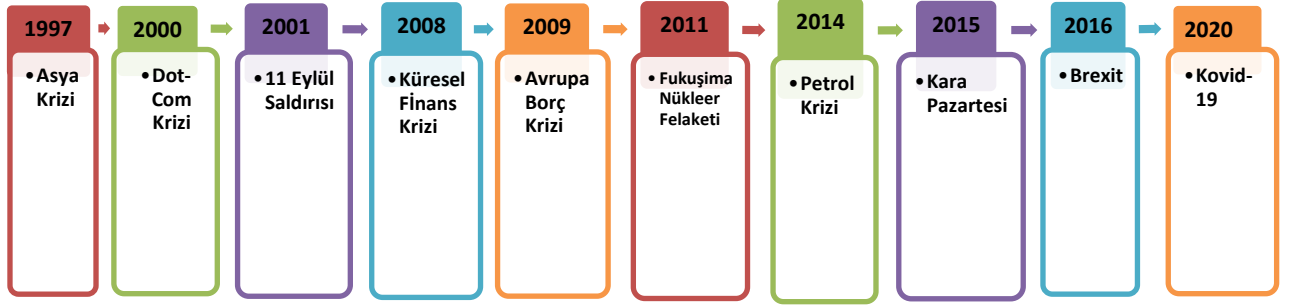


### Ekonomilerde Yeni Normal

Çok uzun zamandır gündemde olan, küresel boyutta yayılan ve adeta her ülkeyi etkisi altına almış olan kovid-19 salgını için farklı bir dönem başlamış bulunuyor: yeni normal. Vaka artış hızı ve ölüm artış hızının azalmasına bağlı olarak ülkeler, salgın ile mücadele etmek amacıyla alınan sert önlemleri gevşetme kararı aldılar. Bu kararın ardından ekonomiler de açılmaya hazırlanıyor. Buna bağlı olarak söz konusu dönemde hem anında yanıt alabildiğimiz finansal piyasalarda hem de gecikmeli olarak tüm resmi görebildiğimiz makroekonomik verilerde birtakım değişimler görülecektir. Bu haftaki raporumuzda kovid-19 salgınının hız kestiği yeni normale geçiş döneminde karşımıza çıkabilecekleri değerlendirerek sistemin nasıl şekilleneceğini ele alacağız.

### Gerçekleşmesi beklenmeyen ve rassal olay "Siyah Kuğu" teorisi ve Kovid-19

Finans dünyası Siyah Kuğu teorisi ile rastgelelik, olasılık ve belirsizlik konularıyla ilgilenen Nassim Nicholas Taleb'in 2007 yılında yazmış olduğu bir kitap ile tanışmıştır. Teorinin kapsamını tahmin edilmesi oldukça zor olan, gerçekleşme olasılığı düşük ancak gerçekleştiğinde ise eşi benzeri görülmemiş bir etki yaratan olaylar oluşturur. Teori ile her ne kadar 2007 yılında tanışılrsa da aslında piyasalar bu olgu ile daha önceki zamanlarda tanışmıştır. Finans dünyasını değiştiren 9 Siyah Kuğu'ya tarihsel sıralama ile bir göz atalım:



Tüm bu kronolojik zaman çizgisine 2020 yılı, Kovid-19 salgını ile dâhil oldu. Kovid-19'un ortaya çıkışı ve artan bir ivme ile giderek dünyanın her yerine yayılması hiçbir ekonomist ya da stratejist tarafından öngörülebilir değildi. Ve yaşanan outlier durum, tıpkı Nassim Nicholas Taleb'in Siyah Kuğu tanımında olduğu gibi tahmin edilmesi oldukça zor, gerçekleşme olasılığı düşük ancak gerçekleştiğinde ise eşi benzeri görülmemiş bir etki yarattı. Üstelik finansal sistemin bu sefer tecrübe ettiği Siyah Kuğu, 18. yüzyıl klasik iktisadına dayanan ve üretim olanakları eğrisinin konumunun belirlenmesinde etkili olan beşeri sermaye ile ilgili gerçekleşti. Bu sebeple salgının ekonomiler üzerinde daha kalıcı etkilerinin olması kaçınılmaz olacaktır.

### Kovid-19 krizinin ekonomilerde yarattığı tahribat

Bilindiği üzere uzun süredir dünyayı etkisi altına alan kovid-19 salgını, küresel ekonomide oldukça hasar yarattı. Üstelik bazı ekonomistlerin görüşleri, söz konusu hasarın küresel ekonomide kalıcı bir etki yaratacağını yansıtıyor. Öncelikle salgının ilk olarak, yakın tarihte tedarik zincirinin neredeyse en önemli halkası haline gelen Çin'de görülmesiyle birlikte, ara mal ve nihai mal tedariki açısından küresel arz şoku yaşanabileceği beklentisi yükseldi. Bunun üzerine salgının ABD ve Avrupa'ya beklenenden daha hızlı yayılması da ülkelerin sosyal ve ticarî anlamda birtakım kısıtlamalara gitmesinde oldukça etkili oldu.

Salgını kontrol altına almak amacıyla birçok ülkede işletmelerin kapatılması uygulamasının ne kadar süreceği ve karantina önlemlerinin kaldırılmasının ardından tüketici ve yatırımcı faaliyetlerinde V şeklinde bir yükseliş gerçekleşip gerçekleşmeyeceği konusundaki belirsizlik, uluslararası kuruluşların büyüme tahminlerini aşağı yönlü güncellemesinde etkili oldu. Ancak son durum itibarıyla piyasalardaki fiyatlamaya V şeklinde toparlanmaya işaret etse de ekonomistler U şeklinde bir toparlanma beklemektedir.

OECD, IMF, IIF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar ve önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları küresel ekonomiye ilişkin ve ülkeler bazında olmak üzere büyüme tahminlerini ve kredi notlarını oldukça aşağı çekti. Uluslararası Para Fonu (IMF), son küresel ekonomik raporunda küresel büyüme tahminini 2020 için %3 daralma yönünde güncelledi. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Ekim 2019'daki açıklamasında, küresel büyüme tahminini %2.6 olarak açıklamıştı. Bu tahmini ilk olarak 5 Mart'ta %1.6'ya düşürmüştü. 23 Mart'ta ise söz konusu büyüme tahminini Kovid-19 salgınının yayılmasından dolayı -%1.5'ye revize etmişti. Son olarak, küresel büyüme tahmininin -%2.8'ye çekilmesi 35 gün içindeki üçüncü aşağı yönlü revize olarak kayıtlara geçti.

Piyasalarda herhangi bir gelişme sonucu her zaman ilk tepkiyi veren borsalardır. Kovid-19 salgını da etkilerini, ilk olarak finansal piyasalarda gösterdi. Başta S&P 500 (ABD) olmak üzere, Dow Jones IA (ABD), DAX (Almanya), FTSE 100 (İngiltere), Shanghai (Çin) gibi borsalarda Kovid-19 salgınının pandemiye dönüştüğü anlaşılınca sert satışlar görüldü. Örneğin, ABD'de S&P 500 endeksi, 19 Şubat tarihinde gördüğü çatı seviyesi olan 3400 seviyesinden 23 Mart tarihinde hızla 2100'e kadar gerilemiştir. Bu gerileme %38 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Merkez bankalarından gelen sınırsız destek ve olumlu açıklamalarla beraber borsalar yükselerek kayıplarının %40'ını geri almasına karşın, ekonomilerde borsaların fiyatladığı şekilde hızlı bir toparlanma olup olmayacağıyla ilgili belirsizlik, ABD borsalarında yeni bir aşağı yönlü satış dalgası olabileceği ihtimalini canlı tutmaktadır. Kısaca, borsa fiyatlamaları genelde V şeklinde bir toparlanmayı esas alırken, ekonomistler tarafından bu toparlanmanın, yaşanan pandeminin boyutu göz önüne alındığında U şeklinde olacağı savunuluyor.

Gecikmeli açıklanan ancak kesin etkiyi ortaya koyan makroekonomik verilerde salgının yarattığı hasar bilançosu daha net görüldü. ABD'den gelen istihdam verisi başta olmak üzere birçok makroekonomik veri tarihî seviyelerini gördü. Örneğin, ABD'de son yedi haftada işsizlik maaş başvuruları 33 milyonu aşarak tarihî rekor seviyesine ulaştı. Yarın açıklanacak verilere göre, son haftaya ilişkin başvuruların 2.5 milyon kişi olarak gerçekleşeceği bekleniyor. Özel sektör istihdam verisi ise Nisan ayında 20 milyon kişi geriledi. Buna bağlı olarak tarımdışı istihdam 20.5 milyon kişi azalırken, işsizlik oranı Mart'taki %4.4 seviyesinden %14.7 seviyesine yükseldi.

Bir diğer örnek de imalat satın alma yöneticileri endeksinde (PMI) karşımıza çıkıyor. Nisan ayında son verilerin açıklanmasıyla büyük ölçüde gerilemenin görüldüğü endeks, salgının yayılmasını önlemek için ekonomik faaliyetlere getirilen kısıtlama, üretimde ve yeni siparişlerde rekor düşüşlerin olduğunu gösterdi. ABD imalat ve hizmet sektörlerini içeren bileşik satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Nisan ayında 27 ile verinin tutulmaya başladığı 2009'dan beri en düşük seviyede gerçekleşti. İmalat PMI Nisan'da 48.5'ten 36.1'e geriledi. Beklenti 35'ti. Bu, 11 yılın en düşük seviyesi olarak kayda geçti. Hizmet PMI 26.7 ile 30 olan tahminlerin altında kaldı ve tüm zamanların en düşük seviyesine geriledi. Euro Bölgesi bileşik satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Nisan ayında 29.7'den 13.6 seviyesine gerileyerek 25.7 olan beklentilerin altında gerçekleşti. 1998 ortasında başlayan veri tarihinin en büyük düşüşünü kaydetti. Hizmetler sektörü PMI Nisan'da 26.4'ten 12'ye gerileyerek 20 yılı aşkın sürenin en sert daralmasını yaşarken, imalat PMI Mart'ta 33.4'e geriledi. Almanya'da imalat PMI Nisan'da 34.5 oldu ve 11 yılın en düşüğüne geriledi. Çin'de imalat PMI Nisan'da 52'den 50.8'e düştü. İhracat siparişleri alt endeksi 46.4'ten 33.5'e sert şekilde geriledi.

Bir diğer önemli örnek ise ilk çeyrek büyüme verilerinde kendini gösteriyor. ABD ekonomisi ilk çeyrekte %4.8 küçüldü. Bu, 2009 yılının ilk çeyreğinden bu yana yaşanan en sert daralma oldu. Euro Bölgesi ekonomisi ise yılın ilk çeyreğinde %3.3 küçülerek, 2009 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en sert daralmayı yaşadı. Kovid-19 salgınının etkisiyle Çin'de fabrikaların kapanması, üretimin durması, hizmet sektörünün yavaşlaması, ihracatın gerilemesi sonucu ilk çeyrekte Çin ekonomisi yıllık bazda %6.8 küçüldü. Çin ekonomisinde 1992 yılından bu yana ilk defa küçülme yaşandı.

Gecikmeli olarak açıklanan güven endeksleri de oluşan hasarın rapor edilmesinde önemli bir faktör oldu. Almanya'da IFO İş dünyası güven endeksi Nisan'da 74.3, beklenti endeksi ise 69.4'e geriledi. Endeksler küresel kriz döneminden daha düşük seviyelerde gerçekleşti. Almanya'da yatırımcı görüşünü gösteren ZEW ekonomik görünüm endeksi -91.5 ile Mayıs 2009'dan sonraki en düşük seviyede gerçekleşti. ZEW beklenti endeksi ise Mart

ayındaki -49.5'ten sonra Nisan'da 28.2 gerçekleşti ve gelecek döneme ilişkin yatırımcı güveninde iyileşme olduğunu gösterdi.

Kısaca, bu yılbaşında Çin kaynaklı yaşanan salgının dünya ekonomileri üzerinde yarattığı hasarın boyutu göz önüne alındığında, pandeminin etkileri azalsa bile, yakın dönemde benzeri olmayan bir ekonomik daralma ile karşılaşılması kaçınılmaz olacaktır. Bu açıdan, salgının başlangıcında oluşan iyimser beklentilerle hızlı bir şekilde yükselme, yerini, daha uzun vadeli bir toparlanma beklentisine bırakıyor. Halihazırda elimize gelen veriler az olsa dahi son verilerden yapılan çıkarımlar, ekonomik açıdan daralmanın 2020 sonunda daha derin olacağını göstermektedir. Sektörel bazda bakıldığında ise, krizin hizmetler sektörü üzerinde yaratacağı etkinin diğer sektörlerle kıyasla daha yüksek olacağı geçerliliğini koruyor.

### **2020 Kovid-19 Krizi ile 2008 Küresel Finansal Krizin karşılaştırılması**

Sonuçları ekonomileri derinden sarsması açısından benzer olsa da Koronavirüs salgını ile birlikte gelişen "2020 Kovid-19 Krizi" "2008 Küresel Finansal Kriz"den pek çok açılardan farklı bir krizdir. Her iki krizin farklılıklarına yakından bakacak olursak:

<b>Farklılıklar</b>	
<b>2020 Kovid-19 Krizi</b>	<b>2008 Küresel Finansal Kriz</b>
Finansal kriz olmaktan çok ekonomide ani duruş (sudden-stop) olarak adlandırılan bir kriz yaşanmıştır.	Finansal bir krizdir. Amerikan Yatırım Bankası "Lehman Brothers"ın iflası ile başlamış ve küresel finans sistemi olumsuz etkilenmiştir.
Çin'in Wuhan kentinde başlayan salgın hastalık krizin kaynağıdır.	Bankalar tarafından kullanılan ve ucuz kredilerle desteklenen konut piyasası krizin merkezi olmuştur.
Ekonomilerde sert daralma yaşanmaktadır. Toparlanmanın uzun zaman alacağı ve "U" şeklinde bir toparlanma olacağı düşünülmektedir.	Ekonomide sert daralma yaşanmasının ardından toparlanma hızlı gerçekleşti ve "V" şeklinde bir toparlanma yaşandı.
Bankacılık sektörü ve kamu yönetimi ekonomiyi desteklemek ve şirket iflaslarını önlemek amacıyla ekonomiye destek sağlamaktadır.	Konuta dayalı finansal enstürümanlarda oluşan balonların patlamasıyla birlikte şoklara dayanacak kadar sermayesi olmayan bankalar bu durumdan çok olumsuz etkilenmiştir.
Beşeri ve sermayenin mobilizasyonunda küresel sınırlama yaşanmıştır. Kısıtlamalar gevşetirse de bu kısıtlamaların tam olarak ne zaman biteceğine dair belirsizlik devam etmektedir.	Beşeri ve sermayenin mobilizasyonunda herhangi bir sıkıntı yaşanmamıştır.
Pandemi başta ulaşım, sağlık, turizm sektörü olmak üzere ekonomideki tüm sektörleri olumsuz etkilemiştir.	Kriz en fazla bankacılık sektörü olmak üzere finans sektörünü olumsuz etkilemiştir.
Gelişmiş ülke merkez bankaları düşük faiz politikasının sınırına gelmiş olduklarından dolayı 2008'de sahip olunan enstürümanlara sahip değiller.	Merkez Bankalarının düşük faiz oranlarını tahvil alımı yapabildikleri parasal genişleme ile birleştirme fırsatları olduğundan dolayı alanları çok daha genişti.
Salgının şiddetini arttırdığı ülkelerde salgınla mücadele edebilmek için mali teşvikler, makro-ihiyati politikalar ve kredi kolaylıkları sağlandı.	Mali teşviklerden daha çok para politikası tedbirleri ön plana çıkmıştı.

Kovid-19'un aynı anda hem talep hem de arz yönlü ekonomik şoklar yaratması nedeniyle Kovid-19'un yarattığı ekonomik krizin şimdiden 2008 finansal krizinden daha ağır seyredeceği düşünülüyor. "Ekonomide Yeni Normal" algısıyla birlikte insanların tüketim alışkanlıklarını değiştirmeleri ve iş modellerinin değişmesiyle birlikte 2020

Kovid-19 Krizinde ekonomik toparlanmanın 2008 Küresel Finansal Krizi'nden daha uzun sürmesi olası görünüyor. Peki Kovid-19 sonrasında küresel sistem nasıl şekillenecek? "Ekonomide Yeni Normal" kavramına bir sonraki bölümde yakından bakalım.

### ***Koronavirüs sonrası küresel sistem nasıl şekillenecek: Ekonomide Yeni Normal***

Kovid-19 krizinin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin mali görünüşleri üzerinde dramatik etkileri oldu. Çıktıda sert daralmalar yaşanırken, bütçe dengelerinde döngüsel olarak genişleme yaşandı. Dünya genelinde hükümetler gelirleri desteklemek ve salgından kaynaklanan kalıcı zararı sınırlamak üzere olağanüstü önlemler aldılar. Bunların başında firmalara verilen kredi garantileri, vergi indirimleri ve doğrudan yapılan yardımlar sayılabilir. Önümüzdeki dönemde kovid-19'un yarattığı sarsıntının etkisiyle birlikte küresel önceliklerin değişecek olması kaçınılmaz olacak. Peki gelecek dönemde "Ekonomide Yeni Normal" nasıl olacak?

### ***Tedarik zinciri kavramının yeniden ele alınması***

Herhangi bir ürün veya hizmetin üreticisinden son alıcıya kadar geçirmiş olduğu süreçte zincirin bir halkasında meydana gelecek değişimin diğerlerini de kolaylıkla etkileyebilecek bir yapı söz konusudur. Özellikle dünya pazarında bu halkanın önemli bir parçası olan Çin'de Kovid-19 sebebiyle fabrikaların bir süreliğine çalışmaya ara vermiş olması diğer ülkelerde bir domino etkisi yarattı. Önümüzdeki dönemde çok merkezli/alternatifli tedarik zincirleri kurmak, zincirin daha kısa ve daha yerel hale gelmesi; dolayısıyla üretimin yerelleştirilmesi, tedarik zincirlerinin dijitalleşmesi gibi konular kamu otoritelerinin, stratejistlerin, iş geliştirme analistlerinin hatta akademisyenlerin üzerinde duracakları konuların başında gelecektir. Özellikle 90'lı yıllardan sonra yaşanan globalleşmenin olumlu etkisinden yararlanmış olan imalat sanayinde halihazırda avantaj sahibi olan başta Çin olmak üzere Uzakdoğu ülkelerinin bu avantajlarını kaybedeceği başta Hindistan olmak üzere aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok çevre ülkenin yeni dönemde oluşacak ortamdan olumlu yararlanacağı düşünülüyor.

### ***Küreselleşmenin daha fazla dijitalleşmesi***

Bir yandan insan hareketinin bir yandan da mal ve hizmet hareketlerinin yavaşladığı bir ortamda, online hizmet ticaretinin hızlı bir şekilde artması kaçınılmaz olacaktır. Geçtiğimiz aylarda online alışveriş, reklam ve finans hizmetlerinde belirgin bir artış yaşandığını tüm dünya tecrübe etmişti. Bundan sonraki süreçte bu alanlarda alternatiflerin çoğaltılmasının yanı sıra dijital vergilendirme, platformların sınır ötesi kâr değişimi ve sınır ötesi dijital suçların kovuşturulması gibi sorunların çözümünü daha da zorunlu hale getiriyor. Öte yandan, pandemi ile birlikte ekomilerde yaşanan ani durma ve kamu otoritesinin aldığı sert önlemlerle evde kal stratejisi doğrultusunda birçok ülkenin özellikle büyük şehirlerinde yaşayan çalışanlar işyerine gidemedi. Bu ortamda alternatif olarak evden çalışma metodu sayesinde şirketler iş akışlarını sürdürebildi. Büyük şehirlerde mobiliteden kaynaklı zaman kaybı göz önüne alındığında fabrika gibi imalata konu olmayan sektörlerin bu strateji ile verimliliklerinin arttığı görülmüştür. Bu durumun pandemi sonrasında da ofis ortamlarında yığın olarak çalışmak yerine yeni strateji olarak değerlendirilmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu sebeple önümüzdeki dönemde dijital sektörün yatırımcı açısından daha fazla ilgi alanı haline gelmesi beklenebilir. Halihazırda bu beklentinin piyasalarda satın alındığını görmemiz için ise ABD borsalarına bakmamız yeterli olacaktır. S&P 500 endeksi sert şekilde düştükten sonra yılbaşına göre kayıplarının bir bölümünü telafi etse de hala ekside iken, teknoloji hisselerinin ağırlıkta olduğu Nasdaq endeksi ise yılbaşı seviyesinin üzerine çıkmıştır.

### ***Sosyal güvenlik sisteminin kapsamının genişlemesi***

Kovid-19 dünyanın dört bir yanındaki milyonlarca vatandaşın kendilerini ve ailelerini desteklemek için yeterli kamu güvenliği ağının olmadığını gösterdi. Hem zengin hem de fakir ülkeler gayri resmi işgücü piyasalarına sahip olduklarından ve işverenlerin işçilerine olan bağlılıkları her zamankinden daha zayıf olduğundan son yıllarda

sosyal politikaların çoğu hem esneklik hem de verimlilik adına riskleri bireylere kaydırmış durumdadır. Tüm dünyanın içinde bulunduğu ortak kriz ile birlikte ülke vatandaşlarının daha fazla sağlık, iş ve yaşlılık riskinin paylaşılmasını talep edecekleri açıktır. Tüm bu yaşananlar ülkelerin kendi iç sorunlarına odaklanma konusunda eğilimlerini güçlendirecek görünüyor.

Yaşanan pandemi sonrası birçok insanın sosyal güvencesi olmaması ve işini kaybetmesi kamu otoritesinin mali teşvike başvurmasını zorunlu kıldı. Mali teşviklerin artması ise ülkelerde kalıcı olarak kamu borcunun artmasına neden oldu. Kamu borcundaki artışın ekonomi üzerinde yaratacağı riskleri göz önüne alındığında kamu otoritelerinin pandemi sonrası dönemde böyle durumlara karşılaşıldığında kamu teşviklerine daha az başvurmak adına özel sağlık sigortasının ve hayat sigortasının kapsamını genişletecekleri açık görünüyor. Ayrıca ekonomide kayıt dışı çalışan kesimin yaşanan pandemi sırasında kapsam dışı kalmasının yarattığı olumsuzlukların önüne geçilmesi adına ilerleyen dönemde kayıtdışı çalışanlar da dahil olmak üzere sosyal güvenlik sistemi kapsamına giren kişi sayısı artırılmaya çalışılacaktır.

### ***Piyasalarda faiz oranları kısa vadede düşük ya da negatif kalsa da orta ve uzun vadede fiyatlarda oluşabilecek yukarı yönlü baskı ve faizlerde oluşabilecek yukarı yönlü hareket göz ardı edilmemeli***

Kovid-19 krizinin patlak vermesinin ardından başta ABD Merkez Bankası olmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarından sürpriz faiz indirimleri geldi. Merkez Bankalarından gelen faiz indirimleri kriz ile mücadelede direkt etkili olmasa da virüsün yarattığı belirsizlik ortamının ne kadar süreceği ve ekonomilerde yaratacağı tahribat tam olarak bilinmediğinden dolayı faiz indirimleri belirsizliğin yarattığı panik havasının finansal piyasalar ve ekonomik güven üzerindeki etkilerini yavaşlatma konusunda etkili olabilir. Önümüzdeki dönemde ülkeler krizden yüksek borç yükleriyle çıkacaklarından dolayı piyasaları desteklemek adına merkez bankalarının faiz oranlarını düşük seviyelerde tutmaya devam edeceği açık görünüyor. Ancak, piyasalarda faiz oranları kısa vadede düşük ya da negatif kalsa da orta ve uzun vadede fiyatlarda oluşabilecek yukarı yönlü baskı ve faizlerde oluşabilecek yukarı yönlü hareket göz ardı edilmemeli. Şöyle ki, Kovid-19 Krizi sonrası ilk olarak sermayesi kuvvetli olmayan firmalar ya iflas edecek yada daha büyük firmalar tarafından satın alınacaklar ve böyle bir ortam 1990'lı yıllarda küreselleşme ile birlikte başlayan serbest piyasa sistemini oligopolleşmeye götürebilir. Oligopol piyasalar ise fiyat sistemini daha kolay kontrol ettiklerinden dolayı bu durum fiyatlarda yukarı yönlü bir baskı yaratabilir. Bu durum arz ve talep dengesi açısından değerlendirildiğinde ise, pandemi sonrasında talebin azalması ile birlikte talep eğrisinin aşağı kayması fiyatları aşağı çekmişti. Ancak talep eğrisindeki bu kaymaya arz eğrisinin de aşağı kayarak tepki vermesiyle birlikte fiyatlarda denge sağlanacaktır ve oluşabilecek oligopol piyasası ile birlikte fiyatlarda yukarı yönlü baskı yaşanabilir. Bu açıdan Avrupa ve Japonya'da negatif faizler uygulanmaya devam edilirken ve ABD'de faizlerin düşük hatta negatif kalacağı satın alınıyor olsa da yeni tedarik zincirinin yapısı ve oluşabilecek oligopol piyasası göz önüne alındığında uzun vadede fiyatlarda oluşabilecek yukarı yönlü baskı ve faizlerde oluşabilecek yukarı yönlü hareket göz ardı edilmemeli.

### ***Yeni normalde ekonomi ve sağlıkta küreselleşme***

2008 Küresel Finans Krizi, ABD ve Avrupa gibi gelişmiş piyasalardan ortaya çıktığı için Kuzey Atlantik Krizi olarak tanımlanır. Kovid-19 krizi ise, küresel çapta etki yaratan bir kriz oldu. Yeni normale geçiş döneminde ülkeler için yapılacak birtakım hamleler açısından ortak olan iki konu mevcut: aralarındaki korelasyonun pozitif yönlü olduğu ekonomi ve sağlık.

Yeni normalde ülkeler, bir taraftan salgını kontrol altına almaya veya önlemeye çalışırken, bir taraftan da salgından etkilenen veya etkilenecek ekonomilerin iyileştirilmesi adına yapılan çalışmalar gerçekleştirecektir. Öncelikle, devletlerarası ilişkilerde iletişim kurmak için vazgeçilmez hale gelen 'video konferans' benzeri yöntemler, devlet yetkilileri arasında da varlığını devam ettirebilir. Keza, yeni normal dönemde ülkeler arası kontrollü ve sınırlı giriş-çıkışlar devamlılığını koruyabilir. Bu durum da ülke ticaretine ve özellikle gelirin büyük bir kısmını turizmden sağlayan ülkelere zarar verebilir. Bir diğer gelişme de uluslararası kuruluşlarda veya ülke

fonlarında bulunan birikimlerin, olası öngörülemez krizler karşısında artırılması olabilir. Söz konusu durumlarda nispeten fakir ülkelere ve gelişmekte olan ülkelere fon sağlama konusunda küresel mantıkla hareket etme öncelik olabilir. Görüldüğü üzere, kriz ulusal bir savunma değil, küresel bir savunma gerektiriyor. Ülkelerin birbiriyle etkileşim içinde olduğu günümüzde, salgının yarattığı kriz, 2008 Küresel Finans Krizi'nde olduğu gibi küresel işbirliği içinde çözüme ulaştırılabilir.

2003'te ortaya çıkan SARS, ülkeler arası ticaretin bu denli ön plana çıkmadığı söz konusu dönemde küresel boyutta bir etkiye yol açmamıştı. Ancak hâlihazırda mücadele ettiğimiz Kovid-19 salgınının ortaya çıktığı günümüz dünyasında, ülkeler arası serbestinin yaygınlaşması ve küresel ticaretin oldukça gelişmesi nedeniyle salgının küresel bir kriz haline dönüşmesi kaçınılmaz oldu. Salgının kontrol altına alınamama sebeplerinden biri, kuşkusuz ülkelerin sağlık sistemlerinin yeterli olmamasıdır. Yeni normalde ülkeler, önce sağlık sistemlerinin iyileştirilmesine yönelik çalışmalara başlayabilir. Esasen bu noktada, devlet müdahalesine dayalı olarak gelişen bir sağlık sistemi yaratılabilir. Özellikle İtalya ve İspanya gibi salgından en çok etkilenen ülkelerde sağlık sektörünün iyileştirilmesi amaçlanabilir. Devlet yetkilileri yeni normalde sağlık harcamalarını artırarak sistemin iyileştirilmesi ve geliştirilmesi adına önlemler alabilir. Daha da önemlisi, aşı çalışmalarına ilişkin küresel boyutta çalışmalar düzenlenebilir. Bu süreçte, kovid-19 salgını sebebiyle diğer sağlık sorunlarından kaynaklı olarak hastaneye gidemeyen insanların mağdur olması sebebiyle, pandemi hastaneleri olarak yeni hastaneler açılabilir. Bunun yanında, toplum sağlığı açısından bakıldığında, yeni normalde muhakkak sosyal mesafe korunmaya devam edecektir. Öte yandan, bu süreçte salgınla mücadele konusunda sağlık açısından ortaya atılan birden çok fikir, bilgi kirliliğine sebep olurken, buna engel olmak amacıyla, olası bir ikinci dalga ihtimalini göz önüne alarak salgından korunmaya ilişkin online eğitimler düzenlenebilir ve özellikle bu alanda uzman kişiler istihdam edilebilir. Son olarak, ekonomik müdahalenin küreselleşmesi noktasında da belirttiğimiz üzere, fakir ve gelişmekte olan ülkelere yardım amaçlı uygulamaların yaşama geçirilebilmesi, küreselleşmenin en üst seviyede olduğu günümüzde, yardım eden ülke açısından da salgının küresel boyuta ulaşmasına engel olmak amacıyla geçerli bir sebeptir.

### **Sonuç olarak;**

Çin'in Wuhan kentinde başlayan ve kısa zamanda tüm dünya ülkelerini etkisi altına alan Kovid-19 salgını küresel piyasalarda risk algısını artırdı. Özellikle dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'de üretimin durmasının etkisiyle bozulan tedarik zinciri, dünya ekonomileri üzerinde arz yönlü bir şok yaratırken, salgının yayılması ile birlikte alınan sert tedbirlerle talebin düşmesi bu kez talep yönlü şok riskini ortaya çıkardı. Tüm bu riskler küresel resesyon endişelerini artırdı. Salgının başlangıcında oluşan iyimser beklentilerle V şeklinde büyüme beklentisi yerini en iyimser olasılıkla U şeklinde bir toparlanma beklentisine bıraktı. Öte yandan tedarik zincirindeki bozulma, birçok ülkeyi tedarik zincirinde Çin'e bağlı olmak konusunda kendi kendini sorgulamaya itti. Sektörel olarak bakıldığında başta imalat sektörü olmak üzere, hizmetler sektörü yeni normalde dönüşüme uğramak zorunda kalacak alanlardan olacaktır. Özellikle 90'lı yıllarda küreselleşme ile birlikte başlayan ve hızla büyüyen imalat sektöründe var olan Uzakdoğu Asya avantajının azalması kuvvetle muhtemel görünüyor. Hizmetler sektörüne gelince başta ulaştırma, turizm olmak üzere restoran gibi yiyecek içecek sektörünün yeni normalden en çok etkilenecek alanlar olacakken, dijital pazarlama, telekomünikasyon ve fin-tech (finansal teknolojiler) gibi sektörlerin bu süreçte daha ön plana çıkması ise kaçınılmaz olacaktır. Bu durumun yaşanması ile birlikte Uzakdoğu Asya avantajının yerini doldurmak üzere Meksika, Türkiye, Macaristan, Polonya gibi ülkeler aktif rol oynayacaktır. Bunun yanı sıra gıda güvenliği önümüzdeki dönemde en önemli konulardan biri olacakken, uzun süredir ikincil planda bırakılan tarım sektörünün önem kazanacağı ve ülkelerin stratejilerinde değişime sebebiyet vereceğini düşünüyoruz. Eskiden görünen düşmana karşı savunma sanayine büyük yatırım yapılırken artık pandemi sonrası görünmeyen düşmanın yarattığı risklere karşı sağlık sektörüne yapılan yatırımların payı artacaktır ve sağlık sektörü toplam GSYH ve bütçe içerisinde daha fazla yer kaplayacaktır.

Yaşanan pandemi riskine karşın gelişmiş ülke merkez bankaları başta olmak üzere, merkez bankaları faiz indirimleriyle cevap vermeye başladı. Kısa vadede talep kaynaklı düşüşün fiyatlar üzerinde baskı yaratmayacağından dolayı merkez bankalarının düşük faiz ortamında devam etmesi mümkün görünmesine karşın, azalan talebin yarattığı yeni normal dönemde piyasadaki arz-talep dengesi ilkesine göre arz da buna göre yeni bir seviyede gerçekleşecektir. Özellikle ekonomilerde yaşanan ani durmadan sonra önümüzdeki dönemde küçük ve orta ölçekli firmalarda iflas ve kapanmaların yanı sıra görece daha büyük sermayeli şirketler tarafından satın almalarla birlikte oligopol piyasaların oluşumuna yol açma riski, fiyatların ve faizlerin uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler üzerinde risk oluşturuyor. Geline nokta Kovid-19 salgınına ilişkin alınan tedbirlerin gevşetilmesiyle birlikte ekonomiler açılmaya başlasa da toparlanmanın zaman alacağı ve dünyanın Kovid-19 öncesi haline dönmeyeceği açık. İşte bu noktada yeni bir küresel düzen piyasaları bekliyor. Bu kapsamda, tedarik zincirinin yeniden ele alınması gerekecek, küreselleşmenin daha fazla dijitalleşmesi kaçınılmaz olacak, sosyal sigortaya talep artacak. Ayrıca yaşananlar ülkelerin kendi iç sorunlarına odaklanma konusunda eğilimlerini güçlendirecek görünüyor. Ancak kaçınılmaz bir şey var ki o da küresel sağlığın ve ekonomik refahın tekrar sağlanabilmesi adına ülkelerin küresel işbirliğine gitmelerinin gerekliliği olacak. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde sağlık sisteminde ve ekonomik müdahalede küreselleşme yaşanması bekleniyor.

## Haftalık Veri Takvimi (11 – 15 Mayıs 2020)

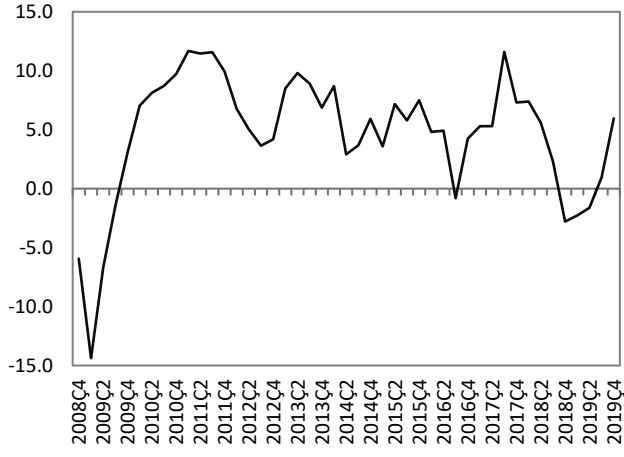
Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.05.2020	Türkiye	İşsizlik Oranı (Şubat)	%13.8	%13.6 (Açıklandı)
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	-%2.4	-%20.7
12.05.2020	ABD	TÜFE (Nisan, y-y)	%1.5	%0.4
		Bütçe Dengesi (Nisan, a-a)	-119 milyar \$	--
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mart)	91.7	--
13.05.2020	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	-1.2 milyar \$	--
	ABD	ÜFE (Nisan, y-y)	%0.7	-%0.4
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	-%1.9	-%12
	İngiltere	GSYH (1.çeyrek, öncül, ç-ç)	%0.3	-%6.6
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-2.8 milyar £	--
		Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	-%2.8	-%9.2
		İmalat Üretimi (Mart, y-y)	-%3.9	-%10.3
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	3168.8 milyar ¥	2210.6 milyar ¥
14.05.2020	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Mart)	%7.5	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	3.17 milyon kişi	2.5 milyon kişi
	Almanya	TÜFE (Nisan, y-y)	%1.4	%0.8
	Fransa	İşsizlik Oranı	%8.1	%8.4
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	6.1 milyar €	--
15.05.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Nisan)	-43.7 milyar ₺	--
		TCMB Beklenti Anketi (Mayıs)	--	--
	ABD	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	-%8.4	-%11.6
		New York Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	-78.2	-65
		Sanayi Üretimi (Nisan, y-y)	-%5.5	--
		İmalat Üretimi (Nisan, y-y)	-%6.6	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	%72.7	%64
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Mayıs, öncül)	71.8	68.5
	Euro Bölgesi	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.1	-%3.8
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	23 milyar €	--
	Almanya	GSYH (1.çeyrek, y-y)	%0.4	-%2.0
	Fransa	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.7	%0.4
	İtalya	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.1	%0
	Japonya	ÜFE (Nisan, y-y)	-%0.4	-%1.6



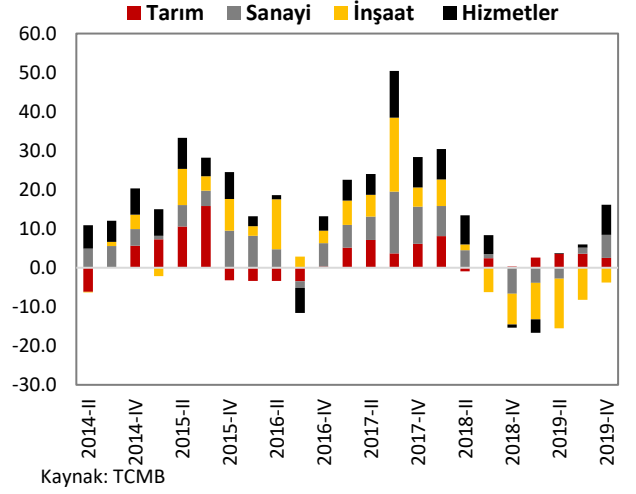
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

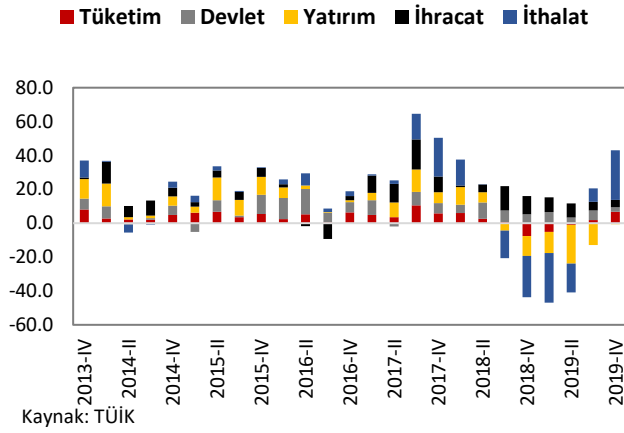
#### Reel GSYH (y-y, %)



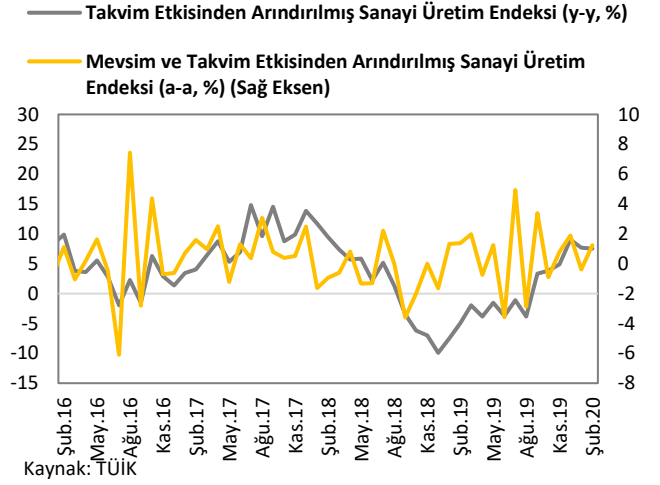
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



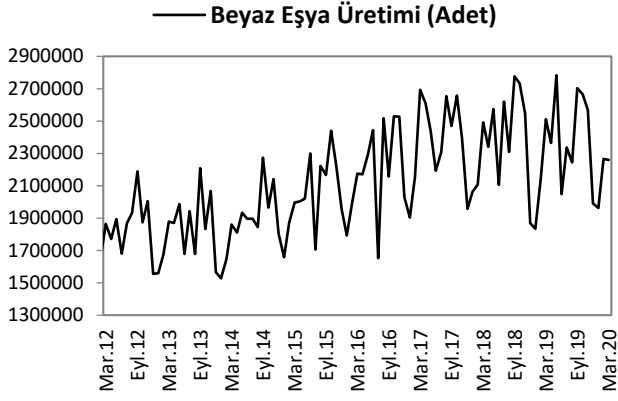
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



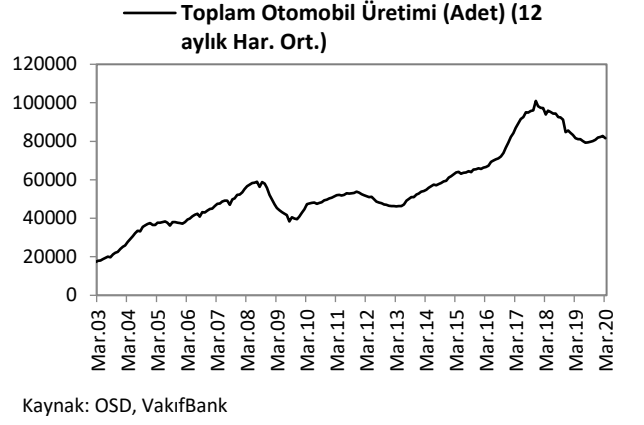
### Sanayi Üretim Endeksi



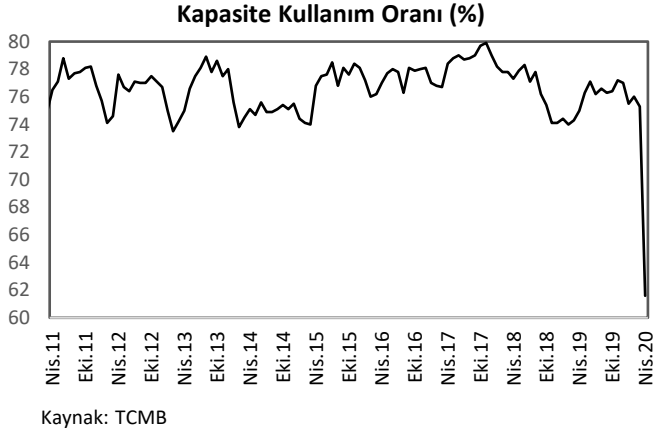
## Beyaz Eşya Üretimi



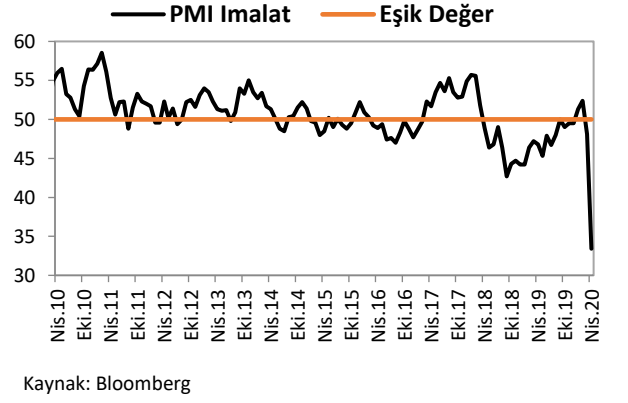
## Toplam Otomobil Üretimi



## Kapasite Kullanım Oranı

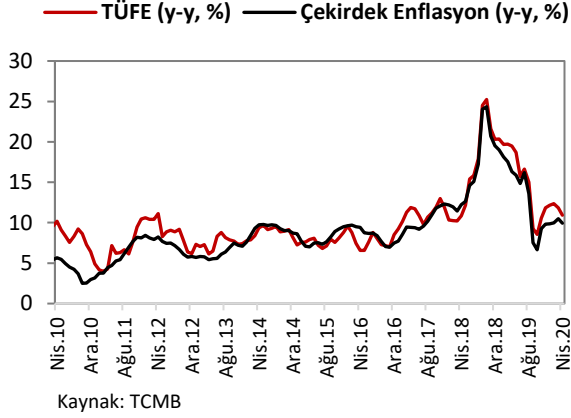


## İmalat PMI



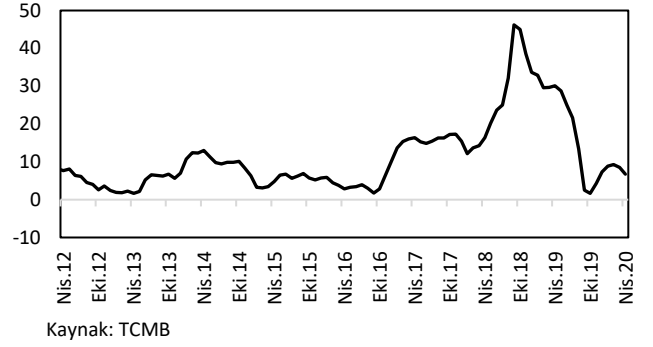
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



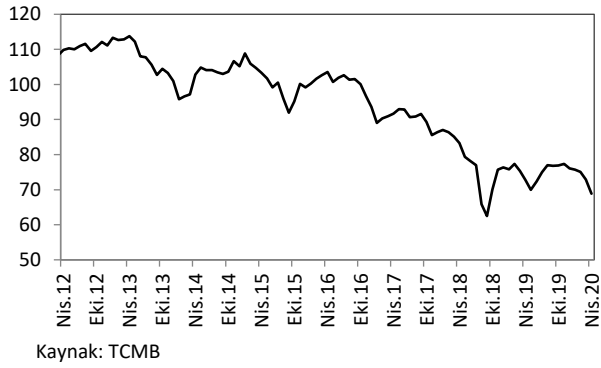
### Yİ-ÜFE

#### Yİ-ÜFE (y-y, %)



### Reel Efektif Döviz Kuru

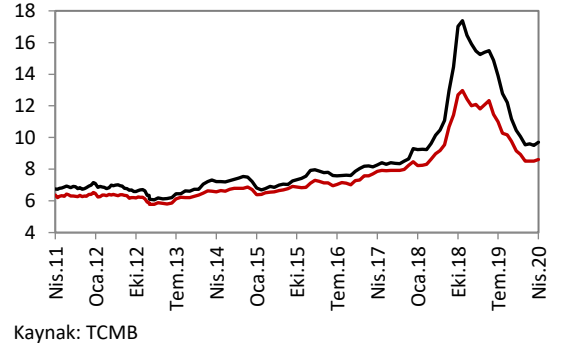
#### TÜFE Bazlı (2003=100)



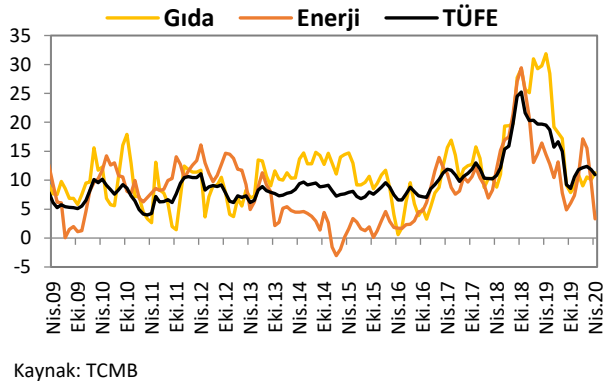
### Enflasyon Beklentileri

#### — 12 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

#### — 24 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

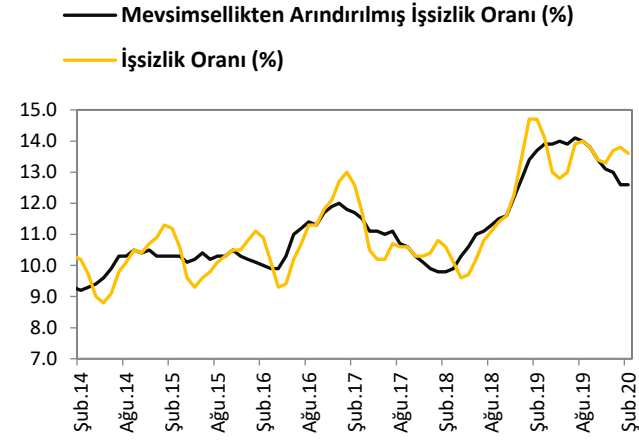


### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



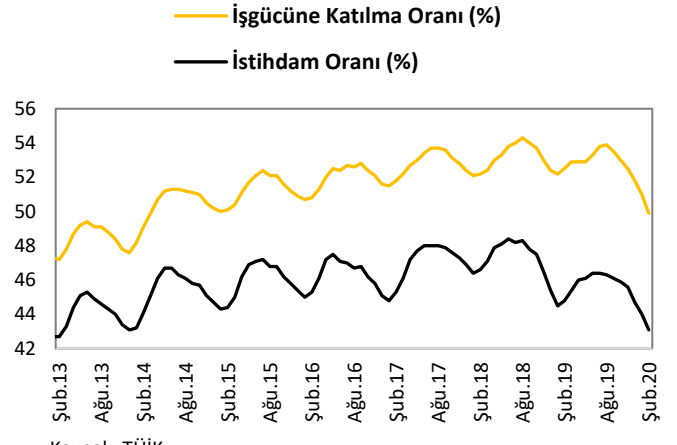
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

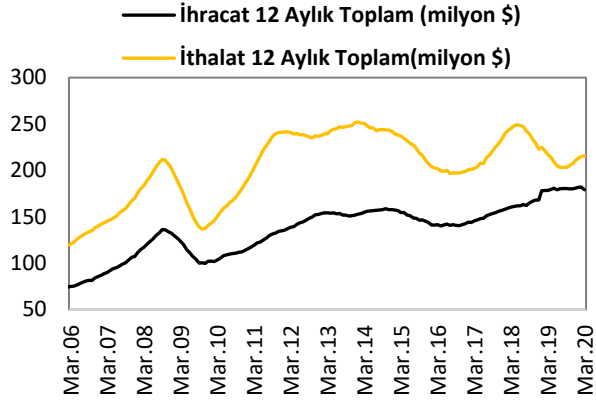
### İşgücüne Katılım Oranı



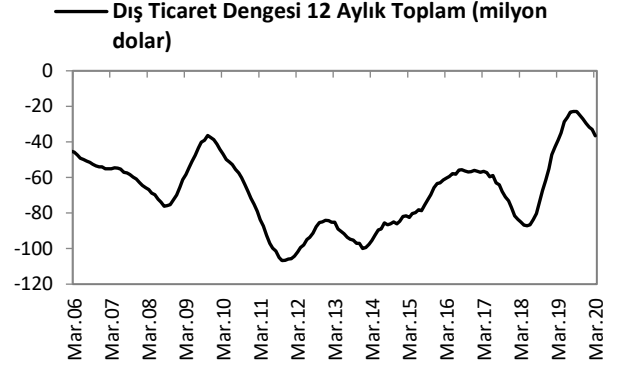
Kaynak: TÜİK

## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

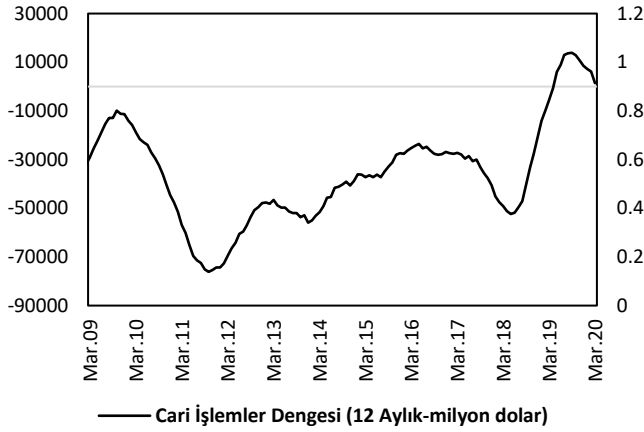
### İthalat-İhracat



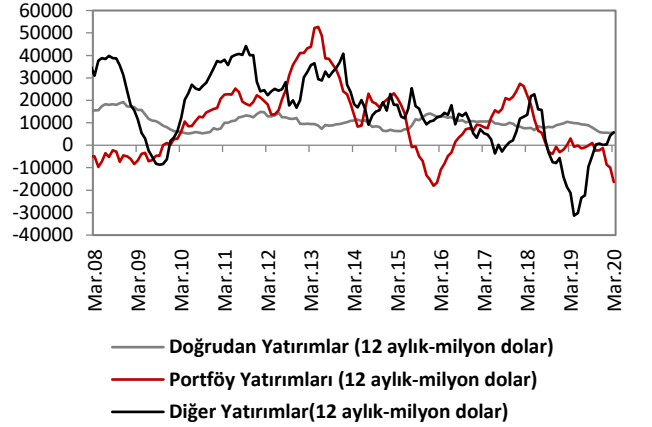
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi



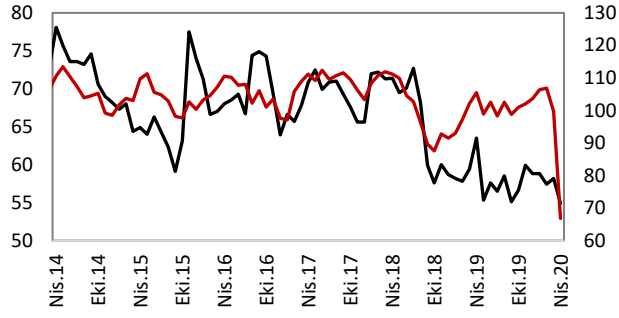
### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

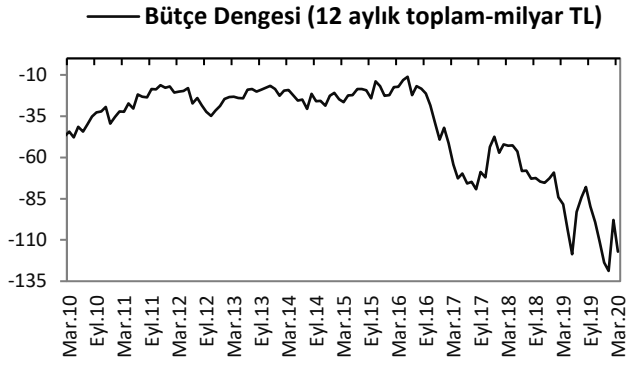
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)  
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



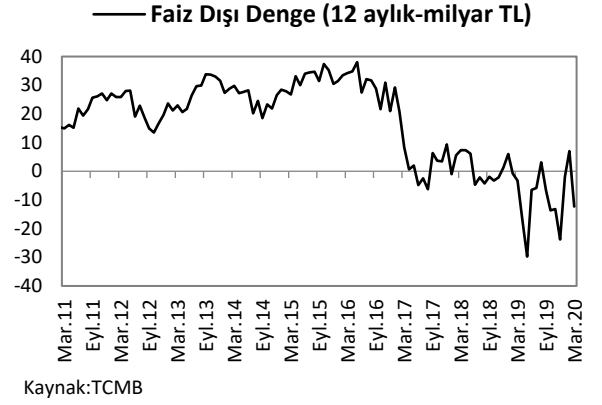
Kaynak: TCMB

## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

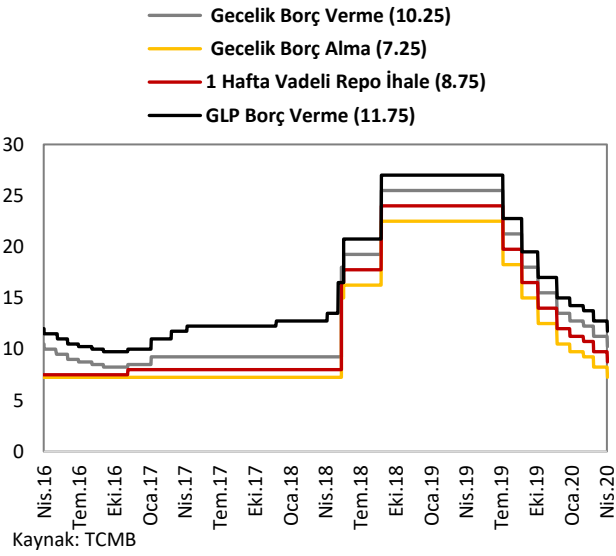
### Bütçe Dengesi



### Faiz Dışı Denge



### TCMB Faiz Oranları



## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.9	13.7	-0.6	75.9
Son Yayınlanan	1,189,855 (Ç4)	6.0 (Ç4)	13.6 (Şubat)	7.5 (Şubat)	61.6 (Nisan)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Nisan)	10.94	9.93	6.71		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,980
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
Son Yayınlanan (01.05.2020)	1,004,162	2,919,332	3,041,071	200,013	51,457
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
Son Yayınlanan (12.05.2020)	7.25	10.25	8.75	8.1328	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168.0	-55.1	
Son Yayınlanan	-4.92 (Mart)	18.8 (Mart 2020)	13.4 (Mart 2020)	-5.4 (Mart 2020)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.2		
2019	755.0	573.7	693.1		
Son Yayınlanan	684.6 (Mart 2020)	777.4 (Mart 2020)	693.1 (Ç4 2019)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	
2019 (Mart)	78.8	54.4	-24.4	-13.1	
2020 (Mart)	91.2	47.4	-43.7	-32.4	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.9 (Ç4)	58.0 (Ç4)	0.2 (Ç4)		



<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:naimedogan.eri@vakifbank.com.tr">naimedogan.eri@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Selin Mumcu</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:selin.mumcu@vakifbank.com.tr">selin.mumcu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 88</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.