



# Yeni Ay

Ekim 2023

#64

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

101!

Cumhuriyetimizin 100. yılı kutlu olsun!

Ekim ayı, bu kez çok daha farklı bir gurura ev sahipliği yapıyor. Bu gururdan daha büyük olan ise cumhuriyetimizi ileri taşıma sorumluluğumuz.

Yeni Ay'ı, bu duygularla yazmaya çalışırken, Mustafa Kemal Atatürk'ün 100 yıl önce İzmir İktisat Kongresi'nin açılışında söylediği "... zamanımız tamamen bir iktisat devrinden başka bir şey değildir." sözünün hâlâ geçerli olduğunu da görüyoruz.

Dünya ekonomisinin inkar edilemeyen bir büyüme ve bölüşüm sorunu var. Rekor kıran borsalar, küresel ekonominin artan genç işsizliği ile mücadele edebileceği anlamına gelmiyor. Dünya Ticaret Örgütü son raporunda küresel ekonomideki kutuplaşmanın ne kadar tehlikeli olduğunu, gelişmekte olan ülkelere ticaret üzerinden yaratılan dezavantajları gözler önüne serdi. Dertler bitmiyor.

Bir hafta sonra, Marakeş'te IMF-Dünya Bankası yıllık toplantıları başlayacak. Ajanda yoğun. Yüksek enflasyonu, düşük gelir grubunun yıpranmasını, servetin konsantrasyonunu, iş yaratımının yavaşlamasını, yeşil dönüşümü konuşacağız. Kuvvetle muhtemeldir ki, pek de güzel konuşacağız! Ancak soru şu: Konuşmalar bittikten sonra ne yapacağız? Nasıl bir yarın kuracağız?

Tam da bu soru nedeniyle Yeni Ay'ın başlığı "100" değil "101". Cumhuriyetimizin 100. yaşı kutlu olsun, cumhuriyetimiz ilelebet payidar olsun. Ancak gözümüz yarınlarda! Şimdiden 101. , 201. yılı düşünme sorumluluğu ve gücüyle; yolumuz açık olsun!

## ~ 3 Ekim, TÜFE - ÜFE

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

## ~ 9-15 Ekim, IMF-Dünya Bankası Senelik Toplantılar

Marakeş'teki toplantıları yerinde takip edeceğim. Elbette dönüşte yazacağım, anlatacağım.

## ~ 11 Ekim , Fed Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

Sözlü sıkılaştırmanın, harekete dönüşme ihtimalini zayıf görenlerdenim. Benim için önemli bir metin.

## ~ 26 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Faiz Kararı

İtalya'dan endişe ettiğim için olası bir faiz artışından da endişeliyim.

## ~ 26 Ekim, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Sıkı duruş devam.

## ~ 29 Ekim, Cumhuriyet Bayramı

İlelebet payidar!

Yeni Ay  
Ekim 2023



### Misak-ı İktisadi

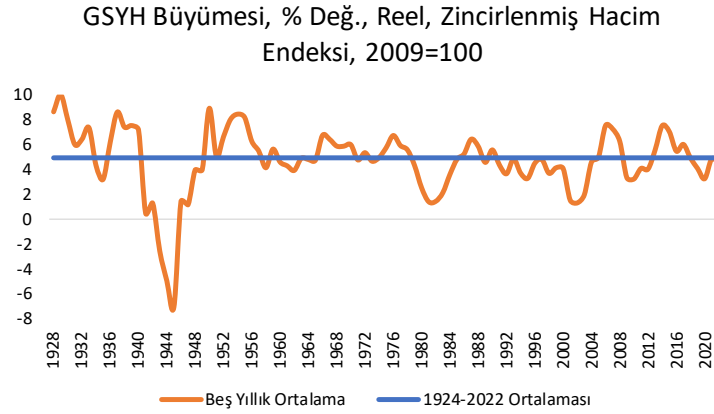
Saklayacak değilim, Yeni Ay'ın bu sayısında epey duygusalım. 100. yılı yazmak, bir sonraki 100. yıla koşmak, bunu bir vatandaş-ekonomist olarak yaşamak heyecan verici. Ama bu heyecanı ve sorumluluğu, yazarken daha çok anlıyor insan. Çünkü biliyorsunuz ki, sizin gibi dūřünen dostlara gidecek sōzleriniz...

İşte bu heyecanla, Yeni Ay'ın bu sayısına son 100 yıllık rakamlarımızı paylaşarak başlamak istedim. Önce hemen şunu söyleyeyim, Cumhuriyet Dōnemi verileri konusunda bir uzmanlığım yok. Ama şunu da eklemeyen geğemeyeceğim, o uzmanlık da kolay bir şey değil. Bugün bile Cumhuriyetin ilk yıllarına dair güvenilir istatistiklerimiz sı-

nırlı. Bu konuda çalışan, bazılarını benim de tanıma şansı bulduğum kıymetli hocaların emekleri büyük ama hâlâ gidecek yolumuz var. Bu istatistiklerin iyileştirilmesi hem geleceği planlamada hem de neyi devralıp dōnüşürdüğümüzü anlamakta kıymetli olacaktır.

Yandaki grafik, Türkiye Cumhuriyeti'nin yaklaşık 100 yıllık büyüme performansını gösteriyor. Ancak bunun için 5'er yıllık ortalamaları kullandım. Sabit çizgi ise 1924-2022 ortalaması. Meraklısına, özet!

Büyüme oranlarını farklı şekillerde değerlendirmek mümkün. Kişi başına milli gelire göre, ABD enflasyonu ile düzelterek, satın alma paritesine göre, TL ya da



Kaynak: Turkey Data Monitor

ABD doları cinsinden, ya da dünya ekonomisindeki payımız üzerinden bir yorum yapabiliriz elbette.

Ama gelin bu kez 100 yıl önce Atatürk'ün açılış konuşması ile başlayan İzmir İktisat Kongresi'nde açıklanan Misak-ı İktisadi gözüyle bakalım. Misak-ı İktisadi'nin 3. maddesi, "Bütün mesai, iktisaden memleketi yükseltmek gayesine matuftur." der (Maddelerin tamamına referanslar bölümünden ulaşabilirsiniz.).

Serde kalkınma bankası iktisatçılığı da olunca, bizim memleketi yükseltme gayretimizin sadece büyüme rakamları üzerinden okunamayacağı açık. Yeni Ay okurları benim uzunca bir süre büyüme yerine düşük karbonlu kalkınma demeyi tercih ettiğimi hatırlar. Hatta yakın zamanda ritmi biraz daha artırdım ve "Fiyat istikrarı ve finansal istikrar ile çelişmeyen, ekosistem onarıcı ekonomi politikaları" diye yazmaya başladım. Dünya da bu yönde ilerliyor. Ama iktisat ve doğanın birlikte okunduğunu biz 100 sene önce de görüyoruz. Misak-ı İktisadi'nin 5. maddesi "Türkiye halkı, servet itibariyle bir altın hazinesi üzerinde oturduğunun bilinci içerisinde. Ormanlarını çocukları gibi sever..." demektedir.

Bu yazıyı, genç işsizliğimizin yüksek olduğunu not ederek ve istihdam yaratan büyümenin önemine işaret ederek bitirmeyi planlamıştım. Ancak Misak-ı İktisadi'nin 4. maddesi ile bitirmek daha doğru geldi: Türkiye halkı...ulusal üretimi sağlamak için gerektiğinde geceli gündüzlü çalışmak kararlılığını gösterir!

**Nice 100 yıllara!**

## Yeni Ay Ekim 2023



### Güneş Nereden Yükselir?

Her sene çok faydalandığım, Allianz'ın Küresel Varlık Raporu 26 Eylül'de yayınlandı. Bu raporu bulduğumda kaçırmam, hem okurum hem yazarım. Nitekim; buyursunlar!

Önce nasıl bir gözle okuduğumu da aktarayım da, işimiz kolay olsun. Raporun içindeki verilerin tekil seviyeden ziyade, zaman içerisinde gösterdiği değişimin önemli olduğunu düşünüyorum. Ülkelerin hareketlerini bir çocuğun boy atmasına benzetebilirsiniz. Onu her gün gören anne babası değişikliği anlamayabilir ama uzun zamandır görmeyen bir akraba "Ne kadar büyümüş!" deyiverir. Bu raporu okurken amacım, değişimi geç fark eden anne-baba durumuna düşmemek:)

Rapordan ilginç birkaç noktayı paylaşarak başlayayım:

- ~ Dünya nüfusunun en zengin %10'u - yaklaşık 560 milyon kişi- 2022'de net finansal varlıkların %85'ine sahip.
- ~ Toplam finansal varlıkların dağılımına baktığımızda, son 20 yılda menkul kıymetlerin, payı en fazla artan varlık grubu olduğu görülüyor.

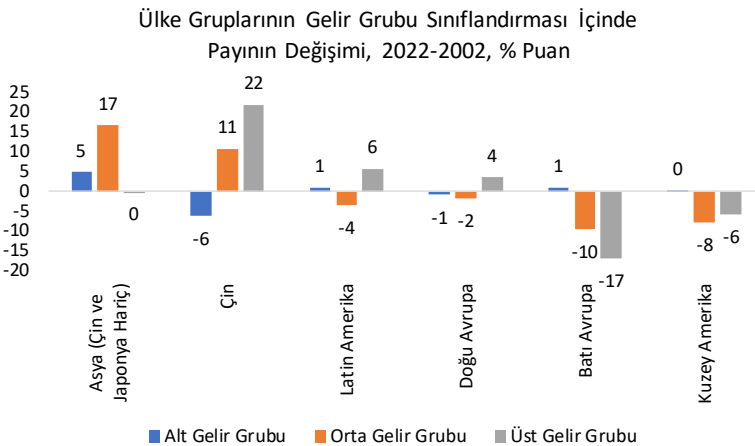
Bu son cümle, yakın zamanda benden sunum dinleyen arkadaşlarım için çok şaşırtıcı olmayacaktır. Geleneksel kabul ettiğimiz %60 hisse senetleri—%40 sabit getirili menkul kıymetten oluşan portföy tercihinin dünyada son 100 yılda iki baktandan birden eksi verdiği nadir yıllardan biri 2022'ydi.

- ~ Pandemi üzerine piyasalarda böyle bir yıl yaşanınca, tasarrufların da küresel olarak azaldığını görmek şaşırtıcı değil elbette. Nitekim rapor da bize bunu söylüyor.

Buraya kadar özetlediğim kısım ilginç olmakla birlikte, ben asıl servet dağılımına ilişkin 20 yıllık perspektifin altını çizmek istiyorum. Dost canlısı ekonomistiniz sizin için verileri grafik haline de getirdi. Görünen o ki, Çin, orta ve üst gelir grubu içindeki payını artırıyor. Ama rapor aslında mevzuya biraz daha Avrupa üzerinden bakıyor ve dikkatimizi Batı Avrupa'ya çekiyor. Düşük gelir grubu içerisinde Batı Avrupa'nın payı son 20 yılda 1 yüzde puan artmış. Böyle söyleyince "Dert ettiğin şeye bak Ünüvar!" deme riskiniz var, farkındayım. O nedenle hemen nüfus perspektifinden bakalım: Batı Avrupa'da düşük gelir grubu içerisindeki kişi sayısı 20 yılda, 105 milyondan 149 milyona yükselirken, nüfus içindeki payını %27'den %35'e artırmış.

Rapor bunu "Güneş Batı'dan batar" diye başlığa taşırken, güneşin doğuşu için de Doğu'ya işaret ediyor. Küresel yüksek gelir grubundaki her 5 kişiden birinin artık Çin'den olduğunu görüyoruz. 20 sene önce Çin, bu ligde temsil edilmiyordu oysa.

Bu yazıyı yazarken ben de kendime "Güneş nereden doğar?" diye sordum. Dünyadaki değişimi doğru okuyan, beşeri ve fiziki sermayesine yatırım yapan, bölüşümü yöneten, edilgen değil etken politika adımları yürüten her ülkeden güneş doğar! Aydınlığa doyum olmaz!



Kaynak: Allianz

## Kalkınma Günlükleri

### Maersk Ne Yapıyor?

Öncelikle izninizle başlıktaki soruya yanıt vererek başlayayım: Bilmiyorum.

Kalkınma Günlükleri'nin bu sayısında dünya gemcilik—taşıma devi Danimarkalı Maersk'in son girişiminden bahsedeceğim. Ama ne yaptığını ya da yapmaya çalıştığını tam olarak anladığımı iddia ederek yapmayacağım bunu. Tam tersine "Burada önemli bir şeyler oluyor, ben tek başıma tam değerlendiremiyor olabilirim, gelin birlikte düşünelim!" demek için yazıyorum bunu.

Önce ben okuduğumu yazayım, sonrasına birlikte bakarız...

Maersk, yakın sayılabilecek bir zamanda C2X adında bir iştirak şirketi kurdu (muş). Şirketin başındaki Brian Davis kuruluş amacını "Yeşil metanole geçişi ve yeşil metanolün kullanılabilirliğini artırmak." olarak özetliyor. Burada yeşil metanolü anlamak kadar, C2X'in hizmet vereceği gemcilik-taşımacılık sektörünü anlamak da önemli.

Küresel ticarete son derece önemli bir yere sahip olan gemi taşımacılığı maalesef yeşil dönüşümde, karbon salımını azaltmada epey geriden geliyor. Bunun temel nedenlerinden bir tanesi de elbette teknoloji. Ancak ben genel makrocu olduğum için listenin başına "reform iştahsızlığı" yazmayı tercih ederim, hatta ve hatta bu gerekçeyi listede başı geçirim. Maersk'ten gelen bu haber işte bu nedenle benim için kritik. Sektörün dönüşüm konusunda harekete geçmek için yeterli gerekçeye / kuvvete / motivasyona sahip olduğunu gösteriyor. Güzel, buradan devam!

Teknoloji de buna izin verecekse, değmeyin keyfimize! Bu noktada yeşil metanolü iyi anlamak da ikinci konu. Yenilenebilir enerjiden türetilen ve düşük karbonlu bir yakıt olan metanol, gemcilik sektörünün yeşil dönüşümünü hızlandırabilecek mi?

Şirketin Genel Merkezinin Bulunduğu Ülke	Sektör	Sipariş Edilen Yeşil	
		Metanol Gemi Adedi	Net-Sıfır Hedef Yılı
Danimarka	Konteyner	25	2040
Tayvan	Konteyner	24	2050
Fransa	Konteyner, tanker	22	2050
Çin	Konteyner, tanker, taşıma	12	2060
Güney Kore	Konteyner	9	2050

Kaynak: Bloomberg

Burada tedarik zincirinin temiz olması kadar bu tedarik zinciri ile üretilen yeşil metanol miktarının artırılması da önemli olacak. İşte Maersk tam burada devreye giriyor. Biri İspanya'da diğeri de Mısır'da devam eden her biri 1 milyon ton kapasiteli iki yatırımla 2030'a kadar 3 milyon tonluk bir kapasiteye erişmeyi hedefliyor. 2023 itibarıyla küresel yeşil metanol üretiminin 3 milyon tonun altında olduğunu ve ancak 2027'de 6 milyon tona yaklaşacağını tahmin edildiği düşünülürse, Maersk'in hamlesinin büyüklüğü de anlaşılacaktır.

Elektrik enerjisini karbon-nötr sentetik yakıtlara dönüştürmek, giderek daha çok duyacağımız bir hikaye (P2X yakında Yeni Ay'da!). Konuyu hidrojen ile sınırlı tutmamak, teknolojinin kendisine ve hangi sektörleri dönüştürebileceğine odaklanmak önemli. Bir de, Maersk örneğinde görüleceği üzere, yatırımı hangi ülkelerin, neden çektiğini, bundan sonra kimlerin yatırım çekeceğini anlamak kıymetli. Ev ödevi var muhteremler, hazır mıyız?

**Referanslar**

- ~ <https://www.egiad.org.tr/wp-content/uploads/arastirma-raporlari/iktisat-kongresi.pdf>
- ~ [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/wtr23\\_e/wtr23\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/wtr23_e/wtr23_e.pdf)
- ~ <https://ataturkansiklopedisi.gov.tr/bilgi/turkiye-iktisat-kongresi/>
- ~ [https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/economic-research/publications/allianz-global-wealth-report/2023/2023-09-26-GlobalWealthReport.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/allianz-global-wealth-report/2023/2023-09-26-GlobalWealthReport.pdf)
- ~ <https://www.bnef.com/insights/32381>

**Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak 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.

