



IMF – Dünya Bankası 2022 İlkbahar Toplantılarının (12-23 Nisan) Ardından

Müge TUNA - Clairfield Türkiye Yönetici Direktörü ve TÜYİD Yüksek İstişare Konseyi Üyesi

Her sene düzenlenen (“World Bank – IMF Spring Meetings 2022”), pandemi sonrası 2 senenin ardından ilk defa yüz yüze ve büyük kısmı Washington D.C.’de olmak üzere **“Büyüme, Güvenlik ve İstikrara İlişkin Zorlukların Ele Alınması”** (“*Addressing Challenges to Growth, Security, and Stability*”) başlığı altında yapıldı. Birçok devlet adamı, iş insanı, uluslararası organizasyon ve sivil toplum örgütü yetkililerinin ve farklı alanlardan uzmanların katıldığı bu toplantılar 12-23 Nisan tarihleri arasında gerçekleştirildi ve toplantılarda ele alınan çeşitli başlıklar arasında şunlar vardı: *“Global Şoklar ve Belirsizlik”, “Dijital Devrim”, “İklim Eylemlerinin Finansmanı”, “Ukrayna’ya Destek”, “Global Kırılganlıklar”, “Açık Ticaretin Korunması”, “İş Gücü Sermayesi”*.

İş gücü sermayesi deyince, global yetenek seviyelerinin farklılaşmasına ilişkin detaylı bir incelemenin kritik hale geldiğinin bu vesileyle altını çizirken; IMF yazarlarının kaleme aldığı bir makalede de şuna değiniliyor: **“Her toplumun iş gücü ve çalışanlarının yetenekleri, ekonomik gelişimini belirler; bu da yüksek kalite ve eşit fırsata dayalı eğitimin esas olduğu anlamına gelir.”** [IMF, F&D article, Stanford- Eric A. Hanushek and Ludger Woessmann of the University of Munich]

Dünya Bankası Başkanı David R. Malpass açılış konuşmasında; COVID-19 ve iklim değişikliği kaynaklı çelişkilerin, özellikle gelişmekte olan ülkeleri derinden etkilediğinden ve en çok da yoksul ve korunmasız halk ile toplulukları etkilediğinden bahsetti. Ukrayna’dan 2,5 milyona yakın göçmen alan Polonya’dan yaptığı konuşmasında Başkan Malpass; **krizi takip eden iyileşme ve uzun dönemli gelişme sürecinde ekonomik – teknolojik – iklim dönüşümleri, insan kaynağına yatırım ile güvenlik ve istikrar bazlı uluslararası desteklere ihtiyaç olduğunun altını çizdi.** İnsanlara ve kritik altyapılara yönelik saldırıların, global barış ve güvenliği tehdit ederken, en temel sosyal ve ekonomik ihtiyaçları tehlikeye soktuğunu anlatan Malpass; Dünya Bankası olarak IFC üzerinden Ukrayna’ya sağladıkları yardım paketleri ile acil

ihtiyaçların giderilmesine katkıda bulunmaya çalıştıklarını anlattı.

Diğer yandan Avrupa Birliği’nin 2019 sonunda açıkladığı **“Avrupa Yeşil Mutabakatı”** ile sanayinin dönüşümünün sağlanması ve tüm politikaların iklim değişikliği ile mücadele için yeniden şekillendirmesi hedefi doğrultusunda; dünyada sürdürülebilir olmayan ekonomik modelden gezegen dostu modele yönelmenin zorunlu hale geldiği bu dönemde, şirketlerin vizyon ve amaçlarının **sürdürülebilirlik sorumluluğu** çerçevesinde oluşturulması gereği kaçınılmaz olmuştur. **“Net Zero” momentumu artık durdurulamaz** bir noktaya gelmiş durumda; Gün Keresteci de *“Playing offense to create value in the net-zero transition”* (**“Net-sıfır dönüşümünde değer yaratmak”**) makalesinde (*Gün Keresteci, McKinsey Partner & CFO, 13.04.2022*) global olarak 130 trilyon dolar sermayeden sorumlu olan finansal kurumların, yönettikleri / finansman sağladıkları varlıkların küresel ısınmayı 1,5 derecenin altında tutmaya ilişkin taahhütlerini sağladıklarını açıkladıklarını yazmış. Sn. Keresteci’nin değindiği gibi **“karbonsuzlaşma”, yeşil büyümeye dönük fırsatlar ile yeni piyasalar ve ürünler yaratarak** ekonomiyi şekillendiriyor olacak.

İklim değişimi tehditleri; yatırımcılar, tüketiciler ve regülatörleri, sera gazı emisyonlarını sınırlamakla ilgili önlemler almaya itiyor; bu önlemlerin alınmasıyla ilgili Kasım 2021’de Glasgow’da gerçekleşen **“26. Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı (COP26)”** (COP: Conference of Parties / Taraflar Konferansı) da Paris Anlaşması’nca belirlenen, küresel ısınmayı 1,5 derece ile sınırlama hedeflerini gerçekleştirmek ve özellikle finansal sistemin “karbonsuzlaşma” ile “Net Zero” taahhütlerine bağlı kalmakla ilgili kontrollerini yapmak konusundaki adımları kuvvetlendirmek açısından kritik önemdeydi. Aynı konu 3 Mayıs’ta California’da gerçekleşen 25. **“The Milken Institute Global Conference”**’da, BlackRock (dünyanın en büyük yatırım fonu) Edwin Conway (Global Head of BlackRock Alternative Investors) tarafından **“Transition to Net-Zero Economy Is Top of Mind”** (“Net-Sıfır Ekonomisine

Geçiş Tüm Konuların Üzerinde”) başlığı altında dile getirildi. Özellikle tüm alternatif varlık yatırımcılarının çevresel konuları, en temel konu olarak ajandalarında tuttuklarını söyleyen Conway; **net-zero’ya geçiş ekonomisine yatırım yapmak üzere bekleyen büyük bir özel sermaye tutarının olduğunu belirtti. Senede 4 trilyon dolar sermayenin bu dönüşüme / geçişe yönlendirilmesi beklenirken**; yatırımcılar henüz bu seviyede sermayeyi ESG ve Net-Zero konularına yönlendirmedikleri için halen önemli bir sermaye açığı var. Özellikle Çin’in konumu karışık; Çin hem en büyük güneş paneli üreticisi, hem de enerji ihtiyacı için çok büyük bir kömür kullanıcısı konumunda.

“Başarı garantisi olmamasına rağmen; şirket CEO’ları büyük ve cesur hamleleri, erken ve sıklıkla yapmadıkları takdirde, o şirketin sektör lideri ve en üst seviye icracı olması şansı çok zayıftır”.
[Chief Executive Magazine, April 2022]

1944 yılında 2. Dünya Savaşı sonunda Avrupa’nın tekrar inşa edilmesi misyonuyla kurulan Dünya Bankası, bugün de Ukrayna’nın yeniden inşası ve vatandaşlarının ülkeye geri dönebilmesi için mümkün olan tüm destekleri sağlamaya çalışırken; ortaya çıkan gıda krizi ve çok yüksek seviyelere ulaşan enerji fiyat artışlarına karşı almaya gayret gösterdikleri önlemler ile daha önce Afganistan, Lübnan, Somali, Myanmar ve Yemen gibi ülkelerde yaşanan benzer krizlerde aldıkları kritik kararları hatırlattı. Dünya Bankası Başkanı Malpass ayrıca Suriye savaşı nedeniyle ülkelerini terk eden milyonlarca göçmenin Türkiye, Lübnan ve Ürdün’de kamplarda barınmaya çalıştıklarını; diğer taraftan Latin Amerika ve Karayipler’de yükselen suç ve şiddet oranlarının da suç örgütleri ile uyuşturucu kartellerine karşı verilen kararlı uğraş ile kontrol altına alınmaya çalışıldığını anlattı.

Dünya Bankası üyesi olan 189 ülkeden 39’unun 2022’de Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle ortaya çıkan kırılganlıklardan direkt etkileniyor olması; bu sorunlu bölge ve ülkelerde yaşayan kişi sayısının 2007 – 2020 arasında ikiye katlanmış olması, sorunun ciddiyetinin altını farklı yönden de çiziyor. Dünya Bankası Başkanı’nın ayrıca belirttiği gibi; Orta Doğu ve Kuzey Afrika’da yaşayan her 5 insandan 1’inin devam eden savaşın yarattığı zorluklardan direkt etkilendiği, göçmenler nedeniyle artan güvenlik sorunlarının 2020 itibarıyla son on yıla göre ikiye katlanarak 30 milyonu aşan göçmen nedeniyle zaten kontrol edilebilir noktadan uzaklaştığı göz önüne alındığında, **Ukrayna Savaşı’nın göçmen sayısına eklediği 10 milyon kişinin getirdiği yükün ciddiyeti ortaya çıkıyor**. Tüm bu olumsuzlukların yarattığı **yetersiz beslenme dahil gıda,**

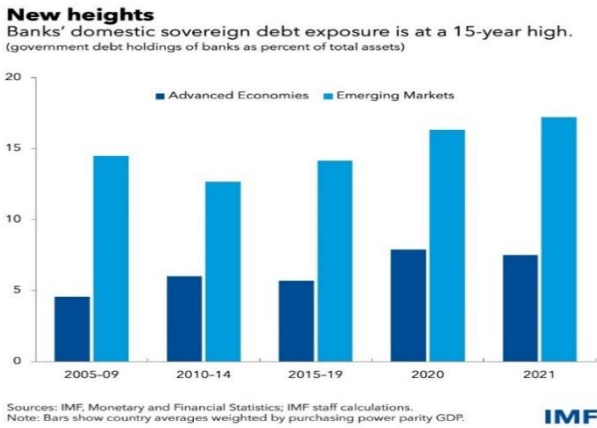
sağlık, enerji, eğitim başlıkları altındaki dengesizlik ve sorunların yanı sıra; kontrol dışı artan enflasyon ve düşük büyüme ile durgunluk tehlikesine karşı devletler parasal ve mali tedbirlerle önlem almaya çalışıyorlar. Diğer tarafta birçok alanda **artan eşitsizlik, yoksulluk ve gayrimenkul fiyatlarına bağlı barınma problemleri; özellikle gelişmekte olan ülkeler için “kayıp 10 yıl” sinyalinin mi veriyor?**

Önce pandemi, şimdi savaş sonucu Dünya ticaretinin sekteye uğraması hem mahsul hem de emtia fiyatlarında beklenmeyen yükselişlere sebep olurken; Karadeniz limanlarından yapılan ihracat büyük ölçüde etkilenmekte ve aynı zamanda Güney Amerika’da yaşanan yoğun kuraklık da gıda üretimindeki sorunu artırıyor. Normal şartlarda dünya gıda piyasaları çok büyük ve iyi oturmuş işleyen bir düzene sahipken; oluşan kesinti ve üretim bozulmaları, kendi içinde bir denge bulmaktaydı. Ancak son dönemde gelişen olumsuz koşullar ile gübre arzı, enerji fiyatları, gittikçe artan sayıda ülkenin getirdiği ihracat kısıtlamaları gibi sorunlar gündeme gelmiştir. **Rusya ve Belarus’un büyük gübre üreticileri olması, gübre arzında yaşanabilecek tehlikeleri ve ürün verimsizliği problemlerini artırmaktadır.** Rusya aynı zamanda petrol başta olmak üzere dünyanın önce gelen enerji arz sağlayıcısı olarak; savaş nedeniyle burada ortaya çıkan riskler, özellikle Avrupa için **enerji çeşitliliği ve arz güvenliğinde sorunları** büyütmektedir. Dünya Bankası ise tüm bu acil konuların içinde, enerji güvenliği ve ekonomik gelişmeye ilişkin konuların entegrasyonunu ortak global fayda gereği ana misyonu olarak görmekte; bu sebeple sera gazı emisyonlarının azaltılmasına ve kömür kullanımından uzaklaşmaya yönelik projelerin fonlanmasına öncelik veriyor.

Rusya’dan aldığı doğalgaza yüksek derece bağımlı olan Polonya gibi ülkelerin enerji verimliliği ve kömürden temiz enerji kaynaklarına geçmeye ilişkin çalışmaları IMF tarafından da desteklenmekle birlikte; ekonomik gelişme ve yükselen enflasyon ile arz dar boğazları, pandemi öncesi ekonomik büyümelerine dönmeye çalışan ekonomileri zorluyor. Bu zorluğu yaşayan ülkelerin başında savaşta olan Ukrayna ve tekrarlayan COVID-19 tehdidiyle ciddi kapanmalar uygulayan Çin geliyor. **Emtia ve finansal piyasalar, ticaret, göç dengesizlikleri, yatırımcı ve tüketici güvenini olumsuz etkilerken; sosyal güvenlik sistemleri de zedeleniyor ve bütün bunlardan en çok yoksul kesim etkileniyor.** Artan ekonomik yük, gelişmekte olan ülkelere borçluluk oranının son 50 senenin en yüksek seviyesine ulaştığı tespit ediliyor (devlet gelirlerinin %250’si seviyesine çıkarak).

Doğru soruyu sormak, doğru cevabı bulma çabasının yarısıdır. Bir problemi çözmekte zorlanıyorsan, soruyu değiştir; sorular aynı zamanda cevaplardır. Yaratıcı problem çözümü, inovasyon ve değişim ile interaktif liderlik pratiklerinden geçer.
(Thomas J. Watson, IBM CEO 1914-56 yılları arasında)

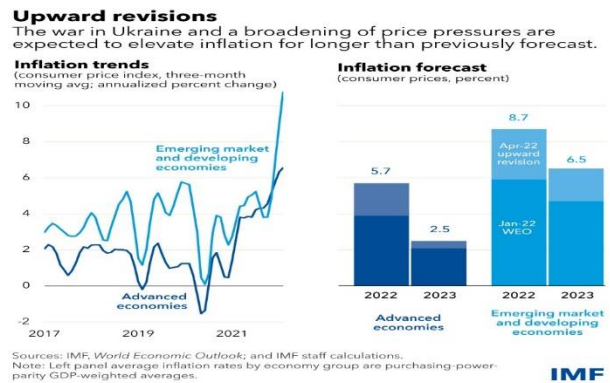
IMF bu noktada devreye girerek, dünya sermayesinin daha verimli ve adil dağıtımında dengeleyici rol oynamakla ilgili düzenlemelerde bulunmaya çalışıyor. Sermayenin yüksek oranda toplandığı gelişmiş ekonomilere nazaran trilyonlarca dolar borç yükünün ağırlığı altında ezilen gelişmekte olan ülkeler (aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi, gelişmekte olan ülke banka varlıkları içinde devlet borçlanma tahvillerinin payı son 15 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır), arz zinciri problemleriyle birlikte reel sektörde yaşanan işletme sermayesi kısıtlarıyla bozulan üretim darboğazları ve düşük ekonomik büyüme ortamında; merkez bankaları da zorlaşan para ve mali piyasaların yönetimine ilişkin etkin politikalar geliştirmeye çalışırken, bu ülkelere yabancı sermayenin çekilmesine ilişkin inovasyon ve katma değerli üretimin ön planda olduğu projelerin geliştirilmesi kritik hale geliyor. İnovasyon ve katma değerli projeler deyince; kamu ve özel sektörde verimlilik çözümleri, temiz su, güvenilir elektrik, enerji kaynağı çeşitliliği, sürdürülebilir tarım, kaliteli eğitim, acil sağlık sorunlarına karşı hazırlıklı olma ve dijital erişim konularının her biri kapsama giriyor.



IMF ve Dünya Bankası toplantılarında ele alınan konulardan biri olan ve Alex Cobham'ın (Vergi Adaleti Örgütü Üst Yöneticisi / Chief Executive of Tax Justice Network) IMF tarafından 18 Mayıs'ta yayınlanan sohbetinde detaylı ele aldığı şu konuya da dikkat çekmek önemli: "Ekonomiler, daha eşit ve adil paylaşım düzeniyle işlediklerinde büyümeleri de o oranda sağlıklı olur; vergilendirme eşitsizliklerin giderilmesinde en güçlü araçlardan biridir. Ancak mevcut uluslararası vergi sistemi, ihtiyaç duyulan adil dağılımın tersine;

büyük işletmelere ve dünyanın en varlıklı kişilerine vergi avantajları / teşvikleri sağlayarak, sistemin çok ciddi miktarda vergiden yoksun kalmasına sebep olmaktadır. Çoban'ın sunduğu çalışmada yer alan rakamlara göre, ülkeler arası vergi anlaşmalarından faydalanan ve offshore varlıklarını doğru şekilde kayıtlara geçirmeyen çok uluslu şirketler ile yüksek gelirli kişilerin, eksik ödediği hesaplanan yıllık toplam global vergi tutarı \$483 milyar mertebesinde. Bu mertebede verginin sisteme dahil edilebilmesi ise devletlerin daha fazla alt gelir gruplarına ulaştırılabileceği sağlık, eğitim, barınma, gıda olanakları ile daha geniş toplum kesimlerine yayılabilecek teknolojik gelişim anlamına gelecektir. Bu da özellikle halka açık şirketlerin "iyi yönetim" ("good corporate governance") ve şeffaf raporlama ile kayıtlı sistem içerisinde, daha adil ve global faydaya hizmet eder bir işleyiş içinde olabileceğinin göstergesi.

Diğer taraftan giderek kötüleşen "gelir eşitsizliği" probleminin arka planında yer alan ve serbest ticaret dengelerini bozan "ticaret kotaları, yüksek gümrük tarifesi oranları, yüksek ihracat vergileri ve teşvikler" temelde; belirli ayrıcalıkları olan toplum gruplarını tüm diğer kesimlerin katlanması gereken maliyetler uğruna kayırrı hale gelmekte ve düşük gelirli kesimler üzerinde asimetrik hasarlar yaratmakta. Ekonomik liberalleşme ve transformasyon, çağın gerekleri içinde önemli görülmeyle birlikte; önce pandemi sonra Rusya-Ukrayna savaşının yarattığı dengesizlikler yüzünden karşılaşılan yüksek enflasyon ve düşük ekonomik büyüme tehditleri, global finansal istikrar risklerini yükseltirken ve giderek artan belirsizlik ortamında; IMF Dünya Ekonomik Görünümü raporunda (2022 Nisan ayının son haftasında yayınlanan) hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin tüketici fiyat artışı projeksiyonlarını aşağıdaki grafiklerde görüldüğü gibi yükseltti.



IMF ve Dünya Bankası'nın görüşlerini şekillendiren ana faktörler:

- Devam eden savaş, savaş öncesinde yükselmeye başlamış olan emtia fiyatlarındaki yükselişi

artırdı. **Enerji ve gıda fiyatları, yükselen global enflasyonun da ana sebebinin oluşturuyor; petrol ve gaz arzında yaşanan sıkıntılar ise bu alanlarda son yıllarda azalan yatırımlar ve jeopolitik belirsizliğin sonucu.** Artan gıda fiyatlarında, sel ve yangın gibi aşırı hava koşullarının etkileri yanında; kontrolsüz gerçekleşen gübre fiyatlarının da büyük etkisi olmuştur.

- Pandemi sonrası artan talebin yanı sıra; arz darboğazında etkili olan faktörler arasında **fabrika kapanmaları, liman kısıtlamaları, gemi nakliyelerinde yaşanan sıkıntılar, konteyner noksanlıkları ve iş gücü eksikliği** etkili olmuştur. Tüm bunlar yüzünden yükselen enflasyon; Rus-Ukrayna savaşı, Çin’de tekrar devreye giren kapanmalar ve Rusya’ya uygulanan yaptırımlarla kontrol altına alınamaz noktaya gelmiştir.
- Sosyal aktivite kısıtlarıyla pandemi süresince ürünlere olan talebin hizmete doğru kaydığı dönemde; **hizmet fiyatlarında da yaşanan yüksek enflasyon,** pandemi öncesi harcama alışkanlıklarına dönülmeye başlandığı halde yakın dönemde düşme eğiliminde değil.
- Bunlara ilave özellikle Amerika ve İngiltere gibi gelişmiş ekonomilerde yaşanan **işgücü arzındaki darboğaz** (erken emeklilikler ve pandemi sonrası tam zamanlı işyerlerine dönme konusunda isteksizlik) ve artan ücretler de yüksek enflasyon üzerinde etken.

Tüm bu etkenlerle son **40 yılın en yüksek seviyesine ulaşan ve Amerika’da bile %10’a yaklaşan enflasyon;** en çok düşük gelir gruplarına zarar verirken, artan arz-talep dengesizlikleriyle ileriye dönük enflasyon beklentilerini de bozmakta. Bu noktada en kritik etkenlerden biri, TÜSİAD Baş Ekonomisti Gizem Öztok Altınsaç’ın da sıklıkla işaret ettiği gibi, **merkez bankalarının kararlı tutumları ve zamanlı para politikası adımları;** bu sebeple Amerikan Merkez Bankası’nın (FED) açıkladığı 4 Mayıs’ta 50 baz puan faiz artışı 2000’lerden beri tek seferde en yüksek faiz artışı olarak önemli bir enflasyon mücadelesi mesajı içermesi nedeniyle kıymetli (*Gizem Öztok Altınsaç, “TCMB, FED ve enflasyona bakış”, Bloomberg HT, 05.05.2022*). FED, pandemi süresince ekonomik aktivitenin yavaşlamasını engellemek üzere piyasaya çok fazla likidite enjekte etti ancak merkez bankalarının “ikili görev ve sorumlulukları” gereği, gelinen nokta da bu yüksek likiditeyi piyasalardan kontrollü şekilde çekmek ve enflasyonla kararlı mücadele etmek üzere hareket geçmiş durumda. Para ve sermaye piyasalarında bu gelişmeler olurken; kripto para piyasaları dahil tüm teknoloji ve inovasyon bağlantılı dijitalleşme ve küreselleşme içerikli “**yeni dünya düzeni**” içinde **de radikal değişimler yaşanıyor** ve onlarca yıl evvel **Peter Drucker’ın ortaya koyduğu şu görüşü** hatırlamanın

önemli olduğunu düşünüyorum: “**Asıl önemli ve zor olan görev, doğru cevapları bulmaktan çok doğru soruları bulmaktır; hatta tehlikeli olan ise yanlış sorulara doğru cevapları bulmaya çalışmaktır**”.