

SAVAŞ, DÜNYA EKONOMİSİ VE FİNANSAL PİYASALAR İÇİN DE FELAKET Mİ?

Selçuk BAKAN¹

Makale İlk Gönderim Tarihi / Recieved (First): 26.03.2022 Makale Kabul Tarihi / Accepted: 15.04.2022

Makale Türü: Araştırma Makalesi / Article Info: Research Article

Atf / Cite: Bakan, S. (2022). Savaş, dünya ekonomisi ve finansal piyasalar için de felaket mi?, International Journal of Economics, Politics, Humanities & Social Sciences, 5(2), 59-74

Özet

Savaş, insan grupları veya ülkeler arasında ortaya çıkan anlaşmazlıkların çözülmesi adına yapılan saldırganlık davranışdır. Savaşın insanlığı sosyal, ekonomik ve psikolojik bir felakete sürüklediği tartışılmazdır. Bunun yanı sıra savaşın ekonomik bir maliyeti de söz konusudur. Bu maliyet, küreselleşen dünyada savaşın taraflarıyla birlikte taraf olmayanlara da yüklenmektedir. Çalışmada, Rusya'nın Ukrayna'yı işgal etmesiyle başlayan savaşa karşı, dünya ekonomisi ve finansal piyasaların verdiği tepkiler ele alınmıştır. Savaşın küresel ekonomi ve finansal piyasalara olumsuz etkileri birtakım veriler eşliğinde ortaya konulmuştur. Savaşın başlamasıyla birlikte öncelikli olarak, Rusya ve Ukrayna ile ekonomik bağlantıları daha fazla ve bu ülkelere enerji bağımlılığı olan Avrupa ülkelerinin ekonomi ve piyasalarını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Rusya-Ukrayna savaşının küresel ekonomi ve finansal piyasalar üzerinde olumsuz etkilerinin olacağı, ancak küresel ölçekte tek başına büyük bir etkiye sahip olmayacağı düşünülmektedir. Sonuç olarak, savaşın küresel ekonomi ve finansal piyasalara vereceği zararın boyutunu belirlemede iki faktör etkili olacaktır. Birincisi savaşın süresi ki savaş ne kadar kısa sürerse etkisi o kadar az hissedecektir. İkinci faktör ise savaşın uzaması durumunda Rusya'ya uygulanacak yaptırımlar ve Rusya'nın bu yaptırımlara vereceği reflexlerdir. Savaşın küresel ekonomi ve finansal piyasalara olan gerçek etkisinin bu faktörlerden birinin gerçekleşmesiyle ortaya çıkacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Savaş, Küresel Ekonomi, Finansal Piyasalar.

JEL Sınıflandırması: N40, E44, O16.

IS WAR A DISASTER FOR THE WORLD ECONOMY AND FINANCIAL MARKETS?

Abstract

War is an aggressive behavior committed in the name of decisioning disputes that arise between groups of people or countries. It is indisputable that the war plunged humanity into a social, economic and psychological catastrophe. In addition, there is an economic cost of the war. This cost is borne by the parties to the war in the globalized world, as well as by those who are not parties to it. In the study, the reactions of the world economy and financial markets against the war that began with the Russian invasion of Ukraine are discussed. The negative effects of the war on the global economy and financial markets have been revealed by a number of data. As a result of the outbreak of the war, it was determined that the economies and markets of European countries with more economic links to Russia and Ukraine and energy dependence on these countries were negatively affected primarily by the outbreak of the war. It is believed that the Russia-Ukraine war will have negative effects on the global economy and financial markets, but will not have a major impact on a global scale alone. As a result, two factors will be effective in determining the extent of the damage that the war will cause to the global economy and financial markets. The first is the duration of the war, and the shorter the war, the less its effect will be felt. The second factor is the sanctions to be applied to Russia in case of prolongation of the war and Russia's reflexes to these sanctions. It is thought that the real effect of the war on the global economy and financial markets will emerge with the realization of one of these factors.

Keywords: War, Global Economy, Financial Markets.

JEL Codes: N40, E44, O16

¹ Öğr. Gör. Dr., Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, Doğubayazıt Ahmed-i Hani Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü, sbakan@gmail.com, ORCID: 0000-0002-7574-1212.

1. Giriş

İnsanlığın ortaya çıkışından bugüne savaşlar hep var olmuştur. Savaş, tarih boyunca değişime uğrayan, yöntem ve uygulamaları farklılaşan dinamik bir kavram haline gelmiştir. Ulusal çıkarları korumak adına kullanılan temel araçlardan biri olan savaş, saldırı ya da savunma şeklinde gerçekleşmektedir. Savaş genel kabul gören tanımıyla “düşmanı, iradeyi kabule zorlamak için kuvvet kullanma eylemi” olarak ifade edilmektedir (Clausewitz, 2011). Bir tarafın diğerinden olan istekleri kabul edilmediğinde, iradenin bir tarafça doğrudan kabul edilmediği durumlarda veya bir tarafça belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesinin istendiği durumlarda savaş bir seçenek olarak görülmektedir. Savaş, taraflardan birinin yenilgiye uğraması, teslim olması, direnişi sonlandırması ya da ateşkes yapılmasına kadar devam etmektedir. Savaşın çoğu zaman insan kayıplarıyla, sosyal, ekonomik ve doğal yıkımla sonuçlandığı bilinmektedir. Bu gerçek bilinmesine rağmen karşı tarafın kaybının daha fazla olacağı hesabına girildiğinde de savaş tercihi yapılabilmektedir. Dünya tarihinde birçok savaşın yaşanması ve günümüzde savaşların devam etmesinin temel sebebi bu şekilde açıklanabilmektedir. Başlangıçta basit silahlarla yapılan savaşlar biçimsel olarak zamanla farklılaşmış, ateşli silahlar kullanılmaya başlanmış, günümüzde ise savaş için nükleer silahlar kullanılabilir. Robotların savaş için kullanılacağı ve insanların devreden çıktığı zamanlara da hızla yol alınmaktadır.

Savaşlar genellikle ekonomik üstünlük sağlama aracı olarak görülmektedir. Savaş, insan kayıplarının yanında ciddi ekonomik kayıplara, altyapı zararına, çalışan nüfusta düşüş yaşanmasına, enflasyona, kıtlığa, ülke borcunun artmasına, normal ekonomik aktivitelerde aksamaya ve belirsizliğe yol açmaktadır. Diğer ülkelerde olması durumunda iş dünyası açısından savaş, talep, istihdam, yenilik ve kar fırsatı olarak da görülebilmektedir. Ülkeler arasında yapılan savaşlar ve siyasi anlaşmalar en fazla ekonomileri etkilemektedir. Tarih boyunca çıkar peşinde koşan ve yayılcı politika izleyen ülkeler, çıkardığı savaşlar vasıtasıyla dünya ekonomisine büyük darbe vurmuşlardır. İkinci dünya savaşı bu duruma en iyi örnektir. Sanayi inkılabıyla birlikte sanayileşmesini tamamlayan ülkeler yeni hammadde arayışına girerek topraklarını genişletmeyi amaçlamışlardır. Bu politika İkinci Dünya Savaşının ortaya çıkmasına sebep olmuş, savaşa katılan ve katılmayan tüm ülkeleri etkisi altına almıştır. Yine 1914 yılında patlak veren, insanlık tarihinin ilk büyük kanlı savaşı olan Birinci Dünya Savaşının görünmeyen nedeni ekonomiktir (Pettinger, 2022).

Günümüz savaşları, iki ülke arasında ya da bölgesel olmaktan çıkmıştır. Olası bir savaştan, savaşa dâhil olmayan birçok devlet de maddi ve manevi olarak etkilenmektedir. Savaştan devlet gruplarının askerleri ve savaşın yapıldığı bölgede yaşamını sürdüren sivil halk, savaşta en mağdur olan gruplardır (Bermant, 2003). Küreselleşen dünyada yüzyıldan fazla bir zamandır savaş, sadece dâhil olan ülkeleri değil tüm dünya ülkelerini etkilemektedir. Öyle ki savaş söylemleri ve ihtimalinin belirmesi üzerine, ülkelerin ekonomileri ve finansal piyasaları alarm vermeye başlamaktadır.

Pandeminin etkisini üzerinden atmaya çalışan ve toparlanmaya çalışan küresel ekonomi, 2022 yılının başında Rusya'nın Ukrayna'ya karşı başlatacağı olası askeri müdahaleyle birlikte tekrar sıkıntılı bir sürece girmiştir. Uzun bir zamandır dünyanın gündeminde olan Rusya ile Ukrayna arasındaki kriz, Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in 21 Şubat akşamında Ukrayna'nın doğusundaki Rusya yanlısı ayrılıkçıların sözde yönetimlerinin tanınmasına dair kararnameyi imzalamasıyla resmîyet kazandı. Putin'in açıklamalarının hemen sonrasında Rusya, Ukrayna'nın doğusunda yer alan ve bağımsızlığını tanıdığı Donetsk Halk Cumhuriyeti ve Luhansk Halk Cumhuriyeti'ni korumak amacıyla asker gönderme kararı aldığını duyurdu. Böylelikle uluslararası kamuoyunda Rusya'nın Ukrayna topraklarını resmen işgal ettiği ifade edilmeye başlandı. Rusya Dışişleri Bakanı Lavrov'un 22 Şubat'ta “Ukrayna'nın egemenlik gibi bir hakkı yoktur” şeklindeki açıklaması savaşın Ukrayna'nın geneline yayılacağı sinyali verdi. 23 Şubat'ta Ukrayna'da 18-60 yaş arası erkekler orduya alınmaya başladı ve Donetsk ve Luhansk hariç Ukrayna'nın tüm bölgelerinde olağanüstü hal ilan edildi. Olağanüstü halin 30 gün

süreceği açıklandı. Yayınlanan Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (North Atlantic Treaty Organization, NATO) bildirisıyla birlikte Ukrayna hava sahası sivil uçuşlara kapatıldı. 24 Şubat'ta Putin'in Donbas'a askeri operasyon yapılması kararının ardından Ukrayna'nın Kramatorsk, Odessa, başkent Kiev, Kharkiv, Mariupol, Harkov şehirlerinde ve bölgelerinde büyük patlama sesleri duyuldu. Aynı gün Ukrayna Devlet Başkanı Volodimir Zelenski, Rusya'nın ülkesine saldırması nedeniyle sıkıyönetim ilan ettiklerini duyurdu. Zelenski, paylaştığı videolu mesajda, Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in Donbas'a başlattığı özel operasyonla, Ukrayna'nın askeri altyapılarına ve sınır muhafızlarına saldırı yapıldığını belirtti. Ardından Ukraynalılar Kiev'i terk etmeye başladı. Bu sırada Rus zırhlıları Belarus'tan Ukrayna'ya giriş yaptı. Birleşmiş Milletler (BM) üyeleri, NATO ve Avrupa Birliği (AB)'nden Rusya'ya kınama geldi. Daha sonra AB'den yapılan açıklamada, Rus varlıklarının dondurulacağı, Rus bankalarının Avrupa finans piyasasına erişiminin durdurulacağı, Rusya ekonomisinin zayıflatılacağı bildirildi. Ukrayna, Rusya ile ilişkisini resmen kestiğini açıkladı. Ukrayna Devlet Başkanı Volodimir Zelenski: "Ülkeyi savunmak isteyen herkese silah vereceğiz." diye açıklama yaptı. Ukrayna Merkez Bankası Başkanı yaptığı açıklamada döviz cinsinden nakit para çekmenin tamamen yasaklandığını duyurdu. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) başkanı Biden, dünyanın ekonomisi en büyük yedi ülkesinin bulunduğu uluslararası birlik olan G7 liderlerinin Rusya'ya sert ve yıkıcı yaptırım paketleri uygulanacağı konusunda anlaşmış olduğunu açıkladı. Bu gelişmelerin ardından birçok ülke Rusya'ya askeri ve ekonomik bazı yaptırımlar uygulanacağını açıkladı.

ABD, Rus bankaları Vnesheconombank (VEB) ve Promsvyazbank (PSB) ile 42 iştiraki yaptırım listesine aldı. Bu kuruluşların ABD'deki varlıkları donduruldu. Toplamda dört Rus bankasının yaptırım listesine eklendiği duyuruldu. AB, kendi kendine bağımsızlık ilan eden Donetsk ve Luhansk Halk Cumhuriyetlerini ve bunlarla faaliyette bulunan 27 kişi ve kurumu resmi olarak tanıdıkları için 351 Rus parlamento üyesini cezalandıracağını açıkladı. Buna ek olarak, AB Rus hükümetinin AB finans piyasalarına erişimini sınırlayarak, iki ayrılıkçı bölge ile AB ülkeleri arasındaki ticareti yasaklarken, Almanya Nord Stream 2 boru hattının sertifikasyon sürecini askıya aldı. İngiltere hükümeti, Ukrayna krizine karışan veya Rusya'nın savunma sanayisini destekleyen beş Rus bankasının (Bank Rossiya, Karadeniz Kalkınma ve Yeniden Yapılanma Bankası, IS Bank, Genbank ve Promsvyazbank) varlıklarını dondurma kararı aldı. Ayrıca Rusya'nın seçkinlerinin üç üyesine (Boris ve Igor Rotenberg ile Rusya'nın altıncı en zengin oligarkı Gennady Timchenko) seyahat kısıtlamaları getirdi. Ayrılıkçı cumhuriyetler Donetsk ve Luhansk'ın bağımsızlığını tanımak için oy kullanan Rus Duma ve Federasyon Konseyi üyelerini de cezalandıracağını açıkladı.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin finansal piyasalara ve dünya ekonomisine olumsuz etkileri olacağı daha ilk günden piyasaların verdiği tepkiyle anlaşılmıştır. Küresel tedarik zincirleri ve büyüme rakamlarının pandeminin olumsuz etkisinden büyük ölçüde toparlandığı bir zamanda, Rusya'ya yönelik daha katı yaptırımlar ve diğer cezalandırıcı önlemler uygulanacağı göz önüne alındığında, dünya ekonomisi ve finansal piyasalar için yine sıkıntılı bir sürece girildiği görülmektedir.

Bu çalışmada Rusya ve Ukrayna arasındaki savaşın ekonomik ve finansal etkileri araştırılacaktır. Savaşın enflasyona, enerji ve emtia fiyatlarına, döviz ve altın fiyatlarına, petrol fiyatlarına, hisse senedi piyasalarına, borsalara ve kripto para piyasasına ne şekilde yansıdığı ortaya konulmaya çalışılacaktır.

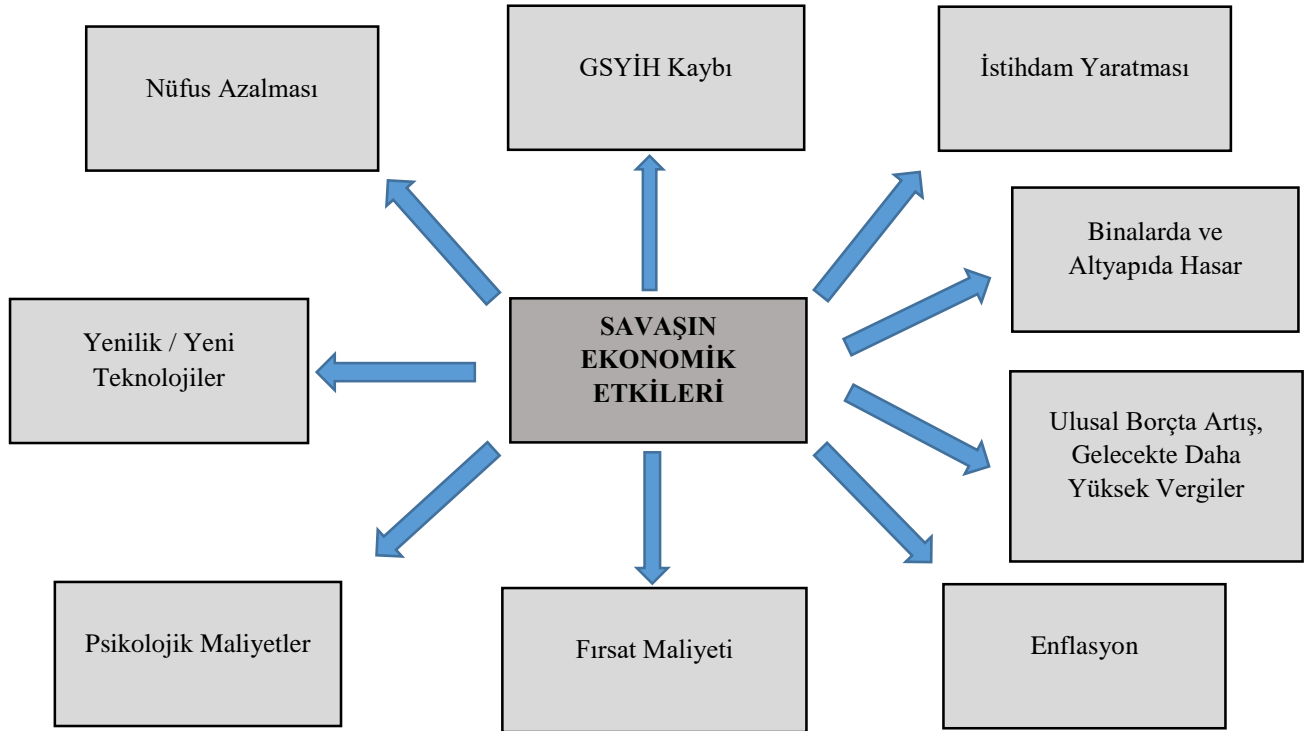
2. Savaşın Ekonomiye ve Finansal Piyasalara Etkisi

Savaş çoğu zaman enflasyona yol açabilmektedir. Bu da insanların tasarruf kaybetmesine, belirsizliğin artmasına ve finansal sisteme olan güvenin kaybolmasına neden olmaktadır. Savaş döneminde başta savunma harcamaları olmak üzere kamu harcamaları artar ve kamu gelirlerinde önemli kayıplar yaşanır. Bu dönemlerde açıkların finansmanı için gerekli olan borç, ülkenin kredibilitesinde yaşanan itibarsızlık nedeniyle yüksek maliyetlerle karşılanır. Turizm gelirlerinde yaşanan düşüşün de

etkisiyle ülke büyük bir dış borç yükü ve faiziyle karşı karşıya kalır. Finansman açığı çoğu durumda Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılandığından enflasyon kaçınılmaz hale gelir. Savaşın makroekonomik etkileri, kısa vadeli petrol fiyatı şoklarından, açıkla finanse edilen askeri harcamaların etkilerinden veya geleceğe yönelik tüketici güveni ve yatırımcı beklentileri üzerindeki etkilerinden kaynaklanabilir. Savaş, finans ve emtia piyasalarını, petrol fiyatlarını, borsa endekslerini, opsiyonlar ve vadeli işlemler dâhil olmak üzere piyasalardaki tüm varlıkları etkilemekte ve yeniden değerlendirmektedir (Pettinger, 2022).

Savaş, insan ve canlı ölümlerine ve doğal tahribata yol açması gibi birçok hayati tehlikesinin yanında küresel ekonomi içinde büyük tehlikeler barındırmaktadır. Savaşla birlikte genel ekonomik refah ciddi bir şekilde azalmaktadır. Savaşın ekonomik etkileri aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 1: Savaşın Ekonomik Etkileri



Kaynak: www.economicshelp.com

Savaş sırasında mal ve hizmet kıtlığı, petrol gibi hammadde fiyatlarının artması nedeniyle ekonomide maliyet enflasyonu yaşanabilir. Bir ülke savaş sırasında harap edilirse ve mal üretme kapasitesi ciddi bir şekilde azalır, hükümetler mal eksikliğini gidermek için para basmaya başlar. Bu da hiperenflasyon koşulları yaratabilir. Örneğin, Macaristan ve Avusturya 1946'da harap bir ekonomiyle, rekor düzeyde yüksek hiperenflasyon oranlarını yaşamıştır. Büyük çatışmaların yaşandığı savaşlarda arz tehdit edilebilir. Bu durum da çoğu zaman daha yüksek petrol fiyatlarına yol açabilir. Örneğin 1990 Körfez savaşı petrol fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Temmuz ayında varil başına 21 dolar olan petrol fiyatı Ekim ortasındaki işgal sonrası 46 dolar seviyesine yükselerek zirve yapmıştır. Kısa süre sonra fiyatlar tekrar düşmüştür. Savaş sırasında genellikle kamu sektörü borcunda hızlı bir artış görülmektedir. Hükümetler, vatandaşların sağladığı mali desteği hesaba katarak, normalden çok daha fazla borçlanma eğilimindedir. Savaş, iç talebe geçici bir destek sağlasa bile özellikle askeri harcamaların fırsat maliyeti, kaybedilen hayatların insani maliyeti, savaşın yıkımından sonra yeniden inşa etmenin maliyeti gibi savaş maliyetleri göz ardı edilmemelidir. Ayrıca savaşın maliyeti savaşın türüne, ne kadar uzun sürdüğüne, nerede ve nasıl yapıldığına da bağlıdır. Örneğin, ABD İkinci Dünya Savaşı, Kore Savaşı, Vietnam Savaşı gibi savaşlara girmiş ve bu savaşların iç talepte bir

artışa yol açtığı ve bazı imalat şirketlerinin çok başarılı olduğu ortaya çıkmıştır. Ancak bu savaşların ABD dışındaki topraklarda da yaşandığı unutulmamalıdır. Zira asıl yıkım Asya ve Avrupa'da yaşanmıştır (Pettinger, 2022).

Savaşın fırsat maliyetinden de bahsetmek gerekmektedir. Bir devletin askeri olarak fazladan 300 milyar dolar harcadığı farz edilirse, bu para hastaneler ve okullar inşa etmek için harcanabilecek 300 milyar dolar demektir. Watson Enstitüsü'nün bir raporuna göre, ABD için Irak Savaşı'nın maliyetinin 2 trilyon dolar olduğu belirtilmektedir. Bu 2 trilyon dolar savaş yerine, ülke için daha yapıcı kalkınma projelerine harcanabilirdi. Savaşın ekonomik maliyetini tahmini olarak hesap etmek mümkündür. Ancak ölüm acısı, ıstırap, korku ve sakatlık gibi savaşın psikolojik maliyetlerini hesap etmek mümkün değildir. Savaş, asker ve sivillerin geri kalan hayatlarında travmaya neden olabilmektedir. Savaşın ekonomik olarak ortaya çıkardığı en önemli sorunlardan biri de işsizliktir (Pettinger, 2022).

3. Rusya-Ukrayna Savaşının Ekonomiye ve Finansal Piyasalara Etkileri

Rusya'nın Ukrayna'yı işgal etmesiyle iki ülke arasında başlayan savaşın küresel ekonomiye ve finansal piyasalara olan olumsuz etkileri daha ilk günlerden görülmeye başlamıştır. Savaşın seyrine göre şekillenecek olan etkiler iki başlık altında incelenecektir.

3.1. Ekonomik Etkiler

Rusya'nın Ukrayna'ya karşı başlattığı savaş kısa süre içinde küresel ekonomiyi olumsuz olarak etkilemiştir. Rusya, özellikle enerji, gıda ve emtia sektörlerinde dünyanın en önemli tedarikçilerinden biridir. IMF verilerine göre savaş öncesi Rusya ekonomisi dünyanın 11. büyük ekonomisidir. Rusların Kiev ve diğer Ukrayna şehirlerine saldırısı dünya ekonomisindeki belirsizliği artırmıştır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgaline karşı çıkan ülkeler, Rusya'nın mali sistemini sakatlamak ve en zengin vatandaşlarına zarar vermek için kısıtlayıcı bazı ekonomik tedbirler alınacağını duyurdular. 28 Şubat'ta ABD, Rusya Merkez Bankası (CBR)'ni hedef alan bir yaptırım paketi açıkladı. ABD'nin bu kararının ardından Avrupa Birliği' de aynı şekilde yaptırım kararı aldı. Bazı Rus bankalarının küresel ödeme sistemi SWIFT'den çıkarılması, batı ülkelerindeki Rus şirketlerinin ve oligarkların varlıklarının dondurulması, CBR'nin yaptırımları bertaraf etmek için 630 milyar ABD Doları tutarındaki döviz rezervinin kullanımının kısıtlanması gibi yaptırımlar uygulamaya konuldu. Ayrıca Rusya'nın acil durum egemen servet fonu olan Ulusal Varlık Fonu (NWF)'nu kullanması da engellendi.

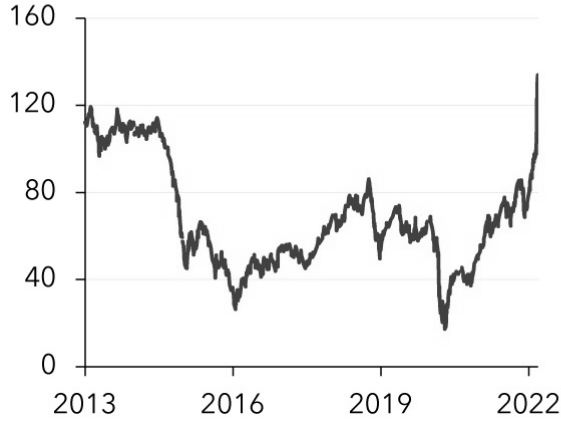
3.1.1. Enerji Fiyatları

Ukrayna'daki savaş nedeniyle petrol piyasalarında potansiyel arz kesintisi korkuları, ham petrol fiyatlarını 2014'ten bu yana ilk kez varil başına 100 Amerikan dolarının üzerine çıkardı ve Brent petrolün 105 Amerikan Dolarına ulaştığı görüldü. İngiltere ve Hollanda gaz fiyatları 24 Şubat Perşembe günü yaklaşık %40-50 arttı. Hem ham petrol hem de gaz fiyatları 25 Şubat Cuma günü düşmesine rağmen piyasalarda gerginlik devam etmektedir. Aşağıdaki şekilde brent petrol ve gaz fiyatlarının savaşın başlamasının hemen ardından izlediği seyir görülmektedir.

Şekil 2: Brent Tipi Ham Petrol ve Doğalgaz Fiyat Hareketleri

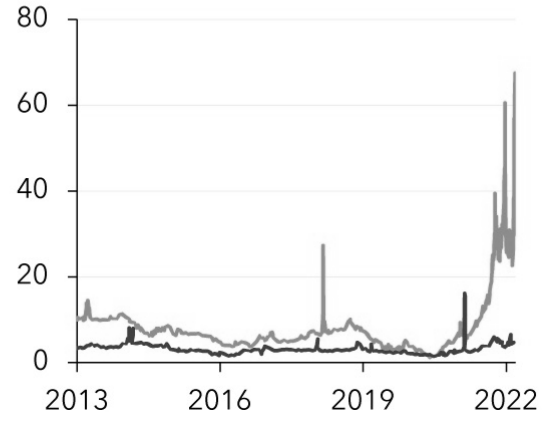
Brent Crude Oil

(\$US/barrel)



European & US Natural Gas

(\$US/MMBtu)



Kaynak: Bloomberg, USDA, Datastream ve IMF Personel Hesaplamaları

Dünyanın en büyük ikinci ham petrol üreticisi olan Rusya, Avrupa'nın yaklaşık %35'ine doğalgaz ithal etmekte, Almanya'nın da doğal gaz arzının %50'sini sağlamaktadır. Savaş karşıtı olan başta ABD, AB ülkeleri ve diğer ülkeler tarafından uygulanan bir dizi sert yaptırım Rusya'nın petrol ve gaz akışını hedef almamış olsa da Rus petrolünün en büyük alıcıları, batı bankalarından garantiler almak veya ülkeden ham petrol alacak gemiler bulmak için girişimlere başlamıştır. Rusya önemli bir petrol ve gaz tedarikçisi olduğundan, işgale yanıt olarak Rusya'ya uygulanan ekonomik yaptırımlar arzı azaltacak ve gaz fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacaktır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali petrol ve gaz fiyatlarında artışa yol açmış ve bu da küresel yakıt fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur (Reuters, 2022).

3.1.2. Emtia Fiyatları

Rusya, emtia piyasasında enerjiden gıdaya, değerli metallere kadar her üründe önemli bir oyuncu konumundadır. Rusya aynı zamanda, tümü fiyat artışları kaydedecek olan birçok ana metalin (alüminyum, titanyum, paladyum ve nikel) ana üreticisidir. Tüm bu pazarlarda geçen yıl yaşanan ani yükselişlerin ardından, çatışmaların devam etmesi durumunda fiyatlar en yüksek seviyelerde kalacaktır. Bunun, dünya genelindeki endüstriyel sektörler (otomotiv endüstrisi gibi) üzerinde önemli bir etkisi olacaktır. Tarımsal ürünlerin (buğday, mısır, arpa ve kolza tohumu) fiyatları yükselecektir. Dünyanın en büyük ihracatçılarından ikisi olan Rusya ve Ukrayna arasındaki ihtilafın tahıl ve yağlı tohum arzı üzerindeki sonuçları ölçülmeye çalışılırken, buğday fiyatları 2008 ortasından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Birlikte ele alındığında, Ukrayna ve Rusya küresel buğday ticaretinin dörtte birinden fazlasını oluşturmakta ve küresel olarak tüketilen kalorinin %12'sini üretmektedir. Karadeniz'deki ticaret yollarının kesintiye uğraması, tahıl fiyatları üzerindeki baskıyı artıracaktır. Dünyada değerli metallere toplam üretiminden aldığı ihracat payına bakıldığında; paladyumda %45, platinde %15, altında %9 ve petrolde %8,5 ile Rusya önemli bir paydaştır. Ülkenin 2020 üretim rakamlarına istinaden; 398 milyon ton kömür, 100 milyon ton demir cevheri, 74 milyon ton çelik ve 694 milyar metreküp doğalgaz tedariki sağladığı görülmektedir (Bloomberg, Reuters ve Demarais, 2022). Aşağıdaki tabloda Rusya'nın 2011-2020 yılları arasında doğalgaz, kömür, demir vb. başlıca emtia ürünlerindeki üretim miktarları yer almaktadır. Yine aşağıdaki şekilde ise mısır, buğday ve metal fiyatlarının 2013-2022 arası fiyat hareketleri görülmektedir.

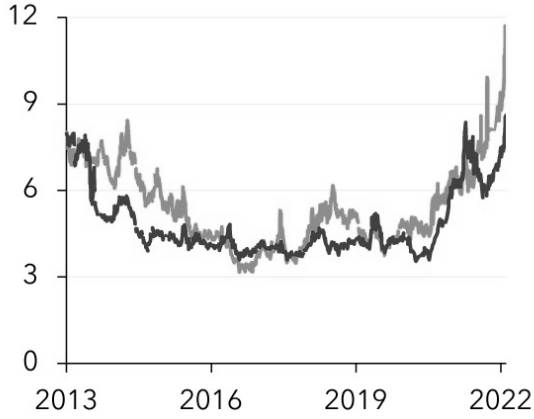
Tablo 1: Rusya'nın Başlıca Emtia Ürünlerindeki Üretimi

| YIL/ÜRÜN | Kömür (Milyon Ton) | Demir Cevheri (Milyon Ton) | Çelik (Milyon Ton) | Doğal Gaz (Milyon Kübik Metre) |
|----------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 2011 | 336 | 104 | 68,1 | 671.000 |
| 2012 | 357 | 104 | 70,4 | 655.000 |
| 2013 | 353 | 102 | 68,9 | 668.000 |
| 2014 | 357 | 102 | 70,5 | 642.000 |
| 2015 | 372 | 101 | 69,4 | 634.000 |
| 2016 | 386 | 101 | 69,6 | 641.000 |
| 2017 | 410 | 95 | 73,1 | 691.000 |
| 2018 | 439 | 96 | 74,3 | 726.000 |
| 2019 | 439 | 98 | 73,9 | 739.000 |
| 2020 | 398 | 100 | 73,8 | 694.000 |

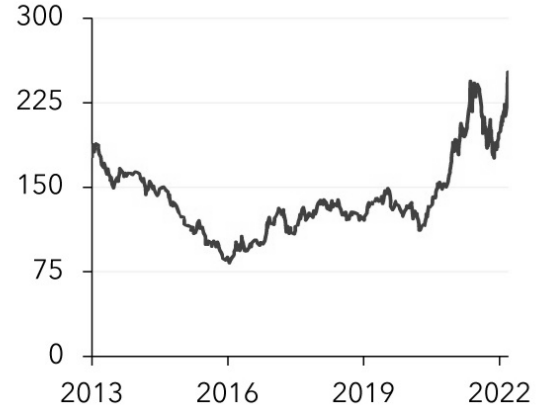
Kaynak: Bloomberg

Şekil 3: Mısır-Buğday ve Metallerin Fiyat Hareketleri

Corn, Wheat
(\$US/bushel)



Metals Index**
(2016=100)



Kaynak: Bloomberg, USDA, Datastream ve IMF Personel Hesaplamaları (Baz Metaller Fiyat Endeksi alüminyum, kobalt, bakır, demir cevheri, kurşun, molibden, nikel, kalay, uranyum ve çinko içermektedir).

3.1.3. Enflasyon

Hâlihazırda enflasyon birçok ülkede yükselmeye devam etmekte iken, yakın zamana kadar Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECB) enflasyondaki mevcut artışın beklenenden daha kalıcı olsa da geçici olduğunu düşünüyordu. Yükselen enflasyon oranları, tümü pandemi ile ilgili baz etkilerine, arz darboğazlarına ve talep değişimlerine bağlandı ve bu geçici faktörlerin yıl boyunca azalması beklendi. Uzun vadeli enflasyon beklentileri sabit kaldığı sürece, temel enflasyonun istikrarlı ve merkez bankası hedeflerine yakın olacağı tahmin ediliyordu. Ancak Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve bunun sonucunda ortaya çıkan ekonomik aksaklıklar bu değerlendirmeyi temelden değiştirebilir. Küresel ekonomi için Rusya ve Ukrayna, enerji, metal ve tarım ürünleri gibi önemli hammadde tedarikçileridir. Savaş, bu kaynakların arzını etkilemiş ve fiyat gelişmelerini hızlandırmıştır. Bu girdi faktörlerinin fiyatındaki daha fazla artışın daha yüksek işletme ve üretim maliyetlerine dönüşebileceği ve bunun da daha yüksek fiyatlara ve kalıcı olarak daha yüksek enflasyon beklentilerine dönüşebileceği

endişeleri vardır (D'Acunto ve Weber, 2022). Bu endişenin nedeni, petrol şoklarının tarihsel olarak enflasyon beklentilerini körüklediği ve hem tüketicilerin hem de fiyat belirleyicilerin beklentilerini ortadan kaldırmasıdır (Coibion ve Gorodnichenko 2015, Coibion ve ark. 2018).

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali acı ve insani krize neden olacak, tüm küresel ekonomi daha yavaş büyümenin ve daha hızlı enflasyonun etkilerini hissedecektir. Bu etkiler üç temel noktada kendini gösterecektir. Birincisi, gıda ve enerji gibi emtia fiyatlarının yüksek olması enflasyonu daha da yükseltecek ve karşılığında gelirlerin değerini azaltacak ve talebi ağırlaştıracaktır. İkinci olarak, özellikle komşu ekonomilerde bozulan ticaret, tedarik zincirleri ve işçi dövizlerinin artmasına bunun yanı sıra mülteci sayılarında tarihi bir artışa neden olacaktır. Üçüncüsü ise, azalan iş güveni ve daha yüksek yatırımcı belirsizliği, varlık fiyatları üzerinde ağırlık yaratacak, finansal koşulları sıkılaştıracak ve potansiyel olarak gelişen piyasalardan sermaye çıkışlarını teşvik edecektir. Küresel yayılımların ötesinde, doğrudan ticaret, turizm ve finansal risklere sahip ülkeler ek baskılar hissedeceklerdir. Orta Doğu ve Afrika ülkeleri gibi bazı ihracatçılar daha yüksek fiyatlardan yararlanabilse de, petrol ithalatına bağımlı ekonomiler daha geniş mali ve ticaret açıkları ve daha fazla enflasyon baskısı görecektir (Kammer vd., 2022).

3.2. Finansal Etkiler

Son yıllarda küresel piyasalar kendini deyim yerindeyse bir bela bitmeden başka bir belanın içinde bulmaktadır. Pandemi, yüksek enflasyon, artan emtia fiyatları ile sarsılan küresel piyasalar, Rusya-Ukrayna arasında başlayan savaşla birlikte yeni bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Ukrayna'nın 24 Şubat 2022'de Rusya tarafından işgal edilmesiyle ortaya çıkan belirsizlik, kargaşa ve jeopolitik riskler birçok ülkenin finansal piyasalarında bir gerileme meydana getirmiştir. Yükselen küresel enflasyon, likiditenin daralması korkusu ve ABD Merkez Bankası'nın artan faiz oranları küresel ekonomiyi bir felakete sürüklerken, bu durum küresel finansal piyasalarda da tedirginliğe neden olmaktadır. Savaşın finansal etkileri, hisse senedi piyasaları, borsalar, döviz fiyatları ve kripto para piyasası başlıkları altında incelenecektir.

3.2.1. Borsa ve Hisse Senedi Piyasası

Rusya ile Ukrayna arasında şu anda yaşanan savaşın tarihteki benzerlerine bakıldığında, belirsizlik dönemlerinin genellikle hisse senetlerinin en çok zarar gördüğü dönemler olduğu görülmektedir. İsviçre Finans Enstitüsü tarafından 2015 yılında yapılan araştırmada, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD askeri çatışmalarına bakılmış, savaş öncesi bir aşama olduğu durumlarda, savaş olasılığındaki bir artışın hisse senedi fiyatlarını düşürme eğiliminde olduğu, nihai bir savaşın patlak vermesi durumunda ise hisse senedi fiyatlarının arttığı tespit edilmiştir. Ancak, bir savaşın sürpriz olarak başladığı durumlarda savaşın patlak vermesi hisse senedi fiyatlarını düşürmektedir. Bu durum "savaş bulmacası" olarak adlandırılmıştır. Bir başlangıçtan sonra savaş patlak verdiğinde hisse senetlerinin neden önemli ölçüde arttığına dair net bir açıklama olmadığı belirtilmektedir (Brune vd., 2015).

Yatırımcıların Rusya-Ukrayna askeri çatışmasına tepki vermesiyle hisse senetleri ilk darbeyi aldı. Salı günü dalgalı bir işlem gününden sonra S&P 500, pandeminin başlangıcından bu yana ilk düzeltmesini yaptı. ABD Başkanı Joe Biden'ın Rusya'ya yönelik yaptırımları açıklamasının ardından hisse senetleri Çarşamba günü düşmeye devam etti. S&P 500 Çarşamba sabahı %0.5 civarında düştü. Dow %0,3 ve Nasdaq Bileşik %0,8 civarında düştü. 24 Şubat günü piyasa düşüşü nedeniyle küresel borsa değerinden yaklaşık 1 trilyon dolar sildi. Yatırımcıların büyük merkez bankası faiz artışları konusunda gerginleşmeye başlamasıyla bu yıl gelen ana endekslerdeki düşüşü hızlandırdı. En son fiyat dalgalanmaları, borsa için zaten çalkantılı bir zamanın ortasında geldi. ABD piyasaları diğer piyasalardaki tüm hasara rağmen yüksek kapanış yaptı (Money, Reuters, 2022).

Perşembe sabahı yerel borsalar %3'üncüden fazla düştü. Rusya ile Ukrayna arasındaki artan gerilim ve artan ham petrol fiyatının hissiyatı etkilemesiyle küresel hisse senedi satışına yerel borsalarda katıldı. Bir aşamada 2.000 puan düştükten sonra, gösterge Sensex 1,668 puan düşüşle 55.563,92'den ve NSE Nifty endeksi 488 puan düşüşle 16.574,80'den işlem gördü. ABD piyasaları Başkan Joe Biden'ın Rusya'nın Ukrayna'daki askeri harekâtına tepki olarak yeni yaptırımlar açıklamasının ardından toparlandı. Günün erken saatlerinde hisseler, saldırının küresel ekonomiyi alt üst edebileceği endişeleri üzerine durgun bir seyir izledi. Perşembe günü sert düşüşlerin ardından İngiltere ve Avrupa'daki borsalar %3'ten fazla yükseldi. ABD borsaları da yükseldi. İngiltere'nin FTSE 100 endeksi %3.9, Almanya ve Fransa'daki borsalar %3,5'ten fazla yükseldi. ABD'de Dow Jones Sanayi Ortalaması %2,5 artışla kapanırken, S&P 500 %2.2 ve Nasdaq %1.6 yükselerek Perşembe gününden elde edilen kazanımları genişletti. Asya piyasaları da yükselişle kapandı (Indianexpress, CBSNEWS, 2022).

Londra'daki FTSE 100 endeksi Cuma gününü %3.5 oranında 251 puan düşüşle 6.998'de tamamladı. Alman ve Fransız borsaları %4'ten fazla düşerek Frankfurt'taki Dax'i 2020'nin sonundan bu yana en düşük seviyelere çekilirken, İtalyan endeksi %6,2 düşüşle bir yıldan fazla bir sürenin en düşük seviyesine geriledi. Avrupa'nın Euro Stoxx 600 endeksi neredeyse bir yılın en düşük seviyesinden kapandı. Ukrayna ile ilgili belirsizlik, enflasyon ve pandemi endişelerine rağmen, Wall Street'te bir gecede yaşanan geri dönüş, Asya ve Avrupa hisselerini de canlandırdı. Fransız CAC 40 erken işlemlerde %0.6 artışla 6.562.96'ya yükselirken, Alman DAX %0.2 artışla 14.083.92'ye yükseldi. İngiltere'nin FTSE 100 Endeksi %1.2 artışla 7.295,52'ye yükseldi. 28 Şubat Pazartesi günü Rusya merkez bankasının para birimini korumak için faiz oranlarını artırma kararına rağmen Rus rublesi 0,9 ABD sentine düştü. Wall Street'te S&P 500 4.306,26'ya geriledi. Dow Jones Sanayi Ortalaması %1.8 kayıpla 33.294,95'e geriledi. Nasdaq bileşik %1.6 düşüşle 13.532.46'ya geriledi. JPMorgan Chase %3.8 ve Bank of America %3.9 düştü. S&P 500'deki hisselerin %70'inden fazlası düşüşle kapandı. Teknoloji, endüstri ve iletişim şirketleri, kıyaslama endeksindeki en büyük düşüşler arasında yer aldı. Enerji hisseleri yükseldi. Occidental Petroleum %7 yükseldi (BBC, 2022a, Theguardian, Zeebiz, 2022).

Tokyo'daki Nikkei 225 %1.7 kayıpla 26.386.69'a ve Şanghay Bileşik Endeksi %0.4 düşüşle 3.474.45'e geriledi. Hong Kong'da Hang Seng %1.1 düşerek 22.518.18'e geriledi. Seul'de Kospi %0,5 artışla 2.712,97'ye yükseldi. Sydney'in S&P-ASX 200 endeksi, hükümet verilerine göre Avustralya ekonomisinin 2021'in son üç ayında bir önceki çeyreğe göre %3,4 büyüdüğünü ve tüketici harcamalarının güçlü olduğunu göstermesinin ardından %0,1 artışla 7,106,40'a yükseldi. Hindistan'ın Sensex endeksi %1.6 düşüşle 55.330.77'den açıldı. Yeni Zelanda ve Güneydoğu Asya piyasaları da geriledi (Zeebiz, 2022).

Dünya borsalarında bunlar yaşanırken, Rusya borsası en sert darbeyi Perşembe günü aldı. Moskova'nın MOEX borsası 1.000 puandan fazla, %33 oranında rekor bir düşüş yaşadı. MSCI Rusya endeksi %38 düştü. Analistler, bunun tüm zamanların en büyük üç borsa çöküşünden biri olduğunu ifade ediyorlar. Rusya'ya benzer şekilde, Ukrayna para birimi ve devlet tahvilleri de keskin bir düşüş yaşadı (Reuters, 2022).

3.2.2. Döviz, Altın ve Kripto Para Piyasası

Rusya ile Ukrayna arasındaki artan çatışma, yatırımcıların daha güvenli varlıklara yönelmesiyle ABD dolar endeksini Mayıs 2020'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştırdı. ABD dolar endeksi savaşın başladığı geçen hafta diğer endeksler karşısında 2020 Mayıs'tan beri en yüksek seviye olan 98.92'ye kadar yükseldi. Haftayı, son beş yılın en büyüklerinden biri olan %2.1'lik bir sıçrama ile bitirdi. Rusya'nın Ukrayna genelinde ilerlemesi, dünya genelindeki piyasaları alt üst etmesi ve tüccarların altın, ABD devlet tahvilleri ve dolar gibi daha güvenli olarak algılanan varlıklar için kapışmasına yol açmasıyla yatırımcı kaygısı arttı. Özellikle ABD para birimi, dünyanın rezerv para birimi statüsünden

dolayı genellikle nihai sığınak varlığı olarak görülmektedir. Kargaşa zamanlarında, tüccarlar dolar likiditesi arama ve daha riskli yatırımları terk etme eğilimindedir (WSJ, 2022).

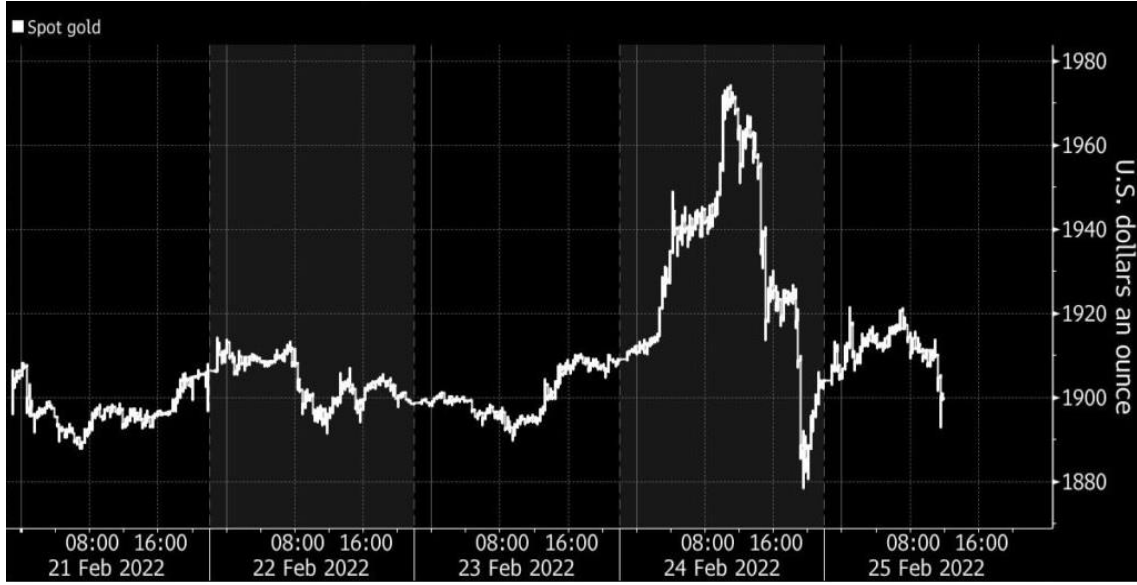
Döviz piyasaları, son haftalarda diğer varlık sınıflarında görülen büyük kayıplardan ve vahşi dalgalanmalardan kaçamadı. Stratejistler, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ışığında oyun planlarını değiştiriyor. Deutsche Bank Döviz Volatilite Endeksi, Salı sabahı Avrupa'da Covid-19 pandemisinin erken aşamalarında Nisan 2020'den bu yana en yüksek seviye olan %10'a yükseldi. Euro, güvenli liman varlıklarına kaçışın bir kısmının ılımlı hale gelmesiyle Salı günü dolar karşısında %0,4 değer kazandı. Savaşın başlaması ve çatışmanın yoğunlaşması sonrası odakların Avrupa enerji kaynaklarına yönelen tehde çevrilmesiyle dolar karşısında %4'ten fazla düşüş gösterdi. Ortak para birimi Pazartesi günü %1'den fazla kayıpla 2020 Mart ayından beri en büyük üç günlük düşüşünü tamamladı (CNBC, 2022a).

Rusya'nın para birimi Rublede savaşın başlamasıyla birlikte önemli kayıplar vermeye başladı. Rus para birimi 24 Şubat Perşembe günü dolar karşısında tüm zamanların en düşük seviyesi olan 118.35'i gördü. 28 Şubat Pazartesi günü, finans piyasaları Asya'da işlem görmeye başlayınca Rus rublesinin değeri çöktü. Bunun nedeni, hafta sonu uygulanan Rusya'nın döviz rezervlerini dondurarak, Rus bankalarını uluslararası işlemleri düzenlemek için kullanılan SWIFT ağının dışında tutmak olan sert Batı yaptırımlarıdır. ABD doları, rubleye karşı %40 kadar yükseldi ve Rus para birimini Cuma günü kapanış seviyesi olan 84 dolardan 118 dolara kadar yükselterek yeni bir rekora imza attı. Rubledeki bu düşüş, Rusya'nın borcunu ödemediği 1998'deki mali krizin en kötü anlarında kaydedilen bir günlük düşüslere benzer ölçekteydi. Bu düşüş, Rus para biriminin modern tarihindeki en büyük bir günlük düşüşlerden biri olacak düzeyde gerçekleşti. Rus merkez bankası rubledeki düşüşü durdurmak amacıyla kilit faiz oranını %9,5'ten %20'ye yükseltti ve ülkenin maliye bakanlığı döviz geliri olan şirketlere gelirlerinin %80'ini Rubleye dönüştürmeleri talimatını verdi (Economist, 2022). Sonraki günlerde jeopolitik gerilimlerin artması ve son zamanlarda Rusya'ya karşı ekonomik yaptırımların benimsenmesi, yılın başından bu yana emtia bağlantılı diğer para birimlerinden ayrılan Rus rublesinin önemli ölçüde değer kaybetmesine neden oldu (Capital, 2022).

Döviz fiyatları, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden ciddi bir şekilde etkilendi. Ancak her zaman krizlerde görülen tipik modeli izlemedi. Örneğin, dolara yönelik olumlu hava önceki bazı krizlerde olduğu gibi bu krizde o kadar güçlü olmadı. Bunun olmasında kısmen, merkez bankalarının yeni bir sistemik krizin gelişmesine izin vermeyecekleri konusunda piyasaları rahatlatmaları etkiliydi (Euromoney, 2022). Rusya-Ukrayna çatışması, Euro bölgesinin enerji için Rusya'ya bağımlı olması nedeniyle, Euro'nun diğer rezerv dövizlere karşı zayıfladığı görülebilir. İsviçre frangı da daha iyi performans gösterebilir. Ancak İsviçre Ulusal Bankası, müdahale sonunda kazançları sınırlayabilir (JPMORGAN, 2022).

Rusya ile Ukrayna arasında başlayan savaş, altın fiyatlarında da etkisi gösterdi. Altın fiyatları, yatırımcıların Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve Batı yaptırımlarının etkisini değerlendirirken gergin kalmaya devam etmesiyle 24 Şubat Perşembe günü 15 ayın en yüksek seviyesini gördükten sonra seyrini tersine çevirdi. Spot altın, Cuma günü saat 11:40'ta %0.9 düşüşle ons başına 1.885,11 dolara düşerek haftalık kazancının çoğunu sildi. ABD altın vadeli işlemleri %2,0 düşüşle New York'ta ons başına 1,887,40 dolardan daha büyük bir kayıp yaşadı (Mining, 2022). Şekil 4'te altın fiyatlarının Rusya-Ukrayna savaşının başlamadan önceki ve savaşın başladığı ilk günlerdeki fiyat hareketleri görülmektedir.

Şekil 4. Altın Fiyat Hareketleri



Kaynak: Bloomberg

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve yaptırımların yürürlüğe girmesi ve ardından finansal piyasa kargaşası sırasında Bitcoin gibi kripto para birimlerinin rolü önemli bir konu haline gelmiştir. Rusya, Ukrayna'yı işgal ettikten sonra, ülkeyi küresel finansal sistemden kesmeyi amaçlayan bir dizi ekonomik yaptırımla karşı karşıya kalmıştır. ABD, AB ve Kanada bir takım yaptırımlar eşliğinde önemli Rus bankalarının SWIFT sistemine girişini engellemiştir. Yaptırımlar Rus rublesinin düşmesine neden olmuştur. Bitcoin ve diğer dijital para birimlerinin genellikle merkezi olmaması, yani merkez bankası gibi merkezi bir varlık tarafından verilmemesi veya kontrol edilmemesi, kripto para birimlerinin özellikle de Bitcoinin yaptırımlardan kaçmanın bir yolu olup olmayacağı konusunda tartışma yaratmıştır. Kriptonun diğer kullanıcılara gönderildiğinde, geleneksel finansal yolu takip etmediği bilinmektedir (CNBC, 2022b).

Bitcoin, Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik saldırısını başlatmasının ardından yatırımcıların daha riskli varlıkları terk etmesi ve gün içindeki kayıpları geri almadan önce 24 Şubat Perşembe günü başlangıçta yaklaşık %8 oranında düştü. 28 Şubat Pazartesi günü %14,5 yükselerek bir yıl içindeki en iyi artışı yakaladı. Böylelikle 24 Şubat'tan bu yana %12 yükselmiş oldu. Kripto meraklıları, Bitcoin'i savaş veya felaket sırasında nakit depolamak için kullanışlı bir yer olan "dijital altın" olarak görmektedir. Argümana göre Bitcoin, sınırlı bir arza sahiptir. Hükümetlerin erişiminin ötesinde küresel bir bilgisayar ağında çalışır ve bu nedenle geleneksel para birimlerinden daha güvenlidir. Ruble, Rusya ekonomisini sıkıştırmayı ve onu küresel finansal sistemden ayırmayı amaçlayan Batı yaptırımlarıyla hırpalanırken, Rusya'da kripto ticareti yükselmiştir. Kripto sitesi Crypto Compare'e göre, Ruble ve büyük kripto para birimleri arasındaki ticaret hacimleri 28 Şubat Pazartesi günü 15,3 milyar rubleye (140.7 milyon dolar) ulaşmış ve bir hafta öncesine göre üç kat artmıştır. Verilere göre aynı gün, sabit bir değeri korumak için tasarlanmış bir stabilcoin olan Tether ile ruble cinsinden işlemler bir hafta öncesine göre yaklaşık beş kat artarak, bu yılın en yüksek değeri olan 3,3 milyar rubleye ulaşmıştır. Rakamlar, Rusya'da insanların yapılan gizli tasarruflarla kriptoya yöneldiğini göstermektedir (Businessstoday, 2022).

Rusya-Ukrayna savaşının başlangıçtaki etkileri maddeler halinde toparlanacak olursa (BBC,2022b);

- Ham petrolün fiyatı varil başına 101 dolara yükseldi.
- Varlıklarının değerini korumak isteyen yatırımcılar daha güvenli kabul ettikleri dolar ve altına yüklendi, dolar ve altın fiyatları yükseldi.
- Önümüzdeki aylarda teslim edilecek gazın fiyatı %24 arttı.
- Avrupa piyasaları finansal istikrar korkusu yaşayınca açılıştan düştü, ancak daha sonra Londra'daki FTSE 100'ün %0,4 oranında artarak kapanmasıyla kayıplar azaldı. Paris %1.3 ve Frankfurt %0.7 düştü.
- BP'nin hisse fiyatı, Rus petrol ve gaz operasyonlarından 25 milyar dolara varan bir maliyetle çıkmaya karar vermesinin ardından %6'dan fazla düştü. Shell ayrıca Rus girişimlerini bırakacağını da söyledi.
- Rus altın üreticisi Polymetal, FTSE 100'de %56 düşüşle en büyük düşüş olurken, Roman Abramovich ve Alexander Abramov tarafından kontrol edilen çelik firması Evraz'ın hisseleri %29 düştü.
- Dow %0.5, S&P 500 %0.2 ve Nasdaq %0.4 değer kazandı. ABD piyasaları karışık bir seyir izledi. Büyük borsalar, yaptırımların etkisini anlamak için Rus hisselerinin ticaretini geçici olarak durdurdu.
- ABD bankası Citigroup, şirketin 5 milyar dolardan fazlası krediler, menkul kıymetler ve fonlama taahhütleri olmak üzere Rusya'da yaklaşık 10 milyar dolar açık verdiğini açıklamasıyla %4,4' ten fazla düşerek en büyük kaybedenler arasında yer aldı.
- Norveç hükümetinin çoğunluğuna sahip olduğu enerji şirketi Equinor, Rusya'daki ortak girişimlerini elden çıkarmaya başladı.
- Buğday fiyatları, Rusya ve Ukrayna'dan gelen arz endişeleri nedeniyle son on yıldaki en büyük bir günlük kazancını gördü.
- İsviçre ayrıca tarafsızlık geleneğini kırarak Avrupa Birliği'nin yaptırımlarını izleyeceğini bildirdi.

4. Sonuç

Savaş, dâhil olan hiç kimse için güzel bir şey değildir ve sonuçları yıkıcıdır. Savaş, insanlık tarihinde görüldüğü üzere sosyal, ekonomik ya da ulusal çıkar çatışmasının zorunlu bir sonucudur. Hiç kuşku yok ki savaşın başlamasıyla birlikte katılım sağlayan ülkelerin ekonomik durumları ve finansal yapıları ciddi bir şekilde sarsılmaktadır. Günümüz küresel dünyasında ise savaş, sadece katılım sağlayan ülkeleri değil tüm dünya ekonomisini ve finansal piyasaları etkisi altına almaktadır. Savaş zamanı başta savunma harcamaları olmak üzere kamu harcamalarının arttığı ve kamu gelirlerinde önemli kayıplar yaşandığı bilinmektedir.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali pandemi şokundan kurtulmaya çalışan küresel ekonomi ve finans piyasaları için çok ciddi riskler barındırmaktadır. Yüksek enflasyon ve finans piyasalarındaki gerginliğin savaşla birlikte daha kötü hale gelmesi çok yüksek bir ihtimal olarak görülmektedir. Savaş aynı zamanda küresel ticaret, finansal piyasalar, çok uluslu şirketler ve ulusal ekonomiler için pek çok bilinmeyen de beraberinde getirmektedir.

Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın küresel ekonomi ve finansal piyasalara olan olumsuz etkileri, savaşın ne kadar süreceğine ve kapsama alanına bağlı olmakla birlikte, uygulanan yaptırımlara Rusya'nın vereceği karşılığa bağlı olacaktır. Savaşın kısa süre içinde sona ermesi küresel ekonomi ve piyasaların hızlı bir şekilde toparlanması adına kuşkusuz iyi fırsat olacaktır. Bu durumda uygulanacak sıkı finansal koşullar küresel piyasaların düşüşünü engelleyebilecektir. Savaşın uzun sürmesi halinde, Rusya'ya uygulanacak katı yaptırımlara karşılık Rusya'nın petrol ve gaz ihracatında sınırlı kesintiye gitmesi, büyük bir enerji krizine neden olacak ve küresel piyasalar için daha sıkıntılı süreç başlayacaktır. Savaşın devam etmesi durumunda ihtimallerden biri de Rusya tarafından yapılacak olası tam gaz

kesintisidir. Böyle bir durumda küresel ekonomi ve finans piyasaları çok daha ciddi sıkıntılarla karşılaşacaktır.

Rusya'nın enerjisine bağımlı olan Avrupa açısından, savaş ne kadar uzarsa etkisinin de o kadar artacağı söylenebilir. Çünkü savaşın uzaması küresel enflasyon baskılarını artıracak ve tüketicilerin satın alma gücünü doğrudan etkileyecektir. Rusya ve savaşın diğer tarafı olan Ukrayna, inşaat, otomobil ve tarım sektörleri de dâhil olmak üzere birçok sektör için kritik öneme sahip hammadde üreticisi ülkelerdir. Bu iki ülke arasında patlak veren savaş, zaten yüksek olan emtia fiyatlarının daha da yükselmesine neden olmuştur. Emtia fiyatlarının yükselmesi, emtia ihracatçıları olan Latin Amerika ve Güney Afrika'nın yararına olurken, Avrupa ve Asya kıtaları dâhil olmak üzere emtia ithalatçılarının zararı söz konusu olacaktır. Avrupa ülkeleri için ekonomik görünümün kötüleşeceği ve savaşın neden olduğu uzun süreli yüksek enflasyon döneminden özellikle düşük gelirli hane halklarının zarar görmesi muhtemel görünmektedir. Maliyet artışının bir kısmı devletler tarafından telafi edilmeye çalışılacak, artan enflasyondan gelecek darbe hafifletilmeye çalışılacaktır. Bu da devletlerin hazinelerine ek maliyet getirecektir. Ayrıca Avrupa ülkeleri, Ukrayna'dan gelen mültecilerin ihtiyaçlarını karşılamak için de bir maliyete katlanmak zorunda kalacaktır.

Rusya'ya uygulanan yaptırımlar, ülkeyi küresel ekonomiden izole etmeyi ve derin bir resesyon yaratmayı amaçlamaktadır. Ancak dünyanın büyük ekonomilerinden ve en büyük emtia üreticilerinden birinin izolasyonunun kısa vadede küresel sonuçlara dönüşeceği, daha yüksek enflasyon ve daha düşük büyümeye neden olacağı beklenmektedir. Daha ağır yaptırımlar uygulanması durumunda da finansal piyasalarda bir miktar bozulma olacağı düşünülmektedir. Uzun vadeli beklenti ise, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra dünya ekonomisine egemen olan küresel tedarik zincirleri ve entegre finansal piyasalar sisteminin daha da zayıflaması olacaktır. Bunun ekonomik yansıması dünyanın dört bir tarafında yaşayan insanlar tarafından farklı boyutlarda olmak üzere hissedilecektir. Petrol ve metallere kadar her şeyin fiyatlarındaki keskin artışın, gıdadan yakıt ve ısınmaya kadar birçok günlük ürünün maliyetini artırması beklenmektedir.

Büyük ekonomiler üzerinde makroekonomik bir etkiye sahip olan savaşların, küresel finans piyasalarında da önemli ve kalıcı etkisi olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla Rusya-Ukrayna savaşının neden olduğu likidite, güvenlik ve göreceli enerji bağımsızlığı, bu savaş devam ettiği sürece Amerikan dolarını talepte tutacaktır. Ukrayna'daki savaşın neden olduğu trajik olaylar, döviz dâhil küresel finans piyasalarında büyük değişimleri tetiklemiştir. Savaş devam ettiği sürece, savaşın tarafları olan Rusya ve Ukrayna ile ticaret ve finansal bağlantıları daha fazla olan Avrupa ülkelerinin para birimleri değer kaybına uğrayacak, Amerikan doları talep görmeye devam edecektir. Yatırımcıların finansal çalkantılar ve ekonomik belirsizlikler zamanında güvenli liman olarak gördükleri başka bir varlıkta altındır. Bu nedenle savaş devam ettiği sürece, zaten sürekli yükselme eğiliminde olan altına olan rağbetin artacağı düşünülmektedir.

Savaş durumu hisse senetleri piyasaları açısından değerlendirilirse, savaşın uzunluğunun bu piyasanın seyri açısından oldukça önemli olduğu söylenebilir. Geçmiş yıllarda yaşanan ve yaklaşık 20 yıl süren Afganistan savaşı sırasında hisse senedi piyasasının zaman zaman derin düşüşler, zaman zaman ise tarihi zirveler yaptığı görülecektir. Bir nevi rutin haline gelen uzun süren savaşların, hisse senedi ve tahvil piyasalarına etkisinin sınırlı olacağı ifade edilebilir.

Finansal sistemin yaşadığı kısa süreli krizler kısa vadeli sonuçlara neden olurken, uzun süren çatışma veya savaşlar daha kalıcı etki yaratabilmektedir. Dolayısıyla kısa süren bir savaşın borsalara olan etkisinin sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Tarihte yaşanan bazı savaşların borsalara etkilerine bakıldığında, İkinci Dünya Savaşı sırasında borsaların başlangıçta düştüğü, ancak savaş bitmeden toparlandığı, Kore Savaşı sırasında büyük bir etkisinin olmadığı, Vietnam Savaşı

sırasında ve sonrasında borsaların 1964'ün sonundan 1982'ye kadar yatay bir seyir izlediği görülecektir.

Rusya ve Ukrayna savaşının küresel ekonomi ve finansal piyasalar açısından olumsuz etkilerinden yukarıda detaylıca bahsedilmiştir. Rusya ekonomisi, Uluslararası Para Fonu'na göre ABD'nin yalnızca 1/20'si ve Çin'in 1/15'i ile dünyanın en büyük 11. ekonomisi konumundadır. ABD ve birçok ülke tarafından Rusya'ya uygulanan yaptırımlar sonucunda küresel ekonomi ciddi zarar görsen bile bunun tek başına küresel piyasaları veya ekonomiyi etkileyecek kadar büyük olmayacağı ifade edilebilir. Rusya'ya uygulanan yaptırımların küresel etkisinin sınırlı olacağı, Rusya-Ukrayna çatışmasının dünya ekonomisi üzerindeki en ciddi etkisinin emtia fiyatlarındaki artış şeklinde olacağı tahmin edilmektedir. Arz ile ilgili endişeler, fiziksel altyapının yok edilmesi ve yaptırımlar nedeniyle emtia fiyatlarının sıçrayabileceği düşünülmektedir. Diğer yandan Rusya'nın dünya enerjisinin %10'unu ve Avrupa'da tüketilen enerjinin yaklaşık %50'sini tedarik ettiği bilinmektedir. Bu açıdan bakıldığında savaşın, yüksek enerji fiyatları ve artan finansal piyasa oynaklığı dâhil olmak üzere iki ülke sınırlarının ötesinde riskler barındırdığı unutulmamalıdır.

Çalışmada savaşın küresel olarak ekonomi ve finansal piyasalar için olumsuz koşullara neden olduğu ortaya konulmuştur. Küresel ekonomi ve piyasalar için etkisinin büyük ölçekte olmayacağı varsayılsa bile, savaşın ülkeler üzerinde bıraktığı bu olumsuz koşulların kısa sürede toparlanması mümkün değildir. Savaş ülkeleri sadece ekonomik ve finansal olarak değil beşeri olarak da son derece olumsuz etkilemektedir. Savaşlar, asker ve sivil birçok insanın hayatını kaybetmesine, ailelerin parçalanmasına, binlerce insanın sakat kalmasına ve belki milyonlarca insanın psikolojik rahatsızlık yaşamasına neden olmaktadır. Savaşı yaşayan ülkelerin savaş sonrası ekonomisini toparlamak ve normal hayata dönüşünü sağlamak en az bir neslin hayatına mal olmaktadır. Savaş, ülkelerin eğitim ve öğretimini aksatmakta, bilim, sanat ve spor gibi alanlarda geride kalmalarına neden olmaktadır. Doğanın tahrip edilmesi, doğal kaynakların ve tarihi yapıların kullanılamaz hale gelmesi de savaşın en önemli olumsuz sonuçlarıdır. Savaş için silahlar, bombalar, füzeler, savunma sistemleri için harcanan emek ve paranın, savaş sonrası yıkılan şehirlerin yeniden inşası için yapılan harcamaların, insanlığın refahı, huzuru ve sağlığı için yapılmasının daha akılcı ve güzel olacağı bir gerçektir.

Hangi açıdan bakılırsa bakılsın savaş, her anlamda olumsuzluk barındırmaktadır. Her nerede ve kimler arasında yaşanırsa yaşansın, savaşın insanlık ve dünya için bir felaket olduğu muhakkaktır. Savaş, küresel etkisine göre dünya ekonomisi ve finansal piyasalar için de küçük veya büyük bir felaket anlamına gelmektedir.

Kaynakça

BBC. (2022a). Stock markets rebound on Russia sanctions. <https://www.bbc.com/news/business-60518578> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

BBC. (2022b). Ukraine conflict: Russia doubles interest rate after rouble slump. <https://www.bbc.com/news/business-60550992> (Erişim Tarihi: 17.03.2022)

Bermant, B. (2003). Liderlerin savaşı. Pivolka-özel, 22. https://elyadal.org/pivolka/ek/PiVOLKA_War.pdf (Erişim Tarihi: 06.03.2022)

Bloomberg. (2022). Ukrayna krizinin ekonomik etkileri hakkında bilmeniz gerekenler. <https://www.bloomberght.com/ukrayna-krizinin-ekonomik-etkileri-hakkinda-bilmeniz-gerekenler-2299463> (Erişim Tarihi: 07.03.2022)

Brune, A., Hens, T., Rieger, M. O., & Wang, M. (2015). The war puzzle: Contradictory effects of international conflicts on stock markets. *International Review of Economics*, 62(1), 1-21.

BusinessToday. (2022). How cryptocurrencies have fared amid Russia-Ukraine war. <https://www.businessToday.in/crypto/story/how-cryptocurrencies-have-fared-amid-russia-ukraine-war-324892-2022-03-06> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Capital. 2022. What a Russia-Ukraine conflict could mean for the forex market. <https://capital.com/what-a-russia-ukraine-conflict-could-mean-for-the-forex-market> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

CBSNEWS. (2022). Stocks swing and oil prices soar after Russia attacks Ukraine. <https://www.cbsnews.com/news/russia-ukraine-invasion-stocks-plunge-2022-02-24/> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

CNBC, (2022a). The Russia-Ukraine war has hit many currencies hard. Here's what analysts are expecting now. <https://www.cnbc.com/2022/03/09/russia-ukraine-war-has-hit-currencies-hard-heres-what-analysts-expect-next.html> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

CNBC. (2022b). The Russia-Ukraine conflict has thrust crypto into the spotlight and raised 3 big questions. <https://www.cnbc.com/2022/03/04/russia-ukraine-war-cryptocurrencies-and-sanctions-in-the-spotlight-.html> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2015). Is the Phillips curve alive and well after all? Inflation expectations and the missing disinflation. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 197-232.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Kumar, S. (2018). How do firms form their expectations? new survey evidence. *American Economic Review*, 108(9), 2671-2713.

D'Acunto, F & M Weber (2022), "Rising Inflation is worrisome. But not for the reasons you think", VoxEU.org, 4. January.

Demarais, A. (2022). Global economic implications of the Russia-Ukraine war. <https://www.eiu.com/n/global-economic-implications-of-the-russia-ukraine-war/> (Erişim Tarihi: 16.03.2022)

Economist. (2022). The rouble's collapse compounds Russia's isolation. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/02/28/the-roubles-collapse-compounds-russias-isolation> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Euromoney. (2022). Ukraine Crisis Hits Global FX Butreaction Not Always As Expected. <https://www.euromoney.com/article/29sbllc0x3vsnwts64vsw/foreign-exchange/ukraine-crisis-hits-global-fx-but-reaction-not-always-as-expected> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Indianexpress. (2022). Russia-Ukraine war: Impact on markets and risks ahead. <https://indianexpress.com/article/explained/russia-ukraine-invasion-market-impact-7788643/> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

JPMORGAN. (2022). The Russia-Ukraine Crisis: What Does It Mean For Markets? <https://www.jpmorgan.com/insights/research/russia-ukraine-crisis-market-impact> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Kammer, A., Azour, J., Selassie, A.A., Goldfajn, I., and Rhee, C. (2022). How War in Ukraine Is Reverberating Across World's Regions. <https://blogs.imf.org/2022/03/15/how-war-in-ukraine-is-reverberating-across-worlds-regions/> (Erişim Tarihi: 17.03.2022)

Mining. (2022). Gold price reverses course as traders assess impact of Ukraine conflict. <https://www.mining.com/gold-price-reverses-course-as-traders-assess-impact-f-ukraine-conflict/> (Erişim Tarihi: 19.03.2022)

Money. (2022). The Russia-Ukraine Conflict Is Rattling the Stock Market. Here's What Investors Should Do Now. <https://money.com/russia-ukraine-stock-market/> (Erişim Tarihi: 17.03.2022)

Pettinger, T. (2022). Economic impact of war. <https://www.economicshelp.org/blog/2180/economics/economic-impact-of-war/> (Erişim Tarihi: 14.03.2022)

Reuters. (2022). Europe at war: Six charts to know in financial markets. <https://www.reuters.com/markets/europe/europe-war-six-charts-know-financial-markets-2022-02-26/> (Erişim Tarihi: 08.03.2022)



Theguardian. (2022). Ukraine war a 'catastrophe' for global economy as stock markets plunge. <https://www.theguardian.com/business/2022/mar/04/ukraine-war-a-catastrophe-for-global-economy-as-stock-markets-plunge#:~:text=War%20in%20Ukraine%20has%20boosted,amid%20wider%20sanctions%20on%20Russia> (Erişim Tarihi: 18.03.2022)

Von Clausewitz, C. (2011). Savaş üzerine. (Çev. S. Koçak). İstanbul: Doruk.

WSJ. (2022). Dollar Strength Builds as Ukraine War Deepens. <https://www.wsj.com/articles/dollar-strength-builds-as-ukraine-war-deepens-11646575604> (Erişim Tarihi: 17.03.2022)

Zeebiz. (2022). Russia-Ukraine War Impact on Global Economy: Stocks fall, markets slid as conflict rages. <https://www.zeebiz.com/world/news-russia-ukraine-war-impact-on-global-economy-stocks-fall-markets-slid-as-conflict-rages-179987> (Erişim Tarihi: 18.03.2022).