



## Yeni Ay

Ekim 2021

#40

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

### Yine mi Güzeliz, Yine mi James Bond?

*Ben bir James Bond-severim. Bu konuda çok uzun süre konuşabilirim (Durdurun beni!). Aslında tek bir James Bond olduğunu ve onun da Sir Sean Connery olduğunu, Timothy Dalton'un hakkının yeteri kadar teslim edilmediğini, Roger Moore'un kötü giyinmediğini ama döneminin kurbanı olduğunu, Judi Dench'in kendisinin M'den daha önemli olduğunu, anlatırım da anlatırım...*

*Konuya buradan giriş yapmamın iki sebebi var. Birincisi elbette ki yeni gelen James Bond-No Time to Die. Ben maalesef evden izleme olanağı gelene kadar beklemek zorundayım ama izleyenlere ve/veya yakın zamanda izleyecek olanlara özenmiyor da değilim. Bir diğer sebep ise James Bond filmlerinin önemli bir özelliğinin bana fena halde içinden geçtiğimiz zamanı hatırlatıyor olması. Nedir o özellik? Dikkatli James Bond izleyicileri iyi bilirler, aslında senaryolar birbirini belli oranda tekrarlar. Hatta bazen, eski bir maceranın yeniden çekimi izlenimine kapılırsınız izlerken. Aradan yıllar geçmiştir, insanlar, araçlar, teknoloji değişmiştir ama hayat kendini James Bond üzerinden tekrar eder. E tam bizim piyasalar işte!*

*ABD'deki olası faiz artırımının gelişmekte olan ülkelere getirebileceği etkileri 2013'ten bu yana kaç kere konuştuk? Çok! Diğer bir deyişle, gelişmekte olan ülkelerin ABD'nin parasal sıkışmasına hazırlanmak için ne kadar zamanı oldu? Çok! Peki tamam, tedarik zinciri kırılması, çip krizi yeni diyelim ama yükselen emtia fiyatlarını daha önce hiç mi yaşamadık? Ülke fark etmiyor, raporlardaki beylik cümleler bile bazen o kadar tanıdık ki. Gelişmiş-az gelişmiş fark etmez, politika hatalarının bedeli illa ki ödenir. Kendini tekrar eden bir senaryoya yeni demek, aynı gözlükle izlemek... Mevzu sinema olunca tamam da, ekonomi-piyasa diyorsak, geçmişten ders almanın zararı olmaz. Ne de olsa, insan iki kere yaşar (You Only Live Twice!), değil mi Bond, James Bond?*

#### ~ 4 Ekim, Eylül Ayı TÜFE ve ÜFE

Gözler çekirdek enflasyonda!

#### ~ 11-17 Ekim, IMF-Dünya Bankası Yıllık Toplantıları

Büyüme mesajlarını takip sizde olsun, enflasyon ve borçla ilgili mesajların takibi bende.

#### ~ 13 Ekim, FED Para Politikası Tutanakları

Kim demiş, neden demiş? Başladık...

#### ~ 21 Ekim, TCMB Para Politikası Kararı

Heyecan dorukta!

#### ~ 28 Ekim, TCMB Enflasyon Raporu—IV

TCMB'nin gözlüğü 2022 tahminlerini etkileyecek.

#### ~ 28 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Faiz Kararı

Enflasyon geçici mi Lagarde Başkan? Emin Miyiz?

#### ~ 29 Ekim, Cumhuriyet Bayramı

Kutlu Olsun! Gururla!

#### ~ 31 Ekim, COP26 Başlıyor!

İklim krizi konusunda laf değil yaptırım bekleyenler, umduklarını bulabilecekler mi?

## Yeni Ay

Ekim 2021



### Fiyat artışı kalıcı, enflasyon geçici mi?

Başlığı atanın mı kafası karışık yoksa başlığa sebep olanların mı? Birlikte düşünmek için yazıyorum. Malum enflasyonun geçiciliği—kalıcılığı çok tartışıldı. Yakın zamanda enflasyonun geçici olduğunu söyleyen ekip tek tek değil toplu halde mesaj vermeye başladılar. “Enflasyon geçici.” demek için, ABD, Avro Bölgesi ve Japonya’daki merkez bankaları birleşip sahaya indi. Piyasa biraz bocaladı, top ortada. Akademi cepesinde ise, örneğin, Charles Goodhart gibi “Ben tek, siz hepiniz!” diyen ve enflasyonun kalıcılığı konusunda uyarılar da var.

Bu konuyu Yeni Ay’da birkaç kere konuştuk. Fakat konuyu tekrar gündeme getirmem sebepsiz değil. Yakın zamanda emtia fiyatlarında tarihte eşine az rastladığımız yükselişlere tanıklık ettik. Farkındaysanız genel olarak emtia-lardan girdim konuya, doğal gaz başta olmak üzere popüler olan enerji emtialarını ayırmadım. Sırayla gidelim:

- ~ Doğal gaz sıkıntısı önemli. Yabancı basın, eğip bükmeden ‘enerji krizi’ demekten de çekinmiyor. İnsani boyutu en önemlisi. Barınma çerçevesinde değerlendireceğimiz ısınma, beslenme gibi konularla doğrudan ilintili. Sadece İngiltere’de Ağustos’tan bu yana piyasadan çekilen enerji tedarikçisi sayısı 10 oldu ve bu durum yaklaşık 2 milyon haneyi etkiliyor.
- ~ Enerji fiyatlarının etkisi imalat sanayi ile sınırlı değil. Tarım sektörü de buradan nasibini alıyor. Gübredeki fiyat değişimleri de son derece keskin ve Çin başta olmak üzere farklı ülkelerde hasatı olumsuz etkileyecek noktalarda.

Aşağıdaki tablonun da gösterdiği üzere, emtia fiyatlarındaki yükseliş son derece kayda değer. Enflasyonun geçici olduğunu savunmaya devam eden IMF Baş Ekonomisti Gita Gopinath, bu yükselişin tek seferlik olduğunu ve tekrar benzer bir yükseliş yaşanmasının baz senaryo içerisinde yer olmadığını söylüyor.

Seçili Emtialarda Sene Başından Bu Yana Fiyat Değişimi	
Brent Petrol	52%
ICE Doğal Gaz	345%
Aluminyum	47%
Bakır	18%
Kahve	51%
Pamuk	38%
Şeker	28%

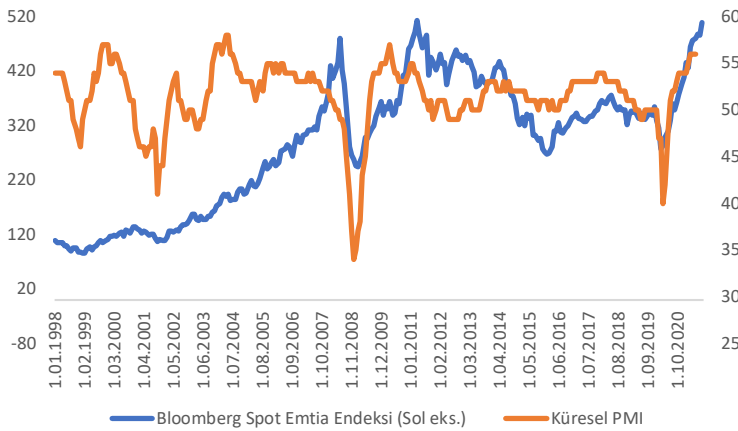
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Tabii olan oldu, bu yükselişin doğrudan etkilerinin yanı sıra, yarattığı üretim kesintileri üzerinden dolaylı etkileri, beklenti kanalını bozduğu için ikincil etkileri de olacak (Ben hâlâ beklenti kanalına inanıyorum Sayın Jeremy Rudd!). Bu nedenle, emtia fiyatlarındaki yükselişi görüp de enflasyonun geçici olduğu konusunda ısrar etmek epey zor. Nitekim bu işin bayrak taşıyıcılarından Gopinath da söylemini biraz yumuşatmaya başladı. Hâlâ geçici diyor ama seviyenin ilk tahminlerden yüksek olabileceğini de kabul ediyor.

Peki enflasyonun geçici olduğunu söyleyenlerin mesajı ne? Emtia fiyatlarındaki yükseliş, tedarik zincirlerindeki aksama gibi gelişmeleri geçici gören bu grup, iktisadi toparlanma tam istikrar kazanmadan enflasyona karşı yapılacak bir müdahalenin, toparlanmayı baltalamasından endişe ediyor.

Çin özelinde beliren sorunlar eğer daha ciddi boyuta ulaşırsa, bu kez tam ters yönde, yani aşağı yönlü, bir talep krizi görmeyeceğimizi kim garanti edebilir? İşte bu yüzden, örneğin Profesör Francesco Lippi gibi enflasyona erken müdahale riskine işaret eden ve toparlanmanın kalıcılığını önemseyen akademisyenler, merkez bankalarını ön plana çıkartmayı tercih ediyorlar. Özetle de şunu söylüyorlar: Enflasyon kalıcı mı bilinmez, geçici mi güvenilir, sen en iyisi merkez bankanın sağlığına güven!

Doğru söze ne denir!



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay  
Ekim 2021



### Meğer herkes iklim krizini dert ediyormuş ya!

Kalkınma penceresinden ekonomi sunumu yapan bir iktisatçının dramını anlatmış mıydım size? Toplumsal cinsiyet, iklim, genç istihdamı dediğiniz anda yüzlerde beliren "Ben buraya kur tahmini dinlemeye gelmişim!" ifadesini bilir misiniz? Naçizane, ben pek iyi bilirim ve bu sebeple de kendime bir "orta yol" çözüm geliştirmiştim.

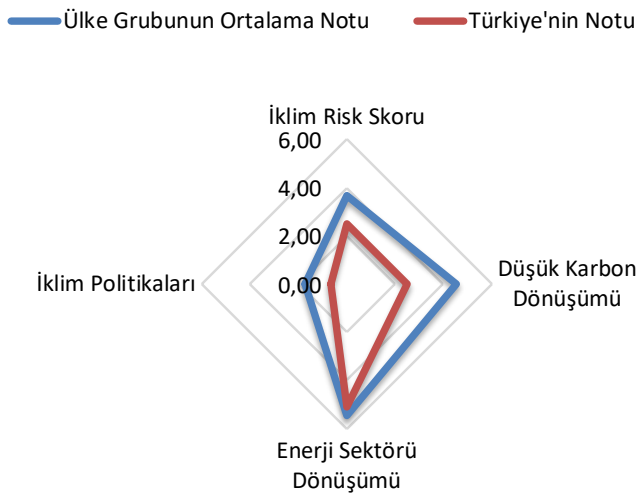
Piyasa dinlemek isteyen piyasa anlatırken, içine yeşil hisse senetlerini dahil etmek, kripto paraların değerindeki yükselişi betimlerken karbon fiyatlarını kullanmak, para politikası gelişmelerini iklim krizi üzerinden okumak gibi küçük meslek hilelerim vardı. "Vardı." diyorum çünkü sanırım artık bu yöntemlere başvurmama gerek kalmayacak. Yakın zamanda dünya ekonomisinde yaşananlar, kalkınma penceresinden iktisadi bir bakış açısı geliştirmenin öneminin daha geniş bir kesim tarafından kabul edilmesini sağladı. İklim krizi farkındalığının da çok hızlı bir şekilde arttığını izliyoruz. Geçen ay da bahsetmişim ya, tekrar etmekte fayda var: Bir konunun çok hızlı popülerleşmesi, içinin boşaltılması riskini de beraberinde getiriyor. Bu riskle mücadele etmenin yolu, konunun popülerliğini azaltmaya çalışmak değil elbet. Tam tersine her ortamda, her fırsatta konuyla ilgili temel bilgileri söylemek, anlatmak...

Yaz döneminde dünya genelinde pek çok ülkede görülen yangınlar, toplumda iklim krizi farkındalığını yükseltti. Ancak ne yazık ki, içinde bulunduğumuz dönemde enerji fiyatlarının yükseliyor olması, hane halkı üzerinde maliyet baskısı yaratarak fosil yakıtları yeniden gündeme taşıyor. Bu da, politikacıların iklim krizine karşı mücadele, yenilenebilir enerji kaynakları gibi konularda toplumu ikna gücünü zayıflatıyor. Fakat ben yine de iklim krizi farkındalığının galip geleceğine inanmak isteyen taraftayım.

Bu bilincin yükseldiği ülkelerden bir tanesi de Türkiye. Yakın zamanda, Paris Anlaşması'nın Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde (TBMM) onaylanma ihtimalinin doğması ve politika yapıcılarının iklim krizi ile mücadele konusunda verdikleri mesajlar, bu konuda çalışan bizler için oldukça yüreklandırıcı.

Ancak doğru okumayı yapmak adına birkaç notumu burada paylaşmak isterim.

- ~ Paris Anlaşması finansal, teknik ve kapasite geliştirme boyutlarına sahip bir anlaşma. Konuyu sadece finansman boyutundan ele almak, eksik bir okuma olacaktır.
- ~ Paris Anlaşması'nın TBMM'de onaylanmasının arkasındaki temel motivasyon, iklim krizi ile mücadelede aktif bir küresel oyuncu haline gelmek olmalıdır.



~ Anlaşmanın TBMM'de onaylanması uzun bir yolda önemli bir adım olmakla birlikte, sonrasında karbon azaltım hedeflerinin gerçekçi ve bilimsel bir plan dahilinde paylaşılması da bir o kadar önemli bir adımdır.

Grafikte de görüleceği üzere, Türkiye'nin iklim krizi ile mücadelede atması gereken epeyce adım var. Ancak iyi haber, bu adımların hepsi atılması mümkün adımlar. Özel sektör-kamu işbirliğinin ve aktif vatandaş desteği/takibinin gerekli olduğu bu süreçte, mevzuyu popülerliğe kurban etmeden yola devam etmek en büyük dileğimiz.

Hatırlatması benden!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar (Listede 1 numara en iyi ülkeyi temsil eder.)

## Kalkınma Gününlükleri

### İşi gücü bırakın! İşimiz gücümüz var!

Covid ne vurdu be arkadaş! Bir kısmını anladık, bir kısmının farkında değiliz. şimdilik haklı olarak vefat sayıları, sağlık sektörü üzerinden bütçeye gelen yük, iş yeri kapatmaları ve istihdam etkileri ön plana çıkıyor. Pek az konuştuğumuz kısım ise çocuklarımızın eğitime verdiği zarar.

Covid'in çocuklarda yaygınlığının sınırlı olması, belli bir yaşın altında hastalığın hafif seyretmesi, aslında hepimizin içine su serpti. Pek çoğumuzun, çocuklara bakıp içinden "Size geleceğine, bize gelsin." diye geçirdiğinden eminim. Ben de onlardan biriydim. Ancak covid'in doğrudan etkisi dışında dolayları etkileri de acı oldu ve dünya genelinde pek çok çocuk bu etkilerden kaçamadı.

Yeni Ay'ın bu sayısında, okul kapatmalarının etkilerinden bahsetmek istiyorum. Bağlantısına referanslar kısmında ulaşabileceğiniz bu makale, Covid nedeniyle okulların kapalı olduğu dönemin etkilerini Hollanda üzerinden inceliyor. Enflasyon, istihdam kıyaslaması gerektiğinde "benzer ülke" aramasına giren Ünüvar, ne oldu da şimdi lafi Hollanda'dan açıyor? Haklı bir soru. Bence makul de bir yanıtı var. Hollanda, eğitim alanında "iyi örnek" bir ülke. Eğitime ara verilen süre göreceli olarak kısa, uzaktan eğitimi destekleyici internet erişimi kuvvetli ve yaygın. Yani aslında okul kapatmalarının etkisinin en az olmasını bekleyeceğimiz ülkelerden biri. Buna karşın, çalışmanın sonuçları yüreklerle su serpmekten çok uzak.

Eğitime toplamda sadece 8 hafta ara veren Hollanda'da, 2017-2020 döneminde 350 bin öğrenci verisini kapsayan bu çalışma, kapatmadan önce ve sonra yapılan bir ulusal sınavın sonuçlarını değerlendiriyor. Buna göre, uzaktan eğitim yapılan dönemin neredeyse tamamı, eğitimde kayıp olarak nitelendirilebilir. Düşük eğitimli ailelerden gelen çocuklarda, kaybın daha yüksek olması ise ayrıca üzüntü verici.

Dünya Bankası, okulların kapatıldığı dönemle ilgili yaptığı çalışmada, öğrenmenin yavaşlaması, beslenmenin bozulması gibi bazı kısa dönemli etkilerin yanı sıra, uzun dönemli etkilere de işaret ediyor. Aşağıdaki maddeler halinde sıraladığım bu uzun dönemli etkilerin ne kadar tehlikeli olabileceğinin farkında mıyız?

- ~ Öğrenme Yoksulluğu'nda artış
- ~ Beşeri sermayenin zayıflaması
- ~ Yoksullukta artış
- ~ Eşitsizlikte artış
- ~ Toplumsal huzursuzlukta artış
- ~ Yoksulluğun nesiller arası geçişinde artış

Yatırım iyidir. Fabrika, bina, teknoloji, alt yapı... Ama en iyisi insana yapılan yatırımdır. Yüzü gülen çocuk iyidir. Karnı tok, kendini güvende hisseden, eğitimin o güzel okyanusunda özgürce yüzebilen çocuklar geleceğimizdir. Makine teçhizatı düşündüğümüz kadar çocuklarımızı düşünüyor muyuz? Emin miyiz? Okullar açılınca dertler bitti mi? Emin miyiz? Kaybın telafisini, okulları bir daha kapatmamak için gerekenleri konuştuk mu? Emin miyiz?

## Referanslar:

- ~ <https://www.pnas.org/content/118/17/e2022376118>
- ~ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33696/148198.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

**Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:**

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

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

[ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr](mailto:ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr)

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## 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

2021 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.

