

# “Yeni resesyon riski arttı”



FOTOĞRAFLAR:  
AYANO HISA

**Dünya ekonomisi pandeminin yaralarını sarıyorken Rusya Ukrayna savaşı patlak verdi. Halihazırdaki tedarik sorunlarına ve yüksek enflasyona bu gerginlik eklenince global ekonomi iyice kırılğan hale geldi. IMF eski Başekonomisti PROF. KENNETH ROGOFF, Çin riskine dikkat çekerken birkaç yıl içinde tekrar küresel bir resesyon yaşanması olasılığının çok arttığını düşünüyor. Rogoff, “Global ekonomi için en kötü senaryo, kusursuz bir fırtına... Yani Çin’de COVID yüzünden bir durgunluk, Avrupa’da savaş yüzünden bir resesyon ve ABD’de FED enflasyonla mücadele etmeye yoğunlaşmışken bir durgunluk olması” diyor.**

**ASLI SÖZBİLİR** • [asozbilir@capital.com.tr](mailto:asozbilir@capital.com.tr)

**G**lobal ekonomi, 2021’de COVID-19’un neden olduğu “tarihi durgunluğa” çoğu ekonomistin tahmininden daha iyi yanıt verdi. Ancak iki ay önce Rusya’nın Ukrayna’yı işgali, hassas dengeleri tekrar bozdu. İşgal sonrası Batı’dan Rusya’ya gelen yaptırımlar, önce enerji ve emtia fiyatlarını zıplattı. Avrupa’nın ana gaz ve petrol tedarikçisi olan Rusya’yla yaşanan kriz, kıtanın pandemi kaynaklı rekor enflasyonlarla mücadelesini iyice zorlaştırdı. Şu an yaşanan “ucu açık savaştan” en büyük hasarı Avrupa almış gibi görünse de çoğu ekonomist Çin’deki “yeni kapanmalarla” birlikte daha büyük bir krizin kapıda olduğu konusunda hemfikir...

Halen Harvard Üniversitesi’nde ekonomi Profesörü olan IMF eski Başekonomisti Kenneth Rogoff, tüm bunların tedarik sorunlarını, yüksek enflasyonu ve iş gücü piyasasını daha da kötüleştireceğini söylüyor. Aynı anda hem Çin hem ABD hem de Avrupa’da yaşanabilecek bir durgunluğun yaratacağı “kusursuz fırtına”ya hazırlıklı olmamız uyarısında bulunuyor.

Rogoff, “Putin’in nerede duracağı” ve “savaşın ne zaman biteceği” konusundaki belirsizliklerin

öncelikle Avrupa’da yatırım ve tüketim iştahını azaltacağı görüşünde. Belirsizliğin uzaması halinde Avrupa ekonomisinde yaşanabilecekleri “felaket” olarak nitelendiriyor. “Uzun bir savaşın ardından huzursuz bir barışın” dahi Avrupa için yıkıcı etkileri olacağını düşünüyor. Dünya ekonomisine yönelik asıl riskin ise Rusya’ya desteğini güçlendirmesi halinde Çin’in global sistemden dışlanması olduğunu dile getiriyor. Türkiye’nin ise hem yaşadığı yüksek enflasyon hem de ihracat odaklı büyümesi nedeniyle risk altında olduğunu vurguluyor. Rogoff, “Büyüme konusunda Türkiye, Avrupa’daki toparlanmadan faydalandı. Ancak hem Avrupa’ya hem de Rusya’ya ihracat yapan bir ülke olarak şu anda savaşın daha şiddetlenerek Avrupa’da bir durgunluğa neden olması riskiyle karşı karşıya. Rusya’da zaten derin bir resesyon var” diyor.

Prof. Kenneth Rogoff ile savaşın toparlanmaya çalışan dünya ekonomisi üzerindeki etkilerini ve son krizden olası çıkış yollarını konuştuk:

● Salgının neden olduğu resesyondan çıkış 2021’de başlamıştı. Ancak 2022’deki yüksek enflasyon ve düşük büyüme ortamı toparlanma konusundaki umutları öteledi. Tüm bunların üzerine bir de savaş ve yeni COVID varyantları söz konusu. Bu koşullar ışığında global ekonominin durumunu nasıl değerlendiriyorsunuz?

■ Aslına bakarsanız küresel büyüme, şu ana dek şaşırtıcı derecede dayanıklı çıktı. Ama önümüzdeki dönemde durum giderek daha kırılğan olacak gibi görünüyor. Savaş, gıda ve enerji fiyatlarının çok yükselmesine sebep oldu, Çin’in “Sıfır COVID” politikası dağılmış durumda ve bu, Çin’deki büyümenin durması tehdidini içeriyor. Merkez bankaları faizleri hızla artırmaya başladı, gelecek birkaç yıl içinde tekrar global bir resesyon olma riski çok arttı. Ancak şu an için Çin epeyce zayıf olsa bile global büyüme hala çökmedi.

● Sizce toparlanmanın ne kadar uzağındayız?

■ Dünya bir krizden diğerine koşarken toparlanma kavramsal olarak çetrefilli bir hale geldi. Çoğu gelişmiş ülkenin üretimi pandemi öncesi seviyelere ulaştı ya da ulaşmak üzere; bu açıdan toparlandılar denilebilir. Ancak maalesef siyasetçilerin önlerindeki krize, bir sonrakiyle de uğraşmak zorunda olmadan, yoğunlaşabildikleri bir dünyada yaşamıyoruz. Bu da makroekonomi politikalarının artık “felaketlerle başa çıkmaya çalışmak” için maliye alanı dışına çıkıp dayanıklılığı da göz önüne alması gerektiği anlamına geliyor.

● Son OECD ve Dünya Bankası raporlarında durgunluk sonrası dönemde dünyada “eşitsiz bir düzelmeye” olacağı öngörülüyor. Buna göre büyük ekonomiler ciddi oranda büyüyecek ve

birçok gelişmekte olan ülke geride kalacak. Bu dinamikler sizce Türkiye başta olmak üzere gelişmekte olan piyasaları nasıl şekillendirecek?

■ Evet, hem aşılara daha iyi erişimleri hem büyük borçlanabilme kapasiteleri sayesinde gelişmiş ülkeler çoğu gelişmekte olan ülkeden daha hızlı toparlandı. Bununla beraber ABD'nin fazla teşvik verdiği artık açık... Özellikle de Biden seçildikten hemen sonra 2021 Mart'ında verilenler, "fazla ve çok geç" teşvik örnekleriydi.

Şüphesiz Türkiye, dünyadaki en büyük enflasyon sorunlarından birine sahip. Bunun başlıca sebebi, merkez bankası başkanlarının art arda görevden alınması, enflasyon karşıtlığı konusundaki güvenilirliği çöktü. Büyüme konusunda Türkiye, Avrupa'daki toparlanmadan faydalandı. Ancak hem Avrupa'ya hem de Rusya'ya ihracat yapan bir ülke olarak şu anda savaşın daha şiddetlenerek Avrupa'da bir durgunluğa neden olması riskiyle karşı karşıya. Ve elbette Rusya'da zaten derin bir resesyon var.

● Dünya halihazırda yüksek enflasyon ve te-

## "ENERJİ GÜVENLİĞİ VE YEŞİL POLİTİKALAR DENGELENMELİ"

### UYANDIRMA İKAZI

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, yeşil bir geleceği savunan ama bunun nasıl gerçekleşeceğine dair bir pratik ya da stratejik fikri olmayan Batılı politikacılar, iş insanları ve ekonomistler için de bir "uyandırma ikazı" olmalı. Avrupa ve ABD'nin şu anki krize kısa vadeli yanıtı ne olursa olsun, uzun vadeli stratejilerinde enerji güvenliği ve çevresel sürdürülebilirlik mutlaka eşit önemde yer almalı. Ve hem askeri caydırıcılık hem de toplumsal öncelikler eşit şekilde finanse edilmeli.

### HATALI POLİTİKALAR

Savaş Batı'ya, kendisini bu noktaya getiren hatalı stratejik enerji politikalarından kaçınması uyarısını yapıyor. İhtiyaç duyduğu gazın yarısından fazlası için Rusya'ya muhtaç olan Almanya'nın, 2011'deki Fukushima felaketinden sonra tüm nükleer santrallerini kapatarak nasıl tarihi bir hata yaptığı bugün daha iyi anlaşılıyor. Buna karşın enerji ihtiyacının yüzde 75'ini nükleer tesislerinden karşılayan Fransa, Rus tehditleri karşısında çok daha az kırılan.

### "GARİP" ZAMANLAMA

Aynı şekilde ABD'de Keystone XL petrol boru hattının Başkan Biden tarafından (göreve geldiği ilk gün) iptal edilmesi de anlamlı bir çevreci mantığın ürünüydü. Ancak şimdi zamanlaması garip gözüküyor. Çevreyi korumayı amaçlayan önlemler eğer Avrupa'da konvansiyonel savaş olasılığını artıracak stratejik zayıflığa neden oluyorsa çok az bir fayda yaratıyor demektir.

darik kriziyle boğuşurken Rusya-Ukrayna arasındaki savaş global ekonomiyi nasıl etkileyecek?

■ Haliyle iyi etkilemeyecek, bunu zaten gıda ve enerji fiyatlarında görebiliyoruz. Ancak Rusya göreceli olarak küçük bir ekonomi, daha büyük risk Çin'le olan ticaretteki bir kırılma. Ve bu da eğer savaş şiddetlenir ve Çin de Rusya'ya olan güçlü desteğini devam ettirirse olabilecek bir şey... Çin'in büyüklüğü Rusya'nın 10 katı ve global ihracatta çok daha büyük bir yer işgal ediyor. Çin'de üretim ve nakliye sorunları yaratan kapanmalar, eğer Batı, Çin'e ciddi ticaret ve mali yaptırımlar uygulamak zorunda kalırsa olabilecek şeylerin sadece çok küçük bir göstergesi. Eğer ikinci bir soğuk savaş olursa ve hem Rusya hem Çin izole edilirse global ekonomiye kısa vadeli etki çok büyük olur. Uzun vadedeki etkiyse diğer gelişmekte olan ülkelerin, yerli üretimin ve otomasyonun Çin'in bir ticaret partneri olarak kaybını ikame etmesiyle daha az olabilir. Mesela Almanya Rusya'dan enerji ithalatını durdurursa ekonomisinin ne kadar zarar göreceği konusunda ciddi bir tartışma olduğunu not etmek isterim. En güvenilir tahminler maliyetin GSYİH'nin yüzde 1'in altında kalacağını söylüyor ve bu da Avrupa, Rus gazı ithalatından vazgeçmenin maliyetini paylaştığı sürece sürdürülebilir bir maliyet. Ancak buna karşı çıkan güçlü lobiler var. Bu durum savaş kötüye gittikçe değişebilir.

● Ukrayna'daki savaşın ne zaman ve nasıl biteceği, Putin'in nerede duracağı konusunda derin bir belirsizlik mevcut. Bu belirsizlik global ekonomiyi nasıl etkileyecek?

■ Uzun ve yıkıcı bir savaştan sonra varılacak huzursuz bir barışın Avrupa üzerinde dramatik etkileri olur. Süren belirsizlik kesin olarak yatırım iştahını azaltır. Hemen her senaryoda Avrupa, muhtemelen savunma harcamalarını şu ana kadar gördüğümüzden çok daha fazla artırmak zorunda kalacak. Avrupa'nın savunma harcamaları, Amerika'da gördüğümüz GSYH'nin yüzde 1,5-2 oranlarına kolayca çıkabilir. Bunu daha yüksek vergiler, daha düşük sosyal harcama ya da borçla finanse etmek zorundalar ki hiçbiri de çekici bir alternatif değil. Biden yönetimi şu ana dek daha büyük sosyal programları finanse etmek için savunma harcamalarını kısmayı hedeflese de ABD bile muhtemelen savunma harcamalarını artırmak zorunda kalacak.

● Bazı yorumcular bu savaşın sonucu olarak 1970'lerdeki benzer bir enerji krizi yaşayacağımızı söylüyor. Bu görüşe katılıyor musunuz?

■ Krizin fosil yakıtlardan yeşil enerjiye geçmenin ne kadar kolay olduğu konusunda bazı büyük düşünceleri ortaya çıkardığı konusunda



bir şüphe yok. Almanya zaten savaştan önce de kötü planlama ve nükleer santrallerini kapatarak yaptıkları tarihi hata yüzünden çok yüksek gaz maliyetlerinden muzdaripti. Enerji sorunu kesinlikle siyasi bir problem, gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelerin yeşil değişimlerini gerçekleştirebilmeleri (kömür santrallerini kapatmaktan başlayarak) için onlara çok daha fazla yardım etmeli. Fon ve teknoloji transferini hızlandırmak amacıyla yeni bir çok uluslu yardım kuruluşu, bir dünya karbon bankası kurulmalı.

Siyasi problemin bir yönü, gelişmiş ülkelerin yardım etmek konusundaki isteksizlikleri. Bir başka yönü de genç jenerasyonların küresel ısınma konusunda çok bilgi sahibi olmalarına rağmen yeşil enerji arzının ne kadar hızla gerçekleşeceği ve ne gibi maliyetleri olacağı konusunda fazlasıyla gerçekçi olmayan fikirlere sahip olması.

● Savaş uzun sürerse gerçek bir global gıda krizi yaşayacağımızı düşünüyor musunuz?

■ Gıdaya erişim konusunda sıkıntı yaşayan yüz milyonlarca insan var, gıda fiyatlarındaki ar-

## "SAVAŞIN ETKİLERİ YENİ BAŞLIYOR"

### AVRUPA'NIN FELAKETİ

Rus ekonomisi, Amerikan ekonomisinin onda birinden az büyüklüğe sahip. Bununla birlikte felaket yaratma kapasitesi çok büyük. Avrupa'da bir savaş, özellikle de açık uçlu uzun vadeli bir istikrarsızlık ve Soğuk Savaş sonrası dengelerin tamamen altüst olması, çok yıkıcı (katastrofik) etkilere sahip.

### ENFLASYON ETKİSİ

Avrupa şimdiden enerji fiyatlarında yüksek artışlarla karşı karşıya. Almanya'da doğal gaz fiyatları geçtiğimiz kışa göre 10 kat arttı. Bu da Avrupa'da enflasyonu artıran en önemli etkenlerden oldu. Avrupa'nın kullandığı doğal gazın üçte birini Rusya sağlıyor. Yine Rusya, 10 milyon varilin üzerinde petrol gönderiyor. Değişmesini beklemediğimiz bu durum, petrol fiyatlarını varil başına 100 doların üzerine çıkardı ve fiyat çok daha fazla artabilir. Yani savaşın en büyük etkisi enerji fiyatları üzerinde hissediliyor.

### KÖTÜ HABER

Enerji fiyatları gıda fiyatlarının oluşumunda en büyük bileşen olduğundan, bu durumun gıda fiyatları için kötü haber olduğu şüphesiz. Ukrayna'nın büyük bir tahıl üreticisi olduğu düşünüldüğünde gıda fiyatlarındaki etkileri daha da sert yaşayabileceğimizi söyleyebiliriz. Rusya aynı zamanda birçok mineral için önemli bir tedarikçi ve Rusya üzerinden geçen pek çok uçuş rotası var. Ancak tüm bu ekonomik hususlar, Avrupa için oluşan riskler ve belirsizlikler düşünüldüğünde çok küçük kalıyor. Putin duracak mı? Baltık ülkelerine girecek mi? Rusya'ya başka hangi yaptırımlar uygulanacak ve Rusya bunlara nasıl yanıt verecek?

### İYİMSER PİYASA

Savaşın en bariz etkilerinden biri de borsa üzerinde hissedildi, işler kötüleştikçe burada da düşüş devam edecektir. Piyasa düştükçe ve belirsizlik arttıkça işe alımlar, yatırımlar ve tüketim yavaşlayacaktır. İş dünyası da tüketiciler de belirsizliği sevmez. Savaşın makroekonomik etkileri yeni yeni ortaya çıkmaya başladı. Açıkça, piyasalar endişeli olsa da hala durumun istikrara kavuşması ihtimaline inanıyor.

tışın ki bazı ülkelerde yüzde 30-40'ı geçebilir, etkileri çok yıkıcı. Gıda fiyatları pandemiden sonra zaten artıyordu ve şimdi savaş yüzünden durum daha da kötü. Dünya Bankası derin yoksullukla ve her gün iki dolardan daha az bir gelirle yaşayan insan sayısının pandeminin başlangıcından beri 100 milyon arttığını tahmin ediyor ve bunların yarısı çocuk.

● ABD, Birleşik Krallık ve AB'nin Rusya'ya

## “KRİZLERLE DAHA ÖNCE BAŞA ÇIKTINIZ, YİNE YAPARSINIZ”

Tüm dünya yüksek enflasyonu tecrübe ediyor ama Türkiye yıllık resmi yüzde 61’lik enflasyon oranıyla açık ara önde. Türkiye’nin durumunu diğerlerine göre daha kötü yapan nedir?

### “180 DERECE TERS”

1990’lardan beri çeşitli ülkeler, merkez bankalarını güçlendirerek ve bağımsızlaştırarak enflasyonlarını kontrol altına almayı başardı. Türkiye son yıllarda bir merkez bankası başkanının ardından diğerini görevden alarak 180 derece ters tarafa yöneldi, sanki Cumhurbaşkanı faiz oranlarını kararnamelerle belirliyor gibi...

### ARJANTİN ÖRNEĞİ

Bu yüksek enflasyon için harika bir reçete ve Türkiye’deki durum da bu. Arjantin de Kirchner’ler döneminde aynısını yaptı ve orada da sonuç aynı oldu. Enflasyonu tekrar düşürmenin tek güvenilir yolu merkez bankasının bağımsızlığını kesin bir şekilde tekrar sağlamaktır, ama şu andaki yönetimle bunun nasıl olabileceği açık değil.

### İK AVANTAJI

Türkiye’de faiz oranları yapay bir şekilde çok uzun bir süre düşük tutuldu ve bu önce enflasyon sonra da faiz oranları üzerinde bir artış baskısı oluşmasına sebep oldu. Türkiye’nin güçlü olduğu pek çok alan var, belki bunların en önemlisi de şaşırtıcı derecede dinamik ve yaratıcı olan insan kaynağı. Ülke, krizlerle daha önce başa çıkmayı bildi, bu sefer de yapabileceğinden hiçbir şüphem yok.

uyguladığı yaptırımlar sizce Rus ekonomisini sar-sar mı?

■ Yaptırımlar tek başına Rusya’nın cesaretini kırmaya yeterli olmayacak. Yaptırımlar ne kadar sert olursa olsun Kuzey Kore, İran, Venezuela ya da Küba’da rejim değişikliği sağlamadıklarının altını çizmek gerek. Ülkeler Rusya’dan enerji satın aldığı sürece Rus hükümetinin savaşı sürdürmek için yeterli kaynağı olacak. Uzun vadede Batı teknolojisine erişememek Rus ordusunu kesinlikle zayıflatacak ama bu konuda muhtemelen Çin onlara yardımcı olacaktır.

● Rusya’nın bu savaş sonunda istediğini aldığı veya mağlup olduğu her iki senaryoda global dengeler sizce nasıl şekillenir? Kazanması durumunda Çin-Rusya iş birliğinde Batı’ya karşı yeni bir soğuk savaş döneminden bahsedebilir miyiz?

■ Kimyasal, biyolojik ya da nükleer silahlarını kullanmadan Putin’in savaşı kesinlikle kaybettiğini kabul edeceğini düşünmek zor. Öyle bir olaydan sonra Çin, Rusya’yı desteklemeye devam ederse Batı ve Çin’in arasındaki ticaret ilişkisi kesinlikle duracaktır. Bunun Türkiye için çok zor bir durum olacağını söylemeye gerek bile yok.

En olası senaryo, Rusya’nın Ukrayna’nın bir kısmını ilhak etmesi ve sonrasında ne olacağı tahmin edilemeyen gergin bir geçici barışın yapılması olacaktır.

● Uzun vadede savaşın daha tali etkilerini hissedebileceğimiz alanlar hangileri?

■ Hemen olmasa da Batı, özellikle de Avrupa, radikal bir şekilde savunma harcamalarını artıracaktır. Vietnam Savaşı sonrası ve hatta II. Dünya Savaşı ve Kore Savaşı’nın bitişinden başlayarak uzunca bir “peace dividend” (savunma harcamalarının eğitim ve sağlık gibi barış zamanı harcama kalemlerine aktarılması) dönemi yaşadık. O yüzden her yıl GSYİH’nin yüzde 2’sinin



bile savunmaya aktarılması Avrupa için çok maliyetli olacaktır.

Avrupa şu an için hala pandemi sırasında yaptığı harcamaların sıkıntısını çekiyor. Ordularını güçlendirmek ve tutarlı bir Avrupa savunma stratejisi oluşturmak için dönüp tekrar aynı miktarda bir harcama yapmak zorunda olduklarını kabul etmenin onlar için zor olacağını tahmin edebiliyorum. Bu onların ya da ABD’nin istediği gibi verimli bir altyapı harcaması değil ancak Putin’in yapacakları buradaki mali argümanı da alt üst edebilir.

● Sizce 2022 ve sonrasında toparlanmaya yönelik en büyük riskler ve tehditler neler?

■ Global ekonomi için en kötü senaryo, kursesiz bir fırtına... Yani Çin’de COVID yüzünden bir durgunluk, Avrupa’da savaş yüzünden bir resesyon ve ABD’de FED enflasyonla mücadele etmeye yoğunlaşmışken bir durgunluk olması. Ancak global ekonomi şu ana dek çok dayanıklı, 2022’deki büyüme 2021’den düşük ama hala trendin içinde. Ama durum kesinlikle kırılabilir. **C**



























