



Yeni Ay

Ağustos 2023

#62

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Ne Şiş Yansın, Ne Kebap

Yeni Ay'ın 62. sayısına geldik. "Geldik" diyorum, çoğul konuşuyorum çünkü Yeni Ay okuruyla yürüyen bir yayın. İtiraf etmem gerekir ki yazması kolay değil -en azından benim için-. Tek konu hakkında 4 sayfa yazmak yerine, 4 farklı konuda birer sayfa yazmayı benim seçtiğim doğrudur. Ama kimse de "Dur!" demedi, aşkolsun:) Peki zorluğuna rağmen, neden 62. sayı? Çünkü Yeni Ay okurları iletişimde bulunmayı pek seven şahane okurlar ve her ay raporu yayımladıktan sonra gelen epostalar, yorumlar, kıymetli düşünceler bir sonraki Yeni Ay'ı yazmak için kuvvet veriyor.

Yeni Ay okurları bir yandan da son derece kibardır. Yakın zamanda birden aklıma düştü. Uzunca bir zamandır, "İşler değişiyor" diyorum, "Denizde karartı var." diye yazıyorum. Ancak ben bu temkinli mesajları verirken, diğer yandan borsalar rekor kırıyor. Acaba diyorum, Yeni Ay okurları bu seyirde bir değişiklik olup olmayacağını merak ediyor da kibarlıktan mı sormuyor? Hani "Daha daha nasılsın?" diye sohbeti uzatır da karşı tarafın anlamasını bekleriz ya, o hesap. Siz de bana bir şey sormak istiyor olabilir misiniz? Tamamdır, anladım:)

O zaman siz sormadan ben söyleyeyim. Zıtlıkta bir değişiklik beklemiyorum ancak gidişte bir değişiklik bekliyorum. Reel ekonomide hissedilen ile varlık piyasalarının ritmi arasındaki farkı, zıtlık olarak nitelendiriyorum. Bu zıtlık devam edecek. Çünkü bu durum aslında politika tasarımıyla ilgili. Örneğin, sıkılaştırıcı adımlar attığınızda, bunun yan etkisini dezavantajlı gruplar için sınırlayacak önlemler alabilirsiniz, mümkündür. Almazsanız biz kalkınma bankası iktisatçıları için sıkıntıdır.

Politikalarınız likidite üzerinden ilerliyorsa (-ki biz dünya ekonomisinde son 15 senedir buna alıştıkız), o zaman varlık fiyatlarını yakından takip etmek gerekir. Yoksa dezavantajlı grupları korumasız bıraktığınız gibi, üzerine bir de üst gelir grubuyla aralarındaki uçurumu açmış olursunuz. "Ne şiş yansın, ne kebab!" der, bedelsiz enflasyonu düşürüp büyümeyi destekleyebileceğinizi düşünürseniz, 2008'den beri bozulan küresel gelir dağılımı, elinde varlık birikimi olanlar lehine bozulmaya devam eder. Ben buna "Risk" derim, "Dert" derim, bir başkası "Kâr" der ama sonuç değişmez. Bedeli ya dünya ekonomisi ödeyecek ya da bazı piyasalar. Kısa vadede piyasa ritmi ile devam. Sonrası sisli.

~ 3 Ağustos, TÜFE - ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)

~ 3 Ağustos, İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Basın toplantısını takip edeceğiz.

~ 16 Ağustos, Fed Para Politikası Kurulu Tutanakları

Yanılacağımı bile bile, bir pas ummuştum. Durul be Fed!

~ 18 Ağustos, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi

Bundan sonraki anketler kritik!

~ 24 Ağustos, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Sıkı duruş mesajı devam edecektir.

~ 30 Ağustos, Zafer Bayramı

Kutlu olsun. Gururla!

Yeni Ay Ağustos 2023



Buyurun Zaman Makinesine

Herkesin hobisi kendisine muhteremler. Kimseyi ilginç buldukları şeyler konusunda kınamamak gerek. Siz belki origami yapmayı seviyorsunuzdur da bir başkasının peçete koleksiyonu vardır (Yaşım çıktı yine ortaya.). Olabilir. Belki bir tanıdığınızın da IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm Raporları'nın başlıklarını kıyaslamak gibi bir hobisi vardır. Ters karşılamamak, dalga geçmemek gerek.

Evet, tamam, o birisi benim. Bayılırim rapor başlıklarının seneler içerisindeki değişimini gözden geçirmeye. Bu raporların başlıkları—bekleneceği üzere— mesaj ve sinyal yüklüdür. Ama aynı zamanda da bir sonraki rapor döneminde "Bakın, haklı çıktık." denmesini sağlayacak şekilde garantidir. (Hobimde bana katılmak isteyen arkadaşlar benimle iletişime geçebilir.) :)

Örnekle gidelim ve 2023 içinde Küresel Ekonomik Görünüm raporlarının başlıklarına bakalım:

- ~ **01/ 2023– 1. Rapor:** *Düşük Büyümenin Yanında Zirve Yapan Enflasyon*
- ~ **04/ 2023– 2. Rapor:** *Zorlu Bir Toparlanma*
- ~ **07/ 2023– 3. Rapor:** *Kısa Vadede Direnç, Orta Vadede Zorluklar*

Bu başlıklar temkinliliğin ağır bastığını gösteriyor. Makro resim değişmemiş aslında: yüksek enflasyon ve düşük büyüme devam. Ama kısa vadede özellikle piyasalar ve ticaret kanalı üzerinden yaşanan hareketlilik algıyı farklı etkileyebiliyor. İşte IMF de buna atıfta bulunuyor son raporunda ve "Aman muhteremler!" diyor kendi dilinde.

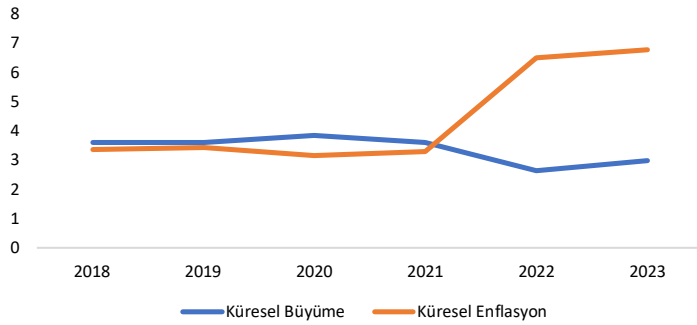
"Kısa vadeli görünüm, orta vadede devam eden dertleri unutturmasın."

Gelin sizinle kendi zaman makinemizi icat edelim ve 2018'e kadar gidelim. Zaman makinemizle günümüze gelirken de her yıla uğralım ve IMF'nin küresel ekonomi için büyüme ve enflasyon tahminlerini kontrol edelim. Ama özellikle 2023'e odaklanalım. 2018'de nasıl bir 2023 tahmin etmiş IMF, şimdi nasıl bir 2023 öngörüyor? İlk grafik gösteriyor ki, 2023, beş sene önce tahmin edilen büyümeyi vermeyecek. Fakat daha dikkat çekicisi, özellikle 2021'den sonra enflasyondaki yükselişin, büyüme düşüşünden çok daha keskin olması. Nitekim son 3 yıldır, 2023 için enflasyon projeksiyonunun yukarı geldiğini görüyoruz.

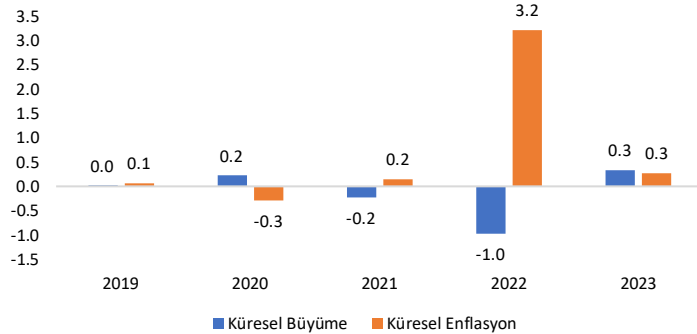
Peki buradaki mevzu IMF'deki ekonomistlerin başarısız tahminler yapıyor olması mı? Hayır. Konumuz, enflasyonla mücadele ederken kısa vadede bedel ödemek yerine bu bedeli yıllara yayma stratejisinin sonuç vermemesi.

Böyle dönemlerde borç yükselir, varlık fiyatları artar. Birileri illa bedel öder. Aksini tarih yazmamıştır, yine yazmayacak.

IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm Raporlarında
2023 Tahminleri, %



IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm Raporlarındaki 2023
Tahminlerinin Yıllık Değişimi, % Puan



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Ağustos 2023



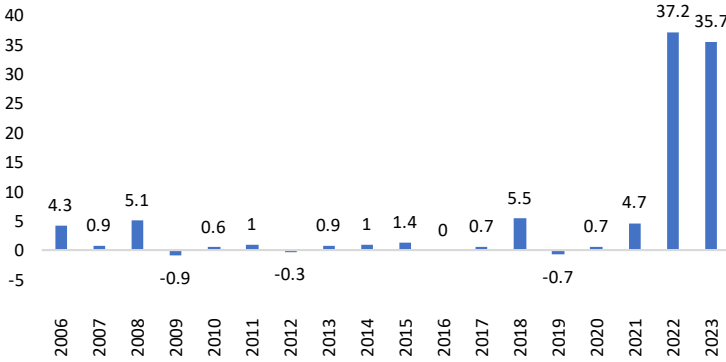
Enflasyon Raporu ve %2 Meselesi

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında uzun uzun merkez bankalarının temel iletişim aracı olan raporları ne çok sevdiğimi anlatmış ve konuyu TCMB'nin Enflasyon Raporu'na bağlamıştım. İzninizle tekrar aynı girişi yapmayayım, lakin para politikası iletişimine sevgim elbette baki.

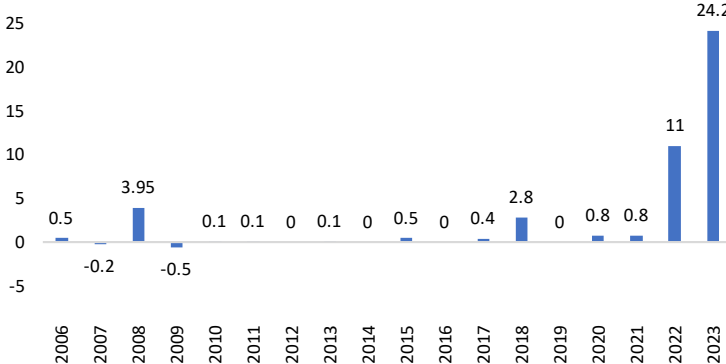
Bu raporları okumamızın pek çok gerekçesi var. Dünyanın dört bir yanında alanımızın A-takımı diyebileceğimiz ekipler yazıyor bu raporları. Elbette takip edilecek içerik, öğrenilecek pek çok şey buluyoruz içinde. Lakin meslektaşlık sadece okumak değil. Bir yandan verileri biz de takip ediyoruz, ölçüyoruz biçiyoruz. Bu nedenle raporların içinde katıldıklarımız gibi katılmadıklarımız da olabiliyor. Bu da tabii sonraki raporları, çalışmalarını okumak, benzer raporlar üretmek ve toplantılara katılmak için bize motivasyon veriyor.

İşte buraya kadar tarif ettiğim gerekçelerle, Enflasyon Raporu sadece tahmin meselesine indirildiğinde ben itiraz ediyorum. Raporun kıymeti çok daha fazla. Ama madem piyasa en çok tahminleri konuşmayı sevdi, hadi gelin birlikte bakalım oraya. En fazla konuşulan konulardan bir tanesi, 2023 sonu enflasyon tahmininde orta noktanın %22,3'ten %58'e yükseltilmesiydi. Peki bir bakalım, bu revizyon bugüne kadar gördüğümüz en keskin sene sonu tahmin revizyonu mu? İlk grafik gösteriyor ki, hayır değil. 2023 sonu enflasyon tahmini, son gelen raporda yıl başındaki rapora göre 35,7 yüzde puan yukarı gelmiş. Ancak örneğin geçen sene 2022 sonu için yapılan revizyon 37,2 yüzde puan ile çok daha yüksekmiş.

Yılın 3. Enflasyon Raporundaki Sene Sonu Enflasyon Tahmininin 1. Rapora Göre Değişimi, % Puan



Yılın 3. Enflasyon Raporundaki Bir Sonraki Sene İçin Enflasyon Tahmininin 1. Rapora Göre Değişimi, % Puan



Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Revizyonun boyutunu, bir sonraki yıl tahminleri için de hesapladım. Kısaca yaptığım şey şu: Her yılın birinci ve üçüncü Enflasyon Raporu'nu alıyorum. Bir sonraki sene için verilen enflasyon tahminindeki değişimi hesaplıyorum. 2022'de bu değişiklik 11 yüzde puan iken, 2023'te 24,2 yüzde puan olmuş.

Tahminleri neyin değiştirdiği de önemli tabii. Örneğin gıda enflasyonunu etkileyen bir dış gelişme oldu ve onu mu yansıttınız yoksa model yapınızı bir önceki döneme göre değiştirmeniz mi etkili oldu? Aradaki farkı açıklamak da iletişime dahil. O nedenle Enflasyon Raporu "tahmin raporu" değil, para politikası iletişim aracıdır. Beklentileri şekillendirmesini bekleriz. Fakat her ne kadar Bernanke "Para politikasının %98'i iletişim, %2'si reaksiyondur." dese de, etkinin tam olabilmesi için reaksiyonun da iletişim ile uyumlu olmasını bekleriz. Bu da önümüzdeki dönemde TCMB'nin politika adımlarının piyasa için önemli olmaya devam edeceğini gösteriyor. TCMB'nin güçlendireceğini söylediği adımlar, kademeli gelecek sadeleşme ve enflasyondaki düşüşü desteklemesini öngördüğü beklenti kanalı ajandada üst sırada.

Kalkınma Gününlükleri

Pedala Davet!

Beni tanıyanlar bilir; "Spor benim için yaşam tarzı." diyen bir insan değilimdir. Spor benim için mantık çalıştırmam gereken bir durum. Yapmam gerektiğini biliyorum. Bakın bir önceki cümlemi "ve yapıyorum." diye de bitirebilirdim, bitirmedim. Bende yalan yok. Spor yapmam gerektiğini biliyorum, spor yapmam için sevdiğilerimden baskı görüyorum, ara ara direniyorum, ara ara yapıyorum... Böyle böyle bugüne geldik.

Lakin şunu elbette biliyorum ki, sporun sağlıkla, mutlulukla ilgisi olduğu kadar parayla ve ekonomiyle de ilgisi var (Bana bunlarla gelin muhteremler!). O zaman konuyu buradan Altyapı ve Kalkınma Politikası Enstitüsü ITDP'ye göre, bireyler, şehirler ve toplum üzerinden iktisadi katkı yaratabilen bir spora getireyim: Bisiklet. Buyurun rakamlar da gelsin:

- ~ Araç ömrü, maliyet, bakım, yakıt vb gibi detaylara bakıldığında, 100 km'lik kullanımda bisikletin kişiye maliyeti 3 dolar iken, otomobilinki 18 dolar
- ~ 1000 km'lik bir seyahat için gerekli olan araba yolu altyapısının maliyeti 1,5 milyar dolar iken, bisiklet için bu maliyet 10,4 milyon dolar. Biri milyar, biri milyon!
- ~ Veeee şimdi en sevdiğim gelsin. ABD'de yapılan bir çalışmaya göre, kendi ekosistemini yaratan bisiklet altyapısına yapılan her 1 milyon dolarlık yatırım 34 kişiye kadar istihdam yaratabiliyorken, motorlu taşıtların alt yapısına yapılan benzer bir yatırımın yaratabileceği istihdam yalnızca 8 kişiye kadar çıkabiliyor.



Bisiklet yolları yapmak önemli. Bu yolları bisikletçiler için güvenli hale getirmek, gürültüsüz, havası temiz, doğayla barışık şehirler yaratmak hem önemli hem mümkün. İşi bir de marka haline getirmek var. Dikkatli Yeni Ay okurları, bir önceki sayıdaki Fransa Bisiklet Turu atfımı hatırlayacaktır. Bugün işte geçen sayıda kaldığım yerden devam etmek istiyorum. Fransa Bisiklet Turu'nu—hem erkek hem kadınlar için olanları— takip ederim. "İşin kurduyum, her ismi ezberlerim." demiyorum, değilim de zaten. Ben daha ziyade biraz kıskanarak, biraz özenerek izliyorum. Ülkenin reklamını yapan, gelir getiren, Fransa bayrağını dünyanın dört bir yanında ekranlarda dalgalandıran çok önemli bir etkinlik. Tabii epey de doğrudan ve dolaylı gelir yaratan bir etkinlik.

Fransa Bisiklet Turu'nun ne kadar gelir getirdiğini tam bilmiyoruz. Farklı kaynaklarda farklı rakamlar gördüm. Doğrudan gelirlerin 60-150 milyon dolar arasında olduğu tahmin ediliyor. Wimbledon Tenis Turnuvası'na göre daha büyük, Dünya Kupası'na göre epey küçük. Kâr marjının yaklaşık %21 olduğu tahmin ediliyor ki hiç fena değil. Fransa Bisiklet Turu 186 farklı ülkede canlı yayımlanıyor ve TV yayım hakları, toplam gelirlerinin %55'ini oluşturuyor. Bisiklet Turu'nun dolaylı etkileri içerisinde turizm faaliyetleri de var. Bisiklet Turu'nun geçtiği kasabaların turist çekme gücü artarken, buraya gelen turistlerin harcamaları da yükseliyor (Makkonen, Mitze, 2022).

"Daha ne olsun!" diyesi geliyor insanın değil mi? Benim bir eklemem var izninizle. 1963'ten bu yana düzenlenen ve harika etaplara sahip Cumhurbaşkanlığı Türkiye Bisiklet Turu'nun da yolu çok çok açık olsun.

Referanslar

- ~ <https://www.itdp.org/publication/economics-of-cycling/>
- ~ <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jors.12658>
- ~ <https://www.pedalsure.com/blog/the-economics-of-the-tour-de-france>

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak İçin:

<https://www.tskb.com.tr/arastirma-raporlari/ekonomik-arastirmalar/tskb-basekonomistinden-yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2023 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

