

Salgında İkinci Dalga İhtimali ve Ekonomi ve Piyasalar Üzerindeki Olası Etkisi

Aralık ayında Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyaya yayılarak bir salgına dönüşen Covid-19 virüsü nedeniyle dünya ekonomisi 2020 yılında daha önce hiç tecrübe etmediği bir durumu yaşıyor. Tüm dünyada görülen salgın nedeniyle ülkeler benzer önlemler alırken, salgının ekonomi üzerindeki etkisi de benzerlik gösteriyor. Salgının yayılmasını önlemek amacıyla uygulanan karantina önlemleri nedeniyle ekonomik faaliyetler bir süre için durduruldu ve bu durum ekonomilerin sert şekilde küçülmesine, işsizlik oranlarının artmasına neden oldu. Açıklanan veriler salgının ekonomi üzerindeki etkisini ortaya koydu. ABD ekonomisi ilk çeyrekte %5, Euro Bölgesi ekonomisi ise %3.6 küçüldü. Türkiye'de salgının Mart ayı ortasında görülmeye başlaması nedeniyle ilk çeyrek büyüme oranı negatif gerçekleşmedi. Ancak Türkiye ekonomisinin yılın ikinci çeyreğinde negatif büyüme göstermesi bekleniyor.

Salgının başlamasından bu yana 7 ay geçmiş olsa da henüz salgın kontrol altına alınamadı ve aşı bulunamadı. Buna karşın karantina önlemlerinin devam etmesi ve ekonomilerin bir süre daha kapalı kalmasının ekonomilerde sorunları derinleştirme ihtimalinden dolayı ülkeler yavaş da olsa önlemleri gevşetmeye başladı ve normalleşme adımları atıldı. Normalleşme adımlarının etkisi de ekonomik verilerde hemen görülmeye başladı. ABD'de istihdam rakamları yükseldi, dünya genelinde PMI rakamları iyileşmeye başladı. Ancak normalleşme adımları beraberinde başka endişeler de getirdi. Ekonomilerin açılmasından önce düşmeye başlayan vaka sayıları, normalleşme adımlarıyla birlikte yeniden yükselmeye başladı. ABD'de 20 Temmuz'da günlük vaka sayısı 61 bini aşarak salgının başından bu yana görülen en yüksek sayılara ulaştı. Bu nedenle ABD'de bazı eyaletler önlemleri gevşetmekten vazgeçti. Vaka sayılarının sıfırlandığı Çin'de yeni vakalar görülmeye başladı. İspanya'da Temmuz ayının ortalarında vaka sayısındaki artışın etkisiyle 22 Mayıs'tan bu yana en yüksek günlük veri açıklandı. Yeniden artmaya başlayan vaka sayıları ise ikinci dalga endişelerine neden oldu.

Peki ikinci dalga yaşanabilir mi? Yaşanırsa yeniden ekonomiler kapanır mı?

Ülkelerde normalleşme adımlarının başlamasıyla en çok konuşulan ve piyasalar üzerinde en çok baskı oluşturan konu ikinci dalga ihtimali oldu. Eylül-Ekim aylarında havaların soğumaya başlamasıyla birlikte vaka sayılarında artış ve dolayısıyla salgında ikinci dalga yaşanması ihtimali bulunuyor. Ancak ikinci dalga yaşansa bile ekonomilerde ilk dalgada yaşandığı kadar derin bir yavaşlama yaşanması beklenmiyor. Bunun temel sebebi ise ilk dalgayla birlikte edinilen tecrübeler ve maske, sosyal mesafe gibi alınan önlemler. OECD tahminlerine bakıldığında da ikinci dalganın yaşanmasının ekonomiler üzerinde kaçınılmaz bir şekilde etkisinin olacağı ancak bu etkinin ilk dalgadaki kadar sert olmayacağı görülüyor.

OECD 2020 Yılı Büyüme Tahminleri (%)

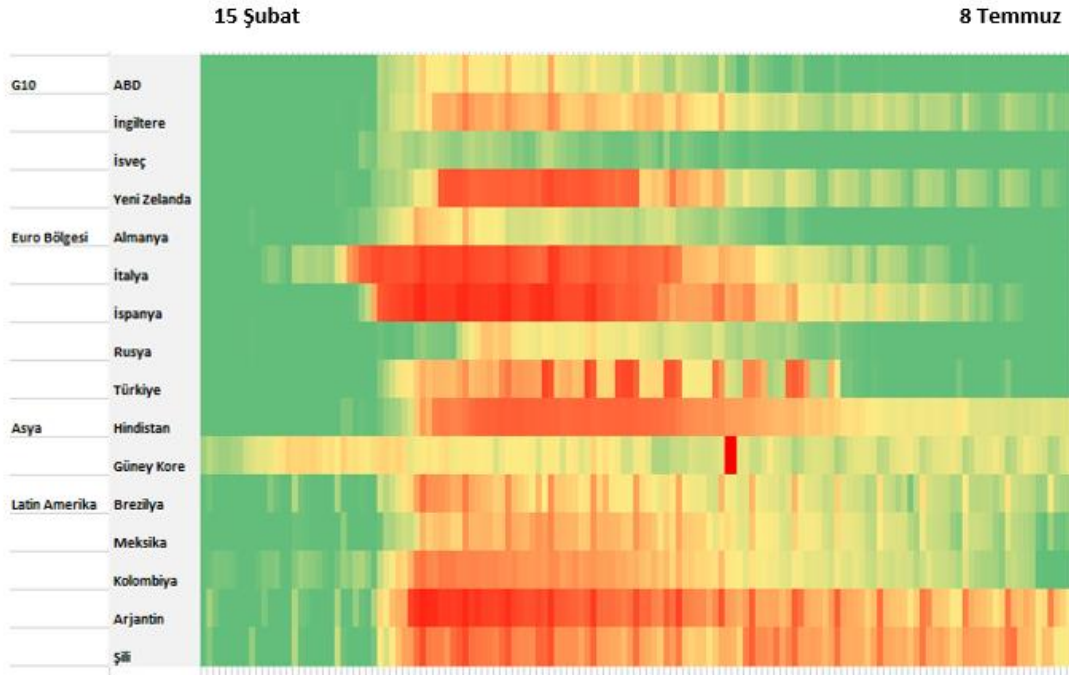
	Küresel	Türkiye	ABD	Euro Bölgesi	Almanya	İngiltere	Japonya	Çin
Sadece İlk Dalga	-6.0	-4.8	-7.3	-9.1	-6.6	-11.5	-6.0	-2.6
İkinci Dalga Yaşanırsa	-7.6	-8.1	-8.5	-11.5	-8.8	-14	-7.3	-3.7

Kaynak: OECD

Apple tarafından yayınlanan hareketlilik endeksi, ülkelerin karantina önlemlerine ne kadar erken başladığını ve ne kadarlık bir süre için önlemleri uyguladığını ortaya koyuyor. Evden çıkma yasağının uygulandığı dönemlerde hareketlilik neredeyse sifıra yaklaştığı için bu dönemler tabloda kırmızı olarak görünürken herhangi bir yasağın uygulanmadığı dönemler ise yeşil görünüyor. Endeks, aynı zamanda, erken karantina önlemi alan ülkelerin önlemleri erken gevşetmeye başlattığını da ortaya koyuyor. Bununla birlikte vaka sayılarının hala yüksek seyrettiği Brezilya, Şili gibi Latin Amerika ülkelerinde hala tam hareketlilik sağlanamazken, ülke genelinde evden çıkma yasağı uygulamayan, ABD, İsveç gibi ülkelerde ise hareketlilik yüksek devam etmesine karşın hala vaka sayılarının da yüksek seyrettiğini biliyoruz. Bu nedenle birinci dalganın yaşandığı dönemde Avrupa ekonomilerinin

süreci daha iyi yönettiği, bu nedenle ekonomilerini daha hızlı açtıkları ve toparlanma beklentilerinin yılbaşına kıyasla artık ABD’de daha yüksek olduğunu görüyoruz.

Seçilmiş Ülkelerde Hareketlilik Endeksi

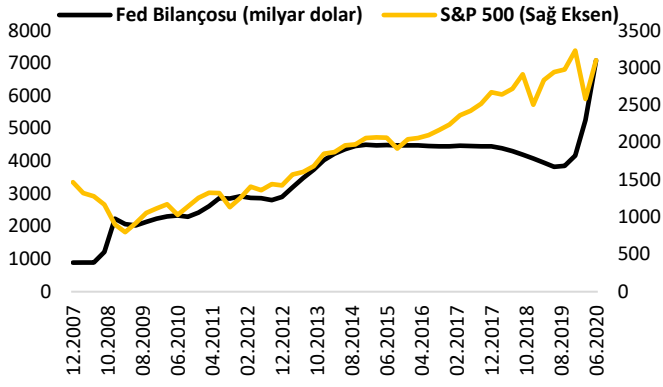


Kaynak: Apple

Yukarıda da bahsedildiği gibi, ikinci dalganın yaşanması durumunda ilk dalgada olduğu gibi sert önlemlerin alınması ve ekonomilerin ilk dalgadaki kadar sert etkilenmesi beklenmiyor. Öte yandan, aşının hala bulunmadığı ve Kovid-19 vakalarının devam ettiği bir ortamda, insanlar kış aylarında kapalı ortamlara girmek istemeyeceği için hizmetler sektöründe kış aylarında yeniden bir gerileme yaşanabilir ve ekonomiyi negatif etkileyebilir.

Büyümenin ne şekilde olacağı hala tartışılıyor.

Kovid-19 salgınının ekonomi üzerinde etkisinin hissedilmeye başlamasıyla birlikte piyasalarda tartışılan bir diğer konu da salgın sonrası toparlanmanın nasıl olacağıydı. “U” şeklinde mi yoksa “V” şeklinde mi bir toparlanma yaşanacak? Son dönemde açıklanan veriler ekonomilerde “V” şeklinde bir toparlanma yaşanacağı savlarını güçlendiriyor. Ancak yüz yılda bir yaşanan bir olayın insanlar üzerinde yarattığı travma nedeniyle ekonomik aktivitenin salgın öncesi performansına hızlı bir şekilde dönmesi yani “V” şeklinde bir toparlanmanın mümkün olmadığını düşünüyoruz.



Kaynak: Bloomberg

başka ifade ile borsadaki yükselişin Fed'in likidite adımlarıyla beraber gerçekleştiğini gösteriyor.

Ekonomilerde yaşanan anî duruş sonrası, merkez bankaları tarafından alınan önlemler ve ekonomilerin açılmaya başlamasıyla birlikte piyasalar da ani bir tepki verdi ve hisse senedi piyasaları "V" şeklinde bir toparlanmayı fiyatlamaya başladı. Ancak borsalarda görülen bu hareketin hızlı bir toparlanmanın teyidi değil, bol likidite ve düşük faiz ortamının etkisiyle yaşanan bir hareket olduğunu belirtmek gerekiyor. ABD S&P 500 endeksi ile ABD Merkez Bankası (Fed)'nin bilanço büyüklüğünü gösteren grafik, iki gösterge arasındaki paralel hareketi, bir

Piyasaların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Beklentilerin yönetilmesi, piyasalar ve ekonomik veriler üzerinde önemli bir rol oynuyor. Beklentilerin yönetilmesinin piyasalar ve veriler üzerindeki etkisi en iyi Fed örneğinde görülebilir. Herhangi bir kriz durumunda Fed önce faiz indirimine gider, yeterli olmaması durumunda ise 2008 Küresel Krizi'nde başladığı gibi tahvil alımı gibi geleneksel olmayan yöntemleri kullanır. Fed'in adımları piyasalarda güvene yol açarak öncelikle borsalarda yükseliş yaşanmasını sağlar. Borsalardaki yükseliş ise anket yoluyla ekonomik birimlerin beklentilerini ölçen PMI, Zew, ekonomik güven endeksi, tüketici güven endeksi gibi öncül soyut verilere yansır. Soyut verilerdeki yükseliş ise beklentileri olumlu etkilediği için gecikmeli olarak açıklanan büyüme gibi somut verileri de yükseliş olarak etkiler. Bu nedenle son dönemde yayımlanan beklenti anketleri piyasada en çok takip edilen verilerden biri haline geldi. Ancak Kovid-19 kriziyle birlikte tecrübe edilen bugünkü ekonomik görünüm bu teoriyi desteklemiyor. Son dönemde soyut verilerde görülen olumlu fiyatlamaların somut verilere yansımalarının mümkün olmadığını düşünüyoruz. Kovid-19 krizi, modern ekonomileri daha önce benzeri görülmemiş bir durumla karşı karşıya bırakan, ekonomiyi etkilemekle birlikte ekonomiden bağımsız bir durum. Salgın kontrol altına alınmadıkça ekonomi üzerindeki etkileri devam edecek. Yukarıda da değindiğimiz gibi, borsalardaki yükseliş bol likidite ve düşük faiz ortamının etkisiyle yaşanıyor. Normalleşmeyle birlikte verilerde görülen toparlanma ise ekonomilerin bir süre kapalı kalmasının ardından açılmasıyla ertelenmiş talebin ve yaz aylarında olunmasının etkisiyle görülüyor. Ancak vaka sayılarının artması, Dünya Sağlık Örgütü'nden yapılan güncel açıklamada pek çok ülkede hastanelerin yeniden dolmaya başladığı konusunda uyarıda bulunulması, ABD'nin California eyaletinin 14 Temmuz'da yeniden ekonomiyi kapatma kararı alması Kovid-19 salgınının ekonomi üzerindeki olumsuz etkisinin bir süre daha devam edeceğini ve "V" şeklinde bir toparlanmanın mümkün olmadığını gösteriyor.

Sonuç olarak salgında ikinci dalga ihtimali yüksek olmakla birlikte ikinci dalganın ekonomiler üzerindeki etkisini birinci dalgayla karşılaştırmak doğru bir yaklaşım değil. Birinci dalgada edinilen tecrübeler, ikinci dalga için örnek oluştururken, hükümetlerin ekonomileri yeniden kapatması beklenmiyor ve virüse karşı aşı bulunmadığı sürece bireylerin havaların soğumasıyla birlikte gönüllü olarak ekonomik faaliyetleri yavaşlatacakları düşünülüyor. Ayrıca modern ekonomilerde daha önce eşi benzeri görülmemiş virüs salgını nedeniyle ikinci bir dalga yaşanmasa bile ekonomik aktörlerin davranışlarından dolayı, salgının ekonomi üzerindeki etkisinin hemen son bulmayacağı, özellikle hizmetler sektörünün daha olumsuz etkileneceği için toparlanmanın "U" şeklinde olacağını düşünüyoruz. Söz konusu koşullar altında dünya ekonomisinin salgın öncesi haline dönmesinin 2021 hatta 2022 yılını bulması beklenebilir.

Haftalık Veri Takvimi (20-24 Temmuz 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.07.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Haziran)	1,633.4 milyar TL	1,641 milyar TL (Açıklandı)
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	10.2 milyar €	14.5 milyar €
	Almanya	ÜFE (Haziran, y-y)	-%2.2	-%1.5
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-915 milyon €	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-838.2 milyar ¥	-35.8 milyar ¥
		BoJ Toplantı Tutanakları	--	--
21.07.2020	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi(Haziran)	2.61	--
	Japonya	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.1	%0.1
22.07.2020	ABD	Konut Fiyat Endeksi (Mayıs, a-a)	%0.2	--
		İkinci El Konut Satışları (Haziran, a-a)	-%9.7	%24.7
	Japonya	İmalat PMI (Temmuz)	40.1	39.5
		Hizmet PMI (Temmuz)	45	--
23.07.2020	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	%8.25	--
		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	62.6	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	1.3 milyon kişi	1.3 milyon kişi
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	2	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-14.7	-12
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-9.6	-5
	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	77	85
24.07.2020	ABD	İmalat PMI (Temmuz)	49.8	51.5
		Hizmet PMI (Temmuz)	47.9	51
		Yeni Konut Satışları (Haziran, a-a)	%16.6	%3.6
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Temmuz)	47.4	50
		Hizmet PMI (Temmuz)	48.3	51
	İngiltere	Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	-%13.1	-%6.2
		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-30	-26
		İmalat PMI (Temmuz)	50.1	51.3
		Hizmet PMI (Temmuz)	47.1	51.3
	Almanya	İmalat PMI (Temmuz)	45.2	48
		Hizmet PMI (Temmuz)	47.3	50.5
	Fransa	İmalat PMI (Temmuz)	52.3	53.2
		Hizmet PMI (Temmuz)	50.7	52.3
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	100.6	103.8
		İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	79.8	85.5