



Yeni Ay

Ekim 2024

#76

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Baş Ekonomist

Mütehavvil*

Muhteremler, hemen sitem etmeyin, başlıktaki sözcüğün anlamını birkaç hafta öncesine kadar ben de bilmiyordum. Sözcüğün güzel Türkçemizdeki karşılığı "Değişken". Benim ise, başlık için mütehavvili seçmemin, iktisat ya da dil bilimi ile ilgisi yok. Durun işin aslını düzgünce anlatayım.

Malumunuz Yeni Ay, "muhteremler" dediğim okurlarıyla güzel. Dolmabahçe'deki Saat Kulesi'nin aynı zamanda hava durumunu da gösterdiğini işte bu muhteremlerden bir tanesi sayesinde öğrendim—ki kendisine teşekkürlerimi sayfanın altında iletmekten mutluluk duyuyorum. İzmir Saat Kulesi'nden 6, Yeni Ay okurlarına daha önce yazdığım Kopenhag'daki saat kulesinden ise 35 yaş daha "kıdemli" olan Dolmabahçe Saat Kulesi'ne göre hava durumu seçeneklerimiz şunlar: Fırtına, rüzgar/yağmur, mütehavvil, eyi hava (iyi değil eyi), sabit hava...

İddialı konuşmayayım ama o dönem bu saati takan Saatçibaşı Johann Meyer, bu başlıkları bir iktisatçı ile fikir alışverişi ile mi seçti acaba diye düşünmeden edemiyorum. Sanırsın ki tarif edilen, küresel ekonomi ve piyasalar.

Wikipedia'dan aldığım bilgilere göre, Dolmabahçe Saat Kulesi'nin üzerinde, her cephesinde bir adet olmak üzere toplam 4 saat varmış. Bunlardan deniz tarafındaki saat ayrı kurulurken, diğer üçü birlikte kurulmuş. Hah işte! Mevzuyu ekonomiden anlatacaksak, o deniz tarafındaki farklı saat, kesin kalkınma bankacısı iktisatçısıdır.

Muhteremler, lafı uzatmayayım. "Hava durumu nedir?" diye sorarsanız, "Mütehavvil" diyeceğim. ABD seçimleri, senkronize edilmeyi bekleyen faiz indirimleri, atalete giren büyüme, o büyümeyi desteklemek için gelişmiş ülkelerin sanayi politikalarına yatırım yapmak için harcamaları artırma olasılığı, olası mali gevşemenin faiz indirimleriyle çelişme riski, artmasını öngördüğümüz jeopolitik riskler... Mütehavvil demeyelim de ne diyelim! Arada saatinizi kontrol etmeyi unutmayın.

~ 3 Ekim, TÜFE-ÜFE

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

~ 9 Ekim, Fed Para Politikası Kurulu Tutanakları (18 Eylül için)

11 üyenin ikna sürecini bir okuyalım bakalım, meraktayız.

~ 17 Ekim, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Dil ve ton değişikliği aranacak.

~ 17 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Enflasyon düşüyor ama mali genişleme olacak mı? İndirim yeri bugün var, ya yarın?

~ 25-27 Ekim, IMF-Dünya Bankası Güz Toplantıları

Dönüşte anlatmak üzere, gelenek olduğu üzere ben de gidiyorum.

~ 29 Ekim, Cumhuriyet Bayramı

Kutlu olsun! Gururla, sorumlulukla...

*Benimle bu sözcüğü ve tarihi anlamını tanıştıran çalışma arkadaşım Sn. G. Nasuhoğlu'na teşekkürlerimle.

Yeni Ay
Ekim 2024



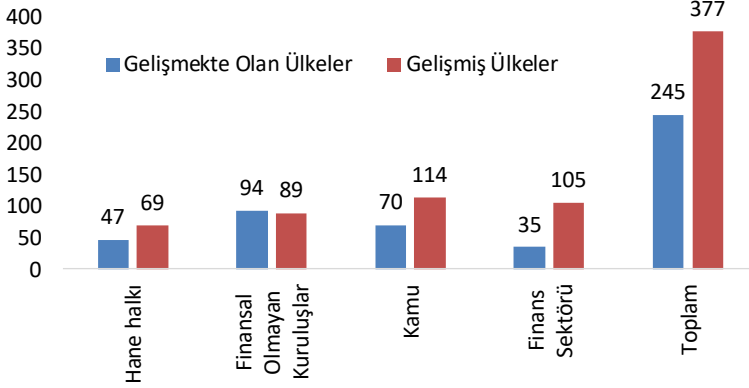
Borç Konusunu Konuşmanın Zamanı Gelmedi Mi? Geldi!

Şu anda saha kenarında ısınıyorum. Takımdan ayrı düz koşu gibi de düşünebilirsiniz. Eeee malumunuz, IMF-Dünya Bankası güz toplantıları yaklaşıyor ve ben yine bavulu alıp gideceğim, hazırlığım bunadır. Toplantıların benim için duygusal bir yanı da var. Hem yıllar içinde değişen dünya ekonomisi film şeridi gibi geçiyor gözümün önünden, hem de 20 yıldır bu toplantıları takip eden Ünüvar'ın gençliği. ("Sen hâlâ gençsin!" ana içerikli epostalarınız için adresimi biliyorsunuz, teşekkürler.)

Her sene olduğu gibi, bu seneki toplantılar için de kafamda tahminler yaptım, hangi konular ve konuşmacıların ön plana çıkabileceğini ölçtüm, tarttım. Ama bir konuyu dinlemek için özellikle sabırsızlanıyorum: Borç.

2 sene önce, yine Washington, DC'de gerçekleştirilen toplantıda, küresel liderlere dünya ekonomisi için hangi sorunu daha önemli gördükleri sorulmuştu. Büyüme, enflasyon, iklim krizi ve jeopolitik gerilimler arasında paylaşıldı yanıtlar. Sadece Mark Carney Başkan, sesi titremeden "Yeterince konuşmuyorsunuz ama en büyük sorunumuz borçtaki yükseliş. Günü gelince davet edersiniz, anlatırım." demişti. Notlarımı karıştırırken gördüm, toplantı sonrası yayınladığım raporda "Alkışlar büyük başkan Carney'e!" diye yazmışım. Buyurun anlatayım lakin grafikler rakamları zaten

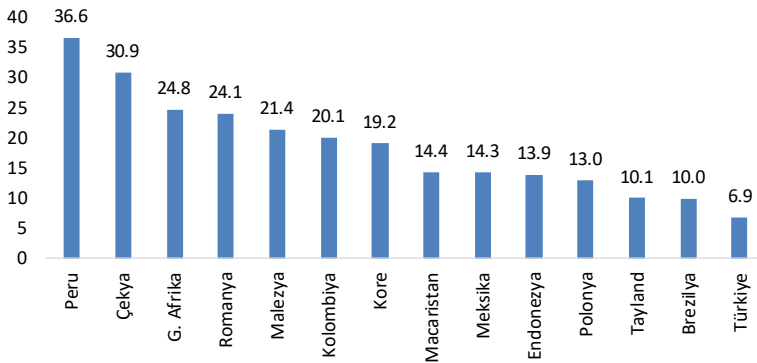
Borç / GSYH, 1Y2024, %



özetliyor.

- İlk yarı itibariyle, gelişmiş ülkelerde borcun milli gelire oranı %377
- Bu oran, gelişmekte olan ülkelerde %245.
- Borç nedeniyle girdiğimizi iddia ettiğimiz 2008 krizinden bu yana gelişmekte olan ülkeler, borcun milli gelire oranına 100 puan eklemiş. Yani neredeyse ürettikleri kadar borçlanmışlar. E böyle olunca da, borca "kaldıraç" demek zorlaşıyor elbette.

Yerel Para Cinsinden DİBS'lerde Yabancı Sahiplik Oranı, 1Y2024, %



- Gelişmiş ülkelerde de borç oranınının 2008 Küresel Krizinden bu yana arttığını görüyoruz ama hane halkı ve finans sektörü borcunu azaltmış. Yüksekü kamu üstlenmiş. Önümüzdeki dönemde, gelişmiş ülkelerde açıklanan devasa sanayi paketlerini işte bu çok borçlu kamu kesimi finanse edecek değil mi? Bakalım neler olacak?

Hemen panik yok. Küresel likidite şartları finansal piyasaları destekler nitelikte. O nedenle meydan muharebesi borç çevirmede değil, borç çevirme şartlarında yaşanacak. "Dediymi." dersiniz.

Kaynak: IIF, TSKB Yeni Ay #76

Yeni Ay Ekim 2024

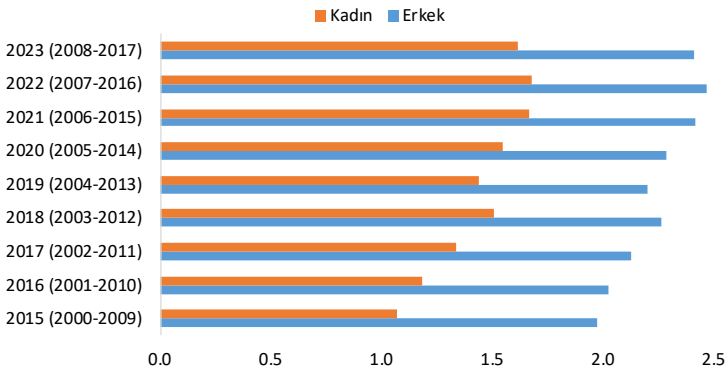


İki Gözümün Çiçeđi Gençler

Geçen hafta "Açıklanan en önemli veri" diyerek, eşe dosta bir grafik attım. Aaa o da ne? Bu tarz bilgilendirmeler geçtiğimde alışık olduğum tepkiyle karşılaşmadım; bir dönüş ya da soru almadım. Ya kimse ilgilenmedi ya da durum soruyu gerektirmeyecek kadar netti. Bilmiyorum.

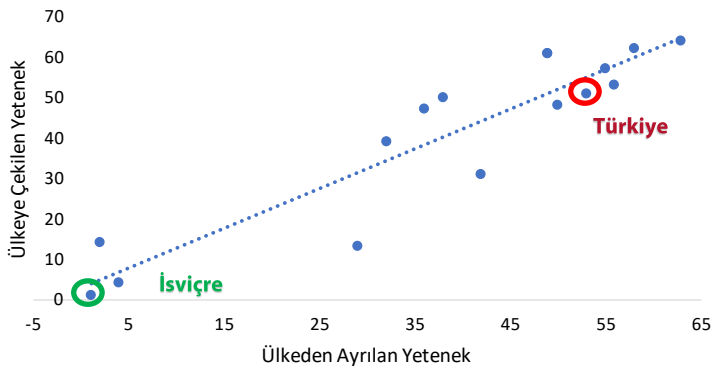
Ancak elbette bu durum, bende verileri sizinle paylaşma isteği yarattı. Lafı çok uzatmayayım. TÜİK, 2021-2023 dönemi için, yükseköğretim beyin göçü istatistiklerini açıkladı. İstatistiğın kapsamını, konuyu anlamak için çok önemsiyorum: 2023 itibariyle Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan, lisans eğitimini tamamlayan, lisans mezunu olup daha üst bir eğitim seviyesine devam eden bireyler kapsamda. Mezun sayısı hesaplanırken, 15 yıl ile önceki 6 yıl aralığına bakılıyor (Bknz. Grafik-1, y-ekseni). Referans yıldan önceki 5 yıl içinde, en az 3 yıl yurtdışında bulunanlar (Referans yıldan da kesin olarak yurtdışında olmak kaydıyla) "yurtdışına göç etmiş" sayılıyor. Neden bu kadar uzun uzun anlattığımı hemen söyleyeyim. Çünkü bu istatistiği, "Bak senelik mezun sayısına, çarp göç yüzdesiyle." diyerek okumaya kalkarsak, doğru olmaz. Kapsam farklı. Giriş uzun oldu, gelin gelişme ve sonuca geçelim, önce buyurun grafiğe: Beyin göçü

Yükseköğretim Mezunlarının Beyin Göçü Oranı, %



Kaynak: TÜİK, TSKB Yeni Ay #76

Ülkenin Çekme - İtme Gücü*



Kaynak: IMD, TSKB Yeni Ay #76 (*Notun düşük olması, çekme kuvvetinin yüksek, itme kuvvetinin sınırlı olduğunu gösteriyor.)

artıyor. Beyin göçünün iyi olduğunu söyleyenler de vardır. Bilgi ve para transferini destekleyebildiği doğrudur. Ancak gidişin sebeplerini anlamak yine de önemlidir.

Türkiye'den ayrılanların en çok tercih ettiği ülkelerin başında, ABD, Almanya ve İngiltere var. İlk 20 ülkenin çoğunluğu Avrupa'dan. Bu da gitme amacının benzer iş ve yaşam kültürünü hedeflediğini gösteriyor.

Ben de ülkelerin çekme ve itme güçlerini anlamak için, içinde Türkiye'nin de olduğu, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden oluşan 16 ülkelik bir kümeye baktım. Beyin göçü vermeyen ülkelerin, yetenek çekme kuvvetleri de yüksek. Örneğın İsviçre: Beyin göçünü en az veren ülke. Aynı zamanda iyi yetişmiş yabancı yeteneği çekme gücünde de en üst sırada. Aslında çok anlaşılır bir durum. İş ve yaşam kültürü iyi olduğunda, kendi vatandaşın ayrılmak istemiyor, dışarıdan da en iyiler sana gelmek istiyor.

Öğrenme eğrisinin bir parçası olarak yurtdışı entegrasyonu elbette önemli. Ancak hem en iyiler için çekici gücümüzü artırmak hem de kendi yeteneklerimizi ülkemizde tutmak, önemli bir sosyal politika unsuru olarak karşımıza çıkıyor. Atlamayalım.

Kalkınma Günlükleri

Skora da Karışmasam Olmazdı

Stokları muhasebeleştirirken kullanabileceğiniz farklı yaklaşımlar vardır. Bunlardan bir tanesi de FIFO'dur. İngilizce "First in, first out"un kısaltması olan bu terimi, stoklara ilk giren ürünün, müşteriye de ilk gönderilen ürün olması şeklinde tarif edebiliriz. (Bütün Yeni Ay okurlarının zaten bildiği bir şeyi anlatmak da varmış...)

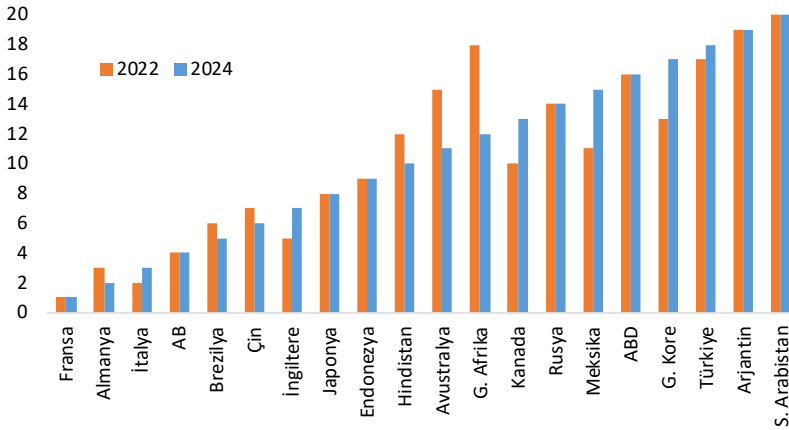
Yeşil merkez bankacılık konusu benim için biraz FIFO: Mevzuyu ilk okuyanlardan olunca, ilk yazanlardan olmak da gerekti. Farklı evreleri oldu bu sürecin de. "O neymiş?" evresi, "Merkez bankacılığın da rengi mi olmuş ya-hu?", "Dur bunun tasarımına ben de katkı vereyim, nerede şu bizim makale?" evreleri...

Malumunuz, bir süredir konuyu, kalkınma bankalarının rolü üzerinden ele almaya başladım. Yanlış anlamayın, merkez bankalarının ekosistem krizinin etkilerini anlamaları gerektiği konusunda yerim değişmiş değil ve yarım adım geri basmayı da düşünmüyorum. Ancak, kalkınma bankalarının pozisyonunun kuvvetlendirilmesinin, yeşil merkez bankacılık beklentilerini daha gerçekçi hale getirerek merkez bankaları üzerinden yük alacağına inanıyorum.

İşte böyle, tuşuma basılınca mevzuyu uzun uzun anlattığım için olacak, yeşil merkez bankacılık için skor hazırlayan bir ekip de -sağ olsunlar- 2022'de yayınladıkları metodolojilerini yeniden ele alırken benden fikir rica ettiler. Ben de mutlulukla görüşlerimi paylaştım. Meraklısı için metodolojinin bağlantısını da referanslara ekledim.

Biliyorsunuz, Azerbaycan Merkez Bankası, Kasım'da ülkelerinde gerçekleştirilecek COP toplantısında, farklı ülkelerin yeşil taksonomisini birleştirip küresel bir taksonomiye ulaşmayı hedefliyor. Yeşil merkez bankacılık skorlaması, burada da girdi olabileceği için önemli.

Yeşil Merkez Bankacılık Skoruna Göre Ülke Sırası



Kaynak: Positive Money, TSKB Yeni Ay #76

Para politikası alt segmentinde ise hiç puan alınamamış olması, bence merkez bankamız tarafından da yakından değerlendirilirdir. Bu cephede adımların gelebileceğini düşünüyorum. Faiz indiriminin, gevşek para politikası anlamına gelmeyeceğini uzun süredir belirtiyorum. Faiz indirimine eşlik edecek makro ihtiyati tedbirlerin içinde yeşil adımlar olmasını bekleyebiliriz. Vadesi yakındır.

	Toplam Skor (130 üzerinden)	Harf Notu (A+, F)	Araştırma ve Savunuculuk (10 üzerinden)	Para Politikası (50 üzerinden)	Finansal Politika (50 üzerinden)	Örnek Teşkil Etme (20 üzerinden)
Türkiye	10	D-	2	0	5	2

Kaynak: Positive Money, TSKB Yeni Ay #76

iki metodoloji arasındaki farklılıklar nedeniyle, skor üzerinden değil ülkelerin sıralaması üzerinden bir kıyaslama yapmak istiyorum. Yandaki grafikte, Fransa'nın birinciliği kimseye kaptırmadığını görüyoruz. Türkiye ise, 20 ülkelik küme içerisinde 17.likten, 18.liğe gerilemiş.

Sayfanın en altında ise, son metodolojiye göre Türkiye'nin yeşil merkez bankacılık notunu gösteriyorum. Skorun adında merkez bankacılık geçmesi sizi yanıltmasın. Finansal politikalar ve BDDK faaliyetleri de bu nota katkı veriyor.

Araştırma ve Örnek Teşkil Etme başlıklarındaki notların hızla yükselmesini bekliyorum.

Referanslar

- ~ https://tr.wikipedia.org/wiki/Dolmabah%C3%A7e_Saat_Kulesi
- ~ <https://www.datocms-assets.com/132494/1717791634-green-central-banking-scorecard-methodology-review.pdf>

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 Arařtırmalar

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

2024 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.

