

# “Türkiye gibi ülkeler sıkışmış durumda”



**Pandeminin tetiklediği sert resesyon sonrası toparlanmanın başladığı konusunda çoğu ekonomist hemfikir. Ancak toparlanmadan kimin payına ne düşeceği konusunda farklı görüşler var. Uluslararası ekonomi ve büyüme alanında dünyanın en önemli isimlerinden PROF. JEFFREY FRANKEL, gelişmiş ekonomilerin parasal ve mali genişleme politikalarıyla toparlanma rayına çabuk girdiğini, orta vadede asıl sıkıntının gelişmekte olan “aşırı borçlu” ekonomilerde yaşanacağını söylüyor. Frankel, “Türkiye gibi ülkeler pandeminin gerektirdiği kritik harcamaları yapma zorunluluğuyla uluslararası kreditorlerin onlara karşı sabrının sona ermiş olması arasındaki imkânsız pozisyona sıkışmış durumda” diyor.**

**ASLI SÖZBİLİR • asozbilir@capital.com.tr**

**P**andemi 2020'nin ilk çeyreğinde dünya ekonomisini vurduğunda ilk etapta en çok etkilenenler gelişmiş ekonomiler oldu. Ancak hükümetlerin parasal ve mali genişleme politikaları sonucu bu durum çok uzun sürmedi. ABD'li ünlü ekonomist Jeffrey Frankel, toparlanma sürecinde asıl “tekleyecek” olanların Türkiye gibi hâlihazırda “borçlanma kapasitesi düşük” gelişmekte olan ekonomiler olacağını söylüyor. Frankel'e göre FED'in olası bir faiz artırımı da bu ülkelerin görünümünü kırılğınlıktan kriz benzeri bir duruma çevirebilir.

Halen Harvard Üniversitesi Kennedy School'da James W. Harpel Sermaye Oluşumu ve Büyüme Profesörü olan Jeffrey Frankel aynı zamanda Amerikan Ulusal Ekonomik Araştırmalar Büro'sunun en önemli üyelerinden. Clinton hükümetinin ekonomi danışmanlığını da yapan Prof. Frankel, global ekonomik dengeler konusunda uzman bir isim. Frankel, dünya ekonomisinin toparlanmasına ABD ve Çin'in birlikte liderlik edeceğini söylüyor. Yine de Çin'in ekonomik ve finansal güç olarak ABD'yi geçebileceği yönündeki tartışmalara temkinli yaklaşıyor; “Yuan sadece doların değil Euro'nun, Japon Yeni'nin ve İngiliz Sterlini'nin de gerisinde. Yani Çin'in daha gidecek çok yolu var” diyor.

Resesyondan çıkışın nasıl olacağı konusunda da farklı bir yaklaşıma sahip. “Toparlanmanın şekli bazılarının tahmin ettiği gibi V şeklinde değil, daha çok karekök işareti ya da Nike amblemi gibi. Bu da 2020'nin ikinci çeyreğinde sert bir

düşüş, ardından çok hızlı bir miktar toparlanma ve sonra tam toparlanmanın birkaç yıla yayılması demek” diyen Prof. Frankel ile değişen uluslararası dengeler ışığında global ekonominin gidişatını konuştuk:

● Bir yandan aşırı süreci hızla devam ederken diğer yandan birçok ülkede pandemi devam ediyor. Durum buyken global ekonominin görünümünü nasıl değerlendiriyorsunuz?

■ Pandemi ve pandemiye karşı uygulanan sağlık politikalarının yetersizliği göz önüne alındığında dünya ekonomisi olabildiğince iyi durumda denilebilir. Evet, global resesyon 2020'nin 2'nci çeyreğinde çok sert gerçekleşti. Ancak çoğunlukla birçok ülkedeki sıra dışı parasal ve mali genişleme sayesinde yılın daha sonrasında ekonomiler ciddi bir büyüme de yaşadı. 2020'de küresel büyüme eksi yüzde 3,3 oldu. Bu, tarihsel olarak çok düşük bir rakam. Ancak şu anda ekonomik görünüm 2021 başında kimsenin tahmin edemeyeceği kadar güçlü. OECD Mayıs ayında küresel büyüme tahminlerini yüzde 5,8'e yükseltti.

● Pandeminin tetiklediği resesyon dünyanın farklı bölgelerini sizce nasıl etkiler?

■ 2020'de pandeminin etkileri gelişmekte olan ülkeler üzerinde, Güney Afrika hariç, gelişmiş ülkelere göre daha hafifti. Bu şaşırtıcıydı ama bu durum bu ülkelerin nüfuslarının göreceli olarak daha genç olmasına, çoğunun ücra noktalarda bulunmasına ve belki de daha fazla salgın tecrübeleri olmasına (Uzakdoğu ve Afrika'da) bağlanabilir. Ancak son aylarda pandemi geliş-

mekte olan ülkelerde daha hızlı yayıldı, özellikle Hindistan'da çok yıkıcı etkileri oldu.

Belki de global pandeminin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki ekonomik etkilerinin gelişmiş ülkelere göre daha derin olacağı tahmin edilebilir bir şeydi. ABD, kendi ekonomik sıkıntılara diğer ülkelerin yapamayacağı kadar büyük harcamalar yaparak ve borç alarak yanıt verdi. ABD başka çoğu ülkenin dayanamayacağı kadar yüksek bütçe açıkları ve borç oranlarıyla yaşayabiliyor. Bunun nedeni doların hala dünyadaki en önemli para birimi olması ve ABD'nin de kendi para birimiyle neredeyse sonsuz miktarda borçlanabilmek gibi bir "astronomik avantaja" sahip olması. Parasal ve mali desteklerin ve başarılı aşılama kampanyasının sonucu olarak da ABD ekonomisi şu anda güçlü bir şekilde büyüyor.

Avrupa da kendi parasıyla borçlanabilir ama hem mali genişleme hem de aşılama açılarından ABD'nin gerisinde kaldı. Bu yılın başlarında Avrupa üst üste iki çeyrek küçülerek teknik olarak hafif bir resesyona girdi. AB, kendi toparlanma fonu "Yeni Kuşak AB" (Next Generation EU) ve geç de olsa gerçekleşen aşılama sayesinde bir miktar rahatlama yaşayabilir.

● Gelişmekte olan piyasalar özelinde resesyonun nasıl etkileri olacak?

■ Gelişmekte olan ekonomilerin borçlanma kapasitesi gelişmiş ülkelerinkinden çok daha düşük. Bu, özellikle 2020'den önce bile ciddi borç problemleri yaşayan Türkiye gibi ülkeler için özellikle doğru. Uluslararası finansal piyasalar şu ana kadar iyimserdi ve birçok gelişmekte olan ülkenin pandemiye, harcamalarını ve bütçe açık-

larını artırarak cevap vermesine olanak tanıdı. Bunun asıl sebebi ABD Merkez Bankası'nın Mart 2020'de faizleri 0'a indirerek piyasayı likiditeye boğması ve diğer merkez bankalarının da onu takip etmesiydi. Ancak gelişmekte olan ülkeler, borçları arttıkça eninde sonunda global finansal koşulların onların aleyhine dönmesiyle ciddi problemler yaşayabilir. Aynı 1982, 1997-2001, 2008 ve 2014-2018'de olduğu gibi...

● Sizin toparlanma senaryonuz ne?

■ Durum ülkeden ülkeye değişiyor. Ama toparlanmanın şekli bazılarının tahmin ettiği gibi V şeklinde değil, daha çok karekök işareti ya da Nike amblemi gibi. Bu da 2020'nin ikinci çeyreğinde sert bir düşüş, ardından çok hızlı bir miktar toparlanma ve sonra tam toparlanmanın birkaç yıla yayılması demek. ABD'de bu yıl toparlanma hızlı olacak, yüzde 6'dan daha fazla. Muhtemelen pandemi öncesi GSMH tepe noktamıza 2021 ortalarında ulaşacağız ve yıl sonu itibarıyla da eski büyüme trendimize geri döneceğiz. IMF'nin 2021 için global yüzde 6'lık büyüme tahmini ve AB ile Japonya'nın daha yavaş büyüyeceği tahminleri gerçekleşecek gibi görünüyor.

● Toparlanmaya sizce hangi bölge ya da ülke liderlik yapacak?

■ Toparlanmaya Çin'le beraber ABD liderlik edecek. Başarılı aşılama programı ve büyük mali yardımlar, ABD'yi 2021'de dünyadaki en büyük ekonomik büyümenin kaynağı haline getirmeli, hatta belki 2022'de de... Çin de global toparlanmada özellikle emtia talebinden dolayı büyük bir rol oynuyor, 2009-2010'da da oynadığı gibi.

● Makalelerinizden birinde, "Yaygın inanın tersine, savaş dönemi sonrası Demokrat ABD başkanları Amerikan ekonomisi için Cumhuriyetçi başkanlardan hep çok daha iyi olmuştur" diyorsunuz. Yaşadığımız olağanüstü dönemi göz önüne alırsak Biden'in başkanlık dönemi Amerikan ekonomisi için ne anlama gelecek?

■ Başkanların ekonominin gidişatına yön verme güçleri sınırlı. Ancak Biden'ı Trump'la karşılaştırdığımızda karar verme kaliteleri arasındaki fark çok aşikâr. Şu andaki başkan daha düzenli bir yönetim sergiliyor. Bilgiyi daha şeffaf bir şekilde işleme sokuyor ve kararlarını daha rasyonel şekilde veriyor. Başarılı aşı kampanyası ve Biden'ın yönetimdeki ilk 100 günündeki ekonomi kararlarına karşı sefelinin en büyük başarıları devamlı attığı tweet'ler ve yalanlarıydı. O açıdan bakınca Amerikalıların ekonomik sağlıklarının da gerçek sağlıklarının da iyileşmesine şaşırma-

## "TÜRKİYE İÇİN DİSİPLİNLİ OLMA ZAMANI BİRKAÇ YIL ÖNCEYDİ"

### CARİ AÇIK SORUNU

Geçmişte de birçok kez olduğu gibi Türkiye'de çok yüksek bir enflasyon ve cari açık var. Bana öyle geliyor ki bu sorunların nedeni aşırı genişlemeci para ve mali politikalar.

### VARLIKLARIN ÇEKİCİLİĞİ ÖNEMLİ

Hükümet Türk varlıklarını yabancı yatırımcılar için çekici olması konusunu önemsediyini işaret edebilirse bu iyi olabilir. Ancak disiplinli olma zamanı birkaç sene öncesiydi.

### TAVSİYE VERMEK ZOR

Berbat bir pandeminin ve finansal krizin tam ortasındayken bu sorunlara nasıl çare bulunabileceğine dair tavsiyelerde bulunmak çok zor.



# FED POLİTİKALARI GELİŞMEKTE OLAN AŞIRI BORÇLU ÜLKELERİ KÖTÜ ETKİLEYECEK

## “SIFIRA YAKIN”

FED kısa vadeli politika faizini 2021 ve muhtemelen 2022 boyunca sifıra yakın tutacak. FED yetkilileri 2023'te bile faizlerin şu andaki seviyelerde olacağını ima etti. Bu, orta ve uzun vadede güçlü bir ekonomik toparlanmadan dolayı ABD'de faizlerin yükselmesine illa engel olacak diye bir durum yok.

## “KIRILGAN ÜLKELER”

Bir noktada Mayıs 2013'teki paniğin tekrarına şahit olabiliriz. O dönemde gelecekte ABD'deki parasal genişlemenin bitme ihtimaline karşı orta vadeli faizler yükselmişti ve global yatırımcılar buna tepki olarak gelişmekte olan piyasalardan çıkmıştı. Ama FED kısa vadeli faizleri 2,5 yıl sonrasına kadar (Aralık 2015) yükseltmeye başlamadı. Ancak ondan sonra faizler 3 yıl boyunca artmaya devam etti. Bu durum 2018'de Türkiye gibi kırılğan ülkeleri özellikle kötü etkiledi.

## “2013-2018” UYARISI

FED'in 2020'deki beklenmedik faiz indirimi gelişmekte olan ülkelerdeki varlık fiyatlarının yükselmesine yol açtı. Ancak bir noktada FED şu andaki aylık 120 milyar dolarlık menkul alımlarını azaltmaya başlayacak ve faiz artırmayacağına dair ucu açık pozisyonunu değiştirecek. 2013-2018 arasındaki olayların tekrarlanması olası ve bu, özellikle gelişmekte olan aşırı borçlu ülkeleri kötü etkileyecek.



malı. Dahası bu yönetimin harcamalarının çoğu iyi hedeflenmiş harcamalar. 1,9 trilyon dolarlık Kurtarma Paketi yardımı en çok ihtiyacı olanlara verildi. Sonra önerilmiş olan yeni kanunla altyapıya (American Jobs Act) 10 yıl içinde 2,3 trilyon dolarlık yatırım yapılacak. Biden bu yatırımları kısmen şirketlerin ve zengin bireylerin vergilerini artırarak finanse etmeyi öneriyor. Tüm bunların sonucunda ekonomik pastanın büyüklüğü artarken herkes de bu pastadan pay alabilecek.

● Selefiyle karşılaştığımızda Biden'ın uluslararası ekonomi politikasındaki başat farklılıklar neler?

■ Selefinin aksine Biden bir enternasyonalist,

verdiği sözleri ve ABD'nin verdiği sözleri tutması gerektiğine inanıyor. Başarılı bir lider olmak için gerekli olan rasyonel kararlar verme yeteneğine sahip. Beyaz Saray'da o varken dünya, epeyce düzensiz olan Başkan Trump zamanına nazaran daha sorunsuz dönecek.

Daha önceki ticaret savaşlarını kızıştırma trendinden geri adım atıyor olsa da Başkan Biden, çelikteki gümrük vergisini ve ona miras kalan birçok diğer ticaret engelini kaldırmak için maa-lesef acele etmiyor. Şu ana kadar serbest ticarete Trump'dan önceki seleflerinin verdiği kadar öncelik vermedi.

● Çin'in ekonomik ve finansal güç olarak ABD'yi geçeceği yönünde uzun süredir devam eden tartışma hakkında ne düşünüyorsunuz?

■ Satın alma paritesi göz önüne alınarak hesaplandığında bugün Çin'in GSMH'si ABD'ninkinden büyük. Ancak cari kurlar kullanılarak hesaplanırsa hala çok daha gerisinde ki bence ekonomik gücü gösteren hesaplamalar da bunlar. Finansal güce gelince uluslararası para birimleri çeşitli şekillerde sıralandığında yuanın sadece doların değil Euro'nun, Japon Yeni'nin ve İngiliz Sterlini'nin de gerisinde olduğu görülüyor. Yani Çin'in daha gidecek çok yolu var. Yine de dünyada bir süper güçten daha fazlasına yer var.

● Pandemiye verdikleri tepkilere baktığımızda hangi ülkelerin durumu sizi endişelendiriyor?

■ Çoğu ülke salgının bir noktasında bazı büyük hatalar yaptı. İlk olarak sadece az sayıda ülke, zengin olanlar da dâhil, yeterli kamu sağlığı sistemine sahipti. Birçok ülke korona virüsü yeterince ciddiye almayarak ve dolayısıyla sosyal mesafe, maske, test ve aşı konularına önem veremeyerek durumu daha da kötü hale getirdi. Li-

## DÜNYA EKONOMİSİ İÇİN EN BÜYÜK RİSKLER NELER?



### YENİ MUTASYONLAR

En acil sorun tüm ülkeleri aşmak. En önemli risk de aşılamanın yavaşlaması ve türlü türlü mutasyonlarla girilmiş olan yarışın kaybedilmesi ve bu mutasyonlardan birinin aşılarından daha güçlü hale gelmesi.

### SİYASİ LİDERLİK KALİTESİ

Daha genel olarak birçok önemli ülkede pandemiyi normalden çok daha kötü hale getiren ve gelecekteki belirsiz gelişmelere tepki verebilme yeteneğini azaltan bir siyasi liderlik kalitesi krizi görüyorum.

### KRİZ TEHLİKESİ

Belki de cevaplarımı ekonomiyle sınırlamalıyım. Aynen şimdi olduğu gibi kolay para ne zaman yüksek varlık fiyatlarına yol açsa, gelecekteki bir düzelişin piyasalarda krize yol açma tehlikesi vardır.

derler ya bilimsel uzmanlığın değerini anlayamadı ya kendi siyasi imajlarını halklarının refahının önüne koydu ya da her ikisini birden yaptı. Bariz örnekler; ABD Başkanı Donald Trump, Brezilya Başkanı Jair Bolsonaro, Meksika Başkanı Andrés Manuel López Obrador, Rusya Başkanı Vladimir Putin, İngiltere Başbakanı Boris Johnson, Hindistan Başkanı Narendra Modi ve yakın zamanda ölen Tanzanya Başkanı John Mugufuli.

2020'deki sağlık krizini kötü yöneten bazı ülkeler bu yıl daha iyi performans gösteriyor (ABD, İngiltere) ya da tam tersi oluyor (Hindistan, Almanya). Genellemenin çok zor ama otokratik ve popülist siyasetçiler, güçlü ve bağımsız kurumlara sahip demokratik hükümetlere göre daha kötü siyasetler gütmeye meyilli, korona virüs testlerini baskılamak gibi.

● Türkiye gibi pandemide piyasalarına yeterince ekonomik destek sağlamayan ülkelerin toparlanmada ne gibi dezavantajları olabilir?

■ ABD, küresel yatırımcıların ABD menkul kıymetlerine olan talebini azaltmadan büyük bütçe açıklarını fonlayabiliyor. Bunun nedeni Amerikan Doları'nın hala başat uluslararası para birimi olması. Diğer ülkeler bu "astronomik ayrıcalığa" sahip değil. Ne kadar borç alabileceklerine dair keskin limitler var. Özellikle de kendi paralarıyla borçlandıklarında. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik ve finansal koşulların avantajlı olduğu dönemlerde (örneğin 2010-2013 arası) güçlü bütçeler yönetmeli ki 2020-2021'deki global pandemi gibi kötü şoklara cevap verebilecek mali güçleri olsun. Türkiye gibi ülkeler pandemiyi gerektirdiği kritik harcamaları yapma zorunluluğuyla uluslararası kreditorlerin onlara karşı

sabrının sona ermiş olması arasındaki imkânsız pozisyona sıkışmış durumda.

● Pandeminin küreselleşme karşıtı trendi hızlandıracağını düşünüyor musunuz?

■ 2008'deki global finans krizinden beri ticaretin dünya ekonomisindeki payı artmıyor. Muhtemelen tedarik zincirlerini uzatarak elde edilen kazançların sonuna global finans krizinden önce gelinmişti. Pandemi geçen yıl boyunca ticarete ve diğer ekonomik entegrasyon göstergelerine büyük zarar verdi, özellikle de turizme. Ülkeler pandemiden ve resesyondan sıyrıldıkça ticaret ve turizm de güç kazanacak. Turizm gibi bazı sektörlerde globalizasyon açısından uzun vadeli bir yavaşlama olabilir. Uluslararası tedarik zincirlerine bağımlılığı azaltmak için de anlaşılır bir istek olacak, özellikle de medikal araçlar gibi hassas sektörlerde.

● 2021 ve sonrasında dünya ekonomisinin büyümesi hangi coğrafyadan kaynaklanacak?

■ Başarılı aşı programı ve büyük mali yardım programı ABD'yi 2021 ve 2022'de büyük bir ekonomik büyüme kaynağı haline getirmiş olmalı. Aynı şekilde Çin de global toparlanmada, özellikle de emtia talebinden dolayı, büyük bir rol oynuyor, 2009-2010'da da oynadığı gibi. ABD yönetimi 2020'de COVID sorununu yanlış yönetti. Ancak 2021'de aşılama çok daha iyi bir performans gösteriyorlar. Öte yandan ABD'deki mali politikalar da çok genişlemeci ve para politikalarıyla da destekleniyor. Bunun sonucunda Amerikan ekonomisinin hızla büyüdüğüne şahit oluyoruz ve bu büyümenin bir kısmı, ABD'nin artan ithalatı sayesinde dünyanın geri kalanını da olumlu etkileyecek. 📌