iki yıla yükseltmiş, ekonomik istikrar fonu kurulmuş ve bu fon sayesinde kamu bankaları aracılığı ile reel sektörde faaliyet gösteren şirketlere çok uzun vadeli ve oldukça ucuz maliyetli kredi olanakları ve garanti imkanları sağlanmıştır. Öte yandan yerel yönetimlerde kendi bütçe imkanları çerçevesinde kendi bölgelerinde faaliyette bulunan çalışanlara, yerel şirketlere, işsizlere ve dar gelirlilere 141 milyar Euro doğrudan, 63 milyar Euro dolaylı destek vermiştir.

İspanya da Covid Pandemisi ile mücadelede hükümet acil koduyla Mart ayında milli gelirin %3'üne denk düşen 39 milyar Euro'luk mali yardım paketi açıklamıştır. Bu paket kapsamında hükümet Sağlık Bakanlığı'na 1,4 milyar Euro'luk bütçe desteği vermiş, yerel sağlık hizmetlerinin aksamaması için sağlık kuruluşlarına 2,9 milyar Euro transfer etmiş, sağlıkla ilgili ek harcamalar için 1 milyar Euro tahsis etmiş, işten çıkarılmış işçiler için işsizlik ödeneği fonuna 18 milyar Euro aktarılmıştır. Ayrıca salgından etkilenen geniş kesimlere -özellikle de mevsimlik çalışanlar ve serbest meslek kesimlerine- 4,8 milyar €'luk bir fon ayrılmıştır. Pandemi sebebiyle enfekte olan işçiler ve karantina altına alınan işçiler için yapılan ekstra harcamalar sebebiyle sosyal güvenlik kurumunun ödediği %60'lık pay %75'e çıkarılmıştır. Bunun da hazineye maliyeti yaklaşık olarak 1,4 milyar Euro olmuştur. Asgari geçim koşullarında yaşayan kesimlere 3 milyar €, işsizlik ödeneği alanlara 99 milyon €'luk işsizlik koruması, geçici işsizlere toplamda 17,6 milyon € ve kişi başı aylık 430 Euro aylık

ödenek verilmiştir. Pandemi sebebiyle işini kaybedenlere eski maaşlarının %70'i kadar olmak üzere toplamda 3 milyon € katkı payı sağlanmış, kiracılara kira desteği verilmiş, konut almak isteyenlere toplamda 400 milyon Euro'luk ek devlet katkısı sağlanmış, ek bütçe fonuna 300 milyon € aktarılıp ailesinde bakmakla yükümlü olunan kişiler bulunanlara ekstra yardım sağlanmıştır.

Çin'de Covid-19 ile mücadele kapsamında 3 Şubat 2020 tarihinde merkez bankası ters repo işlemlerini 174 milyar, bir gün sonra ise 71 milyar dolar artırmıştır. 16 Şubat 2020'de yıllık kredi faiz oranları 10 baz puan, 20 Şubat'ta bir yıllık ve beş yıllık ana faiz oranları 10 ve 5 baz puan düşürülmüştür. 13 Mart 2020 tarihinde yaklaşık 79 milyar dolarlık banka kredisi piyasaya sunularak hızla düşen toplam harcamalar canlandırılmaya çalışılmıştır. 30 Mart'ta Çin Merkez Bankası, ters repo işlemlerinde uygulanan faiz oranlarını %2,40'tan %2,20'ye düşürmüştür. 27 Şubat'da maske, koruyucu giysi, tıp, yemek, konaklama, kuaförlük ve çamaşırhane gibi temel hizmetlerde KDV kaldırılmış ve vergi indirimi yapılmıştır.

İtalya'da Covid-19 Pandemisi ile mücadele konusunda hükümet, 11 Mart 2020 tarihinde toplam büyüklüğü 25 milyar Euro olan iki paket açıklamıştır. Bu paketin 12 milyar Euro'luk kısmının sağlık sistemi ile şirketlerin ve hanehalklarının vergi ve kredi ödemelerinin ertelenmesi de kullanılması kararlaştırılmıştır. 6 Nisan 2020 tarihinde Pandemi krizinden en çok etkilenen firmalara 400 milyar Euro'nun üzerinde finansman desteği verilmesini öngören acil durum kararnamesi çıkarılmıştır. Bu çerçevede bankaların toplam da 750 milyar Euro kredi vermesine izin verilmiş, kredi marjları genişletilmiş ve reel kesime ciddi bir likidite desteği sağlanmıştır. 15 Mayıs 2020'de ise milli gelirin yaklaşık olarak %3,5'ine tekabül eden 55 milyar Euro'luk mali tedbirler paketi onaylanmıştır. Bu çerçevede hanehalklarına 14,5 milyar Euro, sağlık sistemine 3,3 milyar Euro ve KOBİ'lere 16 milyar Euro'luk vergi ötelemesi ve hibe desteği sağlanmıştır. 8 Ağustos 2020 tarihinde İtalyan hükümeti 12 milyar Euro tutarında yeni bir destek paketi duyurmuştur. Bu paket ağırlıklı olarak işgücünü korumaya ve sosyal önlemleri artırmaya odaklanmıştır. Hanehalkları ve çalışanlar için ek gelir desteği sağlanmış, kısa süreli çalışma programlarının süresi uzatılmış ve yeni istihdam edilenler için sosyal güvenlik katkısı dondurulmuştur.

Fransa'da hükümet, Pandemi koşullarını dikkate alarak 2020 yılının Mart ve Temmuz ayları arasında toplam büyüklüğü milli gelirin yaklaşık olarak %6'sına denk düşen 135 milyar Euro'luk üç büyük mali destek paketi açıklamıştır. Söz konusu mali yardım paketleri ağırlıklı olarak sosyal güvenlik sisteminin yeniden organizasyonu, olağanüstü boyutta artan sağlık harcamalarının finansmanı, kurumsal firmaların sosyal güvenlik ve vergi ödemelerinin ertelenmesi, vergi iadelerinin hızlıca ödenmesi, çalışanların ve firmaların kazançlarına destek olunması, asgari gelir elde eden hane halklarının desteklenmesi, KOBİ'lerin kira ve kamu borçlarının ertelenmesi ve aşırı borçlu firmaların kamulaştırılması gibi alanlarda kullanılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

PANDEMİ KRİZİ VE MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

Bu bölümde pandemi krizinin makro ekonomik etkileri açıklanmıştır. Bunun için öncelikle pandemi krizinin para, sermaye, döviz ve emtia piyasaları üzerindeki etkileri ortaya konulmuştur. Sonrasında ise sırasıyla pandemi krizinin gelişmiş ülkelerin reel piyasaları üzerindeki etkileri ve dünya ekonomisindeki etkileri açıklanmıştır.

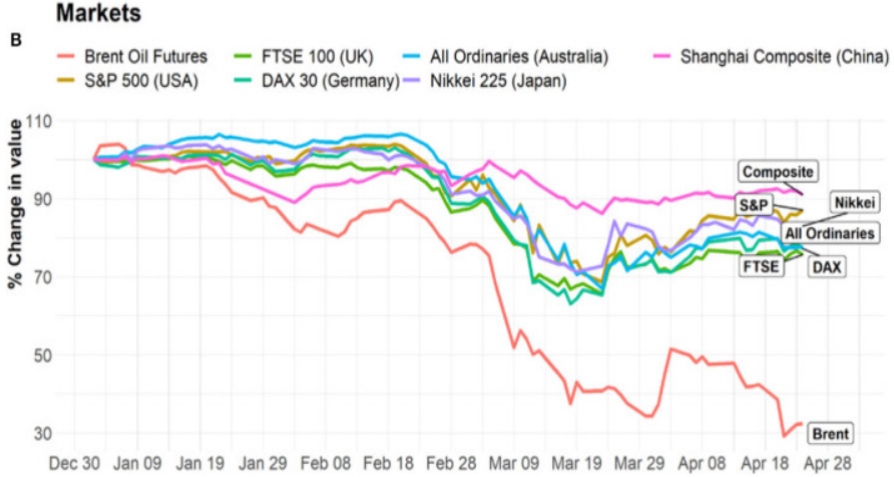
2.1. Pandemi Krizinin Para, Sermaye, Döviz ve Emtia Piyasaları Üzerindeki Etkileri

Pandemi krizi nedeniyle dünya ekonomik sistemi, önemli ve geniş bir belirsizlik yaşamaktadır. Makroekonomi uzmanları arasındaki ekonomik tahminler ve fikir birliği, genel kapsam, uzun vadeli etkiler ve öngörülen toparlanma konusunda önemli anlaşmazlıklar göstermektedir (Bordo v.d., 2021).

Covid-19 küresel ekonomik krizi, Koronavirüs salgını nedeniyle 2020 yılında dünya ekonomisinde meydana gelen büyük iktisadi durgunluğa verilen isimdir. Pandemi sebebiyle küresel borsalar 1987'den bu yana en kötü çöküşünü yaşadı ve 2020'nin ilk üç ayında G-20 ekonomileri yıllık bazda %3,4 küçüldü. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO), dünya genelinde Nisan ve Haziran 2020 tarihleri arasında 400 milyon kişinin tam zamanlı işlerini kaybettiğini açıkladı. ILO, işçiler tarafından kazanılan gelirin, 2020'nin ilk dokuz ayında küresel olarak %10 oranında düşerek 3,5 trilyon \$ üzerinde bir kayba eşdeğer olduğunu duyurdu (OECD, 2020).

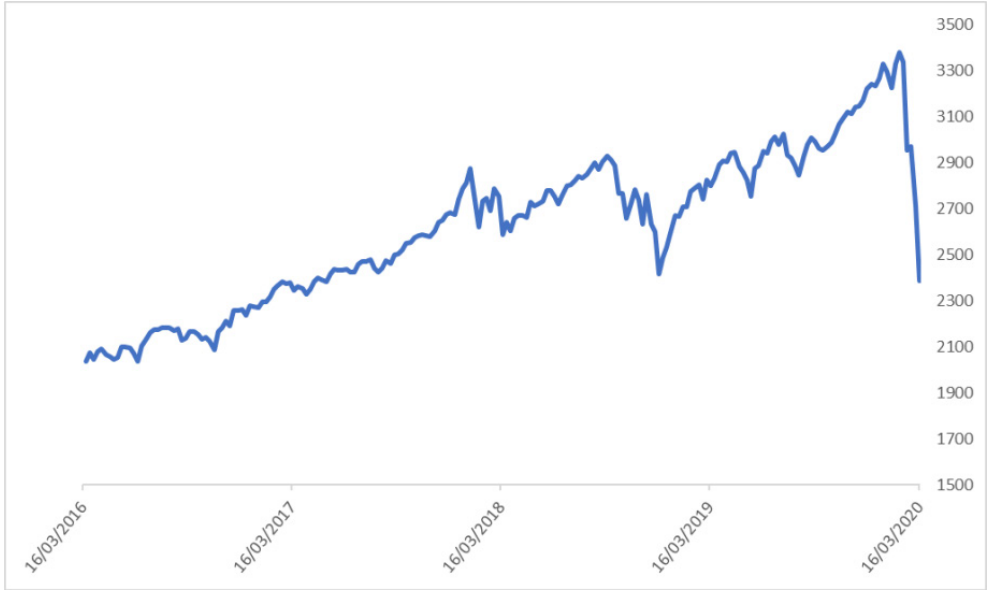
İzleyen grafikte 2020 yılının Ocak ve Nisan ayları içerisinde vadeli Brent petrol fiyatlarında ve majör borsalarda gözlenen değişimler gösterilmiştir.

Grafik 1: Vadeli Brent Petrol Fiyatlarında ve Majör Borsalarda Gözlenen Değişmeler (Ocak-Nisan 2020)



Kaynak: Anton Pak, Oyelola A. Adegboye, Adeshina I. Adekunle, Kazi M. Rahman, Emma S. McBryde and Damon P. Eisen (2020). "Economic Consequences of the COVID-19 Outbreak: The Need for Epidemic Preparedness", **Frontiers in Public Health**, Vol.8, No.241, s.2.

Küresel finans piyasaları, Covid-19'un yayılmasından çok büyük ölçüde etkilendi. Başta ABD, İngiltere, İtalya, İspanya, Almanya, Fransa ve Güney Kore gibi ülkeler olmak üzere küresel ölçekte vaka sayıları artmaya başlayınca, dünya finans ve petrol piyasaları önemli ölçüde geriledi. Yılbaşı'na göre 2020 yılı Nisan ayı itibariyle önde gelen ABD ve Avrupa borsa endeksleri (S&P 500, FTSE 100, CAC 40 ve DAX) değerlerinin dörtte birini kaybederken, petrol fiyatları 24 Nisan 2020 tarihi itibariyle %65'ten fazla düştü (Pak, v.d., 2020: 2-3).

Grafik 2: S&P 500 Endeksinin 2016-2020 Dönemi Performansı

Kaynak: Nuno Fernandes, "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.15.

Covid Pandemisi'nin oluşturduğu tedirginlik ve korku sebebiyle hisse senedi piyasaları 2020 yılının Mart ayında çöktü. Pandeminin ne kadar süreceği belli olmadığı için yatırımcıların öncelikleri değişti. İnsanların öncelikleri gıda ihtiyaçlarını karşılamak, asgari geçim koşullarını sağlamak ve işleri ile gelirlerini korumak oldu. Bu da tüm dünyada ons altın, ons gümüş, hisse senedi, tahviller ve kripto paralar gibi varlıklara sert satış getirdi. Global piyasalara nakit kraldır felsefesi egemen oldu. Böylece USD'nin güvenli varlık özelliği bir kez daha öne çıktı. USD talebi hızla yükseldiği için "dolar endeksi (DXY)", 16 Mart 2020 günü 102 puanı geçti.

Dünyada borsa endeksleri Mart-2020 de sert düşüş yaptı. Örneğin 14 Şubat 2020 tarihinde 3.380 \$ olan S&P 500 Endeksi, 20 Mart 2020 tarihinde 2.305 \$'a kadar düştü. 14 Şubat 2020 tarihinde 29.400 \$ olan Dow Jones Endeksi ise 20 Mart 2020 tarihinde 19.173 \$'a kadar düşmüştür. Söz konusu düşüşler, S&P 500 ve Dow Jones Endekslerinin aylık bazda tarihsel olarak şimdiye kadar kaydettiği en kötü performanslarından birisi oldu. S&P 500 Endeksinde sadece bir günlük meydana gelen düşüş 16 Mart 2020'de 2.977 puan oldu. Borsadaki en büyük ve tanınmış şirketlerin bazılarının hisseleri birkaç gün içinde %80'den fazla düştü.

İzleyen grafik de Batı Teksas ham petrol fiyatlarının 2019 ve 2020 yıllarındaki hareketleri gösterilmiştir.

Grafik 3: Batı Teksas Ham Petrol (Western Texas Intermediate- WTI) Fiyatları (2019-2020)



Kaynak: Financial Times (2020). <https://www.ft.com/content/a5292644-958d-4065-92e8-ace55d766654>.

Covid-19 Pandemisinin başlaması ile birlikte ülkelerin kapanma önlemleri sebebiyle küresel petrol talebi hızla düştü. Bu da Pandemi öncesinde 40-65 \$ civarında hareket eden Batı Teksas ham petrol (WTI) fiyatlarının, 2020 yılının Şubat ayından itibaren hızla düşerek, 20 Nisan 2020 tarihinde ilk kez sıfırın altına düşerek -40 \$'a kadar inmesine yol açmıştır. Söz konusu durum, Pandeminin dünya ekonomisinde oluşturduğu negatif makro ekonomik etkilerin ne kadar büyük olduğunu göstermektedir.

WTI Haziran teslimli Mayıs kontrat fiyatlarının tarihsel olarak eşi görülmemiş bir şekilde negatif fiyatla işlem görmesi, enerji talebinin koronavirüsle ilgili çöküşten hızlı bir şekilde toparlanma olmayacağına dair beklentiler sebebiyle ABD depolama tesislerinin dolacağına dair artan endişeyi yansıttı.

İzleyen grafikte ABD doları endeksi (DXY)'nin 2017-2021 döneminde izlediği trend gösterilmiştir.

Grafik 4: ABD Dolar Endeksi (DXY, 2017-2021)

Kaynak: TradingView, ABD Doları Endeksi Grafiği, DXY Puanları, <https://tr.tradingview.com/symbols/TVC-DXY/>, Erişim Tarihi: 12.06.2021.

ABD dolar endeksi (DXY), USD'nin değerini altı yabancı para biriminden oluşan bir sepete göre belirleyen bir endekstir. 1973 yılında Bretton Woods Anlaşması'nın sona ermesinin arkasından oluşturulan endeks, doların küresel piyasalardaki değerini gösterir. DXY; euro, Japon yeni, sterlin, Kanada doları, İsveç kronu ve İsviçre frangı gibi majör ülke para birimleri dikkate alınarak hesaplanır. DXY'nin artması USD'nin dünyada güçlendiği ve değerlendirildiği; azalması ise USD'nin küresel olarak değer kaybettiği ve zayıfladığı anlamına gelir.

ABD dolar endeksi (DXY), majör paralardan oluşan bir sepete karşı doların gücünü takip etmektedir. DXY, orijinal olarak 1973 yılında FED tarafından, ABD dolarının küresel para birimlerine karşı karşılıklı dış ticaret ağırlıklı bir ortalama değer hesaplamak için geliştirilmiştir. ABD doları, diğer paralara karşı değer kazandıkça dolar endeksi yukarı çıkar. DXY'nin hesaplanması için kullanılan ağırlıklar şöyledir: Euro (EUR) %57,6, Japon yeni (JPY) %13,6, İngiliz sterlini (GBP) %11,9, Kanada doları (CAD) %9,1, İsveç kronu (SEK) %4,2 ve İsviçre frankı (CHF) %3,6'dır (TradingView, 2021).

29 Nisan 2016 tarihinde DXY, 2016 yılının en düşük seviyesi olan 93,08'e düştü. 14 Aralık 2016'da FED, politika faiz oranlarını %0,75'e çıkarttı. DXY, 11 Aralık 2016 da 102,95'e yükseldi.

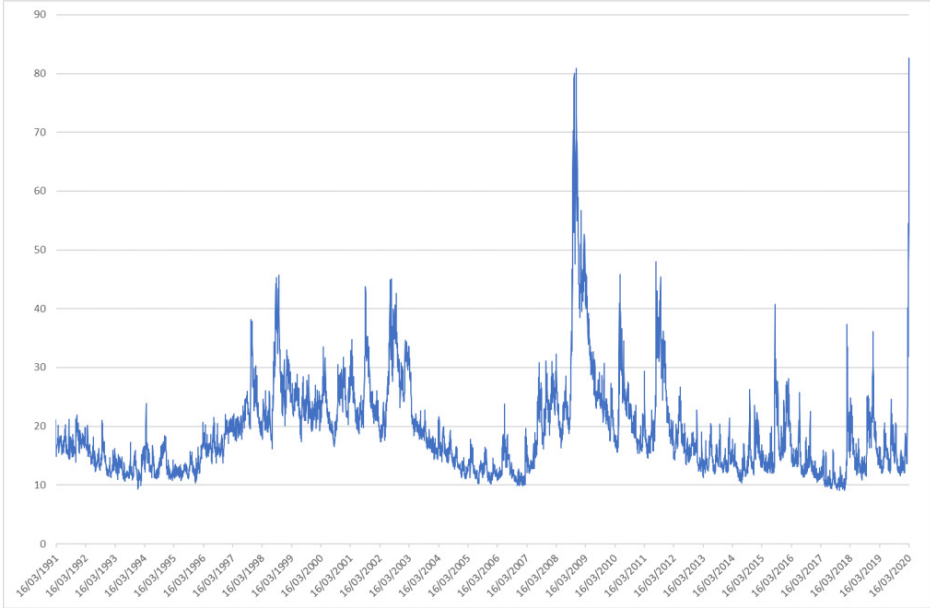
2017 yılında Euro güçlenmeye başladı. FED, 15 Mart-14 Haziran ve 13 Aralık'ta faiz oranlarını artırdı. Avrupa Merkez Bankası, 20 Temmuz'da parasal genişleme politikasını sonbahar aylarında sonlandırabileceğinin sinyallerini verdi. DXY, 2017 yılını 92,12 puanda kapattı.

2018 yılında DXY, 15 Şubat'ta 88,59 oldu ve 2016'dan beri en düşük seviyesini gördü. Avrupa ekonomisi güçlenirken yatırımcılar dolar yerine euroyu tercih etmeye devam ettiler. Fakat sonrasında iyi gelen ABD verileri ile DXY güçlenmeye başladı ve 12 Kasım'da 2018'in en yüksek seviyesi olan 97,54'e ulaştı ve yılı 96,17'den kapattı.

2019 yılında DXY, 24 Nisan'da 98,20'ye yükseldi. 24 Haziran'da ise 95,98 puan ile yıl içindeki en düşük seviyesine geriledi. 31 Temmuz'da FED'in politika faiz oranlarını %2,25'e düşürmesiyle endek 98.52 oldu ve yılın en yüksek seviyesine çıkmış oldu.

2020 yılının Mart ayında Covid_19 Pandemisinin başlamasıyla birlikte yaşanan korku ve panik ortamında global çapta artan USD talebiyle birlikte DXY 102 puana yükseldi. Sonrasında ABD hükümetinin uyguladığı trilyonlarca \$'lık bütçeye sahip ekonomi teşvik paketleri, FED'in politika faiz oranlarını %0.25'e düşürerek bilançosunu 8 trilyon \$'a çıkarması ve genişletici para politikası uygulamalarına başlaması ile birlikte dünyada bollaşan USD arzı ile birlikte DXY Aralık ayında 90 seviyesine kadar geriledi.

İzleyen grafikte 1991-2020 yıllarına ait korku endeksi (VIX) rakamlarına yer verilmiştir. Böylece Covid Pandemisi öncesinde ve sonrasında dünya piyasalarında gözlenen risklerin düzeyi analiz edilmeye çalışılmıştır.

Grafik 5: Korku Endeksi (VIX, 1991-2020)

Kaynak: Nuno Fernandes, “Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy”, https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.17.

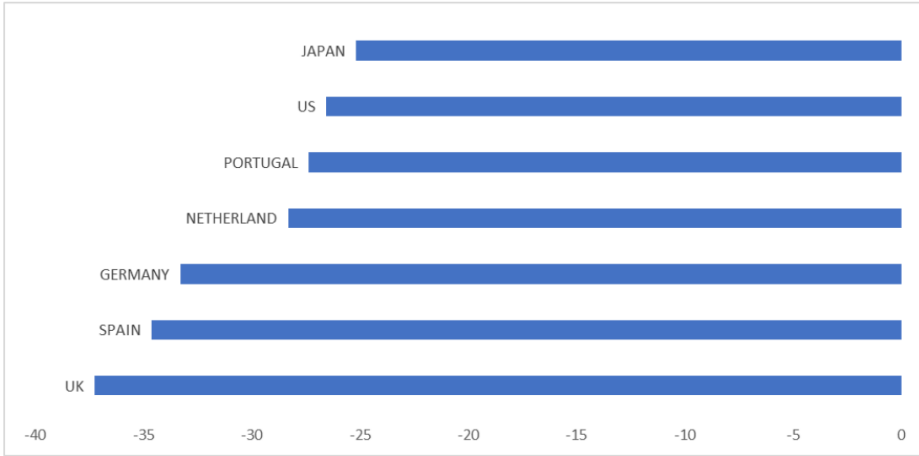
Piyasalarda korku endeksi olarak da bilinen Volatility Index (VIX=Oynaklık Endeksi), yatırımcıların piyasalar ile ilgili korku ya da endişe derecelerini gösteren bir endekstir. VIX korku endeksindeki amaç, piyasalardaki risk algısını ölçmektir. VIX endeksi, ilk defa 1993 yılında CBOE (Chicago Board of Trade) tarafından oluşturulmuştur. Piyasalarda oluşan yatırım endişesinin artması ve yatırımların çekimser bir hale bürünmesi halinde artış gösteren VIX Endeksi, S&P 500 hisse opsiyon fiyatlarını kullanır ve opsiyon fiyatlarının piyasa volatilitesi ile ilişkisinden yola çıkarak piyasanın “beklenen volatilitesi”ni belirler.

Yatırımcılar, puslu havayı sevmez. Aşırı oynak piyasa bazı oyuncular için para kazanma imkanı sunarken özellikle kısa ve orta vadeli yatırımcılar için ön görülemez ve riskli bir ortam anlamına gelir. VIX endeksi yüksek olduğunda yatırımcılar, piyasada ne olacağı konusunda oldukça şaşkın bir haldedir. Piyasalarda hızlı düşüşler ve yükselişler esnasında korku endeksi değeri yükselir. Bunun sebebi bir hisse hızlı yükseliyorsa kimse kolay kolay cesaret ederek o hisseye giremez. Veya tam tersi olarak hisse hızlı düşüyorsa düşüşün devam edeceği korkusu ile hisseye girecek yatırımcı bulunmaz.

VIX endeksi 30'un üzerinde ise volitalite yüksek yani belirsizlikler çoktur. Endeks 20'nin altındaysa risk oldukça düşüktür ve dalgalanmalar azdır. VIX korku endeksinde kritik eşik değer 30'dur. Olumlu yönde bir sonuç elde edilmesi için VIX endeksinin 30 rakamının altında olması gerekir. Korku endeksinde 20-30 arasındaki değerler normal değerler olarak kabul edilmiştir. VIX endeksinde değerlerin %60'ların üzerinde çıkması piyasa da büyük bir kaos yaşanmakta olduğunu göstermektedir.

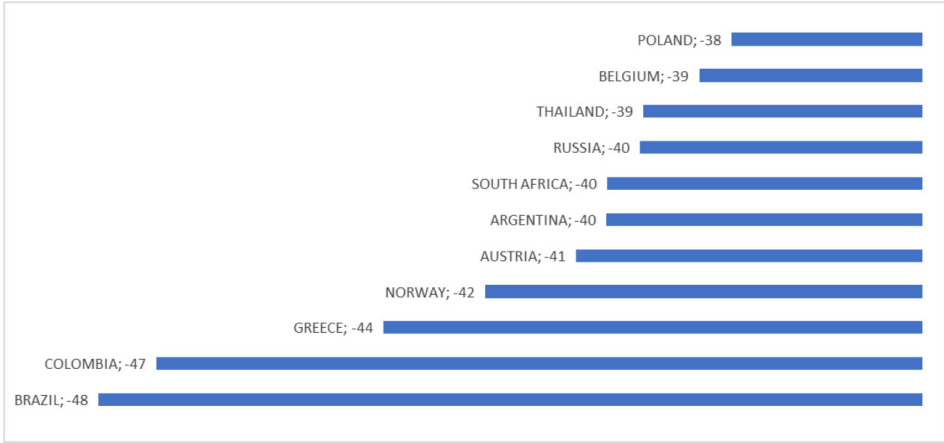
Yukarıdaki grafiğe göre VIX, 2008/2009 küresel finansal krizinde ve 2020 Covid Pandemisi sırasında 80 puanı aşmıştır. Bu da 2020 yılının Mart ayında yaşanmaya başlayan Pandemi krizinin, 2008/2009 küresel finansal krizi ile benzer biçimde para ve sermaye piyasalarında büyük bir tedirginlik ile endişe oluşturduğunu kanıtlamaktadır. Dolayısıyla Covid_19 Pandemisinin, dünya ekonomisinde büyük bir karmaşaya, endişeye ve belirsizliğe neden olduğu söylenebilir. Bu da özellikle Pandemi kaynaklı vaka ve ölüm sayıları yüksek ülkelerden sıcak paranın çıkmasına ve borsa endekslerinin sert düşüşler yaşamasına sebebiyet vermiştir.

Grafik 6: Küresel Borsaların 2020 Yılı Performansları



Kaynak: Nuno Fernandes, "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.15.

Yukarıdaki grafiğe göre seçilmiş ülkeler arasında 2020 yılında en kötü borsa performansını İngiltere, İspanya ve Almanya göstermiştir. Pandemi krizi sebebiyle İngiltere borsası %37, İspanya borsası %35 ve Almanya borsası %33 değer kaybetmiştir. 2020 yılında Covid_19 Pandemisi kaynaklı olarak artan risk ve belirsizlikler sebebiyle yaklaşık olarak Hollanda borsası %28, Portekiz borsası %26, ABD borsaları %25 ve Japon borsaları ise %24 değer yitirmiştir.

Grafik 7: 2020 Yılındaki En Kötü Borsa Performansları

Kaynak: Nuno Fernandes, "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%200541,utbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.16.

2020 yılının Mart ayında batılı ülkelerde gözlenerek etkisini hissettiren Covid-19 Pandemisi sebebiyle tüm dünya da borsa endeksleri büyük kayıplar vermiştir. Dünyanın en kötü borsa performansları Brezilya, Kolombiya, Yunanistan ve Norveç de gözlenmiştir. 2020 yılında Brezilya borsası %48 düşerken, Kolombiya borsası %47 kayıp yaşamış, Yunanistan borsası %44 değer kaybetmiş ve Norveç borsası ise %42 düşüş yaşamıştır. Bunun dışında Avusturya borsasındaki kayıplar %41, Arjantin borsasındaki düşüşler %40, Güney Afrika ve Rusya borsalarındaki değer kayıpları %40, Tayland ve Belçika borsalarındaki düşüşler %39 olmuştur.

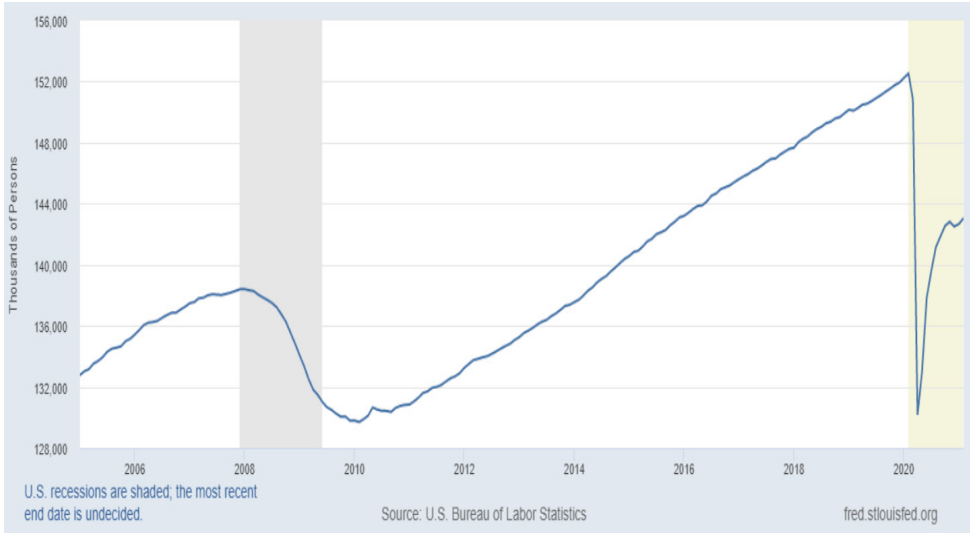
Koronavirüs vaka sayılarının artmasındaki endişeler sebebiyle 27 Şubat 2020 tarihinde ABD borsaları 2008 yılından bu tarafa gözlenen en büyük haftalık kayıpları yaşadı. Dow Jones Endeksi sadece bir günde 1190 puan düştü ve 28 Şubat'ta 25.000 puanın altına indi. Dow Jones haftayı %12,4, S&P 500 Endeksi %11,5 ve Nasdaq endeksi ise %10,5 düşüşle kapattı. 7 Mart 2020 tarihinde ABD borsalarındaki kayıplar %7 oldu. Öte yandan aynı tarihlerde Rusya ile Suudi Arabistan arasında yaşanan petrol fiyatları konusundaki anlaşmazlıklar, petrol fiyatlarının sert bir şekilde düşmesine, dış ticaret hacminin azalmasına ve borsa endekslerindeki kayıpların genişlemesine yol açtı. Brent petrol fiyatları, 22 Mart 2020 tarihinde 25 \$'a ve 19 Nisan 2020 tarihinde de 21 \$'a kadar düştü. ABD borsaları, 23 Mart 2020 tarihinde koronavirüs ekonomik teşvik tasarısının Senato oylamasının iki gün içinde ikinci kez başarısız olmasının ardından çok sert bir düşüş daha yaptı. Dow Jones endeksi 18.592 puana kadar geri çekildi.

2.2. Pandemi Krizinin Gelişmiş Ülkelerin Reel Piyasaları Üzerindeki Etkileri

Covid-19 yalnızca küresel bir pandemi ve halk sağlığı krizi değildir. Pandemi, küresel ekonomiyi ve finansal piyasaları da ciddi şekilde etkilemiştir. Gelir düzeylerinde önemli düşüşler, işsizlik oranlarında artışlar ve ulaşım, hizmet ile imalat sanayilerindeki aksaklıklar, birçok ülkede uygulanan virüs vaka sayılarını azaltma önlemlerinin sonuçları arasındadır. Dünyadaki çoğu hükümet, hızlı Covid-19 yayılma risklerini başlangıçta hafife aldı ve gerekli önlemleri almakta gecikti. Bu da vaka sayılarının artmasına yol açtı. Ulusal hükümetler, virüsün ciddiyetini anladıklarında ise büyük bir panikle hareket ederek tam kapanma tedbirlerine başvurmak zorunda kaldılar. Koronavirüs salgınının yakın gelecekte ortadan kalkması muhtemel olmadığından, yalnızca hayat kurtarmakla kalmayıp aynı zamanda ekonomik refahı da korumak için proaktif uluslararası eylemler gereklidir.

İzleyen grafikte 2005-2021 dönemine ait ABD Tarım Dışı Maaş Bordroları gösterilmiştir.

Grafik 8: ABD Tarım Dışı Maaş Bordroları (2005-2021)



Kaynak: FRED, St. Louis Merkez Bankası (2021). <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=BF1C>

ABD de toplam tarım dışı işler, Pandemi etkisiyle Şubat 2020'de 152,5 milyondan Nisan'da 130,2 milyona düştü. Mart 2020'de 10 milyondan fazla Amerikalı işini kaybetti ve devlet yardımına başvurdu. ABD'de erkek işsizliği 2020 yılının Şubat ayında 3,55 milyondan 2020'nin Nisan ayında 11 milyona çıkarken, kriz öncesinde erkek-

lerden daha düşük olan kadın işsizliği aynı dönemde 2,7 milyondan 11,5 milyona çıktı. Şubat ayında genel işsizlik oranı %11,5 iken, Nisan ayında genç işsizlik oranı %32,2'ye yükseldi (ILO, 2020).

ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu verilerine göre erkek işsizliği 2020 yılının Şubat ayında 3,55 milyon iken Nisan-2020'de 11 milyona, kadın işsizliği ise aynı dönemde 2,7 milyondan 11,5 milyona yükseldi. ABD de milyonlarca çalışan, işyeri ile okulların kapanması ve halka açık etkinliklerin iptali nedeniyle izne ayrıldı veya işten çıkarıldı. Nisan-2020 de ABD işsizlik oranı %14,7 oldu ve 20 milyondan fazla Amerikalı işsizlik sigortası başvurusunda bulundu. Söz konusu işsizlik sayısı 1948 yılından bu yana gerçekleşen en yüksek aylık işsizlik oranı, işsizlik sigortası başvuru sayısı ise tüm zamanların en yüksek rekoru oldu. ABD de kredi kartı borçları, Mayıs-2020 tarihinde Mayıs-2011'den bu yana ilk kez 1 trilyon \$'ın altına düştü. Bu durum harcanabilir kişisel gelirlerdeki düşüşlerden kaynaklanırken, kişisel tasarruf oranları neredeyse iki katına çıktı. Pandemi boyunca işini kaybeden 20 milyon çalışana Haziran 2020'de 3 milyon kişi daha eklendi (BLS, 2021).

Avrupa Yatırım Bankası, Covid Pandemisi nedeniyle Avrupa Birliği'ndeki kurumsal yatırımların %31 ile %52 arasında düşebileceğini açıkladı. Ayrıca güçlü politika müdahalelerinden sonra bile AB firmalarının %51-58'inin karantina uygulamaları sebebiyle likidite sıkışıklıkları ile karşı karşıya olduğunu duyurdu (EIB, 2021).

8 Nisan'da Fransa Merkez Bankası, Fransız ekonomisinin çok ciddi bir resesyona düştüğünü ve 2020'nin ilk çeyreğinde ekonominin %6 küçüldüğünü ilan etti. Deutsche Bank, COVID-19 Pandemisi sebebiyle Almanya ekonomisinin durgunluğa girdiğini ve 2020 yılı boyunca negatif büyüyeceğini açıkladı (Banque De France, 2021; Deutsche Bank, 2021).

9 Mart 2020'de İtalya da hükümet, ülke çapında karantina ilan etti. 11 Mart 2020'de gıda mağazaları ve eczaneler hariç tüm dükkan ve işletmeler kapatıldı. 12 Mart 2020 de İtalya'daki günlük Koronavirüs vaka sayısı 15.113'e, Covid kaynaklı günlük vefat sayısı ise 1.016'e yükseldi.

Pandeminin İngiltere üzerindeki ekonomik etkisi çok yıkıcı olmuştur. İngiltere de pandeminin en fazla etkilediği sektörler turizm, ulaşım, finansal piyasalar ve imalat sanayi olmuştur. İngiltere hükümeti, ülke genelinde hayır kurumlarına 750 milyon sterlin büyüklüğünde bir destek paketi açıkladı. 370 milyon sterlinlik para, küçük ve yerel yardım kuruluşlarını desteklemek için ayrıldı.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) başkanı, İngiliz hükümetini virüsten etkilenen işletmelere destek sağlamaya çağırdı ve ekonominin resesyona girmesini önlemek için bir ekonomik teşvik paketi sağlamak için Hazine ile birlikte çalışıldığını bildirdi. Londra borsalarında işlem gören şirketlerin değeri, virüsle ilgili endişeler sebebiyle sert bir şekilde düştü. Ekonomiyi canlandırmak için İngiltere Merkez Bankası, politika faiz oranlarını önce %0,75'ten %0,25'e düşürdü. Daha sonra ise BoE,

19 Mart'ta politika faiz oranlarını tekrardan düşürerek %0,10'a indirdi. %0,10'luk faiz oranı, BoE'nin 325 yıllık tarihindeki en düşük faiz oranı olarak kayıtlara geçti. İngiltere Merkez Bankası, 7 Mayıs'ta Pandemi Krizinin, Birleşik Krallık'ta 1708-1709 yıllarında yaşanan ve "Büyük Donma (Great Forest)" olarak bilinen soğuk kış hadisesinden bu tarafa görülen en kötü resesyona dönüşebileceğini tahmin etti (BoE, 2021).

28 Mart tarihinde Fitch Ratings, İngiltere'nin kamu borçlanma notunu, AA'dan AA- (negatif)'ye düşürdü. Buna gerekçe olarak da İngiltere hükümetinin Coronavirüs Pandemisi sebebiyle aşırı borçlanmaya gitmesinin ekonomi üzerinde belirsizlik oluşturacağını gösterdi. Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, İngiltere'nin Brexit sonrasında 2020 yılı bütçe açığının, bir önceki yılki %2'ye kıyasla, GSYİH'nin %9'una eşit olabileceğini açıkladı (Fitch Ratings, 2020).

Mart ayının ikinci yarısında, 1 milyon İngiliz işçi, kredi yardım programına başvurmak zorunda kaldı. ONS (Ulusal İstatistik Ofisi)'ye göre Nisan ayında 856.500 kişi işsizlik ödeneği talebinde bulundu ve toplamda işsizlik desteğine başvuran kişi sayısı rekor bir artışla 2,1 milyon kişiye yükseldi. Ayrıca istihdam oranı yılın ilk çeyreğinde %3,9'a düştü. Bu rakam sadece virüsün başladığı ilk haftayı kapsıyordu. İstihdam oranında asıl bozulmalar ve negatif etkiler, 2020 yılının geri kalanında gözlenecekti (ONS, 2021).

IFS (Institute for Fiscal Studies) tarafından İngiltere de 6000 işçi üzerine yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre Covid Pandemisi sebebiyle 18 ile 24 yaş arasındaki çalışanların yaklaşık dörtte birinin izne ayrıldığı, diğer %9'unun ise işini tamamen kaybettiği anlaşıldı. Ayrıca ankete katılanların %15'inin Pandemi döneminde işini yitirdiği ve pandemi krizinden en az etkilenen yaş grubunun 35 ile 44 yaşındakilerin olduğu gözlemlendi. Araştırma sonuçlarına göre Pandemi döneminde işlerini kaybetmeyen gençlerin (25 yaşın altındakiler) ve kadınların çoğunluğunun kısmi ve tam kapanma uygulamalarından etkilenmeyen bir iş sektöründe çalışıyor oldukları anlaşıldı (IFS, 2021).

Nisan ayı başlarında OBR (Office for Budget Responsibility), 2020 yılının ikinci çeyreğinin başlamasıyla birlikte, işsiz sayısının 3,4 milyona yükselebileceğini ve GSYİH'nin çeyrek boyunca %35 düşebileceğini öngördü. İngiltere'de Haziran ayına kadar, 3 milyon daha fazla kişinin en az üç ay ve bundan hariç olmak üzere 4 milyon kişinin de üç aydan daha kısa bir süre için işsiz kalmasıyla birlikte OBR'nin işsizlik tahmini doğru çıktı. İngiltere'de 2020 yılının ikinci çeyreğinde GSYİH %20 oranında düştü. Bu ise İngiltere'nin 1955 yılından bu tarafa yaşamış olduğu en büyük ekonomik küçülme oldu (OBR, 2021).

25 Kasım 2020'de İngiltere Maliye Bakanı, Birleşik Krallık'ın Covid-19'un etkisi nedeniyle 300 yılın en kötü çöküşüyle karşı karşıya kalacağını açıkladı. 2020 yılında İngiltere'nin %11,3 oranında bir iktisadi daralma yaşayabileceğini, işsizlik oranının %7,5'e ve işsiz insan sayısının ise 2,6 milyon civarına ulaşabileceğini belirtti.

2.3. Pandemi Krizinin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) verilerine göre Covid Pandemisi sebebiyle 2020 yılının ikinci çeyreği itibarıyla dünya genelinde küresel iş kaybı saatlik bazda %6,7 ve tam zamanlı iş değer kaybı ise 195 milyon oldu. 2008/2009 finansal krizi sırasında 25 milyon kişinin işini kaybettiği hatırlanacak olursa, yalnızca 2020 yılının ilk çeyreğinde 30 milyonluk iş kaybının olması, Covid krizinin boyutları hakkında bizlere fikir vermektedir. Ocak ve Şubat 2020'de, Wuhan'daki salgının zirve yaptığı dönemde Çin'de yaklaşık 5 milyon kişi işini kaybetti. Çin'in yaklaşık 300 milyona ulaşan kırsal göçmen işçisinin çoğu, iç bölgelerdeki evlerinde veya Hubei eyaletinde mahsur kaldı (ILO, 2021).

Pandemi sebebiyle Kanadalı hanelerin %44'ü iş kaybı yaşadı. Mart 2020'nin ortasında karantinaya alınan İspanya'da yaklaşık 900.000 işçi işini kaybetti. Mart ayının ikinci yarısında 4 milyon Fransız işçi geçici işsizlik yardımına ve 1 milyon İngiliz işçi ise finansal bir kredi planına başvurdu. Almanya'da neredeyse yarım milyon şirket, çalışanlarını hükümet tarafından sübvans edilen kısa süreli çalışma programlarına yönlendirdi. Alman kısa çalışma tazminat planı Fransa ve İngiltere tarafından benimsenerek uygulanmaya başladı (ILO, 2021).

Ülke örneklerinden hareketle Covid Pandemisinin, dünya genelinde işsizlik oranlarını artırdığı, gıda ve tarımsal ürünler başta olmak üzere temel tüketim ürünleri ile ara ve yatırım mallarının üretiminde yaşanan sert düşüşlerin arz kıtlığına yol açtığını, küresel enflasyon oranlarını yükselttiğini ve hane halklarının satın alma gücünün düşürdüğü söylenebilir.

İzleyen grafiklerde Çin'in 2000-2018 yıllarındaki ihracat, ithalat, GSYİH miktarlarına ve bu göstergelerin küresel ekonomideki paylarına yer verilmiştir. Böylece Çin ekonomisinin dünyadaki yeri ve küresel ekonomiye olan katkıları ve etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu sayede Çin'in 2000'li yıllarda ABD'den sonra dünyanın en büyük ikinci ekonomisi haline geldiği açıklanmaya çalışılmıştır. Ayrıca Çin'in Covid_19 Pandemisinin başladığı ülke olma özelliği sebebiyle Pandemi döneminde küçülmesinin, niçin dünya ekonomisini negatif yönde etkileyeceğinin anlaşılmasına katkı sağlanmaya çalışılmıştır.

Grafik 9: Çin'in İhracat Miktarı (Trilyon \$) ve Küresel İhracattaki Payı (2000-2018)

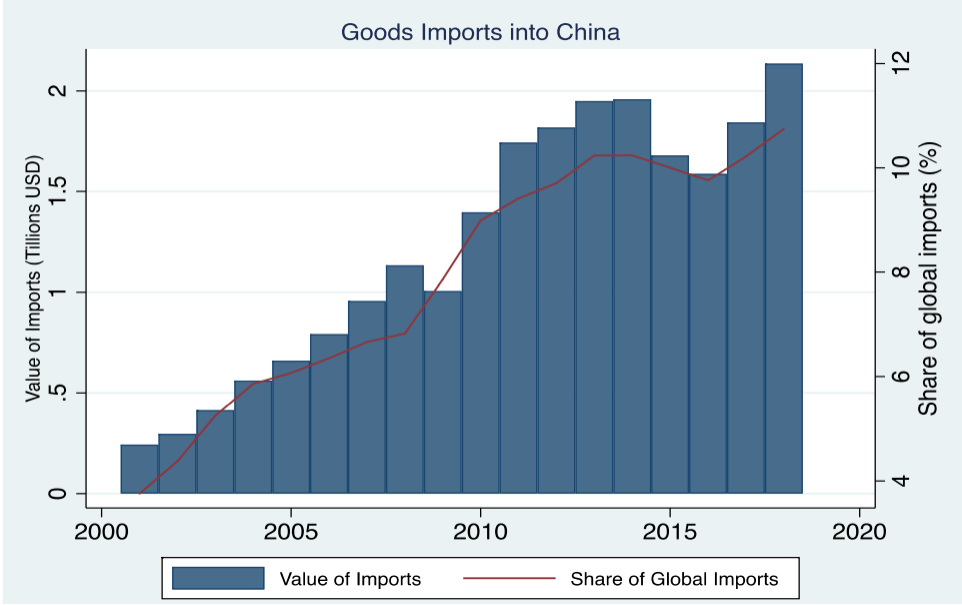


Kaynak: Nuno Fernandes, "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.8.

Yukarıdaki grafiğe göre Çin'in toplam ihracatı 2007 yılından önce 1 trilyon \$'ın altındayken ve küresel ihracattaki payı da %10'dan küçükken, 2007 yılından itibaren hızla artmaya başlayarak 2018 yılında toplam ihracat miktarı 2,5 trilyon \$'a ve küresel ihracattaki payı da %13'e yükselmiştir.

Bu anlamda Çin'in dünya ticaret hacmini tek başına etkileyebilecek kadar büyük bir ülke olduğunu söyleyebiliriz. Çin'in Covid_19 Pandemisi sebebiyle üretim, istihdam ve gelir yönünden uğradığı kayıplar, ihracat hacminin de daralmasına yol açmıştır. Dolayısıyla da 2020 yılında dünya ticaret hacminin küçülmesinde, Çin'in ihracatında gözlenen kayıpların büyük rolü olmuştur.

Grafik 10: Çin'in İthalat Miktarı (Trilyon \$) ve Küresel İthalattaki Payı (2000-2018)

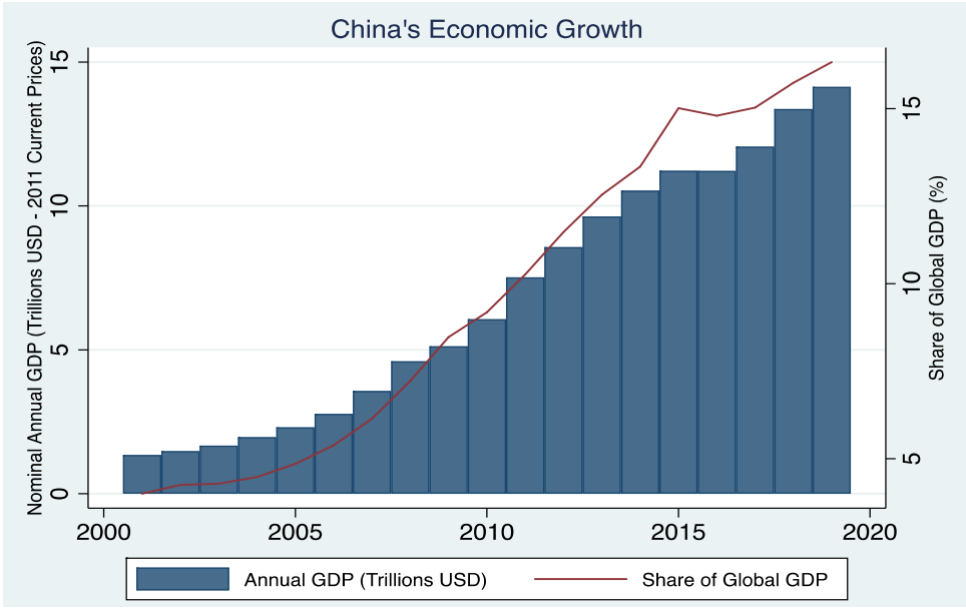


Kaynak: Nuno Fernandes, "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.9.

Yukarıdaki grafiğe göre Çin'in toplam ithalatı 2008 yılından önce 1 trilyon \$'ın altındayken ve küresel ithalattaki payı da %8'den küçükken, 2008 yılından itibaren hızla artmaya başlayarak 2018 yılında toplam ithalat miktarı 2,3 trilyon \$'a ve küresel ithalattaki payı da %11'e yükselmiştir.

Bu anlamda Çin'in Covid_19 Pandemisi sebebiyle milli gelirinin küçülmesi, ithalat hacminin de azalmasına yol açmıştır. Dolayısıyla da 2020 yılında dünya ticaret hacminin daralmasında Çin'in ithalatında gözlenen yavaşlamanın da büyük rolü olmuştur.

Grafik 11: Çin'in GSYİH'ı (Trilyon \$) ve Küresel GSYİH Büyümesindeki Payı (2000-2019)



Kaynak: Nuno Fernandes, “Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy”, https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, s.9.

Yukarıdaki grafiğe göre Çin'in yıllık GSYİH'ı 2009 yılından önce 5 trilyon \$'ın altındayken ve küresel GSYİH büyümesindeki payı da %10'dan küçükken, 2009 yılından itibaren hızla artmaya başlayarak, 2019 yılında toplam GSYİH'ı 14 trilyon \$'a ve küresel GSYİH'daki payı da %17'ye yükselmiştir.

Çin'in Covid-19 Pandemisi sebebiyle yaşadığı üretim ve GSYİH kayıpları, Çin'in dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olması nedeniyle 2020 yılında küresel üretimde ve dolayısıyla dünya milli gelirinde hızlı düşüşler gözlenmesine neden olmuştur.

Covid pandemisi sırasında Ocak 2021 tarihi itibarıyla küresel GSYİH, yaklaşık olarak 22 trilyon dolar küçülmüştür. IMF Baş Ekonomisti Gita Gopinath'a göre, pandeminin uzun vadeli sonuçları tam olarak gerçekleşmedi. Fakat 2025 yılına kadar pandeminin ekonomik maliyetlerinin trilyonlarca dolar daha artması beklenmektedir. Pandemi sonrasında ekonomik toparlanma beklentileri yüksektir ve çoğu ülkenin normalden daha yüksek bir ekonomik büyümeye ulaşması beklenmektedir. IMF'ye göre Çin, Hindistan, ASEAN ülkeleri ve diğer gelişmekte olan Asya ekono-

mileri, 2020'li yıllar boyunca önemli ölçüde büyümeye devam edecek ve salgının ardından küresel ekonomik büyümeye katkı sağlamaya devam edecektir. İzleyen tablo da 2020-2022 dönemine ilişkin dünya ekonomisine ilişkin gerçekleşmesi beklenen makro ekonomik verilere yer verilmiştir (IMF, 2021).

Tablo 3: Dünya Ekonomik Görünümü (2020-2022)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	Estimate		Projections		Difference from October 2020 WEO Projections 1/		Estimate	Projections	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022	2020	2021	2022
World Output	2.8	-3.5	5.5	4.2	0.3	0.0	-1.4	4.2	3.7
Advanced Economies	1.6	-4.9	4.3	3.1	0.4	0.2	-3.9	4.6	1.9
United States	2.2	-3.4	5.1	2.5	2.0	-0.4	-2.1	4.0	2.0
Euro Area	1.3	-7.2	4.2	3.6	-1.0	0.5	-6.8	5.8	2.0
Germany	0.6	-5.4	3.5	3.1	-0.7	0.0	-5.3	5.2	1.7
France	1.5	-9.0	5.5	4.1	-0.5	1.2	-8.2	7.4	2.0
Italy	0.3	-9.2	3.0	3.6	-2.2	1.0	-8.3	4.2	2.3
Spain	2.0	-11.1	5.9	4.7	-1.3	0.2	-9.8	7.1	2.0
Japan	0.3	-5.1	3.1	2.4	0.8	0.7	-2.3	2.7	1.6
United Kingdom	1.4	-10.0	4.5	5.0	-1.4	1.8	-8.3	6.0	1.9
Canada	1.9	-5.5	3.6	4.1	-1.6	0.7	-4.0	3.7	2.7
Other Advanced Economies 3/	1.8	-2.5	3.6	3.1	0.0	0.0	-2.2	4.5	1.9
Emerging Market and Developing Economies	3.6	-2.4	6.3	5.0	0.3	-0.1	0.9	3.7	5.4
Emerging and Developing Asia	5.4	-1.1	8.3	5.9	0.3	-0.4	3.2	3.8	6.4
China	6.0	2.3	8.1	5.6	-0.1	-0.2	6.2	4.2	6.0
India 4/	4.2	-8.0	11.5	6.8	2.7	-1.2	0.6	1.7	7.8
ASEAN-5 5/	4.9	-3.7	5.2	6.0	-1.0	0.3	-3.2	5.2	6.1
Emerging and Developing Europe	2.2	-2.8	4.0	3.9	0.1	0.5	-2.7	4.8	3.0
Russia	1.3	-3.6	3.0	3.9	0.2	1.6	-4.6	5.3	2.6
Latin America and the Caribbean	0.2	-7.4	4.1	2.9	0.5	0.2	-4.8	2.3	2.8
Brazil	1.4	-4.5	3.6	2.6	0.8	0.3	-1.9	1.6	2.6
Mexico	-0.1	-8.5	4.3	2.5	0.8	0.2	-5.4	2.2	2.4
Middle East and Central Asia	1.4	-3.2	3.0	4.2	0.0	0.2	...	...	...
Saudi Arabia	0.3	-3.9	2.6	4.0	-0.5	0.6	-3.1	3.5	4.0
Sub-Saharan Africa	3.2	-2.6	3.2	3.9	0.1	-0.1	...	...	...
Nigeria	2.2	-3.2	1.5	2.5	-0.2	0.0	...	...	...
South Africa	0.2	-7.5	2.8	1.4	-0.2	-0.1	-6.2	2.8	0.6
<i>Memorandum</i>									
Low-income Developing Countries	5.3	-0.8	5.1	5.5	0.2	0.0	...	...	...
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.4	-3.8	5.1	3.8	0.3	0.0	-2.0	4.3	3.1
World Trade Volume (goods and services) 6/	1.0	-9.6	8.1	6.3	-0.2	0.9	...	...	...
Advanced Economies	1.4	-10.1	7.5	6.1	0.4	1.0	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	0.3	-8.9	9.2	6.7	-1.0	0.8	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	-10.2	-32.7	21.2	-2.4	9.2	-5.4	-27.6	13.5	-2.2
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	0.8	6.7	12.8	-1.5	7.7	-2.0	15.4	2.0	-0.1
Consumer Prices									
Advanced Economies 8/	1.4	0.7	1.3	1.5	-0.3	-0.1	0.5	1.5	1.6
Emerging Market and Developing Economies 9/	5.1	5.0	4.2	4.2	-0.5	-0.1	3.2	3.8	3.7
London Interbank Offered Rate (percent)									
On US Dollar Deposits (six month)	2.3	0.7	0.3	0.4	-0.1	-0.1	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	0.0	-0.1	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	...	...	...

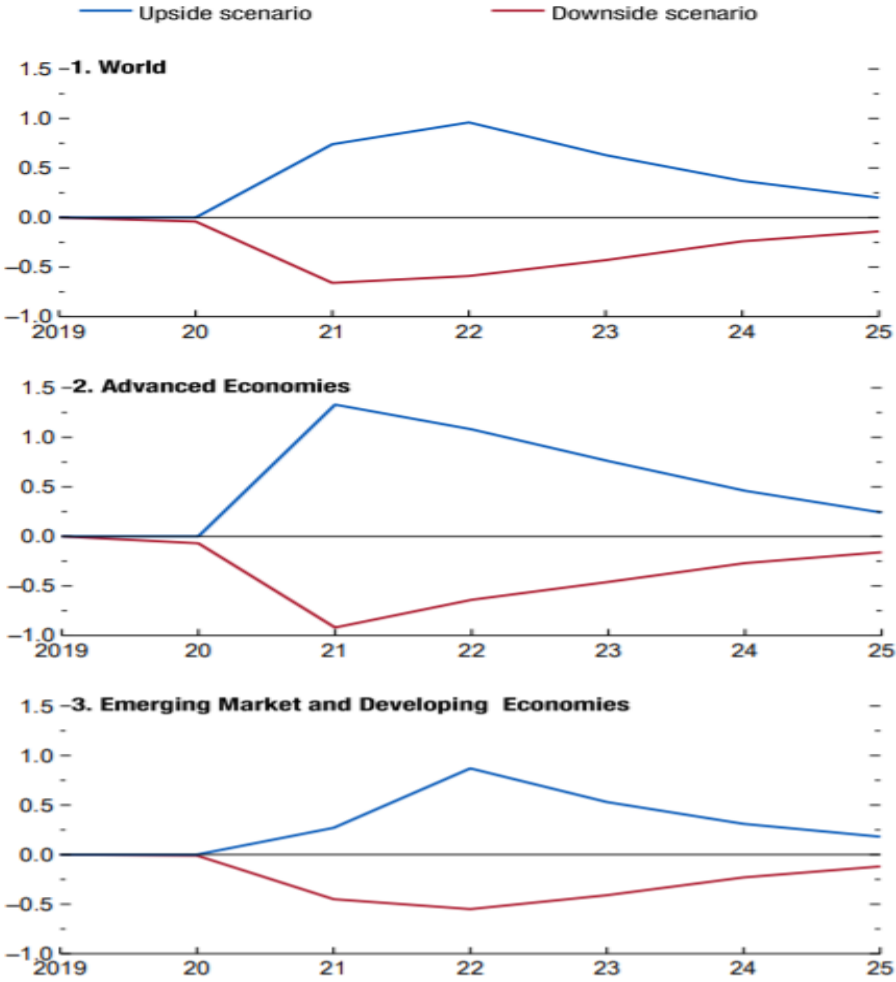
Kaynak: IMF World Economic Outlook Update, January-2021, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

Tabloya göre küresel ekonomi 2020 yılında tahmini olarak %3,5'lik bir daralmanın ardından 2021'de %5,5 ve 2022'de %4,2 büyüyecektir. 2021 yılının ikinci yarısında dünya ekonomisinin beklenenden daha güçlü toparlanması beklenmektedir. 2021 yılı küresel büyüme tahminleri %0,3 oranında yukarı yönlü olarak güncellendi. Bu da merkez bankalarının genişletici para politikaları ve hükümetlerin genişletici maliye politikaları ile ekonomiye vermiş oldukları ek desteklerin olumlu etkisini yansıtmaktadır. Özellikle de gelişmiş ülkelerin aşılama çalışmalarında hızlı bir ilerleme göstermesi ile birlikte 2022 yılından itibaren ekonomik toparlanma performanslarının yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomi grubuna kıyasla daha iyi olması beklenmektedir.

Küresel aktivitedeki toparlanmayla uyumlu olarak, küresel ticaret hacimlerinin de büyümesi bekleniyor. Küresel ticaret hacminin 2021'de yaklaşık %8, 2022'de ise %6'ya artacağı tahmin edilmektedir. Sınır ötesi mal ve hizmet ticaretine paralel olarak turizm ile iş seyahati faaliyetlerinde de yavaşta olsa iyileşme beklentileri yükselmektedir.

Dünya ekonomisinde 2021 ve 2022 döneminde beklenen ekonomik toparlanmaya rağmen, çıktı açıklarının tam olarak kapanması beklenmemektedir. Dünya ekonomisinin pandemi öncesi rakamlara en erken ancak 2023 yılında ulaşabileceği öngörülmektedir. 2021 ve 2022 yıllarında gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon oranlarının artarak %4'ü geçeceği, gelişmiş ülkelerde de enflasyonist baskıların artacağı ve merkez bankalarının %1,5'lük hedefinin aşılacağı tahmin edilmektedir.

İzleyen grafikte dünya ekonomisine dair 2021-2025 dönemine ait yükseliş ve düşüş senaryoları gösterilmiştir. Grafikte gelişmiş ekonomiler, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere göre pozitif ve negatif senaryolara ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Grafik 12: Dünya Ekonomisine Ait 2021-2025 Senaryoları

Kaynak: IMF World Economic Outlook Update, January-2021, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

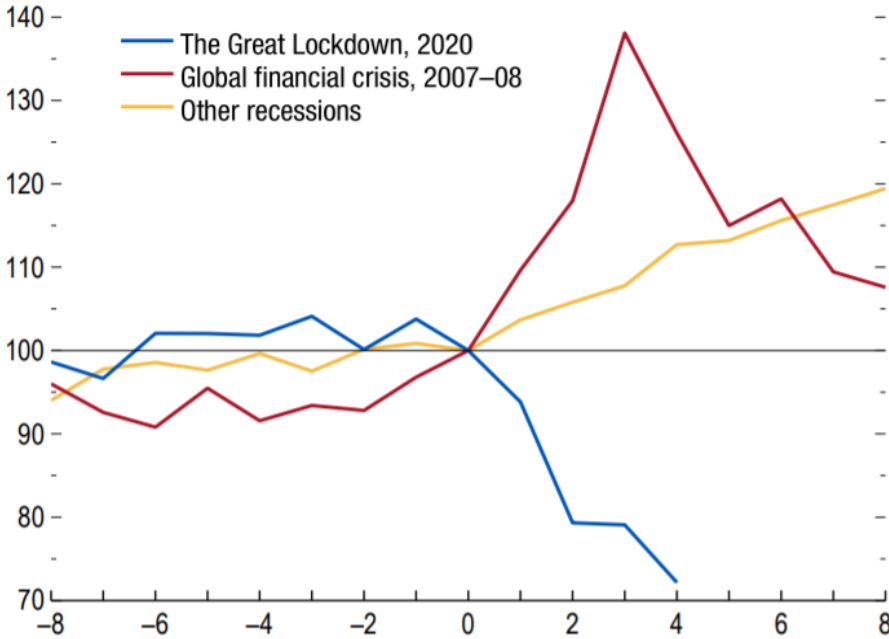
Grafikteki yükseliş senaryosuna göre küresel üretim seviyesinin 2021'de yaklaşık olarak %4 oranında artacağı ve 2022'de ise taban çizgisinin %1'ine genişleyeceği düşünülmektedir. Her ne kadar Covid aşularının kullanıma sunulmasının yukarı yönde etkileri daha erken ortaya çıkaracağı düşünülse bile, gelişmiş ülkelerin aşıya ulaşma olanağının daha fazla olması sebebiyle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik toparlanmasının gelişmiş ülkelere göre biraz daha zaman alması beklenmektedir.

Aşağı yöndeki senaryo da ise küresel aktivitenin artan risk primlerine paralel olarak ılımlı bir toparlanma göstereceği düşünülüyor. Kötümser bu senaryoya göre finansal koşullardaki bozulmadan kaynaklı olarak, küresel üretimdeki düşüşler,

2021 yılında dip seviyeyi görene kadar devam edecektir. 2022 yılından itibaren ise küresel üretim yükselen piyasa ekonomileri öncülüğünde kademeli olarak toparlanmaya başlayacaktır. Bu senaryoya göre gelişmiş ülkelerdeki hasıla kayıplarının gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla olması beklenmektedir.

Grafik 13: İflaslar (2007-2008, 2020 ve Diğer Krizler)

(Not: Kriz Öncesindeki Son Çeyrekler Baz Seçilerek 100 Olarak Kabul Edilip Endeks Değerleri Hesaplanmıştır)



Kaynak: IMF World Economic Outlook Update, January-2021, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

Yukarıdaki grafiğe göre dünya ekonomisinde 2020 yılında yaşanan Pandemi krizi sebebiyle gerçekleşen bireysel ve kurumsal iflaslar, 2007/2008 küresel finansal krizden ve önceki iktisadi krizlerden daha düşük düzeylerde kalmıştır. Bunun temel sebebi ise ulusal hükümetlerin pandemi kriziyle mücadele edebilmek için agresif ve hızlı bir şekilde parasal ve mali politikaları gevşetmeleridir. Bu çerçevede hükümetler, hane halklarına yapılan transferleri artırmış, faiz oranlarını düşürerek finansal kredilere ulaşmayı kolaylaştırmış, likidite kısıtlamalarını kaldırmış, 1 yıl veya buna yakın bir süreliğine geri ödemesiz ucuz krediler dağıtmış, vatandaşlara harcama çekleri göndermiş, işsizlik yardımlarını artırmış, işten çıkarmayı belirli bir süreliğine yasaklamış, çalışanların maaş, ücret ve sigorta primlerinin belirli bir kısmını karşılamış ve kredi garanti programları ile tüketim harcamalarındaki azalmayı telafi etmeye

çalışmışlardır.

Söz konusu önlemler ve sektör politikaları, pandemi krizinin negatif etkilerini bir nebze de olsa düşürmüş ve daha kötüsünün yaşanmasını önlemiştir. Toplam tüketim ve yatırım harcamalarının söz konusu destekler ile tamamen sıfırlanmadan ayakta kalması, kredi garanti fonları ile birlikte firmalara verilen sübvansiyonlar ve geniş ölçekli kredilendirme programları, bunların yapılmaması durumunda meydana gelebilecek iflasların önüne geçmiştir. Bu sayede pandemi krizi sırasında geçmişteki krizlerin aksine çok büyük iflaslar yaşanmamıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PANDEMİ KRİZİ İLE MÜCADELEDE FED'İN UYGULADIĞI PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ

Bu bölümde pandemi krizi ile mücadelede FED'in uyguladığı para politikalarının etkinliği açıklanmıştır. Bunun için öncelikle FED'in pandemi krizi döneminde izlediği para politikaları incelenmiştir.

3.1. FED'in Pandemi Krizi İle Mücadelede İzlediği Para Politikaları

Pandemi koşulları altında ekonomik problemler yaşayan ülkelerde kamuoyu, parasal otoritelerden bozulan finansal durumu en kısa sürede toparlayabilmesini beklemektedir. Bunun içinde merkez bankalarının, reel ekonomiye ucuz faiz maliyeti ile kredi akışını sağlaması ve finansal piyasalardaki likiditeyi artırarak talebi desteklemesi gerekir. Ancak finansal piyasalardaki küresel yatırımcıların Pandemi'nin başlaması ile birlikte gelişmekte olan piyasalardan çıkarak ABD 10 yıllık tahvilleri gibi güvenli varlıklara yatırım yapması, yükselen piyasa ekonomilerini ciddi anlamda sarsarak finansal ve mali açılarından zor durumda bırakmıştır. Yine de merkez bankalarının atması gereken pek çok adım bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri ise açık piyasa işlemleri, genişletilmiş vadeli borç verme, repo ve doğrudan tahvil ile bono alımları yoluyla finansal piyasalara likidite sağlamaktır. Para politikalarının bu tür küresel acil durumlarda uluslar arasında organize biçimde aynı yönde uygulanması gücünü ve etkinliğini artırmaktadır. Ancak bu da ancak küresel iş birliği sayesinde gerçekleştirilebilir. Gerek yurt içinde gerekse de dünya genelinde likidite sıkışıklığının yaşanmaması, küresel finansal piyasalardaki krizin başarılı bir şekilde tersine çevrilmesinin ön şartıdır. Bu olağandışı durumlarda, likidite baskıları piyasanın işleyişini tehdit ediyorsa, merkez bankalarının devreye girmesi ve acil likidite sağlaması gerekmektedir. Parasal genişleme, hanehalkı ve şirketler için borçlanma maliyetlerini azaltırken talebi ve güveni destekleyecektir. Faiz indirimlerine ek olarak para politikasından beklenen varlık alımlarının genişletilmesi, reel ekonomik aktörler için de bir uyarıcı görevi görecektir. Verilecek teşvik ve desteklerden ise pandemi krizinden en çok etkilenen sektörler yarar sağlamalıdır. Diğer taraftan merkez bankaları esnek kur sisteminin ödemeler bilançosunu dengeleme özelliğine güvenerek, döviz piyasası regülasyonlarına önem göstermezse, düzensiz piyasa koşulları altında sert bir kur şokunun yaşanma ve ulusal paranın devalüe olma olasılığı da mevcuttur. Bu da sert tedbirler gerektireceğinden merkez bankası döviz kurlarını düşürmek için piyasaya döviz satacağından döviz rezervlerini kaybedebilir. Bu nedenle Pandemi krizi gibi olağan dışı durumlarda, sermaye hareketlerinin geçici bir süreliğine sınırlandırılması ve diğer merkez bankaları ile swap anlaşmaları yapılması söz konusu döviz rezervi kayıplarını önleyecektir. Küresel finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi ve ülkelerin birbirlerine bağımlılığı giderek arttığı için son yıllarda merkez bankalarının çok sık biçimde döviz swap anlaşmaları yaptığını gözlemlemekteyiz.

Söz konusu swap anlaşmaları yoluyla merkez bankaları, ülke ekonomilerinin ihtiyaç duyduğu başta ABD doları olmak üzere diğer rezerv paralara erişim imkanı sağlamış ve belirsizlik dönemlerinde hızlı bir likidite imkanına kavuşmuş olmaktadır. Diğer taraftan swap anlaşmaları, kur ve faiz risklerini azalttığı için gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ekonomilere gerçekleştirilecek sermaye akımlarını teşvik etmektedir (Tosunoğlu ve Kasal, 2020:39).

Pandeminin ortaya çıkardığı zorlu ekonomik koşullar ile mücadele çabalarına destek olabilmek için Amerikan Kongresi, 5 Mart 2020 tarihinde acil durum fonuna bütçeden 8,3 milyar \$'lık ek ödenek ayrılmasını öneren yasayı kabul etmiştir (CRS Report, 2020: 53).

Donald Trump hükümeti, 18 Mart 2020'de Covid vakası geçirenleri ücretli hastalık iznine çıkararak ve Covid testlerinin ücretsiz olmasına olanak sağlayan Müdahale Yasası'nı kabul etmiştir. ABD hükümetinin Pandemi ile mücadele kapsamında çıkarmış olduğu ve çok büyük mali tedbirler içeren diğer kanunlar şunlardır: Toplam büyüklüğü 483 milyar \$ olan "Maaş Çeki Koruma Programı ve Sağlık Hizmetlerini Geliştirme Yasası", 2,3 trilyon \$'lık "Coronavirüs Yardım ve Ekonomi Güvenlik (CARES) Yasası", yaklaşık 8,3 milyar \$ değerindeki "Coronavirüse Hazırlık ve Müdahale Ek Ödenek Yasası" ile 192 milyar \$ büyüklüğündeki "Birinci Coronavirüs Müdahale Yasası" (WH, 2020).

Küresel çapta bir salgın haline dönüşen Koronavirüs karşısında ülkeler çeşitli ekonomik önlemler almak zorunda kalmışlardır. FED, ilk olarak politika faizlerini düşürmüş ve büyük çaplı varlık alımları yapacağını duyurmuştur. Avrupa Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası da salgına karşı FED ile benzer önlemler almıştır. ABD hükümetinin yaklaşık 2 trilyon \$'lık ekonomik destek paketini devreye sokmasının ardından, Fransa, İspanya ve Almanya'da büyük çaplı ekonomik teşvik paketleri açıklamıştır. Majör ülke merkez bankaları ile paralel biçimde TCMB de politika faizlerini %10,75'ten %9,75'e indirmiş ve bu indirime ek politika kararları da almıştır. Bu kararlar şunlardır (Tosunoğlu ve Kasal, 2020:40): Bankaların ihtiyaç duydukları tüm likiditenin sağlanması, temel politika aracı olan 1 hafta vadeli repo ihalelerine ilave olarak ihtiyaç duyulan günlerde piyasaya 91 gün vadeye kadar repo ihaleleriyle likiditenin sağlanması, piyasa yapıcı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde tanınan likidite imkânına ilişkin limitlerin artırılması, ABD doları karşılığı swap ihalelerinin Euro ve altın karşılığı da düzenlenebilmesi, reel kredi büyüme koşullarını sağlayan bankaların yabancı para zorunlu karşılık oranlarının tüm yükümlülük türlerinde ve tüm vade dilimlerinde 500 baz puan indirilmesi, reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamını teminen bankalara hedefli likidite imkânlarının tanınması, ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlerin reeskont kredilerine yönelik vade uzatımı imkanının tanınması.

ABD'deki koronavirüs krizi ve buna bağlı olarak işyeri kapanışları, etkinlik iptalleri ve evden çalışma politikaları, süresi belirsiz derin bir ekonomik gerilemeyi tetikledi. Federal Rezerv, hane halklarını, işverenleri, finansal piyasaları ve eyalet ve

yerel yönetimleri desteklemek için 2,3 trilyon dolara kadar kredi de dahil olmak üzere, pandeminin ekonomik zararını sınırlamak için geniş bir eylem dizisiyle devreye girdi. Nisan 2020'de Federal Rezerv Başkanı Jerome Powell, "Bu borç verme yetkilerini benzeri görülmemiş bir ölçüde kullanıyoruz" dedi. Aynı ay, Powell, Brookings'in Hutchins Mali ve Para Politikası Merkezi'ndeki bir web seminerinde FED'in hedeflerini tartıştı. FED'in Covid Pandemisi ile mücadele edebilmek ve ABD ekonomisi ile finansal piyasalarını desteklemek için almış olduğu önlemleri aşağıdaki başlıklar halinde açıklayabiliriz; (Cheng v.d., 2021)

i-) Sıfıra Yakın Faiz Oranları: FED, bankaların birbirlerinden gecelik borç almak için ödediği federal fon oranı hedefini 3 Mart 2020'den sonra toplam da %1,5 puan düşürerek %0 aralığına indirdi. Borç verme faiz oranını da %0.25'e düşürdü. Federal fon oranı, diğer kısa vadeli oranlar için bir ölçüttür ve aynı zamanda uzun vadeli oranları da etkiler, bu nedenle bu hareket ipotek, otomobil kredileri, ev sermayesi kredileri ve diğer kredilerdeki borçlanma maliyetlerini düşürmeyi amaçlıyor. Ancak tasarruf sahiplerine ödenen faiz gelirlerini de azaltır.

ii-) İleriye Dönük Rehberlik: 2007-2009 Büyük Durgunluğu sırasında FED, faiz oranlarının gelecekteki yolu hakkında ileriye dönük rehberlik sunarak, faiz oranlarının "işgücü piyasası koşulları, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)'nin belirlediği seviyelere ulaşana kadar düşük kalacağını" duyurmuştu. Bu açıklamaları oldukça başarılı olmuştu. Benzer bir açıklamayı Covid Pandemisi sırasında da yaptı ve piyasaları uzun dönemli olarak rahatlatmaya yöneldi. Bu sayede ABD'de enflasyon beklentileri %2'ye yükseldi ve gerçekleşen enflasyonun geçici olacağı tahmin edilse bile bir süredir %2'yi de aşmış görünüyor. Bu da ABD ekonomisinin ısınmaya başladığını ve Pandemi koşullarından çıkmaya başladığını gösteriyor. ABD ekonomisi için en kötüsü geride kalmış görünüyor. FED'in yeni para politikası çerçevesini yansıtmak üzere Eylül 2020'de güncellenen gecelik faiz oranlarına ilişkin yapmış olduğu söz konusu bu ileriye dönük kılavuzluk, uzun vadeli faiz oranlar üzerinde de aşağı yönlü baskı oluşturuyor.

iii-) Finansal Piyasaların İşleyişini Destekleme ve Menkul Kıymet Alım Programları (QE): FED, 2007-2009 Büyük Durgunluğu sırasında trilyonlarca dolar büyüklüğünde uzun vadeli menkul kıymetler satın almıştı. Hazine ve ipotek dayalı menkul kıymetler piyasaları, Covid-19'un patlak vermesinden sonra işlevsiz hale geldi ve FED'in eylemleri, kredi akışının devam edebilmesi için düzgün piyasa işleyişini yeniden sağlamayı amaçladı. 15 Mart 2020'de FED, "önümüzdeki aylarda" en az 500 milyar \$'lık Hazine tahvili ve 200 milyar \$'lık devlet garantili ipotek destekli menkul kıymet alacağını duyurdu. Ardından 23 Mart 2020'de, "piyasanın düzgün işleyişini ve para politikasının daha geniş finansal koşullara etkin bir şekilde aktarılmasını desteklemek için gereken miktarlarda" menkul kıymet alacağını söyleyerek alımları açık uçlu yaptı. Bu açıklamaların ardından finansal piyasaların işlevleri düzeldi ve FED 10 Haziran 2020'de ekonomik daralma ile mücadele kapsamında bir sonraki duyuruya kadar Hazine tahvillerinden ayda en az 80 milyar dolar ve konut ile ticari ipotek dayalı menkul kıymetlerde

40 milyar dolar alacağını ilan etti. 2020 yılının Mart ortası ile 2020 Aralık ayı arasında, FED'in doğrudan tutulan menkul kıymet portföyü çok hızlı bir artış trendi izleyerek 3,9 trilyon \$'dan 6,6 trilyon \$'a yükseldi.

iv-) Menkul Kıymet Firmalarına Borç Verme: 2007-2009 Mortgage Krizi sırasında FED'in en çok kullandığı enstrümanlardan olan "Piyasa Yapıcı Kredi Kolaylığı (PDCF)", Covid krizi sırasında da devreye sokuldu. Bu kapsamda FED, piyasa yapımcılar olarak bilinen 24 büyük finans kuruluşuna 90 güne kadar düşük faizli (%0,25 oranından) kredi verdi. Söz konusu finansal kuruluşlar FED'e teminat olarak hisse senetleri, ticari senetler ve belediye tahvilleri de dahil olmak üzere yatırım dereceli borç senetleri sağladı. FED'in buradaki temel amacı, kurumların ve bireylerin riskli varlıklardan kaçınmaya ve nakit biriktirmeye meyilli olduğu bir dönemde, finansal kuruluşların piyasa oluştururken biriktirdikleri artan menkul kıymet stoklarını finanse etmede engellerle karşılaşabilecekleri bir stres anında kredi piyasalarını çalışır durumda tutmaktır.

v-) Destekleyici Para Piyasası Yatırım Fonları: Covid Pandemisinin ortaya çıkardığı negatif etkiler ile mücadele de FED, bankalara kurumsal kısa vadeli tahvillere yatırım yapan birinci sınıf para piyasası fonlarından satın aldıkları teminat karşılığında borç veren Mortgage krizi dönemi uygulamalarından olan "Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Kolaylığı (MMLF)" programını yeniden başlattı. Çünkü Covid-19'un patlak vermesiyle birlikte korku endekslerindeki olağanüstü artışlarla birlikte yatırımcılar toplu olarak para piyasası fonlarından çekildi ve nakit varlıklara döndüler. FED, finansal çıkışları karşılayabilmek için piyasayı fonlamasına rağmen finansal piyasalardaki likidite talebi çok fazlaydı ve bunu durdurmak için olağan politikaların dışında bir şeyler yapmak gerekiyordu. Aksi halde tüm finansal sistem kilitlenecekti ve artan finansal aksaklıklar sistemi tıkanmaya götürüyordu. Satışa sunulan menkul kıymetlerin tümü yüksek kaliteli ve çok kısa vadeli olmuş olmalarına rağmen bunları satmak oluşan korku ve nakite dönme isteği nedeniyle oldukça zordu. FED, MMLF programının "hanehalkı ve diğer yatırımcıların itfa taleplerini karşılamada para piyasası fonlarına yardımcı olacağını, genel piyasa işleyişini ve daha geniş ekonomiye kredi sağlanmasını artıracak"ı duyurdu ve Hazine'den olası zararları karşılamak için Döviz İstikrar Fonu'ndan 10 milyar \$'lık kaynak sağlayan izin aldı.

vi-) Repo Operasyonları: FED, para piyasalarına nakit akışı sağlamak için repo operasyonlarının kapsamını büyük ölçüde genişletti ve sınırsız miktarda para arz etmeyi taahhüt etti. Repo piyasası, firmaların nakit ve menkul kıymetleri kısa vadeli, genellikle bir gecede borç alıp verdikleri yer ya da ortamlardır. Repo piyasasındaki aksaklıklar, FED'in fiyat istikrarını sağlamakta ve istihdam piyasasını düzenlemekte kullandığı birincil aracı olan federal fon oranını doğrudan etkilemektedir. Bu sebeple FED için repo piyasasının muntazam olarak düzenli çalışması son derece önemlidir. Repo piyasasında FED, Hazine ve diğer devlet destekli menkul kıymetler karşılığında birincil satıcılara nakit desteği sağlar. Koronavirüs kargaşası piyasaya çıkmadan önce, FED gecelik repoda 100 milyar \$

ve iki haftalık repoda 20 milyar \$ teklif ediyordu. Covid krizi ile birlikte FED, cari programını hem sunulan miktarlar hem de kredilerin uzunluğu açısından büyük ölçüde genişletti. FED, Nisan-2020'den itibaren artık günlük 1 trilyon \$ gecelik repo, 500 milyar \$ bir aylık repo ve 500 milyar \$ üç aylık repo sunmaktadır. 18 Mart 2021 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere FED, her bir borçlu için önceki günlük 30 milyar \$'lık sınırdan, borçlu başına gecelik repo için günde 80 milyar \$'lık bir limit sunacak.

vii-) Bankaları Kredi Vermeye Teşvik Etmek İçin Bankalara Doğrudan Borç Verme: FED, Pandemi'nin ortaya çıkması ile birlikte iskonto penceresinden bankalardan krediler için talep ettiği faiz oranını %2,25'ten %0,25'e 2 puan indirdi. Bu krediler genellikle bir gecede, yani bir günün sonunda alınıyor ve ertesi sabah geri ödeniyordu. Ancak FED vadeyi 90 güne çıkardı. Bankalar, nakit karşılığında FED'e çok çeşitli teminatlar (menkul kıymetler, krediler vb.) rehin ederler. Dolayısıyla FED bu kredileri verirken fazla risk almaz. Nakit, bankaların işleyişini sürdürmesine izin verir. Mudiler para çekmeye devam edebilir ve bankalar yeni krediler verebilir. Bankalar bazen iskonto penceresinden borç almak konusunda isteksizdirler. Çünkü böyle bir haber kamuoyuna sızarsa, piyasaların buna vereceği negatif tepkiden ve müşterilerinin olası bir nakite hücum talebi sebebiyle zarar etmekten çekinirler.

viii-) Düzenleyici Gereksinimleri Geçici Olarak Gevşetmek: FED, tüm bankaları Pandemi krizi sırasında kredi vermeye teşvik edebilmek için düzenleyici sermaye ve likidite gereksinimlerini geçici olarak gevşetti. 2007-2009 finansal krizinden sonra başlatılan reformlar, bankaların gelecekteki kurtarma paketlerini önlemek için ek zarar giderici sermaye tutmasını gerektirmekteydi. Söz konusu sermaye tamponları, ekonomik bir gerileme sırasında borç vermeyi teşvik etmek için tasarlanmıştı. Ancak şimdilerde FED, sermaye ve uzun vadeli borcu içeren TLAC programında teknik bir değişiklik yapılması da dahil olmak üzere kredi tamponlarının geçici bir süreliğine kaldırılmasını teşvik etmektedir. Sermayelerini korumak için büyük bankalar da hisselerinin geri alımlarını askıya alıyor. FED, bankaların zorunlu karşılıklarını da (bankaların nakit talebini karşılamak için rezerv olarak tutması gereken mevduat yüzdesini) kaldırdı. FED Pandemi krizi boyunca banka holding şirketlerinin temettülerini ve hisse geri alımlarını kısıtlıyordu. Ancak 25 Mart 2021'de yapılan stres testi sonuçlarına dayanarak, çoğu firma için bu kısıtlamaların 30 Haziran 2021'de kaldırılacağını duyurdu.

ix-) Büyük Kurumsal İşverenlere Doğrudan Borç Verme: 23 Mart 2020 tarihinde FED, ağırlıklı olarak finansal piyasa işleyişine odaklanan kriz dönemi programlarının önemli bir adımı olarak yüksek dereceli ABD şirketlerini desteklemek için iki yeni tesis kurdu. Bunlardan ilki "Birincil Piyasa Kurumsal Kredi Kolaylığı (PMCCF)" olurken, diğeri ise "İkincil Piyasa Kurumsal Kredi Kolaylığı (SMCCF)" olmuştur. PMCCF, FED'in yeni tahvil ihraçları satın alarak ve kredi sağlayarak doğrudan şirketlere borç vermesini sağlamıştır. Borçlular, faiz ve anapara ödemelerini en az ilk altı ay erteleyebilirler. Böylece kasalarında çalışanlara ve te-

darikçilere ödeyecek nakitleri olması hedeflenmiştir. SMCCF kapsamında FED, yatırım sınıfı şirket tahvillerine yatırım yapan borsada işlem gören fonların yanı sıra mevcut şirket tahvillerini de satın alabilir. FED, bu şirketlerin pandemi döneminde ticari faaliyetlerini ve kapasitelerini daha iyi sürdürebilmeleri için krediye erişmesine izin vermeyi amaçlamıştır. Başlangıçta 100 milyar dolarlık yeni finansmanı destekleyen FED, 9 Nisan'da şirketlerin 750 milyar \$ tutarındaki borçlarını destekleyeceğini duyurdu. FED, olası zararları karşılamak için "Borsa İstikrar Fonu"na 75 milyar \$ destek sağlayan ABD Hazinesi'nden izin aldı. Hazine Bakanı Steven Mnuchin, FED'in itirazları üzerine, kurumsal kredi tesisleri için nihai tahvil ve kredi alımlarının en geç 31 Aralık 2020'ye kadar yapılmasına karar verdi. FED, 2 Haziran 2021 tarihinde elinde bulunan ve toplam büyüklüğü 13,7 milyar \$ olan şirket tahvili portföyünü satacağını duyurdu.

x-) Ticari Menkul Kıymet Fonlama Programı (CPFF): Ticari menkul kıymetler, firmaların günlük operasyonlarını finanse edebilmek için belirli para piyasası fonlarına ve diğerlerine teminatsız kısa vadeli borç verdiği 1,2 trilyon \$'lık bir pazardır. Bir başka Mortgage kriz dönemi programı olan CPFF aracılığıyla FED, ticari senetleri satın aldı ve şirketlere gecelik borç verme oranlarından 1 ila 2 puan daha yüksek bir oranda üç aya kadar doğrudan borç verdi. FED, yapmış olduğu duyuruda "uygun ihraç için vadesi gelen ticari senet yükümlülüklerini devrederek, yatırımcılara geri ödeyememe riskinin çoğunu ortadan kaldırarak, bu imkan yatırımcıları bir kez daha ticari senet piyasasında vadeli kredi vermeye teşvik etmelidir" dedi. Gelişmiş bir ticari menkul kıymet piyasası, ülke koronavirüs salgınıyla uğraşırken, işletmelerin istihdam ve yatırımı sürdürme yeteneğini artıracaktır. Diğer banka dışı borç verme tesislerinde olduğu gibi, FED, bu konuda da ABD Hazinesi'nden izin aldı ve oluşabilecek muhtemel bir zararı karşılamak için CPFF'ye 10 milyar \$ fon ayırdı.

xi-) Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Verilen Kredilerin Desteklenmesi: 9 Nisan 2020'de açıklanan ve ardından daha fazla potansiyel borçluyu içerecek şekilde genişletilen FED'in Main Street Kredilendirme ve Küçük İşletme İdaresinin Maaş Koruma Programı, KOBİ işletmelerini desteklemeyi amaçladı. FED'in iki kurumsal kredi tesisi için üç program aracılığıyla –Yeni Krediler Kolaylığı, Genişletilmiş Krediler Kolaylığı ve Öncelikli Krediler Kolaylığı– FED, beş yıllık kredilerde 600 milyar \$'a kadar fon sağlayacağını ilan etti. Söz konusu destek programlarına 15.000'e kadar çalışanı veya yıllık geliri 5 milyar \$'a kadar olan işletmelerin katılabileceği duyuruldu. Haziran 2020'de açıklanan değişikliklerle FED, Yeni Krediler ve Öncelikli Krediler için minimum kredi büyüklüğünü indirdi. Tüm krediler için maksimum miktarını artırdı ve geri ödeme süresini uzattı. Borç verenler, kredilerin yüzde 5'ini elinde tutuyor. Diğer programlarda olduğu gibi FED, CARES Yasası aracılığıyla kayıplarını karşılamak için üç program için ABD Hazinesi'nden 75 milyar \$'lık borçlanma izni aldı. Borçlular, hisse geri almaları, temettüleri ve icra tazminatı kısıtlamalarına tabidir. Hazine Sekreteri Mnuchin, yine FED'in itirazları üzerine, Main Street kredi başvurularının 14 Aralık 2020'de durdurulmasına karar verdi. Ayrıca 8 Mart 2021 tarihinde FED, PPP

Likidite Kolaylığı programını 30 Haziran 2021'e kadar uzattığını açıkladı.

xii-) Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlara Verilen Kredilerin Desteklenmesi: Temmuz 2020'de FED, Main Street Kredi Programını, pandemi öncesinde mali durumu iyi olan hastaneler, okullar ve sosyal hizmet kuruluşları da dahil olmak üzere kâr amacı gütmeyen kuruluşlara doğru genişletti. Borçlular, diğer uygunluk koşullarının yanı sıra en az 10 çalışana ve 3 milyar \$'ı aşmayan bağışlara ihtiyaç duyuyordu. Krediler beş yıllıktı, ancak anapara ödemesi ilk iki yıl ertelendi. İşletmelere verilen kredilerde olduğu gibi kredi verenler kredilerin yüzde 5'ini elinde tuttu.

xiii-) TALF Programının Yeniden Başlatılması: 23 Mart 2020'de FED, 2007-2009 kriz dönemi "Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığı Programı (TALF)" nı yeniden başlattı: Bu olanak aracılığıyla FED, varlık destekli menkul kıymet sahiplerine yeni krediler vererek hane halklarına, tüketicilere ve küçük işletmelere borç vermeyi destekledi. Bu krediler, öğrenci kredilerini, otomobil kredilerini, kredi kartı kredilerini ve SBA tarafından garanti edilen kredileri içeriyordu. Önceki kriz dönemi programının bir adım ötesinde FED, uygun teminatlardan mevcut ticari ipoteğe dayalı menkul kıymetleri ve yeni ihraç edilen en yüksek kalitede teminatlardan kredi yükümlülüklerini içerecek şekilde genişletti. Kurumsal kredileri destekleyen programlar gibi FED, TALF'in başlangıçta 100 milyar \$'a kadar yeni krediyi destekleyeceğini söyledi. TALF programı için FED, Hazine'den izin aldı. Hazine, Borsa İstikrar Fonu'ndan FED'e 10 milyar \$ tahsis etti.

xiv-) Eyalet ve Belediye Hükümetlerine Doğrudan Borç Verme: 2007-2009 mali krizi sırasında FED, belediye ve eyalet borçlanmasını desteklemeye direndi ve bunu yönetim ile Kongre'nin sorumluluğu olarak gördü. Ancak pandemi krizinde FED, 9 Nisan 2020'de oluşturulan "Belediye Likidite Kolaylığı" aracılığıyla doğrudan eyalet ve yerel yönetimlere borç verdi. FED, uygun borçlular listesini 27 Nisan ve 3 Haziran 2020'de genişletti. Belediye tahvil piyasası, Mart 2020'de muazzam bir stres altındaydı ve eyalet ile belediye hükümetleri Covid-19 ile savaşırken borç almakta giderek daha da zorlandılar. FED, Columbia Bölgesi de dahil olmak üzere ABD eyaletlerine, en az 500.000 sakini olan ilçelere ve en az 250.000 sakini olan şehirlere kredi sağladı. Haziran 2020'de Illinois, FED'den kredi kullanan ilk devlet kurumu oldu. Haziran ayında açıklanan değişikliklere göre FED, nüfus eşliğini karşılamayan şehir ve ilçelerdeki valilerin iki adede kadar yer belirlemesine izin verdi. Valiler ayrıca iki gelir bonusu ihraççısını (havaalanları, ücretli tesisler, kamu hizmetleri, toplu taşıma) uygun olarak belirleyebildi. New York Büyükşehir Ulaşım Otoritesi (MTA), Ağustos ayında programdan 451 milyon \$ borç alarak bu hükümden yararlandı. FED, 8 Nisan 2020 itibarıyla yatırım yapılabilir kredi notuna sahip devlet kurumlarına, üç yıldan kısa vadeli gelecekteki vergi gelirlerine bağlı senetler karşılığında 500 milyar \$'a kadar borç verebileceğini açıkladı. FED, CARES Yasasını olası zararları karşılamak için kullanılarak ABD Hazinesi'nin onayı ile Borsa İstikrar Fonu'ndan 35 milyar dolar tahsis etti. Belediye Likidite Kolaylığı programı, Hazine desteğini kaybettiği için

31 Aralık 2020'de Hazine Sekreteri Mnuchin'in kararıyla alımları durdurdu. New York MTA, 10 Aralık 2020'de, kredi durdurulmadan önce 2,9 milyar \$ borçlanarak tesisten ikinci bir kredi aldı.

xv-) ABD Para Piyasalarını Uluslararası Baskılardan Swap Hatları Yoluyla Korumaya: FED, yakın geçmişteki Mortgage Krizi sırasında önemli olan başka bir aracı kullanarak, ABD dolarını diğer merkez bankalarının kullanımına sunmuş ve böylece USD'ye ihtiyacı olan ülkelere ve bankalarına borç verebiliyordu. FED, döviz karşılığında döviz alır ve takaslara faiz uygular. Beş majör yabancı merkez bankasının FED ile kalıcı takas hatları vardır. FED, Kanada, İngiltere, Euro Bölgesi, Japonya ve İsviçre'deki merkez bankalarıyla yaptığı takaslarda uyguladığı faiz oranını düşürdü ve bu takasların vadesini uzattı. Ayrıca Avustralya, Brezilya, Danimarka, Kore, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Singapur ve İsveç merkez bankalarına geçici takaslar yaptı. 16 Aralık 2020'de FED, söz konusu bu geçici takasları, 30 Eylül 2021'e kadar uzattı. Ayrıca FED, yabancı ve uluslararası para otoriteleri için FIMA adlı yeni bir repo tesisi aracılığıyla, yerleşik bir takas hattı olmayan merkez bankalarına dolar teklif ediyor. Bu çerçevede acil ABD dolarına ihtiyacı olan ülke merkez bankalarına FED, gecelik dolar kredisi vermeye başladı. Bu sağlanan imkanlar, geçici takas hatlarıyla birlikte 30 Eylül 2021'e kadar uzatıldı.

Koronavirüs Pandemisinin ortaya çıkardığı zorlu ekonomik koşullar ile mücadele edebilmek için FED, Mart ayı içerisinde normal toplantı tarihinden önce olağanüstü toplanarak genişlemeci para politikasına geçti ve faiz oranlarını %0.25'e indirdi. Sonrasında FED başlangıç olarak 125 milyar dolarlık tahvil satın alarak piyasaya likidite sağlama konusunda elindeki tüm imkanlar ile yardımcı olacağını duyurdu. Ayrıca Main Street işletmeleri için 300 milyar dolarlık bir kredi programı sundu ve 2008/2009 küresel finans krizi sırasında kullanılan varlığa dayalı kredi olanaklarının yeniden sağlanacağı açıklandı. Diğer taraftan pandeminin oluşturduğu büyük ekonomik durgunluğun negatif etkilerini telafi edebilmek için Trump yönetimi de pek çok mali önlem almıştır. 27 Mart 2020 tarihinde firmalara ve hane halklarına yönelik CARES Yasası adı verilen ve toplamda 2 trilyon \$'lık bir bütçeyi içeren virüs yardım paketi açıklandı. Söz konusu paket kapsamında 1.200 \$'dan az geliri olan her yetişkin Amerikalıya ve yıllık geliri 75.000 \$'dan daha az olan her aileye 1.250 \$ tutarında harcama çeki gönderilerek maddi destek yapılmıştır. Bunun yanı sıra söz konusu yasa kapsamında ABD hükümeti, 17 yaşından küçük her çocuk için ailelere 500 \$ ödeme yapmış, işsizlik tazminatlarını haftada 600 \$ artırmış, 13 aya kadar işsizlik parası desteği ve uygunluk süresini uzatmış, serbest meslek sahipleri ve bağımsız yüklenicilere ABD Hazinesi tarafından verilecek kredilerde ve kredi garantilerinde toplamda 500 milyar dolarlık yardım imkanı sağlamış ve küçük işletmelere kredi ve hibe desteği sağlamak için önce 377 milyar \$ sonra ise 27 milyar \$ ek destek ödemesi yapmıştır. Diğer taraftan ABD'de hükümet, vatandaşların kredi borçları dahil mevcut tüm ödemeleri 30 Eylül 2020 tarihine kadar ertelemiş, Mayıs ayı ortasına

kadar federal destekli ipoteklere haciz yasağı getirmiş, Federal konut programlarında kiracıların tahliyesini dört yıl süreyle yasaklamış, ihtiyaç sahiplerine 25 milyar \$ gıda yardımı vermiş, sağlık hizmetleri için 100 milyar \$ ek bütçe ayırmış, koruyucu ekipmanların temin edilebilmesi için 45 milyar \$'lık bir bütçe Afet Yardım Fonu'na yönlendirilmiş, tüm üreticilere 29 milyar \$ hibe ve kredi verilmiş ayrıca kredi garantileri, tüketim vergisi ve yakıt vergi muafiyeti getirilmiştir. Ulusal güvenlik alanına 17 milyar \$'lık bir ek kaynak ayrılmış ve çiftçilere ekstra olarak 14 milyar \$ nakit ödeme yapılmıştır (Nicola v.d., 2020: 188).

ABD'de Pandemiyle mücadele edebilmek amacıyla 2 trilyon dolar büyüklüğünde bir CARES (Koronavirüs Yardım, Yardım ve Ekonomi Güvenlik Yasası) yasası çıkarılmış ve 17 yaşın altındaki çocuklara, düşük gelirli vatandaşlara, pandemi sürecinde işsiz kalanlara, serbest meslek çalışanlarına, küçük işletmelere, çiftçilere, kredi borcu olanlara ciddi destekler verilmiştir. ABD hem Covid-19 vaka sayıları açısından hem de pandemiyle mücadele konusunda en yüksek ekonomik tedbirler bütçesi açıklayan ülke olmuştur (Eroğlu, 2020: 227).

Pandemi ile mücadele edebilmek için ulusal hükümetler ve merkez bankaları genişletici iktisat politikaları uygulamış, kurtarma paketleri açıklamış, tahvil alım programlarına başvurmuş, bütçe harcamalarını artırmış, vergi alacaklarında erteleme, ödeme ve faizleri silme gibi pek çok tedbirler demeti almıştır. Merkez bankalarının Pandemiye ilk tepkisi FED öncülüğünde parasal genişlemeye giderek politika faiz oranlarını düşürmek olmuştur. Hükümetler de mali gevşeme politikaları ile merkez bankalarının parasal genişleme politikalarına eşanlı olarak destek vermiştir. Söz konusu politikalar ile Pandemi sebebiyle çok hızlı bir şekilde düşen tüketim ve yatırım harcamalarındaki kayıpların telafi edilmesi hedeflenmiştir. Banka kredi faiz oranlarının düşmesi ile birlikte ihtiyaç, konut ve taşıt kredilerine olan talebin artması, böylece toplam harcamalardaki düşüşlerin durdurulması amaçlanmıştır. Bu sayede istihdam oranlarının tekrardan toparlanması, milli gelirdeki azalışların tersine döndürülmesi ve gittikçe artan işsizlik oranlarının tekrardan kontrol edilebilir seviyelere çekilmesi arzulanmıştır.

Pandeminin yol açtığı ekonomik olumsuzluklar ile mücadele edebilmek için FED, Mart-2020 tarihinde üst üste iki kez olağanüstü toplanarak faiz oranlarını %0.25'e kadar düşürmüştü ve aylık bazda 120 milyar dolarlık tahvil satın alarak piyasalara likidite desteği vereceğini duyurmuştur. Daha sonrasında FED, Pandemiden etkilenen firmalara yönelik olarak 300 milyar dolarlık bir kredi programı başlatmıştır. FED'in elindeki tüm imkanlar ile ABD ekonomisini ve reel sektörü desteklemesi sonrasında Pandemi öncesinde yaklaşık olarak 1,8 trilyon \$ olan bilançosu, Haziran-2021 itibarıyla 8 trilyon \$'ı geçmiştir. Bu da tüm ABD tarihinde yapılan en büyük parasal genişleme olmuştur. 1929 Dünya Buhranı, 1973 Petrol Krizi ve 2008/2009 Küresel Finansal Krizi'nde bile bu kadar gevşek bir para politikası izlenmemiştir. FED'in dolar arzını artırması ile birlikte tüm dünya da 2021 yılının Haziran ayına kadar USD'nin değeri düşmüş, DXY gerilemiş, basılan fazlalık paralar borsalar ve kripto varlıklar başta olmak üzere spekülasyon sektörlerine kaçmıştır. Böylece ABD borsaları

öncülüğünde tüm dünyada borsa endeksleri rekor üstüne rekor kırmış, Mart-2020 tarihinde 3.500 \$'a düşen Bitcoin fiyatları Mayıs-2021'de 65.000 \$'a ulaşmış, kripto varlıklar tarihlerinin en yüksek değerlerine ulaşmıştır.

3.2. FED'in Pandemi Kriziyle Mücadelede İzlediği Para Politikalarının Etkinliği

FED'in pandemi ile mücadele çerçevesinde uyguladığı politikalar niçin çok büyük önem teşkil ediyor? Federal, eyalet ve yerel yetkililer tarafından virüsün yayılmasını azaltmak için atılan sokağa çıkma sınırlamaları ve tam kapanma adımları, toplam harcamaları düşürerek, işletmeler ile hanelerin gelirlerine zarar vermekte ve iktisadi durgunluğa yol açmaktadır. FED, bu zor dönemde hane halkları ile işletmelere kredi akışının devam etmesini ve finansal sistemin ekonomide virüs sebebiyle yaşanan negatif şokları daha fazla büyütmemesini sağlamaya çalışmaktadır. Ayrıca FED, pandemi etkisi azaldığında, ekonominin yeniden büyüebilmesi ve talebi karşılamak için mal ve hizmet tedarik edebilmesi için ekonomide kalıcı hasarı sınırlamak adına elinden geleni yapmak istemektedir. Eski FED başkanı Ben Bernanke'nin, 2007-2009 döneminde yaşanan Büyük Durgunluk sırasında söylediği; "Wall Street'i kurtarmak için yola çıkmadık, ancak Main Street'i kurtarmak için Wall Street'i kurtarmak zorundaydık" sözü aslında izlenen para politikalarının özetini yansıtmaktadır. Diğer birçok ülkede, kredilerin çoğu bankalar aracılığıyla ekonomiye akmaktadır. ABD'de ise belirleyici olan sermaye piyasalarıdır. Bu sebeple FED, sermaye piyasalarını mümkün olduğunca sorunsuz işletmeye çalışıyor. Eski FED Başkan Yardımcısı Don Kohn, "özellikle Hazine ve sermaye piyasası, ABD'deki ve dünyadaki diğer birçok menkul kıymet piyasasında alım satımın temelidir. ABD borsaları bozulursa, her piyasanın işleyişi bozulur. FED'in menkul kıymet alımları, piyasa likiditesinin oldukça düşük olduğu Hazine ve MBS piyasalarının işleyişini iyileştirmeyi açıkça hedefliyor» diyerek FED'in aldığı aksiyonlarındaki hedefini oldukça net bir şekilde açıklamıştır. Mali piyasalar tıkandığında, firmalar banka kredi limitlerinden yararlanma eğilimindedir ve bu durum bankaların Hazine ve diğer menkul kıymetleri satmasına veya diğer kredileri geri çekmesine neden olabilir. FED, bankalara sınırsız likidite sağlayarak, finansal kuruluşların kredi kesintilerini karşılamalarını ve bilanço yüklerini hafifletmelerini gerçekleştirmek istemiştir. Peki Pandemi krizi ile mücadelede FED başka neler yapabilir? FED'in yetkileri ve araçları, ne kadar etkili olabilir olsalar da Covid-19 krizinin ekonomik zararlarıyla başa çıkabilmek için tek başına yeterli değildir. Bu nedenle ABD Kongresi ve Başkanın'dan işletmelere destek ve her haneye çek şeklinde büyük bir mali destek (2 trilyon dolarlık) geldi. Powell'ın FED'in faiz oranları neredeyse sıfıra indirdiğinde söylediği gibi, "Para politikasının krizlerin etkilerini hafifletmede bir rolü var... [ancak] mali tepkinin kritik olduğunu düşünüyoruz". Pandemi krizi ile mücadelede para politikası anlamında üzerine düşen her şeyi en fazlasıyla yapmasına rağmen FED'in yapabileceği birkaç hamlesi daha kalmış olabilir. FED, faiz oranlarını sıfırın altına indirip negatif faiz politikasına geçebilir. Bunun anlamı FED'e mevduat yatıran herhangi bir banka için ücret talep edebilir. Diğer birçok majör merkez bankası negatif faiz oranlara geçmesine karşı-

lık, FED çok anormal bir durum gerçekleşmezse bunun muhtemelen olmayacağını açıklamıştı. Ayrıca FED'in İngiltere Merkez Bankası'nın geçici olarak yapmayı kabul ettiği gibi devlet borcunu doğrudan hükümetten satın almak gibi ikincil piyasada borcun paraya çevrilmesi olarak bilinen bir süreci uygulaması da kurumsal kimliği sebebiyle pek olası değildir. FED'in Covid krizi ile mücadelede atabileceği bazı adımlar şu şekilde sıralanabilir: (Cheng v.d., 2021)

- i-) Hazine Bakanı Mnuchin, FED'e CARES Yasasından sağlanan fonlarla desteklenen kredi programlarını sona erdirmesi çağrısında bulunmadan önce, merkez bankasının kredi olanaklarını genişletmek için yeri bulunmaktaydı. Hazine başlangıçta, FED'i kayıplardan korumak için Borsa İstikrar Fonu'ndan 50 milyar dolar taahhüt etti. 2,2 trilyon dolarlık CARES Yasası, Hazine'ye FED'in programlarını desteklemek için kullanılacak 454 milyar dolar daha sağladı ve 9 Nisan 2020'de açıklanan yeni ve genişletilmiş programlar bunun 185 milyar dolarını kullandı. Ancak Hazine, bu fonların kullanılmayan kısmının iadesini talep etmesi ve bu fonların desteklediği programların süresinin dolması ile Hazine doları ile fonlanmayan imkanlarının alt kümesi üzerinden kredi vermeye devam edebilir. Sekreter Mnuchin, bu imkanların 31 Mart 2021'e kadar uzatılmasını onayladı. 31 Mart itibarıyla, "Ticari Senet Fonlama Kolaylığı", "Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Kolaylığı" ve "Piyasa Yapıcı Kredi Kolaylığı" sona erecek ve yalnızca "PPP Likidite Kolaylığı" aktif kalacaktır. PPP Likidite Kolaylığı uygulamasının vadesi ise 30 Haziran 2021'e kadar uzatılmıştır.
- ii-) FED, indirim penceresine bir alternatif olan "Vadeli Açık Artırma Kolaylığı" programını yeniden başlatılabilir. FED, birçok bankanın, borçlarının bilineceği ve yanlışlıkla finansal zayıflığın bir işareti olarak algılanacağı korkusuyla iskonto penceresinden borç almak konusunda isteksiz davrandığını açıkladı. TSK kapsamında FED, genel olarak sağlam durumda olan ABD ve yabancı bankalara 28 günlük ve daha sonra 84 günlük krediler ihale etti. Bu süreçte TAF da Federal Rezerv'in açık piyasa işlemleri yoluyla yapabileceğinden daha geniş bir yelpazede karşı taraflara ve daha geniş bir teminat yelpazesine karşı vadeli fon sağlamasını sağladı. TSK, teminatsız banka fonlama piyasaları stres altındayken likidite dağılımının desteklenmesine yardımcı olmuştur. Ayrıca indirim penceresinin kullanımıyla ilişkilendirilen damgalama olmadan vadeli krediye erişim sağlamıştır. İskonto dönemi borçlanması, kriz sırasında 100 milyar \$'ın üzerinde zirve yaptı ve bankalar TSK fonundan 450 milyar \$ borçlandı.
- iii-) FED, PDCF'den borç alabilecek finansal firmaların yelpazesini, birincil satıcı olarak belirlenen iki düzine firmanın ötesine, hedge fonları ve şu anda uygun olmayan diğer kurumları içerecek şekilde genişletebilir.
- iv-) FED, olağanüstü önlemlerini belirli bir tarihe kadar veya belirli ekonomik ya da finansal koşullar sağlanana kadar sürdürme sözü vererek, sifıra yakın faiz oranlarını ve büyük menkul kıymet alımlarını sürdürmek için ileriye yönelik yönlendirmesini güçlendirebilir.

v-) FED, başka bir politika aracı olan getiri eğrisi kontrolü uygulayarak, gecelik federal fon oranları hedefinde ileriye yönelik rehberliğin ötesine geçebilir. Getiri eğrisi kontrolü, oranı sınırlamak için gerekli olan Hazine menkul kıymetlerini satın almayı taahhüt ederek, iki yıllık ve üç yıllık getiriler gibi biraz daha uzun vadeli getirileri düşük seviyelerde sınırlar. FED, getirileri en son II. Dünya Savaşı sırasında ve sonrasında sınırladı. Ancak 1951'den beri bunu yapmadı. Daha yakın zamanlarda bu politika, Japonya ve Avustralya Merkez Bankaları tarafından kullanıldı.

ABD ekonomisi için yakın gelecekte üç açıklayıcı rasyonel senaryo formüle edilmektedir: (1) ABD reel GSYİH'sinin 2022'nin sonunda pandemi öncesi seviyesine geri döneceği temel bir senaryo. (2) Ekonominin 2021'in sonuna doğru tamamen toparlanacağı iyi huylu bir senaryo ve (3) Önümüzdeki birkaç yıl içinde daha ekonomik durgunluğun süreceği ve toparlanmanın görece daha yavaş olacağını içeren ciddi bir olumsuz senaryo.

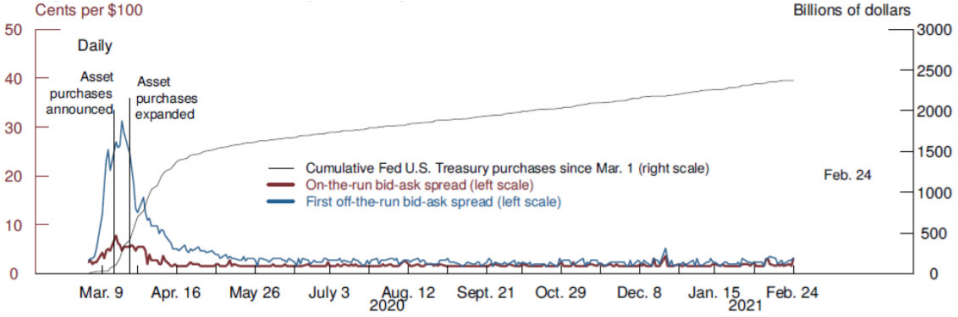
Öte yandan ABD'de ekonomik görünüme ilişkin olarak cevapları finansal piyasa ajanları tarafından en çok merak edilen sorular şunlardır: Tüketici harcama kalıpları ile seyahat ve fiziksel perakende satışları hızla pandemi öncesi normlara geri dönecek mi? Kalıcı olarak kapanan firmaların yerini yeni küçük işletmeler alacak mı? İşini kaybeden işçiler, farklı sektörlerde veya mesleklerde istihdama hangi hızda geçebilirler? Gerçekleşen enflasyon oranları hedeflenen düzeylere yaklaştırılabilecek mi?

Bu sorulara cevap bulabilmek için FED'in 2021 yılında yayımlamış olduğu para politikası raporları ile FOMC yetkililerinin açıklamalarına baktığımızda, geleceğe yönelik para politikası stratejisi veya acil durum planları hakkında genel olarak pozitif mesajlar görüyoruz. FED'in para politikası komitesi üyeleri, Pandeminin ABD ekonomisindeki belirsizlikleri artırdığı ancak alınan parasal ve mali tedbirler sayesinde yeni gelen makro ekonomik verilere dayanarak reel üretim, istihdam ve emek piyasası üzerinde olumlu etkiler gösterdiği konusunda hem fikirdirler. FED üyelerinin ekonomik tahminlerindeki dağılım, önümüzdeki birkaç yıl içinde ABD'de ekonomik faaliyet hacminin Pandemi öncesi seviyelere döneceği yönündedir.

Geleneksel olarak FED'in para politikaları, fiyat istikrarı, çekirdek enflasyon oranı, tarım dışı istihdam, işsizlik oranı, ortalama saatlik ücretler gibi makro ekonomik büyüklükler için nihai hedeflere ulaşma konusunda geniş kapsamlı ve uzun vadeli olarak belirlendiği için piyasa paydaşları ile optimal bir iletişim stratejisi üzerine temellenmektedir. FED'in ileriye dönük olarak yapmış olduğu senaryo analizleri, politika çerçevesinin etkinliğini kolaylaştırmada çok faydalı olmaktadır. Söz konusu senaryo analizlerine göre ABD ekonomisinin, 2022 yılının ikinci yarısı veya en geç 2023 yılının ilk yarısında Pandemi krizi koşullarından tamamen çıkacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda FED'in 2022 yılından itibaren varlık alımlarını azaltacağı ve 2023 yılı itibarıyla de politika faiz oranlarını yeniden yükseltmeye başlayacağı tahmin edilmektedir.

Aşağıdaki grafik de Mart-2020 ve Şubat-2021 dönemi için gösterge niteliğindeki ABD Hazinesi Spreadleri gösterilmiştir.

Grafik 14: Gösterge Niteliğindeki ABD Hazinesi Spreadleri

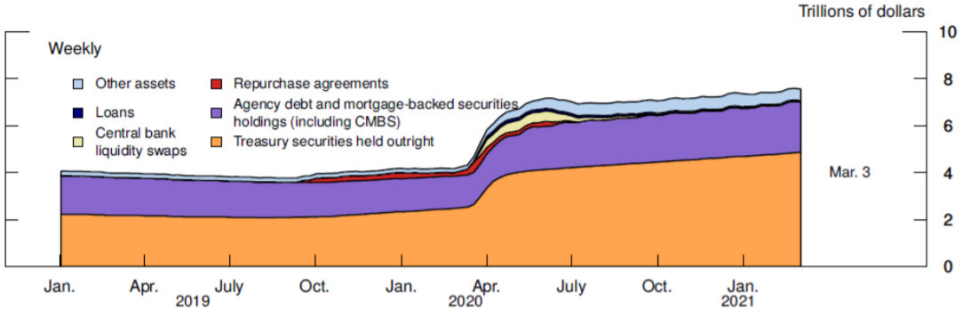


Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, “The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve’s Policy Response”, **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.7.

Yukarıdaki grafikten gösterge niteliğindeki ABD Hazinesi Spreadlerinin Covid-19’un Pandemi haline dönüştüğü 2020 yılının Mart ayından itibaren hem miktar hem de oran olarak çok büyük bir sapma izlediği anlaşılmaktadır. Söz konusu spreadler, 10 yıllık Hazine tahvilleri için gösterge niteliğindeki alış-satış marjlarını ifade etmektedir. 15 Mart 2020 tarihinde Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), elinde tutmuş olduğu Hazine’ye ait menkul kıymetlere ilave olarak en az 500 milyar dolarlık daha Hazine tahvili ve en az 200 milyar dolarlık MBS adı verilen Mortgage tabanlı ipoteye dayalı menkul kıymet satın alacağını duyurdu. 23 Mart 2020 tarihinde bir açıklama daha yapan FED, Hazine tahvilleri ve MBS alımlarına finansal koşullar tamamen normale dönene, piyasa şartları düzeline ve para politikasının aktarım mekanizmasının etkinliği sağlanana kadar devam edileceğini ilan etti. Böylece FED’in varlık alımları yukarıdaki grafikten de izlenebileceği gibi hızla arttı ve önceki dönemlerde hiç olmayacak biçimde yeni rekorlar kırdı.

Aşağıdaki grafikte ise FED'in 2019-2021 yıllarındaki bilançosunda meydana gelen değişim gösterilmiştir.

Grafik 15: FED Bilançosu (2019-2021)



Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, "The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve's Policy Response", **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.7.

Yukarıdaki grafiğe göre FED'in bilançosu Pandemi krizi öncesinde 4 trilyon \$ civarındayken, Pandemi'nin yol açtığı negatiflik ekonomik koşullar ile mücadele çerçevesinde geniş varlık alımlarına gidilmesi nedeniyle 2021 yılının Mart ayı itibariyle 8 trilyon \$'a yükselmiştir.

Artan repo işlemleri ve varlık alımları sonucunda piyasa işleyişi önemli ölçüde düzelmiştir. Federal Rezerv repo operasyonlarının kullanımı 17 Mart'ta zirve yaptı ve ardından finansman sıkıntısı azaldıkça istikrarlı bir şekilde düşüş yaşadı. Bu programların bir sonucu olarak, Federal Rezerv'in bilançosu krizin başlangıcından bu yana önemli ölçüde genişlemiştir.

İzleyen tabloda ise FED'in 2020 Mart ve 2021 Haziran döneminde kullanım için onay verdiği acil kredi imkanları gösterilmiştir.

Tablo 4: FED'in Acil Kredi İmkanları

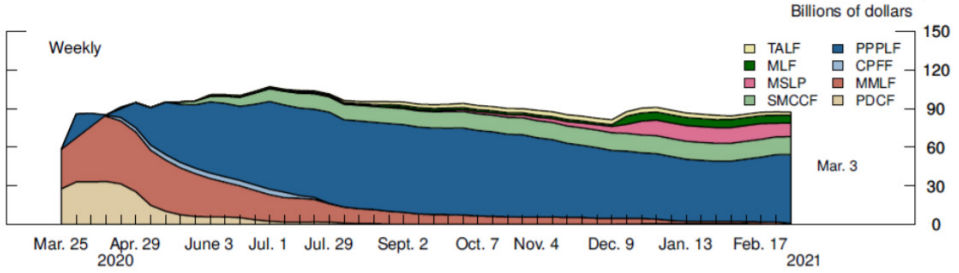
Facility	Announcement date	Launch date	Current end date	Peak outstanding (billions of dollars)	Feb. 26, 2021, outstanding (billions of dollars)	Treasury capital provided as equity	Used in GFC
Commercial Paper Funding Facility	March 17, 2020	April 14, 2020	March 31, 2021	4.2	.0	\$10 billion, ESF funds	Y
Primary Dealer Credit Facility	March 17, 2020	March 20, 2020	March 31, 2021	37.3	.3	N/A	Y
Money Market Mutual Fund Liquidity Facility	March 18, 2020	March 23, 2020	March 31, 2021	54.1	1.2	\$10 billion, ESF funds	Y
Primary Market Corporate Credit Facility	March 23, 2020	June 29, 2020	December 31, 2020	.0	.0	\$50 billion, CARES funds	
Secondary Market Corporate Credit Facility	March 23, 2020	May 12, 2020	December 31, 2020	14.1	14.0	\$25 billion, CARES funds	
Term Asset-Backed Securities Loan Facility	March 23, 2020	June 17, 2020	December 31, 2020	4.1	2.6	\$10 billion, ESF and CARES funds	Y
Main Street Lending Program	March 23, 2020	July 6, 2020	January 8, 2021	16.6	16.5	\$75 billion, CARES funds	
Municipal Liquidity Facility	April 9, 2020	May 26, 2020	December 31, 2020	6.4	6.2	\$35 billion, CARES funds	
Paycheck Protection Program Liquidity Facility	April 9, 2020	April 16, 2020	June 30, 2021	70.9	53.1	N/A	

Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, "The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve's Policy Response", **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.12.

Yukarıdaki tablodan anlaşılacağı üzere FED, Covid-19 Pandemisi ile mücadele çerçevesinde 2020 yılının Mart ayından başlamak üzere milyar \$ bütçeli acil kredi imkanlarını devreye sokmuştur. Bu imkanların açıklanmasının ardından, PDCF, CPFF ve MMLF gibi programlar sayesinde finansal piyasalardaki kaos yatıştı. Sermaye çıkışları yavaşladı ve zaman içinde para piyasaları yeniden istikrar kazandı. Spread oranları düşmeye başladı ve verilen acil kodlu destek miktarları büyüdü. Dolayısıyla söz konusu acil kredi imkanlarının, piyasalardaki durgunluk ve kaosa karşı önemli dayanak noktaları olarak hizmet etmeye devam etti ve pandemi devam ederken kredi akışını desteklediği söylenebilir.

İzleyen grafikte ise FED'in onay verdiği acil kredi imkanlarının fonlara ve varlık alımlarının türlerine göre dağılımı gösterilmiştir.

Grafik 16: FED'in Acil Kredi İmkanlarının Kullanım Durumlarına Göre Dağılımı (2020-2021)



Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, "The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve's Policy Response", **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.11.

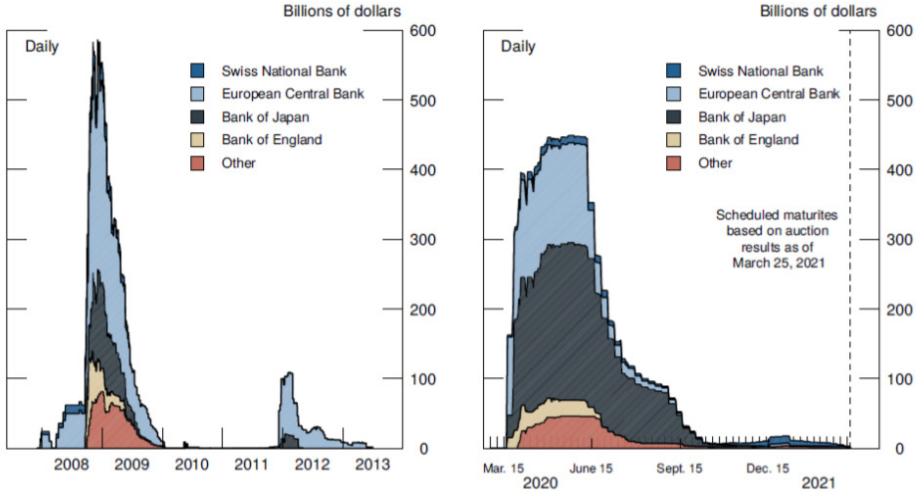
Yukarıdaki grafiğe göre FED'in acil kredi imkanları, 25 Mart 2020 ile 3 Mart 2021 tarihleri arasında hızla genişlemiştir. FED'in oluşturduğu ve destek verdiği programlar şunlardır; TALF, Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredisi Kolaylığıdır. MLF, Yerel Yönetimler Likidite Kolaylığıdır. MSLP, Main Street Borç Verme Programıdır. SMCCF, İkincil Piyasa Şirket Kredisi Kolaylığıdır. PDCF, Birincil Piyasa Satıcı Kredisi Kolaylığıdır. MMLF, Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Kolaylığıdır. CPFF, Ticari Sektörleri Fonlama Kolaylığıdır. PPPLF ise Maaş Koruma Programı Likidite Kolaylığıdır.

Pandeminin şiddetli etkilerine karşı koymak için FOMC, 15 Mart 2020 tarihinden başlamak üzere ileriye dönük yol göstericiliği yaptı. 2020 yılının Eylül ayında ki FOMC toplantısı sonrasında yapılan açıklamada Komite, gerçekleşen enflasyon oranlarının %2'lik hedef değere yaklaştırabilmek için piyasaya daha fazla likidite imkanı sağlanması kararlaştırıldı. Komite, bu hedefine ulaşabilmek için piyasa katılımcıları ile uzlaşmacı bir duruş sergiledi. Bu doğrultuda FOMC, istihdam piyasasında kalıcı artışlar sağlanana kadar Federal fon oranını %0-0,25 aralığında tutacağını taahhüt etti. 2020 yılının Aralık ayındaki FOMC toplantısında ise Komite, varlık alımlarını daha da genişleteceğini duyurarak emek ve istihdam piyasalarını desteklemeyi sürdürdü. Bu bağlamda satın almış olduğu Hazine menkul kıymetlerini yılda en az 80 milyar \$ daha artırmaya devam edeceğini, MBS ajansının elindeki varlıkları da önemli ölçüde daha fazla olana kadar ayda en az 40 milyar \$ olmak üzere satın almayı sürdüreceğini açıklamıştır. Bu sayede FED, ABD'de piyasaları istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerine doğru yönlendirmeye başarılı bir şekilde devam etmiştir. FOMC'in ileriye dönük rehberliğinde yapmış olduğu bu pozitif değişiklikler, onu yeni

“esnek ortalama” ile uyumlu hale getirerek kamuoyunun FED'in izlediği para politikalarına her zamankinden daha çok güven duymasını sağlamıştır (Clarida, v.d., 2021: 8).

İzleyen grafikte ise karşı taraf tarafından ödenmemiş merkez bankaları dolar swapları gösterilmiştir.

Grafik 17: Majör Merkez Bankalarının Gerçekleştirdiği USD Swapları (2008-2013 ve 2021)



Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, “The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve’s Policy Response”, **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.14.

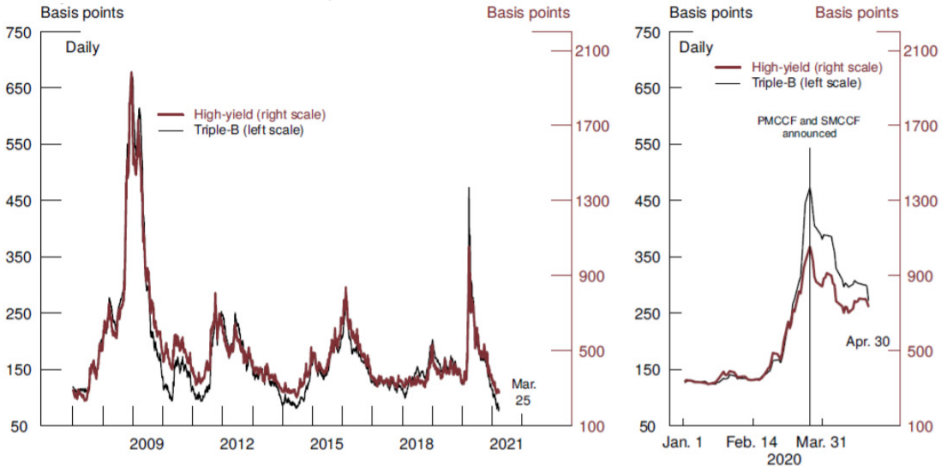
Yukarıdaki grafiğe göre majör merkez bankalarının gerçekleştirdiği USD swapları, günlük bazda hem 2008-2009 küresel finansal krizinde hem de 2020 Covid-19 Pandemi krizinde çok yüksek düzeylerde artmıştır. Bunun temel nedeni yaşanan krizler neticesinde artan belirsizlik ve güvensizlik ortamında, yatırımcıların güvenli varlık olarak gördükleri ABD tahvillerine ve nakite dönme isteğinin USD’ye dünyada olan talebin şiddetini artırmasıdır. Bu da dünyada USD likiditesini düşürüp USD bulmayı zorlaştırdığı için grafikte görüldüğü gibi majör merkez bankalarından olan İsveç, İngiltere, Japonya ve Avrupa Merkez Bankası’nın günlük USD swapları 2008-2009 krizinde 600 milyar \$’ı, 2020 Covid krizinde ise 450 milyar \$’ı bulmuştur.

Buna karşılık Federal Rezerv, 15 Mart 2020 haftasında bir dizi merkez bankası ile takas hatları kurarak, USD likiditesinin genişletildiğini ve iyileştirildiğini duyurdu. FED, dört majör merkez bankası için daha uzun vadeli takas işlemleri ekledi ve geçici anlaşmaları olan dokuz merkez bankası ile geçici takas hatları yeniden açıldı.

Genişletilmiş takas hatlarının güçlü taleple karşılanması, marjların duyurulması ve genişlemesinin ardından, USD likiditesinde yaşanan artışlar sayesinde, USD Swaplarının düzeyi 2020 yılının sonlarında Covid-19 krizi öncesi seviyelerine geriledi.

İzleyen grafikte ise ABD'de kurumsal şirket tahvillerinin 10 yıllık ABD hazine tahvillerine spread oranları gösterilmiştir.

Grafik 18: Kurumsal Şirket Tahvillerinin 10 Yıllık ABD Hazine Tahvillerine Spread Oranları (2007-2021)



Kaynak: Richard H. Clarida, Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti, "The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve's Policy Response", **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, s.15.

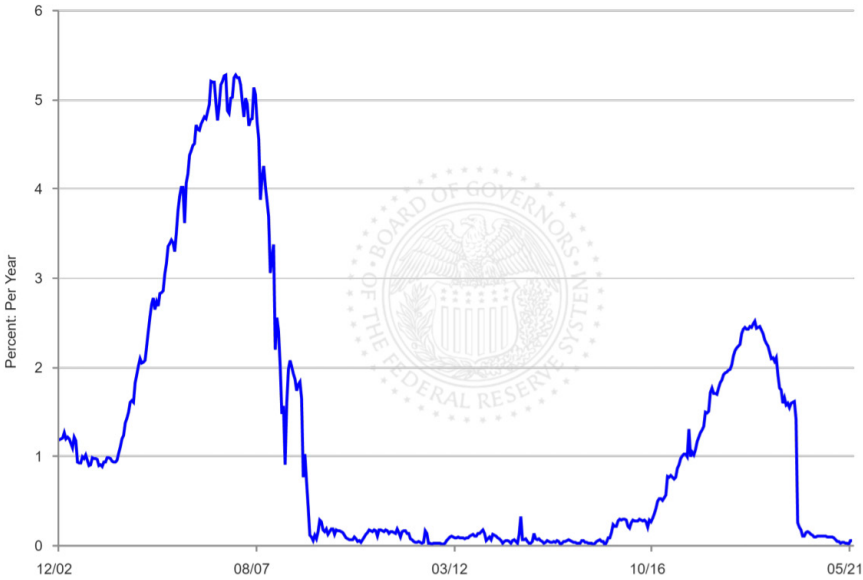
Yukarıdaki grafikten anlaşılacağı üzere ABD'de kurumsal şirket tahvillerinin 10 yıllık ABD hazine tahvillerine spread oranları, hem 2008-2009 krizinde hem de 2020 Pandemi krizinde büyük bir sıçrama yapmıştır. Bu da Covid-19 Pandemisinin ABD ekonomisinde oluşturduğu negatif etkilerin büyüklüğünü ispatlamaktadır. 2008-2009 krizinde günlük bazda söz konusu spread oranları %650'leri geçerken, 2020 yılında yaşanan Covid Krizinde ise %450'yi aşmıştır.

ABD'de, Covid-19 krizine FED'in genişletici para politikaları, faizleri sıfırlaması ve tahvil alımları ile Amerikan Hazinesi'nde genişletici maliye politikaları ve teşvik paketleri ile vermiş oldukları tepkiler, hem kapsam olarak çok büyük miktarlarda hem de oldukça hızlı olmuştur. Bu sayede Pandemi Krizi'nin negatif etkileri zaman içerisinde azalmaya başlamış, büyüme ve istihdam oranları yükselmiş, enflasyon oranları artmaya başlamış, işsizlik oranları düşmüş ve kriz atmosferinden 2021 yılı itibariyle çıkış sinyalleri gelmeye başlamıştır. Piyasa beklentileri 2022 yılında güçlü

bir toparlanma yaşayacağı yönündedir. Söz konusu politika başarısının altında FED ve Amerikan Hazinesi'nin ekonomi politikalarını birlikte eşgüdüm içerisinde yönetmeleri, Pandemi şartları nedeniyle bozulan ekonomiye hızlı bir şekilde ellerindeki tüm araçlar ile müdahale etmeleri, politikalarını esnek biçimde belirlemeleri, piyasalara verdikleri pozitif mesajlar ile güven sağlamaları ve zamanın ruhuna uygun pek çok yeni parasal ve mali enstrümanı devreye koymaları çok önemli rol oynamıştır.

İzleyen grafikte ABD'de Hazine garantili sabit vadeli 1 aylık tahvillerin faiz oranlarındaki 2003:01 ile 2021:06 dönemindeki değişimler gösterilmiştir.

Grafik 19: Hazine Garantili Sabit Vadeli 1 Aylık Tahvillerin Faiz Oranı (2003:01-2021:06)



Kaynak: Federal Reserve Board (2021), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Chart.aspx?rel=H15&series=bf17364827e38702b42a58cf8eaa3f78&lastobs=&from=01/01/2003&to=07/01/2021&filetype=sheet&label=include&layout=seriescolumn&pp=Download>, Erişim Tarihi: 19.07.2021.

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de Hazine garantili 1 aylık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları 2003-2021 döneminde en yüksek düzeyine Mortgage Krizinin başlamasından hemen önce 2006-2007 döneminde ulaşmıştır. 6 Ağustos 2006 tarihinde Hazine garantili 1 aylık sabit vadeli tahvillerin faiz oranı %5,19'a yükselmiştir. 4 Şubat 2007 tarihinde ise söz konusu tahvillerin faiz oranı incelenen dönemdeki en yüksek seviyeye çıkarak %5,24 olmuştur. Sonrasında 2007 yılının ortalarında Mortgage Krizi'nin çıkması ve FED'in reel ekonomik aktiviteyi uyarlamak için izlediği

politika faiz oranlarını düşürücü genişletici para politikası stratejisi nedeniyle Hazine tahvil faizleri de sert düşüş yaşamıştır. 7 Aralık 2008 tarihinde Hazine garantili 1 aylık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları %0,05'e kadar gerilemiştir. Söz konusu faiz oranları ancak 2016 yılından itibaren tekrardan yükseliş trendine başlamış ve 17 Mart tarihinde %2,51'e çıkmıştır. Ancak Covid-19 Pandemisi sebebiyle FED'in tıpkı Mortgage Krizi döneminde olduğu gibi politika faizlerini düşürmesi sonucunda, ABD'de Hazine garantili 1 aylık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları da geri çekilerek, 20 Haziran 2021'de %0,05'e inmiştir.

ABD'de tahvil faizlerinin gelişimine daha uzun vadeli olarak baktığımızda da benzer bir durumla karşı karşıya kalıyoruz. Ekonominin normal seyrinde olduğu dönemlerde ABD tahvil faizleri yükseliş trendine giriyor. Fakat ekonomide kriz veya bunalım dönemlerinde ise tahvil faizlerinin sert bir düşüş yaşandığı gözleniyor. Aşağıdaki grafikte ABD'de Hazine garantili sabit vadeli 10 yıllık tahvillerin faiz oranlarındaki 2003:01 ile 2021:06 dönemindeki değişimler gösterilmiştir.

Grafik 20: Hazine Garantili Sabit Vadeli 10 Yıllık Tahvillerin Faiz Oranı (2003:01-2021:06)



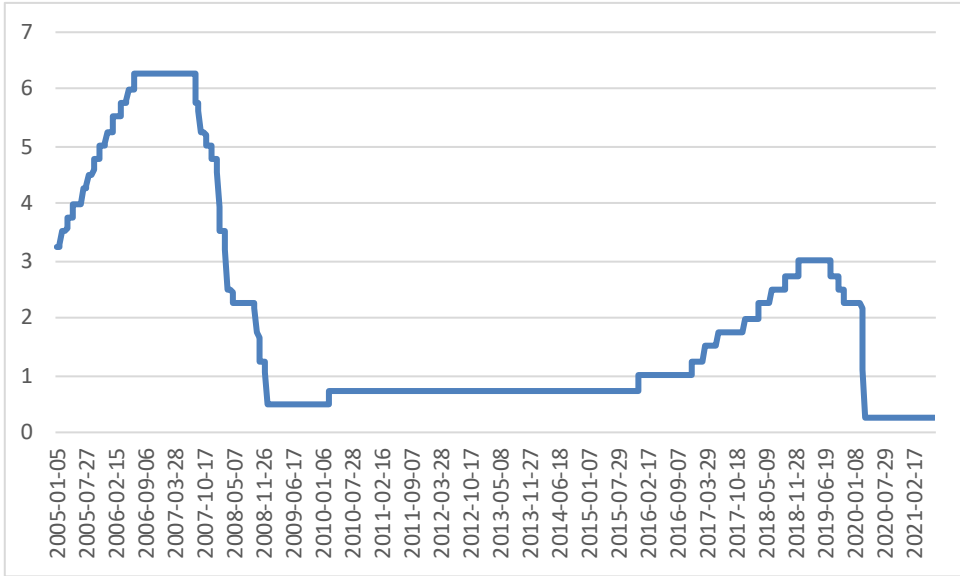
Kaynak: Federal Reserve Board (2021), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Chart.aspx?rel=H15&series=bf17364827e38702b42a58cf8eaa3f78&lastobs=&from=01/01/2003&to=07/01/2021&filetype=sheetml&label=include&layout=seriescolumn&pp=Download>, Erişim Tarihi: 19.07.2021.

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de Hazine garantili 10 yıllık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları 2003-2021 döneminde en yüksek düzeyine Mortgage Krizinin başlamasından hemen önce 2006-2007 döneminde ulaşmıştır. 11 Haziran 2006 tarihinde Hazine garantili 10 yıllık sabit vadeli tahvillerin faiz oranı %5,23'e yükselmiştir. 10 Haziran 2007 tarihinde ise söz konusu tahvillerin faiz oranı incelenen dönemdeki en yüksek seviyeye çıkarak %5,26 olmuştur. Sonrasında 2007 yılının Ağustos ayında Mortgage Krizi'nin çıkması üzerine sert biçimde düşen reel üretim, istihdam ve milli gelirdeki kayıpları telafi etmek için FED'in politika faiz oranlarını düşürücü nitelikte gevşek para politikası izlemesi nedeniyle Hazine tahvil faizleri de sert düşüş yaşamıştır. 21 Aralık 2008 tarihinde Hazine garantili 10 yıllık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları %2,46'ya kadar gerilemiştir. Söz konusu faiz oranları 28 Ekim 2018'de %3,24'e çıkmıştır. Ancak Covid-19 Pandemisi sebebiyle FED'in politika faizlerini düşürmesi sonucunda, ABD'de Hazine garantili 10 yıllık sabit vadeli tahvillerin faiz oranları da geri çekilerek, 19 Temmuz 2020'de %0,62'ye inmiştir.

FED'in izlediği para politikaları ve özellikle de faiz kararları tüm dünyadaki yatırımcıların, diğer merkez bankalarının ve ülke hükümetlerinin yakın dikkatini ve ilgisini çekmektedir. Çünkü FED, dünyanın en büyük merkez bankası ve en önemli rezerv para birimi olan ABD dolarını çıkaran kurumdur. Dolayısıyla FED'in para politikasında değiştirmesi, başta USD olmak üzere tüm para çiftlerinin (paritelerin), emtia fiyatlarının, kripto varlıkların ve borsaların değerini çok önemli oranda etkilemektedir. Bu nedenle FED yetkililerinden yapılan açıklamalar, FOMC toplantıları ve yayınlanan raporlar, küresel finansal piyasalarda işlemler yapan tüm profesyonel kişi ve kurumların en yakından takip ettiği olaylar arasındadır.

FED'in para politikasında net bir değişiklik yaptığının en önemli göstergesi ise politika faiz oranlarıdır. FED, faiz oranlarını değiştirmeden önce eğer acil bir durum söz konusu değilse genellikle aylar öncesinden FOMC toplantıları sonrasında yetkililer aracılığı ile bunun sinyallerini dünya kamuoyu ile paylaşır. Dolayısıyla olağanüstü koşullar dışında FED, sürpriz bir faiz değişikliği yapmaz. Çünkü FED'in şok bir para politikası izlemesi halinde küresel finansal piyasalarda, döviz, kıymetli maden, hisse ve tahvil fiyatlarında çok büyük oynaklıklar meydana gelecektir. Bu nedenle FED, para politikasını şeffaf biçimde oluşturur ve açıklanan ekonomik veriler temelinde nihai hedeflerini, hangi durumda nasıl bir strateji izleyeceğini net bir şekilde piyasa aktörleri ile paylaşır. FED'in izlediği para politikalarının başarısı ve etkinliği de söz konusu şeffaf iletişim politikasından kaynaklanmaktadır.

İzleyen grafikte FED'in 2005:01 ile 2021:07 dönemindeki politika faiz oranları gösterilmiştir.

Grafik 21: FED Faiz Oranları (2005-2021)

Kaynak: Federal Reserve Board (2021), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H15&series=8e83f7f17c5cea4d190d85ae6737639f&filetype=sheetml&label=include&layout=seriescolumn&from=01/01/2005&to=07/15/2021>, Erişim Tarihi: 19.07.2021.

Yukarıdaki grafiğe göre FED'in politika faiz oranları, 2007 yılının Ağustos ayında başlayan Mortgage Krizi öncesinde %6,25 seviyesinde bulunmaktaydı. FED, 2005 yılının Ocak ayında %3,25 olan politika faizlerini kademeli olarak artırarak, 5 Temmuz 2006 tarihinde %6,25 seviyesine yükseltmişti. ABD'de ünlü yatırım kuruluşu Lehman Brothers'ın yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklaması ile 2007 yılının Ağustos ayında başlayan Mortgage Krizi sebebiyle FED, hiç vakit geçirmeden reel ekonomik aktiviteyi desteklemek ve finansal piyasalarda gözlenen oynaklıkları dengelemek için politika faiz oranlarını 22 Ağustos 2008 tarihinde %5,82'ye düşürdü ve piyasaya likidite enjekte etti.

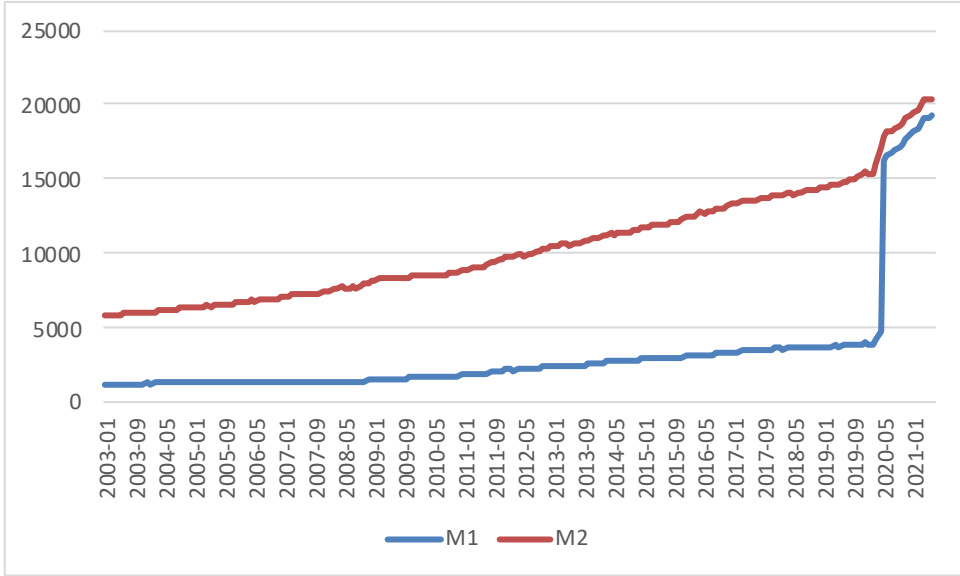
Ancak finansal piyasalarda giderek artan panik havası nedeniyle borçlarını ödeyemeyen finansal kuruluşların sayısı hızla yükseldi ve Mortgage Krizi giderek etkisini artırdı. Bunun üzerine FED, para politikasında daha fazla genişlemeye gitmek, tahvil alım programı başlatmak ve faiz oranlarını daha da düşürmek zorunda kaldı. FED, politika faiz oranlarını 29 Ağustos 2007'de %5,75'e, 3 Ekim 2007'de %5,25'e, 7 Kasım 2007'de %5'e ve 19 Aralık 2007'de %4,75'e düşürdü. Böylece para ve sermaye piyasalarında yaşanan likidite sıkışıklığını aşmayı ve üretim ile istihdam piyasalarındaki kayıpları önlemeyi amaçladı. Ancak FED'in takındığı tüm pozitif aksiyonlara ve uyguladığı güven verici politikalara rağmen Mortgage Krizi etkinliğini ve derinliğini 2008 ve 2009 yıllarında daha da artırdı.

ABD'de 2007 yılının Ağustos ayında başlayan Mortgage Krizi, 2008 ve 2009 yıllarında ticaret ve finans kanalı ile Avrupa Birliği ülkelerine sıçrayarak küresel bir borç krizini tetikledi. FED, 2008 yılında da genişlemeci para politikalarına devam etti ve politika faiz oranlarını düşürmeyi sürdürdü. FED, politika faiz oranlarını 6 Şubat 2008 tarihinde %3,5'e, 26 Mart 2008'de %2,5'e, 15 Ekim 2008'de %1,75'e, 5 Kasım 2008'de %1,25'e, 24 Aralık 2008'de %0,50'ye düşürdü. Ayrıca FED, Mortgage Krizi ile mücadelede tahvil alım programlarına başladı ve büyük şirketler ile finansal kuruluşların sorunlu (toxic) varlıklarını satın aldı. Bu ise FED bilançosunun hızla genişlemesine neden oldu.

ABD'nin Mortgage Krizinden çıkması, FED'in ve Amerikan Hazinesi'nin tüm teşvik edici ve piyasaları rahatlatıcı genişlemeci politikalarına rağmen uzun süre aldı. FED ancak 2015 yılında politika faiz oranlarını tekrardan artırmaya ve para politikasını sıkılaştırmaya başladı. FED, politika faizlerini 23 Aralık 2015 tarihinde %1'e, 21 Aralık 2016'da %1,25'e, 22 Mart 2017'de %1,50'ye, 21 Haziran 2017'de %1,75'e, 20 Aralık 2017'de %2'ye, 28 Mart 2018'de %2,25'e, 20 Haziran 2018'de %2,50'ye, 3 Ekim 2018'de %2,75'e, 26 Aralık 2018'de %3'e yükseltti.

Ancak 2020 yılının Mart ayında Koronavirüs'ün Pandemi haline dönüşmesi ve finansal piyasalarda gözlenen panik havası ile reel üretim, istihdam ve milli gelir kayıplarının artması üzerine FED, iki kez olağanüstü toplanarak önce politika faiz oranlarını 11 Mart 2020'de %1,75'e ve 18 Mart 2020'de %1,10'a düşürdü. Ancak Pandemi koşullarının ağırlaşması ve ekonomik kriz boyutuna gelmesi üzerine 25 Mart 2020 tarihindeki olağan FOMC toplantısında alınan kararlar FED, politika faizlerini %0,25'e düşürdü. Ayrıca FED, Covid-19 Pandemisinin yol açtığı **büyük çaplı** finansal ve reel ekonomik kayıpları telafi edebilmek için Mortgage Krizi ile mücadelede kullandığı yeni finansal araçlardan olan tahvil alım programlarını yeniden başlatmış ve piyasaya milyarlarca \$'lık likidite sağlamıştır. Bu da FED'in bilanço büyüklüğünün rekor düzeylere yükselmesine neden olmuştur. Covid-19 Pandemisi öncesinde 4 trilyon \$'ın altında olan FED'in bilanço büyüklüğü 2021 yılının ortalarına gelindiğinde 8 trilyon \$'ı aşmıştır. Dolayısıyla FED'in bilanço büyüklüğünü baz alırsak ortalama bir hesapla FED'in Mart-2020 ve Temmuz-2021 döneminde finansal piyasalara 4 trilyon \$ civarında bir likidite imkanı sağladığını söyleyebiliriz.

İzleyen grafikte ABD'de M1 ve M2 parasal büyüklüklerinin 2003:01 ve 2021:06 dönemindeki gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 22: M1 ve M2 (Milyar \$, 2003-2021)

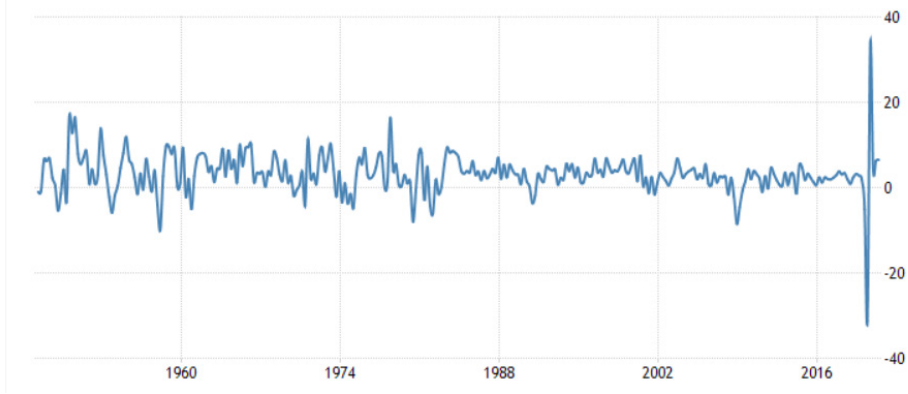
Kaynak: Federal Reserve Board verilerinden derlenmiştir.

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de M1 ve M2 parasal büyüklüklerinin 2003-2021 döneminde genel olarak artış trendinde olmakla birlikte, para arzında asıl önemli yükselişlerin Covid-19 Pandemisinin negatif etkileri ile mücadele çerçevesinde 2020 yılından itibaren yaşandığı görülmektedir. Bu da FED'in 2020 yılından itibaren çok ciddi bir emisyon artışına giderek, finansal ve reel kesimi desteklemek için para miktarını aşırı düzeyde artırdığına işaret etmektedir.

2003 yılının Ocak ayında ABD'de toplam M1 büyüklüğü 1 trilyon 225 milyar \$ ve M2 büyüklüğü 5 trilyon 793 milyar \$ iken, 2007-2009 döneminde yaşanan Mortgage Krizi sebebiyle uygulanan genişletici para politikalarının etkisi ile birlikte 2009 yılının sonunda M1 para arzı 1 trilyon 724 milyar \$'a ve M2 para arzı ise 8 trilyon 501 milyar \$'a yükselmiştir. Covid-19 Pandemisi öncesinde 2020 yılının Ocak ayında M1 para stoğu 3 trilyon 982 milyar \$'a ve M2 büyüklüğü ise 15 trilyon 405 milyar \$'a eşitti.

Covid-19 Pandemisinin başlaması ile birlikte FED, parasal genişlemeye giderek piyasaya sunduğu likidite imkanlarını önceki dönemlere kıyasal çok ciddi miktarlarda artırmıştır. Bunun üzerine 2021 yılının Haziran ayına geldiğimizde toplam M1 büyüklüğü 19 trilyon 322 milyar \$'a ve M2 hacmi ise 20 trilyon 431 milyar \$'a yükselmiştir.

İzleyen grafikte ABD'nin 1946-2011 dönemindeki GSYİH büyüme oranı gösterilmiştir.

Grafik 23: ABD GSYİH Büyüme Oranı (1946-2021)

Kaynak: Trading Economics (2021).

ABD'nin 1946-2011 dönemindeki GSYİH büyüme oranı grafiğine göre söz konusu periyod da GSYİH büyüme oranının da en büyük daralma 2020 yılında olmuştur. 2020 yılında ABD'de GSYİH büyüme oranı %31,2 oranında küçülmüştür. FED'in faiz oranlarını düşürücü ve toplam harcamaları teşvik edici para politikaları sayesinde ABD ekonomisinde 2020 yılının ikinci yarısından sonra GSYİH büyüme oranları tekrardan artışa geçmiştir ve 2021 yılının Temmuz ayında GSYİH büyüme oranı %6,5 olmuştur.

FED tarafından Mart-2020'den itibaren basılan bu kadar yüksek oranda USD miktarı, dünyada USD'nin aşırı bollaşmasına ve dolayısıyla DXY'nin düşmesine, ABD içerisinde ise toplam harcama düzeylerinin artarak yıllık enflasyon oranlarının hedeflenen %2 oranından saparak 2021 yılının ortalarında %4'e ulaşmasına neden olmuştur. FED yetkilileri, enflasyon oranlarındaki artışların geçici olduğundan ve baz etkisi ile 2021 yılının sonunda veya en geç 2022 yılının ortaları gibi tekrardan %2'lik yıllık hedefe geri döneceğini açıklamışlardır. Ancak yine de Pandemi döneminde basılan bu kadar yüksek oranda paranın, tekrardan sistemden nasıl geri çekileceği büyük bir soru olarak ortada durmaktadır. Bu konuda FOMC üyeleri arasında da tam bir fikir birliği söz konusu değildir. Bazı FOMC üyeleri, FED'in faiz artışı için işaret ettiği 2023 yılı beklemeyen varlık alımlarını 2021 yılı sonunda azaltmaya başlayarak, 2022 yılında faiz artışlarına başlaması gerektiğini savunmaktadırlar. Onlara göre FED'in varlık alımlarını sınırlandırmakta ve faiz oranlarını artırmakta geç kalması durumunda, enflasyon oranları üzerindeki kontrolünü kaybetme şansı yüksek görünmektedir. Bu durumda ise bozulan fiyat istikrarı, USD'nin değeri ve varlık fiyatları üzerinde ciddi bir oynaklık oluşturacaktır. Kimi FOMC üyeleri ise FED'in Pandemi koşulları tam anlamıyla düzeline ve üretim ile istihdam piyasasında işlerin düzeldiğinden emin olunana kadar mevcut politikalara devam etmesi gerekmektedir. Söz konusu üyeler, FED'in varlık alımlarını erken sonlandırması ve

faiz artışlarına geçilmede acele edilmesi durumunda, Pandemi döneminde izlenen genişletici para politikaları ile elde edilen kazanımlar kaybedilecektir. Bu nedenle enflasyondaki artışlar göz ardı edilerek, asıl olarak reel piyasaların toparlanma sürecine odaklanılmalıdır.

İzleyen tabloda ABD rezerv varlıklarının 2017-2021 dönemindeki gelişimine yer verilmiştir.

Tablo 5: ABD Rezerv Varlıkları (Milyon \$, 2017-2021)

Asset		2017	2018	2019	Dec 2020	Jan 2021	Feb 2021	Mar 2021	Apr 2021	May 2021	Jun 2021/p
1	Total	123,313	125,798	129,479	144,890	144,009	143,407	139,048	141,120	141,810	140,185
2	Gold stock ¹	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041	11,041
3	Special drawing rights ^{2 3}	51,864	50,803	50,749	52,942	52,962	52,913	52,102	52,792	53,116	52,445
4	Reserve position in International Monetary Fund ^{2 5}	17,633	22,016	26,153	36,370	35,934	35,813	33,657	34,230	34,327	34,313
5	Foreign Currencies ⁴	42,775	41,938	41,536	44,537	44,073	43,640	42,248	43,058	43,326	42,385

Kaynak: Federal Reserve Board, <https://www.federalreserve.gov/data/intlsumm/current.htm>, Erişim Tarihi: 11.07.2021.

Yukarıdaki tabloya göre toplam ABD rezerv varlıkları, 2017 yılında 123 milyar 313 milyon \$ iken, 2020 yılının Aralık ayında 144 milyar 890 milyon \$'a yükseldikten sonra, 2021 yılının Mayıs ayında 141 milyar 810 milyon \$'a düşmüştür. Söz konusu rezerv varlıklar içerisinde en önemli yeri ise Özel Çekme Hakları (SDR) tutmaktadır. Buna göre 2017 yılında 51 milyar 864 milyon \$ olan SDR miktarı, 2021 yılının Mayıs ayında 53 milyar 116 milyon \$ olmuştur. Rezerv varlıklar içerisinde yabancı para miktarları ise 2017 yılında 42 milyar 775 milyon \$'a denk düşerken, 2021 yılının Mayıs ayı itibarıyla 43 milyar 326 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. ABD'nin IMF nezdindeki rezerv pozisyonları ise 2017 yılında 17 milyar 633 milyon \$'a eşitken, 2021 yılının Mayıs ayı itibarıyla 34 milyar 327 milyon \$'a yükselmiştir. Toplam rezerv varlıklar içerisinde altın stoğu miktarı ise 11 milyar 41 milyon \$'a eşittir.

İzleyen tabloda ise ABD'de Federal Rezerv bankalarında tutulan seçilmiş yabancı resmi varlıkların 2017-2021 dönemindeki miktarlarına yer verilmiştir.

Tablo 6: Federal Rezerv Bankalarında Tutulan Seçilmiş Yabancı Resmi Varlıklar (Milyon \$, 2017-2021)

Asset	2017	2018	2019	Nov 2020	Dec 2020	Jan 2021	Feb 2021	Mar 2021	Apr 2021	May 2021/p
1 Deposits	5,257	5,245	5,182	21,284	21,838	21,849	22,350	33,209	28,091	26,786
Held in custody										
2 U.S. Treasury securities ²	3,008,847	2,996,589	2,948,866	3,008,026	3,037,585	3,074,572	3,092,813	3,112,540	3,094,251	3,091,101
3 U.S. government agency securities ³	260,881	304,904	357,066	359,198	352,178	356,725	350,760	343,997	352,825	348,265
4 Earmarked gold ⁴	7,840	7,802	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794

Kaynak: Federal Reserve Board, <https://www.federalreserve.gov/data/intlsumm/current.htm>, Erişim Tarihi: 11.07.2021.

Yukarıdaki tabloya göre federal rezerv bankalarında tutulan seçilmiş yabancı resmi varlıkların mevduat olarak tutulan miktarları 2017 yılında 5 milyar 257 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 28 milyar 91 milyon \$'a yükselmiştir. Federal rezerv bankalarında tutulan ABD hazine tahvilleri 2017 yılında 3 trilyon 8 milyar 847 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 3 trilyon 94 milyar 251 milyon \$ olmuştur. Federal rezerv bankalarında tutulan ABD devlet kurumu menkul kıymetleri ise 2017 yılında 260 milyar 881 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 352 milyar 825 milyon \$'a çıkmıştır.

Aşağıdaki tabloda ise 2017-2021 dönemi için ABD'nin yabancı resmi kurumlara karşı yükümlülükleri gösterilmiştir.

Tablo 7: ABD'nin Yabancı Resmi Kurumlara Karşı Yükümlülükleri (Milyon \$, 2017-2021)

Item	2017	2018	2019	Oct 2020	Nov 2020	Dec 2020	Jan 2021/r	Feb 2021/r	Mar 2021/r	Apr 2021/p
1 Total	6,174,343	6,081,353	6,889,919	6,740,885	6,914,984	6,991,379	7,983,976	7,047,841	7,089,351	7,187,735
By Type										
2 Liabilities reported by banks in the United States ¹	402,227	433,281	450,782	407,894	404,535	401,808	437,495	435,669	445,887	457,190
3 U.S. Treasury bills and certificates ²	317,227	315,141	268,567	375,411	370,816	380,969	378,069	406,234	380,598	320,212
U.S. Treasury bonds and notes										
4 Marketable	3,706,546	3,841,438	3,808,130	3,791,127	3,805,149	3,825,344	3,846,330	3,828,969	3,841,354	3,881,203
5 Nonmarketable ³	181	195	209	222	224	225	226	228	229	230
6 U.S. Securities other than U.S. Treasury securities ⁴	1,748,182	1,891,298	2,062,247	2,166,231	2,334,240	2,403,033	2,401,855	2,376,541	2,411,483	2,488,910
7 of which: long-term U.S. agency securities	539,849	611,620	665,273	659,676	672,086	664,767	671,627	657,980	645,666	657,968
8 of which: long-term U.S. corporate bonds	166,272	165,997	180,968	190,497	196,558	200,789	194,369	189,304	188,711	190,256
9 of which: U.S. corporate stocks	1,042,041	913,861	1,216,006	1,316,058	1,465,598	1,537,447	1,535,980	1,529,257	1,577,106	1,650,696
By Area										
10 Europe	882,346	883,117	991,956	1,046,304	1,069,948	1,088,862	1,122,041	1,128,841	1,128,596	1,159,333
11 Canada	37,430	35,040	46,049	47,504	48,896	44,918	44,208	44,327	43,738	42,905
12 Latin America and Caribbean	487,093	529,560	516,432	512,227	513,494	510,580	525,487	529,811	525,436	533,593
13 Asia	4,553,696	4,501,441	4,898,067	5,008,965	5,152,244	5,215,530	5,235,296	5,209,333	5,223,855	5,289,145
14 Africa	87,189	88,782	99,192	86,546	88,436	90,177	91,743	88,823	91,016	91,201
15 Other countries	26,619	43,413	37,609	39,339	41,976	41,532	45,201	46,506	46,710	41,468

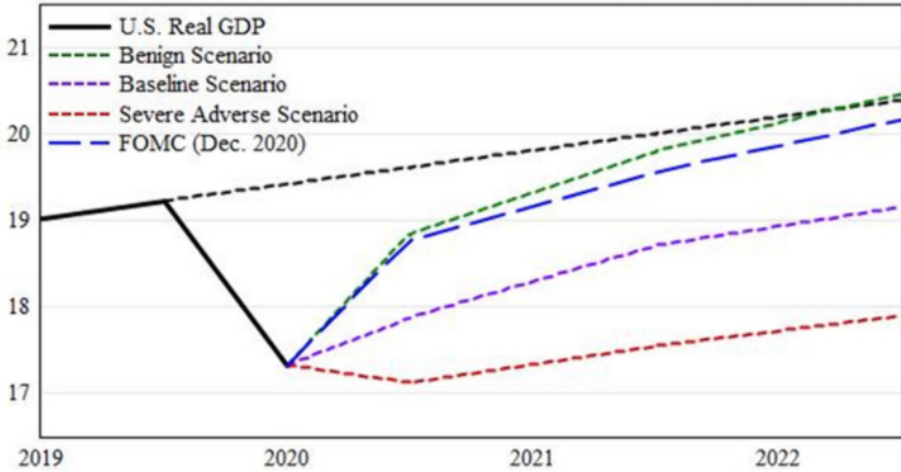
Kaynak: Federal Reserve Board, <https://www.federalreserve.gov/data/intlsumm/current.htm>, Erişim Tarihi: 11.07.2021.

Yukarıdaki tabloya göre ABD'nin yabancı resmi kurumlara karşı toplam yükümlülükleri 2017 yılında 6 trilyon 174 milyar 343 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 7 trilyon 157 milyar 735 milyon \$'a tırmanmıştır. ABD bankalarının bildirdiği yükümlülükler 2017 yılında 402 milyar 227 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 457 milyar 180 milyon \$ olmuştur. ABD Hazine tahvilleri dışında kalan ABD menkul kıymetlerinden kaynaklanan yükümlülükler toplamı 2017 yılında 1 trilyon 748 milyar 162 milyon \$ iken, bu rakam 2021 yılının Nisan ayında 2 trilyon 498 milyar 910 milyon \$'a yükselmiştir.

Yine tablodan anlaşılacağı üzere ABD'nin en fazla borçlu olduğu ülkeler grubu Asya ülkeleridir. ABD'nin Asya ülkelerinin resmi kurumlarına karşı olan yükümlülükleri 2017 yılında 4 trilyon 553 milyar 666 milyon \$ iken, 2021 yılının Nisan ayında 5 trilyon 289 milyar 145 milyon \$'a çıkmıştır. ABD'nin ikinci en çok borçlu olduğu ülkeler grubu Avrupa ülkeleridir. ABD'nin Avrupa ülkelerinin resmi kurumlarına olan toplam borcu 2017 yılında 982 milyar 346 milyon \$ iken, söz konusu yükümlülükleri 2021 yılının Nisan ayında 1 trilyon 159 milyar 333 milyon \$'a yükselmiştir.

İzleyen şekilde Covid-19 Pandemisi sonrasında ABD Reel GSYİH'ı için geliştirilen alternatif senaryolara yer verilmiştir.

Grafik 24: Pandemi Sonrasında ABD Reel GSYİH'ı İçin Alternatif Senaryolar



Kaynak: Bordo v.d. (2021). "Scenario Analysis, Contingency Planning, and Central Bank Communications", <https://voxeu.org/article/scenario-analysis-contingency-planning-and-central-bank-communications>.

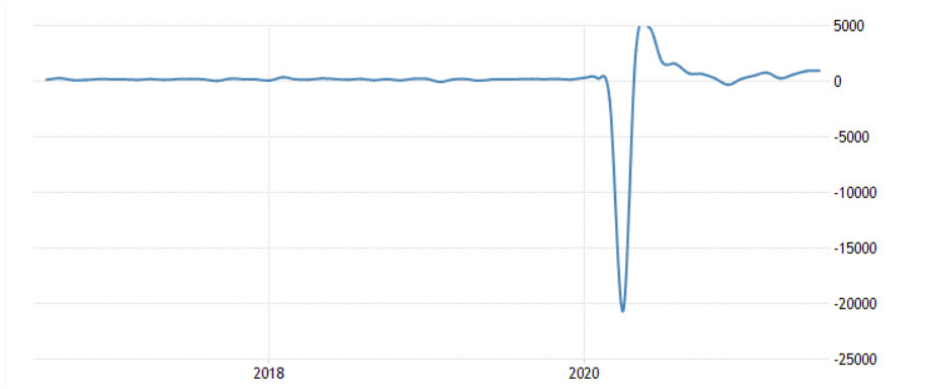
ABD'nin pandemi sonrasında reel GSYİH'ı için geliştirilen alternatif senaryolardan olan iyimser senaryoya ve FOMC tahminine göre ABD reel GSYİH büyümesinin, 2021 yılından itibaren hızla toparlanarak, 2022 yılı içerisinde doğru pandemi öncesi

seviyelere ulaşması beklenmektedir.

Nitekim ABD'nin 2021 yılı içerisinde gerçekleşen reel GSYİH verilerine bakıldığında söz konusu iyimser senaryoya ve FOMC tahminlerine paralel biçimde, reel GSYİH'in oldukça hızlı bir yükseliş gösterdiği görülmektedir. ABD'de 2021 yılında reel üretimdeki artışlara bağlı olarak işsizlik oranı hızla düştü ve gerçekleşen TÜFE enflasyonu FED'in hedeflemiş olduğu %2'lik düzeyleri bile aştı. Enflasyon oranlarındaki söz konusu artışlar, ABD ekonomisinin ısındığını ve toplam harcamaların genişlediğini kanıtlamaktadır.

İzleyen grafik de ABD'nin 2016-2021 dönemindeki tarım dışı istihdamı gelişmelerine yer verilmiştir.

Grafik 25: ABD Tarım Dışı İstihdamı (Bin Kişi, 2016-2021)



Kaynak: Trading Economics (2021).

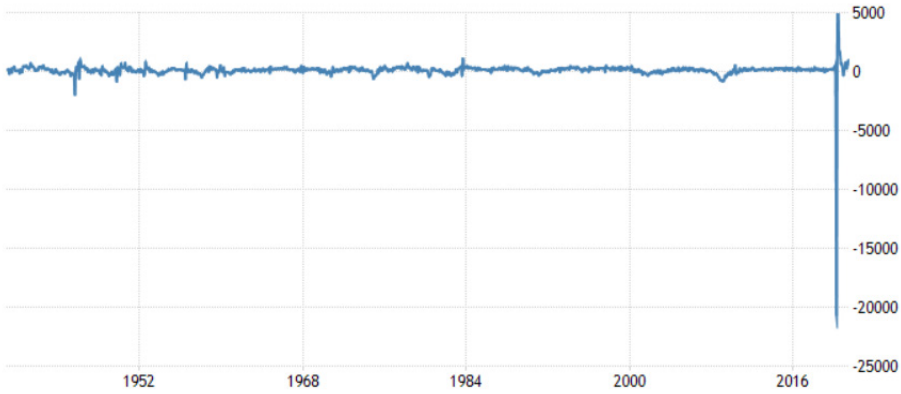
Yukarıdaki grafikten anlaşılacağı üzere ABD'de Pandemi Krizinin başlaması ile birlikte tarım dışı istihdam çok hızlı bir çöküş yaşamıştır. Sonrasında ise FED'in uyguladığı genişletici para politikaları ile tarım dışı istihdam, 2020 yılının ortalarından itibaren toparlanmaya başlayıp 2021 yılında pandemi öncesi seviyeleri bile aştığı görülmektedir. Bu da Pandemi krizi ile mücadelede, FED'in para politikalarının başarısını net bir şekilde kanıtlamaktadır.

ABD'de tarım dışı istihdam 2019 yılının Ağustos ayında 130 bin, Eylül ayında 136 bin, Ekim ayında 128 bin, Kasım ayında 266 bin, Aralık ayında 145 bin kişi artmıştır. Tarım dışı istihdamdaki yükselişler, 2020 yılının Mart ayında başlayan Covid-19 Pandemisine kadar devam etmiştir. Tarım dışı istihdam, 2020 yılının Ocak ayında 225 bin ve Şubat ayında ise 273 bin kişi yükselmiştir. Ancak Covid Pandemisinin başlamasıyla birlikte tarım dışı istihdam oldukça sert bir şekilde düşmüştür. Tarım dışı istihdam 2020 yılının Mart ayında 701 bin kişi azalırken, Nisan ayında ise 20 milyon 500 bin kişi düşüş yaşamıştır. 2020 yılının Nisan ayında yaşanan tarım

dışı istihdam kaybı, 1929 Dünya Buhranı'ndan bu tarafa ABD'de gözlenen en büyük kayıp olmuştur. Bu da Covid-19 Pandemi Krizinin, makro ekonomik etkilerinin ne kadar büyük olduğunu ve 1973 Petrol Krizi ile 2007-2009 Mortgage Krizleri gibi 1929 Dünya Buhranı'ndan bu tarafa yaşanan en büyük krizlerden birisi olduğunu ispatlamaktadır.

İzleyen grafikte ABD'de tarım dışı istihdamın 1936-2021 yılları arasında izlediği trend gösterilmiştir.

Grafik 26: ABD Tarım Dışı İstihdamı (Bin Kişi, 1936-2021)



Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de 1936-2021 döneminde tarım dışı istihdam da en büyük kayıplar, 2020 yılının Mart ve Nisan aylarında yaşanmıştır. Covid-19 Pandemi krizi sebebiyle ABD'de tarım dışı istihdam, 2020 yılının Mart ayında 701 bin kişi, 2020 yılının Nisan ayında ise 20 milyon 500 bin kişi azalmıştır. Dolayısıyla ABD ekonomisi için Covid-19 Krizinin, 1929 Büyük Buhranı'ndan bu tarafa en fazla istihdam kaybına yol açan kriz olduğunu söyleyebiliriz.

Pandemi krizi ile mücadelede FED'in aldığı parasal önlemler ve üretim ile istihdamı destekleyen kurtarma paketleri sayesinde ABD'de tarım dışı istihdam, 2021 yılının Ağustos ayına kadar (2020 yılının Aralık ayı haricinde) sürekli artmıştır. Tarım dışı istihdam 2020 yılının Mayıs ayında 2.509 bin, Haziran ayında 4.800 bin, Temmuz ayında 1.763 bin, Ağustos ayında 1.371 bin, Eylül ayında 661 bin, Ekim ayında 638 bin ve Kasım ayında 245 bin kişi yükselmiştir. 2020 yılının Aralık ayında 140 bin kişilik kayıp yaşayan tarım dışı istihdam, 2021 yılı boyunca yükselişine devam etmiştir. ABD'de tarım dışı istihdam 2021 yılının Ocak ayında 49 bin, Şubat ayında 379 bin, Mart ayında 916 bin, Nisan ayında 266 bin, Mayıs ayında 559 bin, Haziran ayında 850 bin ve Temmuz ayında ise 943 bin kişi artış göstermiştir.

İzleyen grafikte ABD'de 1946-2021 dönemindeki işsizlik oranları gösterilmiştir.

Grafik 27: ABD İşsizlik Oranları (1946-2021)



Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de 1946-2021 döneminde işsizlik oranlarının en çok yükseldiği dönem Covid-19 Pandemi krizinin çıktığı 2020 yılının Mart ve Nisan aylarıdır. ABD'de 1973 yılında yaşanan Petrol Krizi ve Stagflasyon şoku sonrasında işsizlik oranları %12'ye yaklaşmıştır. Yine ABD'de 2007-2009 Mortgage Krizi sırasında ise işsizlik oranları %10'a yükselmiştir. Ancak Covid-19 Pandemi krizi nedeniyle ABD'de işsizlik oranları 2020 yılının Nisan ayında %14,7'ye yükselerek, 1946 yılından bu tarafa gözlenen en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Bu da ABD'de Pandemi Krizinin makro ekonomi üzerindeki yıkıcı etkilerinin, 1973 Petrol Krizi ve 2007-2009 Mortgage Krizinden bile daha büyük olduğunu göstermektedir.

Pandemi krizinin hemen öncesinde ABD'de işsizlik oranları ortalama olarak %3,5 düzeyinde bulunmaktaydı. Örneğin 2019 yılının Eylül, Kasım ve 2020 yılının Şubat aylarında ABD'de işsizlik oranları %3,5'a eşitti. ABD'de 2018 yılının Temmuz ayı ile 2021 yılının Mart ayı arasında en yüksek işsizlik oranı, 2019 yılının Ocak ayında gerçekleşen %4'lük işsizlik oranı olmuştur.

Ancak ABD'de Covid-19 Pandemisinin başlaması ile birlikte işsizlik oranları 1946 yılından bu tarafa gözlenen en yüksek seviyelere ulaşarak rekor bir artış yaşamıştır. ABD'de işsizlik oranları 2020 yılının Mart ayında %4,4, Nisan ayında %14,7, Mayıs ayında %13,3, Haziran ayında %11,1 ve Temmuz ayında %10,2 olarak gerçekleşmiştir.

FED'in Pandemi krizi ile mücadele çerçevesinde tahvil alım programlarına başlayarak almış olduğu faiz oranlarını düşürücü ve para miktarını artırıcı önlemler sayesinde ABD'de işsizlik oranları, 2020 yılının Ağustos ayından itibaren yeniden tek hanelere düşmüştür. Bu da FED'in Pandemi döneminde uyguladığı politikaların

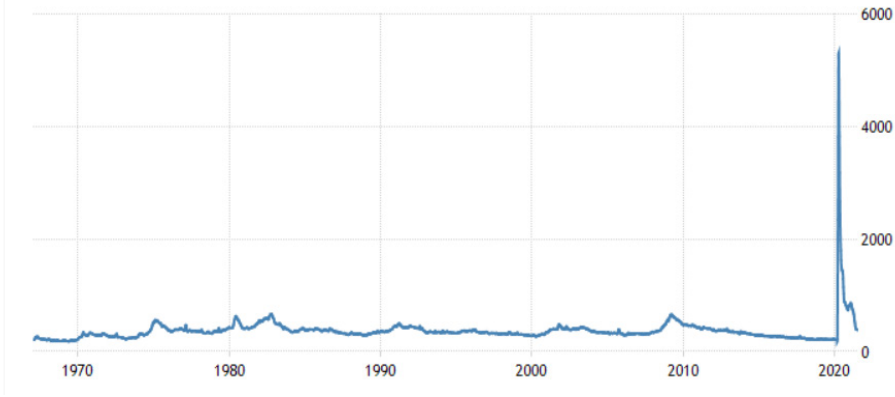
oldukça etkin ve başarılı olduğunu kanıtlar nitelektedir.

ABD'de işsizlik oranları, 2020 yılının Ağustos ayında %8,4'e, Eylül ayında %7,9'a, Ekim ayında %6,9'a ve Kasım ile Aralık aylarında ise %6,7'ye kadar azalmıştır.

İşsizlik oranlarındaki düşüşler 2021 yılında da devam etmiştir. ABD'de 2021 yılının Ocak ayında %6,3 olan işsizlik oranları, Şubat ayında %6,2'ye, Mart ayında %6'ya, Mayıs ayında %5,8'e ve Temmuz ayında ise %5,4'e kadar geri çekilmiştir.

Aşağıdaki grafikte 1965-2021 döneminde ABD'de gerçekleşen işsizlik başvuruları gösterilmiştir.

Grafik 28: ABD'de İşsizlik Başvuruları (1965-2021)



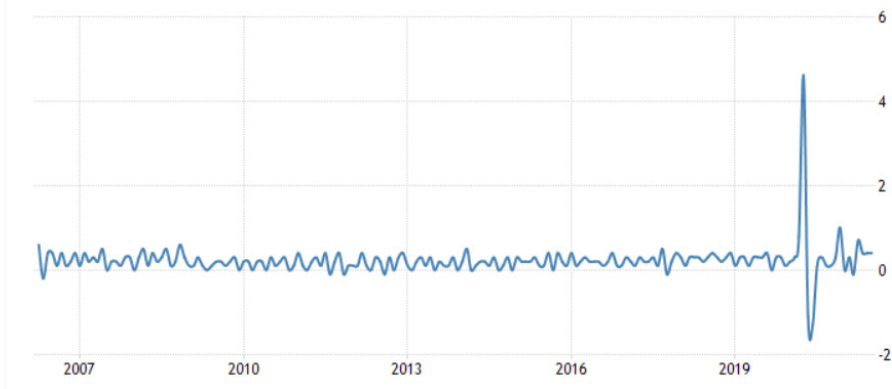
Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafik incelendiğinde ABD'de 1965-2021 döneminde işsizlik başvurularının en fazla artış gösterdiği dönemin, Covid-19 Pandemisinin yaşandığı 2020 yılı olduğu görülmektedir. Buna göre söz konusu dönemde ABD'de işgücü piyasasını temelden sarsan ve en bozucu negatif etkilerin Covid-19 Pandemisi sebebiyle yaşandığından bahsedilebilir.

Covid-19 Pandemisi'nin ABD'de emek piyasası üzerinde meydana getirdiği negatif etkiler o kadar büyük olmuştur ki işsizlik başvurusunda bulunan kişilerin sayısında 2020 yılının Mart ve Nisan ayında rekor artışlar yaşanmıştır. Pandemi krizi başlar başlamaz FED'in piyasalar ile doğru iletişim stratejisi çerçevesinde kurmuş olduğu ilişkiler ağı ile iktisadi birimlerin beklentilerini doğru ve etkin biçimde yönetmesi, uyguladığı esnek para politikaları ile ekonomiyi kendi hedefleri doğrultusunda yönlendirmesi ile birlikte ABD'de 2020 yılının ikinci yarısından itibaren büyüme ve istihdam oranları yeniden artmaya başlamış ve buna bağlı olarak da işsizlik başvuruları hızla düşüş yaşamıştır.

Aşağıdaki grafikte ABD'de 2005-2021 dönemindeki ortalama saatlik kazançlar gösterilmiştir.

Grafik 29: ABD'de Ortalama Saatlik Kazançlar (2005-2021)

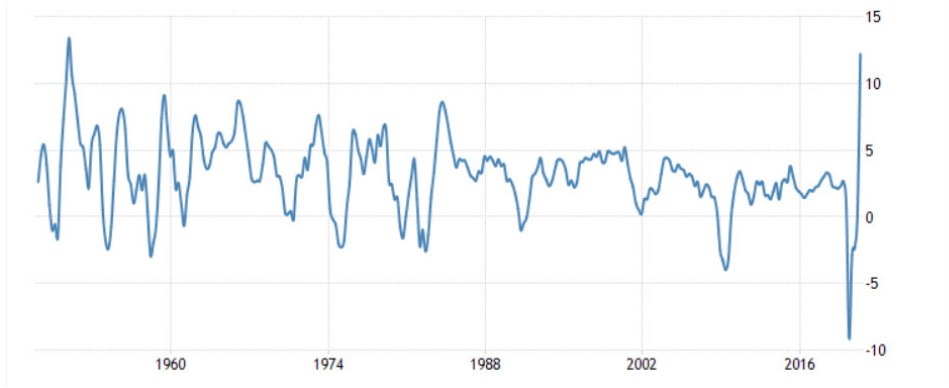


Kaynak: Trading Economics (2021).

Ortalama saatlik kazançlar bir ekonominin performansın ölçülmesinde en çok bakılan göstergelerden birisidir. ABD'de her ay ilk haftasında tarım dışı istihdam ve işsizlik oranı verileri ile birlikte düzenli bir şekilde yayınlanan ortalama saatlik kazançlar verisi, para ve sermaye piyasalarında işlemler yapan profesyoneller ile piyasa ajanları tarafından en çok takip edilen verilerden birisidir. Ortalama saatlik kazançların beklenen değerlerden yüksek gelmesi ekonomik performansın olumlu olduğunu gösterip Boğa piyasasına işaret ederek ülke parasının değerinin yükselmesine yol açarken, tersine ortalama saatlik kazançların beklenen değerlerden düşük gelmesi ise ekonomik performansın olumsuz olduğunu gösterip Ayı piyasasına işaret ederek ülke parasının değerinin düşmesine neden olmaktadır.

Yukarıdaki grafiğe göre 2005-2021 döneminde ABD'de ortalama saatlik kazançlar verisinde en büyük sapma Covid-19 Pandemisinin başladığı 2020 yılında yaşanmıştır. Pandemi öncesinde ortalama saatlik kazançlar yıllık bazda %5'e yaklaşmışken, Pandemi krizinin başlaması ile birlikte bir anda deyim yerindeyse bıçak gibi kesilerek negatif bölgeye düşmüş ve -%1,8'e kadar inmiştir. Sonrasında FED'in piyasaya sunduğu geniş likidite olanakları sayesinde artan toplam taleple birlikte ortalama saatlik kazançlar, 2020 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanarak pozitif bölgeye yükselmiştir.

İzleyen grafikte ABD'nin 1946-2011 dönemindeki GSYİH yıllık büyüme hızı gösterilmiştir.

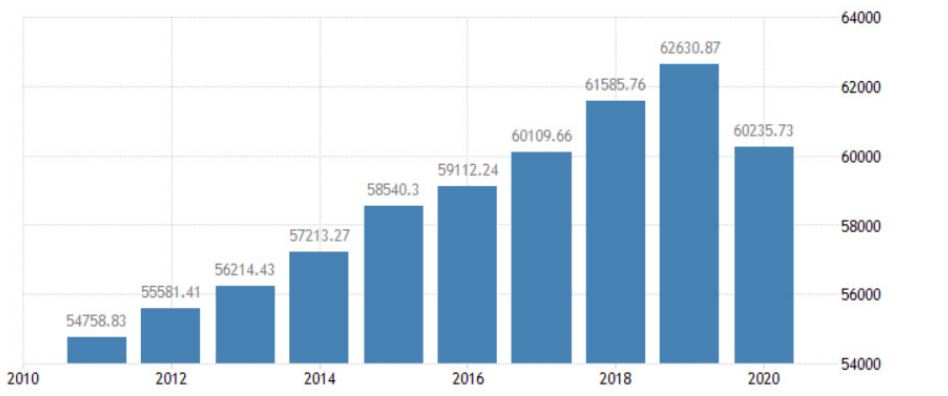
Grafik 30: ABD GSYİH Yıllık Büyüme Hızı (1946-2021)

Kaynak: Trading Economics (2021).

ABD'nin 1946-2011 dönemindeki GSYİH yıllık büyüme hızı grafiğine göre söz konusu periyod da GSYİH yıllık büyüme hızının da en büyük daralma 2020 yılında olmuştur. Buna göre Covid-19 Pandemisinin ABD ekonomisinde 1946 yılından bu yana en kötü büyüme performansına yol açtığından bahsedebiliriz. 2020 yılında ABD'de GSYİH yıllık büyüme hızı %9,1 oranında küçülmüştür. 1973 Petrol Krizi ve 2007-2009 Mortgage Krizleri'nde ise ABD'de GSYİH yıllık büyüme hızı küçülme oranları %0 ile %5 arasında kalmıştır. Bu da Pandemi krizinin ortaya çıkardığı makro ekonomik problemlerin, Petrol Krizi ve Mortgage Krizinden çok daha büyük olduğunu göz önüne sermektedir.

FED'in izlediği genişletici para politikaları sayesinde ABD ekonomisinde 2020 yılının ikinci yarısından sonra GSYİH tekrardan artışa geçmiş ve 2021 yılının Temmuz ayında GSYİH yıllık büyüme hızı aylık bazda %12,2 olmuştur.

İzleyen grafik de ABD'de 2011-2020 dönemindeki satın alma gücü paritesine göre hesaplanan kişi başına düşen GSYİH rakamları gösterilmiştir.

Grafik 31: ABD'de Kişi Başına Düşen GSYİH (SAGP, 2011-2020)

Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'de 2011 yılından 2020 yılında yaşanan Covid-19 Pandemi krizine kadar satın alma gücü paritesine göre hesaplanan kişi başına düşen GSYİH sürekli bir artış trendi izlemiştir. ABD'de 2011 yılında 54,758 \$ olan satın alma gücü paritesine göre hesaplanan kişi başına düşen GSYİH, 2019 yılında 62,630 \$'a yükselmiştir. Ancak 2020 yılının Mart ayında başlayan Covid-19 Pandemisi sebebiyle hızla düşen üretim ve milli gelir düzeyleri, ABD'de satın alma gücü paritesine göre hesaplanan kişi başına düşen GSYİH'ın 60,235 \$'a düşmesine neden olmuştur. Buna göre Covid Pandemisinin ortalama bir ABD vatandaşının kişi başına gelirini 2,395 \$ düşürdüğü söylenebilir.

İzleyen grafikte 2016-2021 dönemine ait ABD çekirdek enflasyon oranları gösterilmiştir.

Grafik 32: ABD Çekirdek Enflasyon Oranı (2016-2021)

Kaynak: Trading Economics (2021).

Grafikten izlenebileceği gibi ABD çekirdek enflasyon oranları, Covid-19 krizi öncesinde %2,4 düzeyinde iken Pandeminin başlaması ile birlikte %1,3'e kadar düşmüştür. 2020 yılında ABD'de çekirdek enflasyon oranlarında yaşanan düşüşün temel sebebi, Pandeminin yol açtığı belirsizlik ve korku nedeniyle tüketicilerin tüketim harcamalarını, yatırımcıların ise yatırım harcamalarını erteleyerek nakite dönme istekleri yüzünden toplam talebin sert biçimde düşmesi olmuştur.

FED'in Pandemi krizi ile mücadele çerçevesinde izlemiş olduğu iktisadi birimlere güven verici, tüketim ve yatırım harcamalarını destekleyici para politikaları sayesinde 2021 yılından itibaren çekirdek enflasyon oranları tekrardan yükselişe geçmiştir. ABD'de çekirdek enflasyon oranları 2021 yılının Nisan ayında %3'e, Mayıs ayında %3,8'e ve Haziran ayında ise %4,5'e yükselmiştir. Enflasyon oranlarındaki söz konusu yükselişler, 2021 yılı itibarıyla ABD ekonomisinin ısındığını, Pandemi krizinin ortaya çıkardığı negatif etkilerin azaldığını ve ekonomik toparlanmanın sürdüğünü göstermektedir.

FED'in ekonomik durgunluk ve kriz dönemlerinde genişletici para politikaları ile müdahale ederek faiz oranlarını düşürmesi yeni bir para politikası stratejisi değildir. FED, uzun yıllardır politika faizlerini, enflasyon oranlarındaki ve makro ekonomideki gelişmelere göre fiyat istikrarı ile ekonomik istikrar doğrultusunda uygulamaktadır. Ancak Pandemi Krizi'nde önceki dönemlerden farklı olan olgu, FED'in ilk kez Mortgage Krizinde kullanmış olduğu tahvil alım programları gibi yeni para politikası araçlarını daha geniş kapsamlı ve büyük fonlar kullanarak ekonomik aktiviteyi etkilemeye çalışmasıdır. FED, söz konusu amacında da son derece başarılı olmuş ve ABD ekonomisini kısa süre içerisinde Pandemi krizinden çıkarmıştır. Bunda FED'in piyasalar ile kurduğu doğru iletişim stratejisi, şeffaflık, hesap verebilirlik, kurala dayalı politika gibi ilkelere sıkı sıkıya bağlı kalması ve parasal aktarım mekanizması kanallarını çok etkin biçimde kullanması önemli rol oynamıştır.

İzleyen grafik de FED'in 1970-2021 döneminde izlediği politika faiz oranları gösterilerek, FED'in para politikalarına biraz daha uzun vadeli perspektif ile bakılmak istenilmiştir.

Grafik 33: FED'in Politika Faiz Oranları (1970-2021)

Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafiğe göre FED, ABD ekonomisinde yaşanan her resesyon ve kriz döneminde politika faiz oranlarını düşürerek ekonomiye müdahale etmiştir. FED'in faiz oranlarını düşürmekteki amacı, ekonomide üretimi, istihdamı ve milli geliri artırarak iktisadi durgunluk ve ekonomik krizlerin makro ekonomi üzerindeki negatif etkilerini azaltmaktır. Fakat grafikten izlenebileceği gibi FED'in 1970 yılından 2021 yılına kadar politika faizlerini sıfırladığı sadece iki dönem vardır. Bunlar 2007-2009 Mortgage Krizi ve 2020 Covid-19 Pandemi Krizidir. Her iki kriz döneminde de FED, ilk kez QE programları başlatarak geniş çaplı varlık alımları yapmış, piyasaya son derece yüksek düzeyde likidite vermiş, politika faiz oranlarını sıfırlamış ve bilançosunu genişletmiştir. FED'in almış olduğu bu tedbirler oldukça başarılı ve etkin olmuş, ABD ekonomisi Mortgage krizinden 2015 yılı itibariyle çıkmış ve Pandemi krizinden de 2021 yılı itibariyle güçlü çıkış sinyalleri vermeye başlamıştır.

Aşağıdaki grafik de ABD'nin 2011-2021 dönemindeki aylık ihracat miktarları gösterilmiştir.

Grafik 34: ABD İhracat Miktarları (Milyar \$, 2011-2021)



Kaynak: Trading Economics (2021).

Yukarıdaki grafiğe göre ABD'nin aylık ihracat miktarları, Pandemi krizinin başlaması ile birlikte 2020 yılında 210 milyar \$'dan oldukça sert biçimde düşerek 150 milyar \$'a kadar inmiştir. Söz konusu düşüşte Pandemi sebebiyle hem ABD ekonomisinde yaşanan üretim kayıpları, hem de dünya genelinde uygulanan tam kapanma tedbirleri önemli rol oynamıştır. Ancak 2020 yılının ikinci yarısından itibaren dış pazarların tekrardan açılması ve ABD ekonomisinin de yeniden büyümeye başlaması ile birlikte ihracat miktarları da artış göstermiştir. Böylece ABD'de 2020 yılının Ağustos ayında 175 milyar \$ olan aylık ihracat, 2020 yılının Aralık ayında 190 milyar \$'a ve 2021 yılının Haziran ayında 207 milyar \$'a yükselmiştir. İhracatta meydana gelen söz konusu artışlar da FED'in uyguladığı para politikalarının, ABD'de 2020 yılının ikinci yarısından sonra makro ekonomik büyüklüklerde gözlenen toparlanma eğiliminde önemli rol oynadığını bir kez daha kanıtlar niteliktedir.

İzleyen grafikte ise ABD'de 2011-2021 dönemine ait tüketici güven endeksi gösterilmiştir.

Grafik 35: Tüketici Güven Endeksi (2011-2021)

Kaynak: Trading Economics (2021).

ABD’de Covid-19 Pandemisi öncesinde 100 puan civarında olan tüketici güven endeksi, Pandeminin başlaması ile birlikte 2020 yılının Mart ayından itibaren çok sert bir şekilde düşerek 70 puana kadar inmiştir. Bunda tüketicilerin Pandemi koşullarının nereye evrileceğini bilmedikleri için nakite dönme ve zorunlu olmayan harcamalarını kısma istekleri ağır basmıştır. Ancak FED’in piyasaları rahatlatmak biçimde likidite arzını artırıcı ve politika faiz oranlarını düşürücü biçimde izlediği para politikaları sayesinde, ABD’de tüketici güveni 2020 yılının ikinci yarısından itibaren tekrardan yükselmeye başlamıştır. Hatta 2021 yılının Nisan ayında tüketici güveni 88,3 endeks puanına kadar artış yaşamıştır. 2021 yılının Temmuz ayı itibarıyla ABD’de tüketici güven endeksi 81,2 puanda bulunmaktadır.

SONUÇ

Yeni Coronavirüs Hastalığı (Covid-19), ilk olarak 1 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Wuhan Eyaleti'nde ateş, öksürük, nefes darlığı gibi solunum yolu belirtileri ile birlikte görülmüştür. Bir sonraki aşamada virüsün zatürreye dönüşerek ölümlere sebep olduğu ve çok kısa süre içerisinde kitlesel olarak insandan insana bulaşabildiği tespit edilmiştir. Covid-19, yayılma hızının yüksek olması sebebiyle önce Çin'in tamamına, arkasından Asya kıtasına ve oradan da Avrupa ile ABD kıtaları üzerinden tüm dünyaya yayılmıştır. Covid-19'un yayıldığı ülkelerde hastalığa yakalanan insan sayıları ile ölüm oranları hızla yükselmiştir. Bunun üzerine Dünya Sağlık Örgütü, 11 Mart 2020 tarihinde bu salgını Pandemi olarak ilan etmiştir. Covid-19 Pandemisinin küresel düzeyde en fazla negatif yönde etkilediği sektörler tarım, imalat sanayi, gıda, sağlık, eğitim, turizm ve ulaşım sektörleri olmuştur.

Covid-19 Pandemisinin negatif etkilerini azaltabilmek için ulusal hükümetler benzer sağlık ve ekonomi politikaları izlemiştir. Bu süreçte okul ve işyerleri kapatılmış, uzaktan çalışma ve eğitim modeline geçilmiş, toplu halde yapılan tüm halka açık sosyal etkinlikler yasaklanmış, ulaşım da toplu taşıma hizmetleri sınırlandırılmış, sokağa çıkma kısıtlamaları uygulanmış, ulusal sınırlar her türlü hava-kara ve deniz ulaşımına kapatılmış, yurt içi seyahatlere bir takım kural ve engeller getirilmiş, kamuoyu ile şeffaf bir iletişim mekanizması kurulmaya çalışılmış, kaynakların çoğu sağlık sistemine ayrılmış, virüsü tespit edip izolasyonu artırabilmek için filyasyon ekipleri kurulmuş, test sayıları artırılmış ve aşı çalışmalarına her türlü devlet desteği sağlanmıştır. Ayrıca genişletici maliye politikaları ile kamu harcamaları artırularak doğrudan gelir desteği ödemelerinin kapsamı genişletilmiş, hane halklarına ve firmalara verilen kredilerin faiz oranları azaltılmış ve vadesi uzatılmış, vergi afları ve muafiyetleri çıkarılarak devlet alacaklarının bir kısmından vazgeçmiş ve/veya ötelemiştir, üretici kesimlere verilen sübvansiyon miktarları artırılmıştır.

FED'in izlediği para politikaları ve özellikle de faiz kararları tüm dünyadaki yatırımcıların, diğer merkez bankalarının ve ülke hükümetlerinin yakın dikkatini ve ilgisini çekmektedir. Çünkü FED, dünyanın en büyük merkez bankası ve en önemli rezerv para birimi olan ABD dolarını çıkaran kurumdur. Dolayısıyla FED'in para politikasında değiştirmesi, başta USD olmak üzere tüm para çiftlerinin (paritelerin), emtia fiyatlarının, kripto varlıkların ve borsaların değerini çok önemli oranda etkilemektedir. Bu nedenle FED yetkililerinden yapılan açıklamalar, FOMC toplantıları ve yayınlanan raporlar, küresel finansal piyasalarda işlemler yapan tüm profesyonel kişi ve kurumların en yakından takip ettiği olaylar arasındadır.

FED'in para politikasında net bir değişiklik yaptığının en önemli göstergesi ise politika faiz oranlarıdır. FED, faiz oranlarını değiştirmeden önce eğer acil bir durum söz konusu değilse genellikle aylar öncesinden FOMC toplantıları sonrasında yetkiler aracılığı ile bunun sinyallerini dünya kamuoyu ile paylaşır. Dolayısıyla olağanüstü koşullar dışında FED, sürpriz bir faiz değişikliği yapmaz. Çünkü FED'in şok bir

para politikası izlemesi halinde küresel finansal piyasalarda, döviz, kıymetli maden, hisse ve tahvil fiyatlarında çok büyük oynaklıklar meydana gelecektir. Bu nedenle FED, para politikasını şeffaf biçimde oluşturur ve açıklanan ekonomik veriler temelinde nihai hedeflerini, hangi durumda nasıl bir strateji izleyeceğini net bir şekilde piyasa aktörleri ile paylaşır. FED'in izlediği para politikalarının başarısı ve etkinliği de söz konusu şeffaf iletişim politikasından kaynaklanmaktadır.

2020 yılının Mart ayında finansal piyasalarda gözlenen panik havası ile reel üretim, istihdam ve milli gelir kayıplarının artması üzerine FED, pandeminin yol açtığı ekonomik olumsuzluklar ile mücadele edebilmek için iki kez olağanüstü toplanarak politika faiz oranlarını 11 Mart 2020'de %1,75'e ve 18 Mart 2020'de %1,10'a düşürdü. Ancak Pandemi koşullarının ağırlaşması ve ekonomik kriz boyutuna gelmesi üzerine 25 Mart 2020 tarihindeki olağan FOMC toplantısında alınan kararla FED, politika faizlerini %0,25'e düşürdü. Ayrıca FED, Covid-19 Pandemisinin yol açtığı büyük çaplı finansal ve reel ekonomik kayıpları telafi edebilmek için Mortgage Krizi ile mücadelede kullandığı yeni finansal araçlardan olan tahvil alım programlarını yeniden başlatmış ve ve aylık bazda 120 milyar \$'lık tahvil satın alarak piyasalara likidite desteği vereceğini duyurmuştur. Daha sonrasında FED, pandemiden etkilenen firmalara yönelik olarak 300 milyar dolarlık bir kredi programı başlatmıştır. FED'in elindeki tüm imkanlar ile ABD ekonomisini ve reel sektörü desteklemesi sonrasında pandemi öncesinde yaklaşık olarak 4 trilyon \$ olan bilançosu, Haziran-2021 itibariyle 8 trilyon \$'ı geçmiştir. Bu da tüm ABD tarihinde yapılan en büyük parasal genişleme olmuştur. 1929 Dünya Buhranı, 1973 Petrol Krizi ve 2008/2009 Küresel Finansal Krizi'nde bile bu kadar gevşek bir para politikası izlenmemiştir. FED'in dolar arzını artırması ile birlikte basılan fazlalık paralar, borsalar ve kripto varlıklar başta olmak üzere spekülasyon sektörlerine kaçmıştır. Böylece ABD borsaları öncülüğünde tüm dünyada borsa endeksleri rekor üstüne rekor kırmıştır.

Pandemi krizine ABD dışında kalan diğer ülke merkez bankalarının da ilk tepkisi, FED öncülüğünde parasal genişlemeye giderek politika faiz oranlarını düşürmek olmuştur. Daha sonrasında diğer ülke merkez bankaları yine FED'i örnek alarak kurtarma paketleri açıklamışlardır. Hükümetler de mali gevşeme politikaları ile merkez bankalarının parasal genişleme politikalarına eşanlı olarak destek vermiştir. Söz konusu politikalar ile pandemi sebebiyle çok hızlı bir şekilde düşen tüketim ve yatırım harcamalarındaki kayıpların telafi edilmesi hedeflenmiştir. Banka kredi faiz oranlarının düşmesi ile birlikte ihtiyaç, konut ve taşıt kredilerine olan talebin artması, böylece toplam harcamalardaki düşüşlerin durdurulması amaçlanmıştır. Bu sayede istihdam oranlarının tekrardan toparlanması, milli gelirdeki azalışların tersine döndürülmesi ve gittikçe artan işsizlik oranlarının tekrardan kontrol edilebilir seviyelere çekilmesi arzulanmıştır.

FED'in Pandemi kriziyle mücadelede uyguladığı genişletici para politikaları sayesinde, söz konusu krizin negatif etkileri zaman içerisinde azalmaya başlamış, büyüme ve istihdam oranları yükselmiş, enflasyon oranları artmaya başlamış, işsizlik oranları düşmüş ve kriz atmosferinden 2021 yılı itibariyle çıkış sinyalleri gelmeye

başlamıştır. Piyasa beklentileri 2022 yılında güçlü bir toparlanma yaşayacağı yönündedir. Söz konusu politika başarısının altında FED ve Amerikan Hazinesi'nin ekonomi politikalarını birlikte eşgüdüm içerisinde yönetmeleri, Pandemi şartları nedeniyle bozulan ekonomiye hızlı bir şekilde ellerindeki tüm araçlar ile müdahale etmeleri, politikalarını esnek biçimde belirlemeleri, piyasalara verdikleri pozitif mesajlar ile güven sağlamaları ve zamanın ruhuna uygun pek çok yeni parasal ve mali enstrümanı devreye koymaları çok önemli rol oynamıştır.

FED'in 2021 yılında yayımlanmış olduğu para politikası raporları ile FOMC yetkililerinin açıklamalarına baktığımızda, geleceğe yönelik para politikası stratejisi veya acil durum planları hakkında genel olarak pozitif mesajlar görüyoruz. FED'in para politikası komitesi üyeleri, Pandeminin ABD ekonomisindeki belirsizlikleri artırdığı ancak alınan parasal ve mali tedbirler sayesinde yeni gelen makro ekonomik verilere dayanarak reel üretim, istihdam ve emek piyasası üzerinde olumlu etkiler gösterdiği konusunda hem fikirdirler. FED üyelerinin ekonomik tahminlerindeki dağılım, önümüzdeki birkaç yıl içinde ABD'de ekonomik faaliyet hacminin Pandemi öncesi seviyelere döneceği yönündedir.

Geleneksel olarak FED'in para politikaları, fiyat istikrarı, enflasyon oranı, tarım dışı istihdam, işsizlik oranı, ortalama saatlik ücretler, büyüme oranı gibi makro ekonomik büyüklükler için nihai hedeflere ulaşma konusunda geniş kapsamlı ve uzun vadeli olarak belirlendiği için piyasa paydaşları ile optimal bir iletişim stratejisi üzerine temellenmektedir. FED'in ileriye dönük olarak yapmış olduğu senaryo analizleri, politika çerçevesinin etkinliğini kolaylaştırmada çok faydalı olmaktadır. Söz konusu senaryo analizlerine göre ABD ekonomisinin, 2022 yılının ikinci yarısı veya en geç 2023 yılının ilk yarısında Pandemi krizi koşullarından tamamen çıkacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda FED'in 2022 yılından itibaren varlık alımlarını azaltacağı ve 2023 yılı itibarıyla de politika faiz oranlarını yeniden yükseltmeye başlayacağı tahmin edilmektedir.

KAYNAKÇA

BALCI, Yusuf ve Güldenur Çetin, "Covid-19 Pandemi Sürecinin Türkiye'de İstihdama Etkileri ve Kamu Açısından Alınması Gereken Tedbirler", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı, Yıl.19, Sayı.37, Bahar (Özel Ek), ss.40-58.

BALDWIN, Richard and Beatrice Weder Di Mauro (2020). **Economics in the Time of COVID-19**, A CEPR (Centre for Economic Policy Research) Press in London, VoxEU.org eBook, <https://cepr.org/sites/default/files/news/COVID-19.pdf>, Erişim Tarihi: 14.04.2021, ss.1-115.

BANQUE De FRANCE (2021). <https://www.banque-france.fr/>, Erişim Tarihi: 18.03.2021.

BLS (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2021). <https://www.bls.gov/opub/mlr/>, Erişim Tarihi: 18.05.2021.

BoE (Bank of England, 2021). <https://www.bankofengland.co.uk/>, Erişim Tarihi: 07.04.2021.

BORDO, Michael, Andrew Levin, Mickey Levy and Arunima Sinha (2021). "Scenario Analysis, Contingency Planning, and Central Bank Communications", <https://voxeu.org/article/scenario-analysis-contingency-planning-and-central-bank-communications>, Erişim Tarihi: 26.04.2021.

CHENG Jeffrey, Tyler Powell, Dave Skidmore and David Wessel (2021). "What's the FED Doing in Response to the COVID-19 Crisis? What More Could It Do?", **The Brookings Institution Report**, <https://www.brookings.edu/research/fed-response-to-covid19/>, Erişim Tarihi: 03.06.2021.

CLARIDA, Richard H., Burcu Duygan-Bump, and Chiara Scotti (2021). "The COVID-19 Crisis and the Federal Reserve's Policy Response", **Finance and Economics Discussion Series 2021-035**. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>.

CRS REPORT (2020). https://www.everycrsreport.com/files/2020-09-04_R46270_bf85dd38bb4cf565d90c71406951ff9274991796.pdf, Erişim Tarihi: 04.03.2021.

DEUTSCHE BANK (2021). <https://www.db.com/>, Erişim Tarihi: 06.05.2021.

ECB (European Central Bank, 2021). <https://www.ecb.europa.eu/>, Erişim Tarihi: 11.05.2021.

EIB (European Investment Bank, 2021). <https://www.eib.org/>, Erişim Tarihi: 19.05.2021.

EROĞLU, Erdal (2020). "Covid-19'un Ekonomik Etkilerinin ve Pandemiyle Mücadele Sürecinde Alınan Ekonomik Tedbirlerin Değerlendirilmesi", **International Journal of Public Finance**, Vol.5, No.2, ss.211-236.

EU (EUROPEAN UNION, 2020). https://europa.eu/european-union/coronavirus-response_en, Erişim Tarihi: 22.03.2021.

FAO (2020). "Anticipating The Impacts of COVID-19 in Humanitarian and Food Crisis Contexts", <http://www.fao.org/3/ca8464en/CA8464EN.pdf>, Erişim Tarihi: 09.04.2021.

FED (Federal Reserve Board, 2021). <https://www.federalreserve.gov/>, Erişim Tarihi: 23.03.2021.

Federal Reserve Board (2021). <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Chart.aspx?rel=H15&series=bf17364827e38702b42a58cf8eaa3f78&lastobs=&from=01/01/2003&to=07/01/2021&filetype=spreadsheetml&label=include&layout=seriescolumn&pp=Download>, Erişim Tarihi: 19.07.2021.

Federal Reserve Board (2021). <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H15&series=8e83f7f17c5cea4d190d85ae6737639f&filetype=spreadsheetml&label=include&layout=seriescolumn&from=01/01/2005&to=07/15/2021>, Erişim Tarihi: 19.07.2021.

Federal Reserve Board (2021). <https://www.federalreserve.gov/data/intlsumm/current.htm>, Erişim Tarihi: 11.07.2021.

FERNANDES, Nuno (2020). "Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on The World Economy", https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5662406/mod_resource/content/1/FERNANDES_Economic%20Effects%20of%20Coronavirus%20Outbreak%20%28COVID19%29%20on%20the%20World%20Economy.pdf, Erişim Tarihi: 12.05.2021, ss.1-32.

FINANCIAL TIMES (2020). <https://www.ft.com/content/a5292644-958d-4065-92e8-ace55d766654>, Erişim Tarihi: 29.11.2020.

FITCH RATINGS (2020). <https://www.fitchratings.com/>, Erişim Tarihi: 13.12.2020.

FRED, St. Louis Merkez Bankası (2021). <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=BF1C>, Erişim Tarihi: 04.05.2021.

GUPTA, Sumeda, Thuy D. Nguyen, Felipe Lozano Rojas, Shyam Raman, Byungkyu Lee, Ana Bento, Kosali I. Simon and Coady Wing (2020). "Tracking Public and Private Response to The Covid-19 Epidemic: Evidence From State and Local Government Actions", **National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, No.27027**, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27027/w27027.pdf, Erişim Tarihi: 11.04.2021.

HALE, Thomas, Noam Angrist, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips and Samuel Webster (2020). "Variation in Government Responses to COVID-19", **Blavatnik School of Government (BSG) Working Paper Series, BSG-WP-2020/032**, <https://www.bsg.ox.ac.uk/sites/default/files/2020-05/BSG-WP-2020-032-v6.0.pdf>, Erişim Tarihi: 16.04.2021.

HALEEM, Abid, Mohd Javaid and Raju Vaishya (2020). "Effects of COVID-19 Pandemic in Daily Life", **Current Medicine Research and Practice**, Vol.10, No.2, ss.78-79.

IFS (Institute for Fiscal Studies, 2021). <https://ifs.org.uk/>, Erişim Tarihi: 14.05.2021.

ILO (2020). "COVID-19 and The World of Work: Impact and Policy Responses", International Labour Organization, https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/--dcomm/documents/briefingnote/wcms_738753.pdf, Erişim Tarihi: 24.03.2021, ss.1-15.

ILO (2021). "World Employment and Social Outlook: The Role of Digital Labour Platforms in Transforming The World of Work", https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/dgreports/dcomm/publ/documents/publication/wcms_771749.pdf, Erişim Tarihi: 21.05.2021.

IMF (2020). <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#T>, Erişim Tarihi: 09.12.2020.

IMF (2021). "World Economic Outlook", <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>, Erişim Tarihi: 07.05.2021.

KARAKAŞ, Mehmet (2020). "Covid-19 Salgınının Çok Boyutlu Sosyolojisi ve Yeni Normal Meselesi", **İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Dergisi**, Cilt.40, Sayı.1, ss.541-573.

McKIBBIN, Warwick and Roshen Fernando (2020). "The Economic Impact of COVID-19", **Economics in the Time of COVID-19**, ss.45-53, içinde (Ed.) Richard Baldwin and Beatrice Weder Di Mauro, Economics in the Time of COVID-19, A CEPR (Centre for Economic Policy Research) Press in London, VoxEU.org eBook.

NICOLA, Maria, Zaid Alsafi, Catrin Sohrabi, Ahmed Kerwan, Ahmed Al-Jabir, Christos Iosifidis, Maliha Agha, Riaz Agha (2020). "The Socio-Economic Implications of the Coronavirus Pandemic (COVID-19): A Review", **International Journal of Surgery**, Vol. 78, ss.185-193.

OBR (Office for Budget Responsibility, 2021). <https://obr.uk/>, Erişim Tarihi: 22.05.2021.

OECD (2020). <https://www.oecd.org/economy/g20-gdp-growth-first-quarter-2020-oecd.htm>, Erişim Tarihi: 19.12.2020.

ONS (Office for National Statistics, 2021). <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment>, Erişim Tarihi: 17.05.2021.

ORAL, İbrahim Orkun ve Demet Eroğlu Sevinç (2020). "COVID-19 Eksenli Sağlık Krizinin Ekonomi Üzerindeki Etkileri Üzerine Bir İnceleme", **Journal of Management Theory and Practices Research**, Vol.1, Issue.1, ss.58-70.

ÖNER, Şerif (2020). "Küresel Pandemi (COVID-19) ve Kent Yönetimlerinin Tepkisi: Londra Belediyesi Örneği", **Social Sciences Research Journal (SSRJ)**, Vol.9, No.4, ss.75-94.

PAK, Anton, Oyelola A. Adegboye, Adeshina I. Adekunle, Kazi M. Rahman, Emma S. McBryde and Damon P. Eisen (2020). "Economic Consequences of the COVID-19 Outbreak: The Need for Epidemic Preparedness", **Frontiers in Public Health**, Vol.8, No.241, ss.1-4.

TRADING ECONOMICS (2021). <https://tr.tradingeconomics.com/united-states/non-farm-payrolls>, Erişim Tarihi: 04.07.2021.

TRADINGVIEW (2021). **ABD Doları Endeksi Grafiği, DXY Puanları**, <https://tr.trading->

[view.com/symbols/TVC-DXY/](https://www.view.com/symbols/TVC-DXY/), Erişim Tarihi: 12.06.2021.

TOSUNOĞLU, şebnem ve Süleyman Kasal (2020). "Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgını ve Sağlıklı Küresel Ekonomi İçin Politika Uygulamaları: IMF'nin Rolü", **Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi**, Cilt.2, Sayı.1, ss.35-49.

WH (THE WHITE HOUSE, 2020). <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/memorandum-authorizing-needs-assistance-program-major-disaster-declarations-related-coronavirus-disease-2019/>, Erişim Tarihi: 17.12.2020.

WHO (World Health Organization, 2020). Considerations in Adjusting Public Health and Social Measures in The Context of COVID-19, <https://www.who.int/>, Erişim Tarihi: 26.12.2020.