



Yeni Ay

Eylül 2022

#51

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Dokuz Kusurlu Hareket

Yakın dönem küresel ekonomik vaziyetleri, adrenalın tutkunlarının sevdiği sporlara benzetiyorum. Ama şimdilerde mevzunun özellikle buz hokeyine daha yakın olduğunu düşünmeye başladım: Hem yerler fena kaygan hem de hareketler sert. Lakin Yeni Ay için buz hokeyinden örnek verecek kadar derin bilgim yok. O nedenle mevzu-yu, görece daha yakın olduğum futbola çekiyor ve "Aman diyeyim muhteremler!" ön uyarısı ile yapılmaması gereken hareketleri listeliyorum:

1. Sermaye piyasalarının verdiği mesajı abartmak
2. Sermaye piyasalarının verdiği mesajı almamak
3. 'Yapısal reform' ihtiyacını şaka zannetmek ("Kaç tane yapısal reform sayabilirsin? Ha ha!" diyenleri bana gönderin.)
4. Enflasyonun kendi kendine düşen bir şey olduğunu düşünmek
5. Sorgusuz sualsiz tabela büyüme rakamına odaklanmak
6. Merkez bankalarının tek başına bütün ekonomiyi düzeltebileceğine inanmak
7. Maliye politikaları ile para politikasının aynı hızda çalıştığını varsaymak
8. Küresel ekonomiyi tek bir blok olarak okumak
9. İklim krizini, iktisadi modellere dahil etmemek (Şen olasin Nicholas Stern!)
10. Küresel dış ticaret ve rekabetçilik dinamiklerindeki değişimi azımsamak
11. Küresel nüfus dinamiklerindeki değişimi dikkate almadan orta vadeli planlama yapmak

Başlığa 9 kusurlu hareket yazdığım halde yukarıya neden 11 madde yazdığımı merak edenleriniz olabilir. Benim aktif olarak futbol takip ettiğim yıllarda (Endüstriyel futbolu izlemeyi bırakalı epey oldu.) kusurlu hareket sayısı 9 idi. Yeni Ay'ı yazarken bunun 11'e çıktığına dair yorumlar gördüm. Eşe dosta, kombine bileti olanlara sordum, yanıt alamadım. FIFA'nın web sayfasına baktım, 12. kuralı da okudum, merak etmeyiniz. Lakin kuralsız para politikası metinlerinden daha kötü bir şey varsa o da FIFA'nın dokümanları imiş, bunu anladım. Hem kafam karıştığı hem de bu aralar küresel ekonomide kusurdan bol bir şey olmadığı için elim değmişken 9 + 2 kusur yazdım.

Yeni Ay okurları rahat, bundan sonrasını FIFA düşünsün; VAR oradaysa Keynes burada! Biz önümüzdeki maçlara bakalım.

~ 5 Eylül, Ağustos TÜFE—ÜFE

Önemsiz enflasyon verisi olmaz. Hep önemli, hep takip gerektirir. (Her ay aynı cümle!)

~ 8 Eylül, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu

Karar tamam da sonrasındaki Lagarde konuşması önemli olacak. Haydi Lagarde sahaya!

~ 15 Eylül, İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Bizde pek duyulmadı ama görev tanımı sorgulanan, kuvvetli bir MB'nin toplantısını izleyeceğiz.

~ 21 Eylül, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

50-75 bps şimdi çok fark etmez. Sen bilançodan haber ver.

~ 22 Eylül, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Merkez bankalarının toplantı ayında, elbet TCMB'nin toplantısı da önemli.

Yeni Ay

Eylül 2022



Isınamadım

Beni tanıyanlar bilir ki, soğuşu hiç sevmem. Denedim muhteremler denedim; ormanın içinde kayak yapıp sessizliği dinlemek ve soğuk gökyüzünü izlemek!!! Bana göre değil, onca modern kışlık kıyafete rağmen, ben üşüdüğümü bilirim! Ayrıca kalkınma bankası iktisatçısı olduğumdan herhalde, aklıma hemen ısınma ihtiyacını karşılayamayanlar gelir. Üstelik de bunun için dünyanın fakir köşelerine bakmaya gerek yok. Bir ülke gelişmiş ülke kategorisinde olsa da durum değişmiyor; kar fakirin üstüne yağar.

Hadi daha net konuşayım ve rakam vereyim. Avrupa Birliği'nde (AB-27), hanesini yeterince ısıtamayanların oranı %7,4. Geliri medyan gelirin %60'ının altında kalanlara baktığımızda ise bu oranın %17,8'e çıktığını görüyoruz; beş kişiden biri ısınmıyor. AB-27'de ısıtma güçlüğüne artıracak şekilde sorunlu evlerde oturanların oranı ise %14,8. Aşağıdaki iki grafikte ülkeler için durumun ne olduğunu görebilirsiniz.

Konutu ısıtırken, 3 parametre etkili oluyor: Oturulan binanın genel durumu, dış ortam sıcaklığı ve enerji maliyeti.

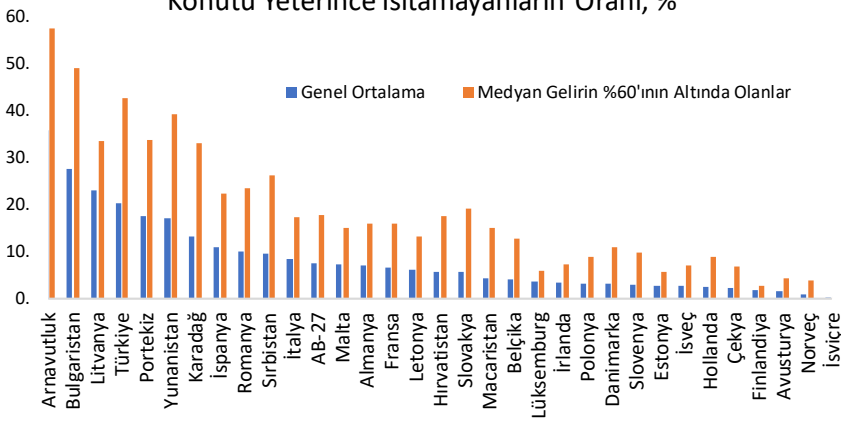
Hadi bunların üzerinden geçelim tek tek. Binaların genel durumu dünden bugüne hızlıca değiştirilebilen bir şey değil. Dış ortam sıcaklığıyla ilgili en iyi ihtimalle umudumuz, ılıman bir kış olabilir. Enerji maliyeti ise artıyor. Burada size pek iyi haberler veremiyorum yani.

Isınamayanların oranı artacak. Isınamayan çocuklar, yaşlılar, hastalar... Bir yandan da dünyada gıda fiyatlarında yaygın bir yükseliş olduğu sır değil. Hem iklim krizi kaynaklı sorunlar hem de dağıtım ayında yaşanan aksaklıklar, kısa vadede gıda fiyatları cephesinde iyi haberler beklenmesine engel oluyor. Düşünün ki ev geçindiriyorsunuz, hem ısınma maliyetiniz hem beslenme maliyetiniz artmış. Isınamayan, beslenemeyen çocuklar...

Ülkeler ikiye ayrılacak: Vatandaşının reel geliri eriyenler, erimeyenler. Piyasaların da ekonominin de hikayesini bu ayırım yazacak. İlginç ve zor bir dönem bizi bekliyor.

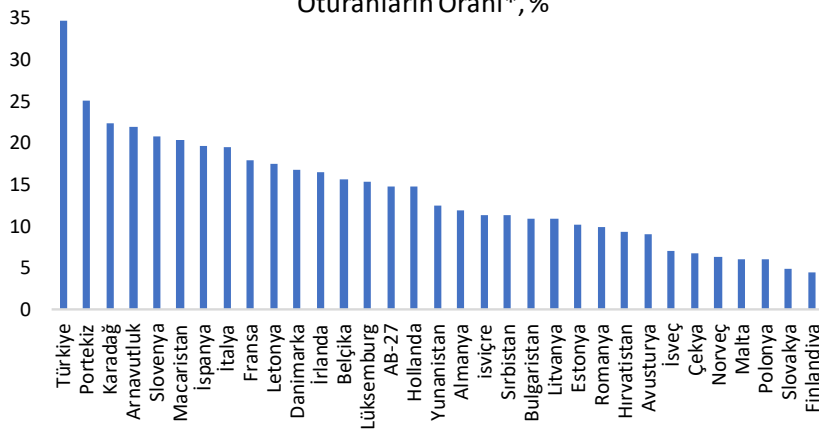
Uzaya araç gönderip teleskopla kara delik görüntüleyebildiğimiz yüzyılda çocukları ısıtamamak! Neden büyüme yerine kalkınma, manşet yerine dağılım-bölüşüm dediğimizi biz daha nasıl tarif edelim muhteremler?

Konutu Yeterince Isıtamayanların Oranı, %



Kaynak: EuroStat, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Sorunlu Evde (Rutubet, yalıtım, çatı akması vb.) Oturanların Oranı*, %



Kaynak: EuroStat, TSKB Ekonomik Araştırmalar * Share of total population living in a dwelling with a leaking roof, damp walls, floors or foundation, or rot in window frames of floor

Yeni Ay Eylül 2022



Elektrik Alamadım

Başlıktaki mesajın net geçtiğinden eminim ama ben yine de altını çizeyim: Kötü espri yapılacaksa, Yeni Ay okurları için hiçbir fedakarlıktan kaçmadan, onu da ekonomistiniz yapar. Lakin muhteremler, maalesef mevzu tatsız ve maalesef anlatmadan geçmek de olmayacak. Elbette tahmin ettiniz, konuyu–bir önceki sayfadan da devam ile–şiddetini artırması beklenen enerji krizine getireceğim.

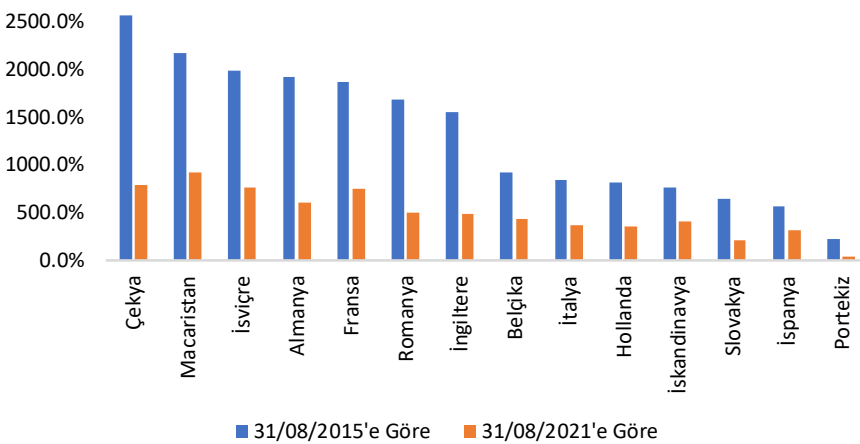
Enerji meselesinin önemini benim de çok beğendiğim, patenti Dünya Bankası'na ait bir cümle ile aktarmaya çalışayım: Enerji, kalkınmanın kalbinde yer alır.

Yatırım, yenilik, iş yaratımını destekleyici sanayi kollarının performansı, kapsayıcı ve adil bir büyüme için enerjinin de erişilebilir olması, zamanlı ve adil dağıtılması son derece önemli. Buraya dikkatinizi rica etsem. Enerjinin varlığı demedim. "Zamanlı ve adil dağılımı"na vurgu yaptım. Önümüzdeki dönemde, bu noktalarda sıkıntı yaşayacağız. Bakınız "Yaşayabiliriz." demiyorum, yaşayacağız. Müneccimlik de değil bu söylediğim. Uluslararası Enerji Ajansı, küresel ekonominin bir enerji krizi ile karşı karşıya olduğunu epey zamandır söylüyor. Hatta rakamlara bakmadan bunu 1970'lerin petrol krizine benzetenleri de uyarıyor ve "O bir petrol kriziydi, bu toptan bir enerji krizi." diyor. Umarım bunun üstüne hâlâ enerji krizini, pozitif enerji ile çözebileceğini düşünenler yoktur. Geliyor gelmekte olan!

Petrol fiyatları düşüyor ama OPEC arzı kısma niyetini gizlemiyor. Çin'deki yavaşlamanın şu anda enerji emtiaları üzerinde bir rahatlama getirmesini, konu talepten ziyade arz yönlü olduğu için beklememek gerekir. Avrupa'da kuraklık doğalgaza bağımlılığı artırırken, Çin'deki taşkınlar tedarik zincirinde kırılmalar yaratıyor ve yine enerji sektörünü vuruyor.

Enerji tayinlaması ihtimali de ajandada. Bu da emre amade enerji miktarına göre, bazı kesintilerin olabileceğine işaret ediyor. Bu fedakarlığın sanayide olması, üretim üzerinden istihdamı ve oradan da yine hanehalkı bütçesini

31/08/2022 İtibariyle Elektrik Fiyatı (MWh) Değişimleri



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yandaki grafikte Avrupa'da elektrik fiyatları değişimini görüyoruz. Temel ticaret ortağımız Avrupa'da yaşananlar elbet bizi de etkileyecek. Dikkat!

Almanya'nın depolarını doldurmasını bekliyoruz. Macaristan kış için anlaşmalarını yenilediğini duyurdu. Fakat yine de piyasada fiyat hareketlerinin her iki yönde çok keskin olduğunu izliyoruz. Yukarı yönlü hareketler arz kaynaklı olurken, talep pek esnek olmadığı için aşağı yönlü hareketlerde adres genelde aynı: Devlet müdahalesi ve kamu desteği.

Serbest piyasa döneminde, enerji krizi bize, özellikle Avrupa'da devletlerin düzenleyici rolünü ve kamu maliyesinin önemini hatırlattı. Bu kriz geçse bile, sonrası için bu dersi akıldan çıkartmamak gerek. Demedi demeyin!

Kalkınma Günlükleri

Sesin Gelmiyor! Enflasyon Mu İklim Krizi Mi?

Madem bu ay başlığı futboldan seçtim, devam edeyim. Eh, ABD’de Biden yönetiminin verdiği pası göğüste yumuşatıp ağırları havalandırmak da zaten şart olmuştu. Efendim elbette takip edenleriniz olduğunu biliyorum, detaylara benden daha hakim olanlarınızın sayısının az olmadığından da eminim. Ancak mevzuyu bir de benden dinlemenizi istedim.

16 Ağustos’ta ABD Başkanı Joe Biden yeni (eskinin yeni versiyonu) bir tasarinın kanunlaşması için imzayı attı. Böyle söyleyince, çok kolay bir şeymiş gibi gelmesin kulağınıza. 730 sayfalık kanun tasarısının her satırının didik didik edildiğine ve tasarımı getiren kanadın kendi içinde dahi sert tartışmalar yaşadığına şahit olduk. Tasarı, temel olarak 3 başlıktan oluşuyor:

1. İklim krizi ile mücadele / iklim krizine karşı uyum çalışmaları (2030’a kadar karbon emisyonlarının %40 azaltılması hedefleniyor)
2. Sağlık harcamalarının vatandaş lehine yeniden ele alınması
3. Vergi düzenlemeleri

Peki muhteremler bu saydığım 3 sac ayağına dayanan tasarinın adı ne? Tekraren: Enflasyonu Azaltma Yasası!

Eeee başlığın içinde nerede iklim, nerede sağlık, nerede vergi? Ben söyleyeyim: Yok! İşte ‘Biden’in bana verdiği pas’ dediğim de tam bu. Ricam odur ki; bir daha iklim krizinin enflasyonla, para politikası ile, merkez bankacılık ile ilgisi olmadığını iddia eden birini görürseniz, lütfen önce ona çok selamımı söyleyin sonra da bir Yeni Ay üyeliği hediye edin. Ayrılıklar sevdaya, yeşil dönüşüm enflasyonla mücadeleye dahildir. Nokta!

Tasarımı hazırlayanların enflasyonla mücadele için işaret ettiği iki temel kanal var. Hane halkının enerji ve sağlık harcamalarının azaltılması ile bütçe açığının sınırlandırılması. Tasarımı kesinlikle desteklemeyen Cumhuriyetçiler ise aslında içeriğın enflasyonu yükseltici etkisi olduğu görüşünde.

Planın içeriğine baktığınızda, etkiyi kısa vadede beklememek gerektiği görülecektir. Tasarı sonrasında gelen öğrenci borçlarına yönelik hareket ise, ters bir etki yapacak mı, göreceğiz. Anlatılacak detay çok fazla ama benim dikkat çekmek istediğim nokta, özellikle iklim krizi ile mücadele konusunda temiz enerji yatırımlarına yaklaşımdaki farklılık. Bu farklılık, müzakereler içerisinde epey temel bir noktaydı, uzlaşılamadı. Tasarıya karşı olan taraf, temiz enerji piyasasında dinamiklerin rekabete uygun bir şekilde ilerlediğini ve kamunun buradaki rolünün genişlemesinin, bozucu bir etki yaratabileceğini savunuyordu. Bu itirazı çok önemsiyorum ve biraz üzerinde durmak istiyorum.

Yeni Ay’ın konu bütünlüğü olmasına çok dikkat ederim. Bu sayıdaki akış ise işimi özellikle kolaylaştırdı diye düşünüyorum. Bu sayfaya kadar enerji krizi nedeniyle kamunun artması beklenen rolüne vurgu yaptıktan sonra, kaptanlardan taşıdığım topu ceza sahasına bırakıyorum. Bizler iktisat derslerimizde desteklenmeye ihtiyaç duyan endüstriler için kamunun başlangıçtaki rolünün aktif olmasını konuşmaya alıştık. Ama buradaki örnekte, zaten hızla gelişen, popüler olan, gelirini artıran temiz enerji yatırımları için kamunun paydaş rolünün artmasından bahsediyoruz. Acaba muhteremler, içinden geçtiğimiz enerji krizi, yüksek enflasyon, düşük büyüme dönemi, dünyada kamunun rolünün sorgulanmasına ve yeniden şekillenmesine mi neden olacak?

Farkındaysanız topu hâlâ ceza sahasında tutuyorum, topu çevirirken bir sorum daha olacak. ABD’nin bu adımlarının, başka ülkeler için dışlayıcı etkisi olabileceği konuşuluyor. Buna rağmen, uluslararası yaklaşımı benimseydiğini düşündüğümüz Stiglitz, R. Pollins gibi ekonomistler, bu yasanın önemli destekçileri. Hatta 98 başka ekonomistle birlikte, bir bildiri imzalayarak tasarıya verdikleri desteği de somutlaştırdılar. E o halde gelsin ikinci soru: Büyüme üzerinde aşağı, enflasyon üzerinde yukarı yönlü risklerin olduğu ortamlarda, uluslararası adil paylaşım söyleminin önemli destekçileri bile bir miktar geride kalırlar mı? Ülkelerin korumacılığının kavga ve yumruk ile değil de, iklim ve maliye politikaları üzerinden artacağına şahit olmak bizi şaşırtır mı? Şaşırtmasın.

Referanslar

- ~ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/income-and-living-conditions/data/database>
- ~ <https://www.worldbank.org/en/topic/energy/overview>
- ~ https://www.democrats.senate.gov/imo/media/doc/inflation_reduction_act_one_page_summary.pdf
- ~ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/15/by-the-numbers-the-inflation-reduction-act/>
- ~ https://www.ced.org/pdf/CED_Policy_Brief-Reconciliation_08172022.pdf

Yeni Ay'ın Gemiř 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

2022 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.

