

Coronavirüs ve küresel ekonomi

Nigel Gault
Baş Ekonomist, EY-Parthenon
5 Mart 2020

Bu analiz Coronavirüsün ekonomik sonuçlarını gözden geçirmektedir. Bu sonuçlar tabii ki insanların hastalık ve ölüm durumları göz önüne alındığında ikinci planda kalmaktadır. Ekonomik sonuçların insan kaybını en aza indirmek gerçekleştirilen çabaları da kapsadığı göz önüne alındığında, bu sonuçların talihsiz ama gerekli maliyetler sonucu oluştuğu söylenebilir.

Yönetici Özeti

Coronavirüs (COVID-19), küresel ekonomi için büyük bir şok etkisi yaratmaktadır. Bu şokun ne kadar süreceği, nihai enfeksiyon oranları ve ölüm oranları bilinmemektedir. Günlük aktivitelere potansiyel etkisi de bilinmemektedir; ancak Çin örneğinde görüldüğü üzere sert etkileri olması potansiyeline sahiptir.

Son günlerde finans piyasalarındaki aşırı reaksiyon virüsün Çin'in ötesine yayılmasıyla bağlantılıydı. Coronavirüs Çin'de kontrol altında tutulduğu süre boyunca finansal piyasalar bu durumdan etkilenmemiştir. Virüsün Çin'in ötesine sıçraması hisse senedi fiyatları ve tahvil getirilerinde düşüşe neden olmuştur.

Coronavirüs global ekonomi için hem arz hem de talep alanlarında şok yaratmıştır. İnsanlar, hasta oldukları, hasta bir kişiye baktıkları, karantina altında oldukları, okula gidemeyen bir çocuğa baktıkları ya da sadece hasta olmaktan korktukları için işe gitmemelerinden dolayı arz olumsuz etkilenmiştir. İnsanlar kendi tercihleri, hükümet kararları veya işveren politikaları yoluyla enfeksiyon riskinin yüksek olduğu sosyal temaslardan uzaklaştıkları için ise talep önemli ölçüde etkilenmiştir. Seyahat, turizm, restoran ve halka açık eğlence harcamalarının azalması beklenmektedir.

Uyarıcı para veya maliye politikası arz veya talep şoklarıyla doğrudan mücadele edemez, ancak yine de önemlidir. Bu önlemler, virüsün firmalar ve haneler üzerindeki ekonomik yükünü hafifletebilir ve kredi piyasalarının "donma" riskini azaltabilir.

Pandemi üzerine mevcut ekonomi çalışmaları, salgının ciddiyetine bağlı olarak yüzde 1 ile 5 puan arasında olası bir GSYİH kaybına işaret etmektedir. Coronavirüs yakın zamanda bir pandemi ilan edilmiştir, ancak bu çalışmalar şimdiye kadar gördüğümüzün çok üstünde enfeksiyon oranları olduğunu varsaymaktadır. Bununla birlikte, ekonomik hasarın çoğu enfekte olmaktan kaçınmak için alınan önlemlerden kaynaklanmaktadır, ancak Coronavirüs'ün ekonomik etkilerinin nihai şiddetiyle orantılı olması gibi bir zorunluluk yoktur.

Virüs sonrası etkiler kolayca geçmeyecektir. Salgın er ya da geç yavaşlayacaktır. Böylece, ekonomik faaliyet normale dönecek, büyüme geçici olarak keskin bir şekilde artacak ve borsalar toparlanacaktır. Salgının etkileri azaldıktan sonra bile, tedarik zincirleri, e-ticaretin büyümesi, seyahat ve politika ile ilgili kararlar üzerinde uzun vadeli etkileri olabilir.

Coronavirüs nedir? Daha önceden benzer durumlar olmuş mudur?

Coronavirüs(COVID-19), Aralık 2019'da Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan bir grip türüdür. Bilinen mevsimsel gripten daha bulaşıcı ve daha ölümcül olduğu gözlemlenmektedir. Ölümler, hastalık zatürreye dönüştüğünde ortaya çıkmaktadır. İnsanlar semptom geliştirmeden öncede bulaşıcı olabilmekte, bu da virüsün yayılmasını kontrol etmeyi zorlaştırmaktadır. Herhangi bir aşının geliştirilmesi on iki ay sürebilir. Şu anda, etkili anti-viral ilaçlar bulunmamaktadır.

Yirminci yüzyılda üç grip salgını görülmüştür. 1918-19 İspanyol gribi salgını, dünya nüfusunun yüzde 25-30'unu enfekte eden ve 50-100 milyon insanı - Birinci Dünya Savaşı'nda yaşanan kayıptan daha fazla - öldüren en şiddetli salgındır. Ölüm oranı %2,5 oranında gözlemlenmiştir ("İspanyol" grip adı, hastalık İspanya'da ortaya çıkmadığı ya da orada en öldürücü olmadığı için yanlış bir isimlendirmedir). Daha hafif iki pandemi daha vardır: 1957-58 Asya grip salgını ve 1968-69 Hong Kong grip salgını (ölüm oranları yaklaşık % 0,1). Yirmi birinci yüzyılda, 2009 H1N1 salgınının (domuz gribi) % 0,1'in altında bir ölüm oranına sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Salgının mevcut boyutu nedir?

Dünya çapında, 20 Mart itibariyle, yaklaşık 246.000 doğrulanmış vaka ve Coronavirüsten 10.000 ölüm meydana gelmiştir. Çin'deki gözlemlere dayanarak, enfekte olanların yaklaşık % 80'inde hafif semptomlar gözlemlendiği, %15'inin hastaneye yatırılması gerektiği ve % 5'inin de yoğun bakıma ihtiyacı bulunduğu söylenebilir.

Çoğu vaka ve ölüm Çin'de gerçekleşmiştir, ancak Çin dışındaki yeni vakaların sayısı Çin'de yeni vakaları aşmakta ve Antarktika hariç tüm kıtalarda 176'nın üzerinde ülke etkilenmektedir. Virüsü kontrol altına almaya çalışmak için seyahat ve iş faaliyetlerine ciddi kısıtlamalar uyguladıktan sonra, Çin şimdi üretimin yeniden başlatılmasına yönelik adımlar atmaktadır - ancak "normal yaşam"a geri dönmeyen ikinci bir enfeksiyon dalgasına yol açtığı görülmektedir.

Çin dışındaki en şiddetli salgınlar - şu anda kayıt altına alındığı üzere - Güney Kore'de, İtalya'nın kuzeyinde ve İran'da olmuştur. ABD'de şu anda 217 ölümle birlikte 14.366 doğrulanmış vaka bulunmaktadır (ölümlerin çoğu, huzurevinde yaşayan oldukça savunmasız hastalarda meydana gelmiştir). Bununla birlikte, ABD'de başlangıçta CDC tarafından dağıtılan test kitleri arızalıdır. Etkili test kitleri kullanıma sunulduktan sonra, mevcut vakalar teşhis edildiğinden ABD'de onaylanan vakaların sayısı çok keskin bir şekilde artmaktadır.

Virüs yayıldıkça, virüsün yayılmasını engelleme çabaları, enfekte olmuş kişilerin başkaları ile temaslarının izlenmesinden (hızla imkansız bir görev haline gelir) "sosyal mesafe oluşturulması"na evrilecektir - örneğin kamu etkinliklerinin iptal edilmesi, seyahatin kısıtlanması, okulların kapatılması. Bununla birlikte, demokrasilerin Çin'de uygulanan Hubei bölgesinin (Wuhan'ın bulunduğu yerdeki) katı bir şekilde karantinaya alınmasını taklit edebilmesi zor görünmektedir.

Coronavirüste ölüm oranı nedir?

Ölüm oranı ancak olaydan sonra kesin olarak bilinebilir. Basit bir hesaplama için küresel ölümlerin (10.000 civarında), Mart ayı başından itibaren teşhis konulan vakalara (yaklaşık 246,000) bölünmesiyle % 4,1'lik bir ölüm oranı ortaya çıkmaktadır. Bu hesaplama, sayılmayan vakaların (çoğunlukla hafif olanlar) dahil edilmediği ölüm oranını neredeyse kesinlikle daha yüksek olarak göstermektedir. Gerçek ölüm

oranı %1,0 veya daha az olabilir. Kesin olarak bilinen şey, enfeksiyonun çocuklar üzerinde çok az etkisi olduğu ve en çok yaşlılar ve bağışıklık sistemleri zaten tehlikede olanlar için ölümcül olduğudur.

Neden 24 Şubat haftasında finansal piyasalar aniden düşüş gösterdi?

Koronavirüsün varlığı, S&P 500 hisse senedi endeksinin tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştığı 19 Şubat'ta iyi bilinmekteydi. O zamanlar, geçerli varsayım, virüsün çoğunlukla Çin için bir olay olacağı, dünya çapında tedarik zincirleri üzerinde güçlü - ancak yönetilebilir - etkileri olacağı yönündeydi. Bununla birlikte, 22-23 Şubat hafta sonu boyunca, virüsün dünyanın geri kalanına büyük ölçüde yayıldığı anlaşıldı. Aniden tam bir küresel salgın olasılığı radardaydı ve piyasalar buna göre tepki gösterdi. Hisse senedi fiyatları düştü, kredi marjları genişledi ve devlet tahvili getirileri düşüş gösterdi.

Şok, küresel ekonomiyi zaten hassas olduğu bir zamanda etkiledi. Dünya genelinde yüksek seviyelerde şirket borcu ve hisse senedi piyasalarındaki yüksek değerlemeler, büyüme devam ettiği süreçte görmezden gelinen riskler olarak kaldı ve buna ek olarak merkez bankaları faiz oranlarını düşük tuttu. Pandemi, önceki borç seviyelerini ve hisse senedi fiyatlarını kabul edilebilir kılmak için gerekli olan gelecekteki kazanç artışı beklentileri üzerinde risk oluşturdu.

Coronavirüs ekonomik arz şoku mu yoksa talep şoku mu?

Coronavirüs hem bir arz hem de bir talep şoku.

İlk turdaki arz şoku etkisi basittir - insanlar hasta oldukları, hasta bir kişiye baktıkları, karantina altında, okula gidemeyen bir çocuğa baktıkları veya sadece hasta olmaktan korktukları için işe gitmezler. Ulaşım ağları personel yetersizliğinden dolayı bozulabilir. Evde bulunanlardan bazıları oradan çalışabilir (geçmişe göre, daha sayısallaştırılmış bir hizmet ekonomisinde çok daha büyük bir oran), ancak çoğu yapamaz ve potansiyel üretimleri yok olur. Şok, ihtiyaç duydukları parçalar üretilmediği için çalışamayan ve tedarik zincirinin bir parçası olan diğer çalışanları da etkiler.

Ayrıca birinci aşamada bir talep etkisi de bulunmaktadır. İnsanlar, ister kendi seçimleri, ister devlet kurumu, isterse işveren politikası yoluyla, enfeksiyon riskinin yüksek olduğu sosyal temaslardan uzaklaşacaklardır. Seyahat, turizm, restoranlar ve halka açık eğlence harcamaları azalacaktır. Diğer isteğe bağlı perakende harcamaları da düşecek, belki de e-ticaretin artan trafiği kısmen azalacaktır.

İlk etaptaki şoklar, her ne sebeple olursa olsun gelirlerini kaybedenler kendi harcamalarını kestikleri için ikinci etapta talep etkisi yaratacaktır.

CBO tarafından yapılan araştırma (aşağıda detaylı açıklanmıştır), arz yönlü ve talep yönlü etkilerin kabaca eşit olduğunu tahmin etmektedir - ancak bu araştırma, Çin'i içeren tedarik zincirlerinin küreselleşmesinden önce yapılmıştır.

Tedarik zinciri kesintileri nedeniyle en çok risk altındaki sektörler

Geçmiş tecrübelerde, bir zincirin en zayıf halkası kadar güçlü olduğunu görülmüştür. İlk tedarik zinciri aksamaları çoğunlukla Çin'den geldi ve mevcut durumda etkileri hissedilmektedir. Çin malları için ABD'nin en önemli giriş noktası olan Los Angeles Limanı, Şubat ayı için konteyner hacimlerinde %25 düşüş yaşamaktadır.

- İlaç - Çin "aktif ilaç bileşenleri" (API) sektörüne hakimdir. Birçok ilaç (örneğin bazı popüler tansiyon ilaçları) Çin'de üretilen temel bileşenlere dayanır.

- Teknoloji / Elektronik - Çin ve Güney Kore kilit üretim merkezleridir. Her ikisinde de üretimde bozulmalar gözlemlenmektedir.
- Otomobiller - Çin ve Güney Kore, sadece geleneksel otomobil parçaları için değil, aynı zamanda araç elektroniği için de önemlidir. Hyundai, Kore'de üretimi geçici olarak kapatmak zorunda kalırken Nissan, Japonya'da da aynısını yapmıştır.
- Oyuncaklar - Dünyadaki oyuncakların % 85'i Çin'de üretilmektedir.
- Kamyon Taşımacılığı - Çin'den veya başka yerlerden gelen mallar limanlara ulaşmıyorsa, teslim edilmelerine gerek yoktur.
- Perakende sektörü – temel ihtiyaç, ilaç ve temizlik ürünlerine olan talep artacak ve tedarik zincirlerini zorlayacaktır.

Talepteki aksamalar/değişiklikler nedeniyle en çok risk altındaki sektörler

- Seyahat ve Turizm - Bu tür harcamalar isteğe bağlıdır ve olumsuz şoklara hızlı ve keskin bir şekilde tepki verir. 11 Eylül örneği öğreticidir. Bu örnekte, terörizm korkusu nedeniyle hava yolculuğu sayısı azalmıştır. 2001'in ikinci çeyreği ile 2001'in dördüncü çeyreği arasında ABD seyahat hizmetleri ihracatı (dünyanın geri kalanından ABD'ye ziyaretlerde yapılan harcamalar) %24 azalmıştır. ABD'nin seyahat hizmetleri ithalatına yaptığı harcamalar (ABD'den yurtdışı ziyaretlerine yapılan harcamalar) aynı dönemde %19 azalmıştır.
- Perakende - özellikle restoranlar ve barlar. İnsanlar kamuya açık yerlerden kaçındıkça diğer isteğe bağlı harcamalar da azalacaktır.
- "Lüks" mallar - Çin, küresel lüks mal talebinin yaklaşık üçte birini temsil ettiğinden, bu sektördeki etkiler halihazırda hissedilmektedir.
- Enerji - azaltılmış hareketten kaynaklanan devrilme etkileri yakıt için daha az talep demektir
- Diğer ticari ürünler - azalan üretimden kaynaklanan etkiler diğer ticari ürünlere olan talebi de azaltacaktır.

Sağlık sektörü üzerindeki etkileri

Sağlık hizmetleri, talebin artacağı büyük bir sektör olacaktır - ancak bu talebin karşılanıp karşılanamayacağı başka bir sorudur. ABD'de yaklaşık %65 doluluk oranına sahip 900,000 hastane yatağı bulunmaktadır. Hafif bir pandemi bile, sağlık profesyonelleri hastalanacağı için kapasitenin azalacağı gerçeğini göz ardı ederek bile mevcut kapasiteyi aşabilir. Ve diğer akut olmayan problemlerle başa çıkma yeteneği önemli ölçüde azalacaktır.

Makro ekonomik politikalar ne yapabilir?

Makroekonomik bir gerilemeye verilebilecek standart politika tepkisi, teşvik edici para ya da maliye politikasıdır. Ancak faiz indirimleri arz şokuyla mücadele edemez - virüs tarafından kapatılan fabrikaları yeniden açmaya teşvik edemezler. Ayrıca talep şokuyla da mücadele edemezler - faiz oranlarının veya vergi indirimlerinin birkaç puan düşmesi insanları yolculuk yapmaya veya restoranlara gitmeye teşvik etmeyecektir.

Yine de makroekonomik politikanın etki yarabilme kapasitesi vardır. Kredi akışlarını kolaylaştırmak veya finansal destek sağlamak için daha düşük faiz oranları ve diğer parasal ve mali önlemler virüsün firmalar ve hane halkları üzerindeki ekonomik yükünü hafifletebilir. Kredi piyasalarının donma riskini azaltabilir.

Bazı firmalar için bu tedbirler, şok azalınca kadar iflas etmek veya hayatta kalmak arasındaki fark olabilir.

Fed, kasasında önemli miktarda mühimmat bulunan birkaç merkez bankasından biridir. 3 Mart'ta başlangıç bazında 50 baz puan indirimle bazılarını zaten kullanmıştır. Gelişmeler bunların tüm kozlarını mı yoksa sadece bir ilk adım mı olduğunu belirleyecektir.

Ekonomik etkilerin boyutu hakkında ne söyleyebiliriz?

Özellikle pandemilerin olası ekonomik etkilerini tahmin etmeye çalışan, 2005 yılında CBO ve 2006 yılında McKibbin ve Sidorenko tarafından daha önce yapılmış bazı çalışmalardan yararlanmaktayız. Bu çalışmalar pandeminin şiddetine bağlı olarak bir dizi sonucu incelemiştir - ancak hem "hafif" hem de "şiddetli" senaryoların Coronavirüs ile şimdiye kadar yaşadığımızdan daha şiddetli bir salgın içermektedir

Sonuçlar, "hafif" bir salgının büyümede geçici bir yavaşlama üretebileceğini ve çıktıda yaklaşık yüzde 1 puanlık bir kayıp yaratabileceğini göstermektedir. "Şiddetli" bir salgın, Büyük Durgunluk'a benzer büyüklükte küresel bir durgunluk yaratacaktır (belki de küresel GSYİH'yi aksi takdirde olacağı yerden 4-5 puan azaltabilir). Ağır durumda küresel GSYİH'nin kaybı, kabaca küresel ekonominin 2-3 hafta boyunca durmasına eşdeğer olacaktır.

"Hafif" pandemik senaryo

Hafif senaryoda CBO, ABD nüfusunun %25'ini enfekte etti ve ölüm oranının % 0,1'in biraz üzerinde olduğunu varsaymıştır (1957-58 ve 1968-69 bölümleri ve mevsimsel grip ile uyumlu olarak). Bu senaryoda, pandemi yılındaki yaklaşık % 1'lik toplam GSYİH kaybının, arz yönlü ve talep yönlü etkiler arasında kabaca eşit olarak bölüneceği tahmin etmiştir. 330 milyon civarında mevcut ABD nüfusu temelinde bu sözde "hafif" olayda bile, 83 milyon kişinin enfekte olduğu ve yaklaşık 110.000 ölüm meydana geldiği öngörülmüştür. Bu, kötü bir mevsim gribi yılının yaklaşık iki katı kadar şiddetli bir senaryo olarak öne çıkmıştır.

McKibbin ve Sidorenko'nun küresel ekonomi tahminleri de benzer derecesinde etkiler bulundurmaktadır. "Hafif" bir senaryo, küresel GSYİH'yi % 0,8 oranında düşürmektedir. Kayıplar, en az etkili sağlık sistemlerine sahip fakir ülkelerde en ağırdır.

"Şiddetli" pandemik senaryolar

CBO'nun şiddetli senaryosunda, ABD nüfusunun % 30'unun enfekte olduğu ve % 2,5'lik bir ölüm oranıyla sonuçlandığı varsayılmıştır. Hafif pandemi vakası ile en önemli fark enfeksiyon oranından ziyade varsayılan ölüm oranıdır. Şiddetli vaka varsayımları kabaca İspanyol gribi salgını ile eşleşmektedir. CBO, meydana geldiği yıldaki şiddetli pandemiden toplam GSYİH'nin yaklaşık %4,25'lik bir kaybının olacağını tahmin etmiştir; arz yönlü (%2,25) ve talep yönlü (%2) etkiler kendi arasında kabaca eşit olarak bölünmüştür. Mevcut ABD nüfus büyüklüğüne göre, bu senaryoda ABD'de 100 milyon kişi enfekte olmakta ve 2,5 milyon ölüm meydana gelmektedir.

McKibbin ve Sidorenko'nun küresel ekonomi için tahminleri de benzerdir. "Şiddetli" bir senaryo (İspanyol gribi gibi) küresel GSYİH'yi %5 oranında düşürmektedir. Şiddetli vakada küresel GSYİH'nin %4-5'lik kaybı, küresel ekonominin 2-3 hafta boyunca durma etkisine kabaca eşdeğer olacaktır.

Bu senaryoların Coronavirüs ile uyumluluğu

Bu senaryolardaki %25-30 enfeksiyon oranları, Coronavirüs için Şimdiye kadar gördüğümüz değerin çok üzerindedir, ve bu bir miktar umut vericidir. 1,4 milyar nüfusun yaklaşık 80.000'i enfekte olan Çin'de Şu anda enfeksiyon oranı yaklaşık % 0,006'dır. Ancak, Çin'de ekonomik aktivitede ciddi bir bozulma meydana gelmiştir, bu da Coronavirüsün ekonomik etkilerinin virüsün yayılma oranıyla orantılı olması gerekmediğini göstermiŐtir. Ekonomik zararın çoğuna neden olan, hem bireysel hem de devlet tarafından zorunlu tutulan enfekte olmaktan kaçınmaya yönelik çabalardır. Salgının çok hafif olduğu ortaya çıksa bile bu etkiler ekonomi için son derece yıkıcı olabilir - çünkü insanlar bu virüsün Őiddetini önceden bilmemektedir.

Olası uzun vadeli ekonomik ve politik etkileri

Virüsün etkileri yakın gelecekte daha da kötüleŐecek, ancak daha sonra birkaç ay içinde azalacaktır. Virüs yaz aylarında zayıflayabilir ve muhtemelen kışın geri dönebilir. Sonuçta bir aŐı geliŐtirilecektir.

Virüsün etkileri azaldıkça, ekonomik faaliyet normale dönecektir. Borsalar toparlanacak ve büyüme geçici olarak keskin bir Şekilde yükselecektir. Salgın sırasında kaybedilen faaliyetlerin çoğu telafi edilmeyecektir, ancak ABD ve küresel ekonomiler daha önce sahip oldukları yörüngeye geri dönmelidir (ağır ölüm oranının iŐgücünü tükettiği aşırı durumlar hariç). Ancak salgının, çok daha iyi bir Şekilde çözülsse bile, potansiyel uzun vadeli etkileri olacaktır:

- Tedarik zincirlerini kısaltmak ve çeŐitlendirmek için mevcut eğilimin yoğunlaŐtırılması. Bu eğilim, kısmen doğal afetlerin tedarik zincirleri üzerindeki yıkıcı etkileri ve kısmen FukuŐima nükleer felaketi ve son gümrük vergisi savaŐları gibi insan yapımı Őokların etkileri tarafından yönlendirilmiŐtir. Üretimin en ucuz olduğu yere konumlandırılması, artık kabul edilemez riskler getirmiŐtir. Bu strateji deđiŐecektir.
- Daha fazla insan kullanmaya aŐtıŐıkça e-ticarete geçiŐin yoğunlaŐacaktır.
- Őirketler sanal toplantıların yüz yüze toplantıların yerini alabileceğini tespit ederse, Şirket seyahatinde kalıcı bir azalma meydana gelecektir.
- En zayıf rakipler hayatta kalamadığı için havayolu ve seyahat sektöründe konsolidasyon ve küçülme gerçekleşecektir (bu süreç çoktan baŐlamıŐtır).
- Bazı eğlence aktiviteleri - özellikle gemi ile yapılan yolculuklar - müŐterilerini geri çekmekte zorlanabilir.
- Jeopolitik gerilimler yüksek kalabilir. Eğer ülkeler salgın için birbirlerini suçlarlar ve sürekli olarak daha sıkı sınır kontrolleri getirirlerse, popülist milliyetçiliğe yönelen eğilim güçlenebilir.
- ABD sağlık sisteminin salgınla başa çıkmada algılanan başarısı veya başarısızlığı, hükümetin sağlık sistemindeki rolünün boyutu üzerindeki siyasi tartıŐmayı etkileyebilir.
- ABD yönetiminin salgınla başa çıkmada algılanan başarısı veya başarısızlığı, görevdeki ya da rakip olan adayların "güvenilirliğini" etkileyerek 2020 Cumhurbaşkanlığı seçiminin sonucunu etkileyebilir.