



Yeni Ay

Haziran 2023

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Hep Casper Yüzünden!

Başlıktaki Casper'i benim yaş grubum "Sevimli Hayalet" olarak hatırlayacaktır. Doğrudur, hem sevimliydi hem hayaletti ama bir de başı dertten kurtulmazdı. Neden bu aralar kendisini hatırladığımı açıklamak için Yeni Ay'ın bu sayısında hikayenin diğer oyuncularından da bahsedeceğim.

E hadi yaşım ortaya çıksın! Casper'in 3 amcası vardı efendim (Hayalet Üçlü: Fatso, Fusso, Lazzo). Sürekli Casper'la uğraşırlardı. Casper'a gün yüzü göstermediler desem abartmış olmam. Arada ona iyilikleri de dokunurdu ama kantarın topuzu kötülükten yana ağır basardı. Casper ise güler yüzlü olduğu için onu dertsiz zannederdik.

Dünya ekonomisindeki vaziyetler de biraz bunu andırıyor. Mesele yüzün gülmesiye, 'borsalar rekor kırıyor' haberlerinden geçilmiyor. Ama öte yandan, küresel hane halkı gelirinin %47,8'i, nüfusun %1,2'sinin elinde. Bir diğer cephede, Sanayi Devrimi'ni tamamlamış dediğimiz ülkeler bile, ilerlemede geri kaldıklarını söyleyip bölgeselleşme işaretleri veriyor. Bu durum da elbet, düşük gelir grubundaki ülkelerin dışlanması riskini doğuruyor. Bir türlü tam toparlanmayan küresel büyümeyi, düşük gelir grubunu sert şekilde vurmaya devam eden enflasyonist dinamikleri ve artan küresel borcu da listeye ekleyebilirsiniz.

Dünya ekonomisinde bizim Hayalet Üçlü'yü hadi gelin birlikte tanımlayalım o halde: Gelir adaletsizliği, artan ticari kutuplaşma, düşük büyüme, yüksek enflasyon, yüksek borç... Üç değil beş mi oldu? Casper'in belası çok efendim, bende suç yok.

80 yıl devam edecek ve sadece çocukları inandırabilecek bir çizgi film serisi yaratmak isterseniz, ya da Casper gibi özel güçlere sahipseniz, Hayalet Üçlü-Beşli'ye aldırmadan yola devam ediniz. Ancak yetişkin olarak konuşmak gerekirse, bizim süper güçlerimiz yok ve sadece küresel piyasalar yüzleri güldürmeye yetmemeli. Dert büyük ve acil hareket gerektiriyor. Yeni Ay'ın bir önceki sayısında, değişen küresel sermaye iştahından bahsetmiştim. Bu sayıda da yapısal mevzuların artık dünya ekonomisinde ağırlığının artacağından bahsedeceğim. Bütün yükü Fed'in, Avrupa Merkez Bankası'nın omuzlarına atan, merkez bankaları dışında ekonomi kurumlarının tamamını ikinci plana iten mevcut yaklaşımdan kurtulmak gerek. Maliye politikasını konuşalım, sanayi politikasını konuşalım. Casper'ın süper güçleri var, duvarların ve dertlerin içinden geçebiliyor da, dünyada piyasalar duvara toslayabilir!

~ 5 Haziran, TÜFE—ÜFE

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

~ 14 Haziran, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Burası son durak gibi Powell Başkan, ne dersin?

~ 15 Haziran, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Bir "tık" daha yer var mı?

~ 22 Haziran, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Gözler TCMB'de.

Yeni Ay
Haziran 2023



Görünmez Goril

C. Chabris ve D.Simons, 2004 yılında psikoloji dalında **"İg Nobel"** (Bazen hiciv amaçlı bazen de önce güldüren sonra düşündüren başarılarla verilen bir "parodi Nobel".) alan iki bilim insanı. Yaptıkları çalışmalar arasında en popüler "görünmez goril" deneyi olarak bilinen ve adını ortak yazdıkları bir kitaba da veren deney. Deney aslında basit (Siz de denemek isterseniz yazının kalanını okumadan tıklayın: http://www.theinvisiblegorilla.com/gorilla_experiment.html) : 3'ü siyah, 3'ü beyaz t-shirt giymiş toplam altı kişinin basketbol toplarıyla paslaşarak oynadığı bir oyunu izliyorsunuz ve sizden beyaz t-shirt giyenlerin kaç kez pas alıp verdiğini saymanız isteniyor. 1 dk 22 sn süren bu videonun 9 saniyesinde bir goril arz-ı endam ediyor ve ekranın bir başından bir başına neredeyse salınarak yürüyor. Videonun sonunda katılımcılara, gorili görüp görmedikleri soruluyor. Siz, eğer videoyu, benim tarifimi okuduktan sonra izlediyseniz çok büyük olasılıkla gorili de görmüşsünüzdür. Ama bu deney, Harvard Üniversitesi'nde neyle karşılaşacağını bilmeyen denekler üzerinde yapıldığında, katılımcıların yarısının gorili fark etmediği sonucu ortaya çıkmış. Koskoca gorile "görünmez" muamelesi yapılmasını, diğer bir deyişle **"değişim körlüğü"**nü Chabris ve Simons iki maddeyle açıklıyor:

1. Çevremizde olan pek çok şeyi kaçırıyoruz

2. Çevremizde olanlar içerisinde kaçırdığımız şeylerin ne kadar çok olduğunu bilmiyoruz

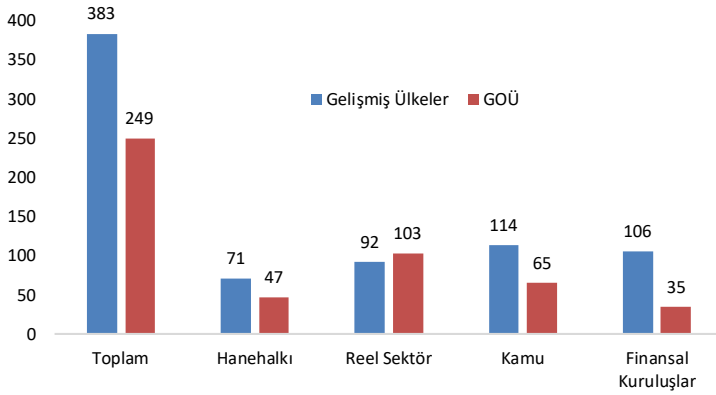
İşte küresel borç tam olarak bir görünmez goril. Geçen Ekim'de ABD'de gerçekleştirilen IMF-Dünya Bankası toplantılarında en önemli küresel riskler içerisinde bu konuya yer veren kilit isim benim takip edebildiğim kadarıyla sadece Mark Carney idi. Ben size birkaç rakam yazayım da siz karar verin Carney Başkan'a katılıyor musunuz katılmıyor musunuz? (Ben genelde kendisine hep katılıyorum.) :

1- 1Ç2023 itibarıyla borcun küresel hasılaya oranı %333
2- Bu oran 2008 Büyük Kriz öncesine göre 50 yüzde puan yukarıda
3- Ancak borcun ülkelerarası kırılımına baktığımızda gelişmiş ülkelerin borcunun 21 yüzde puan artarken gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) bu artışın 97 yüzde puan olduğunu görüyoruz
4- GOÜ borcu içerisinde Çin'in 1Ç2008'de %30 olan payı, 1Ç2023'te %62'ye yükselmiş
5- Türkiye de, Küresel Kriz'den bu yana borcunu artıran ülkelerden biri

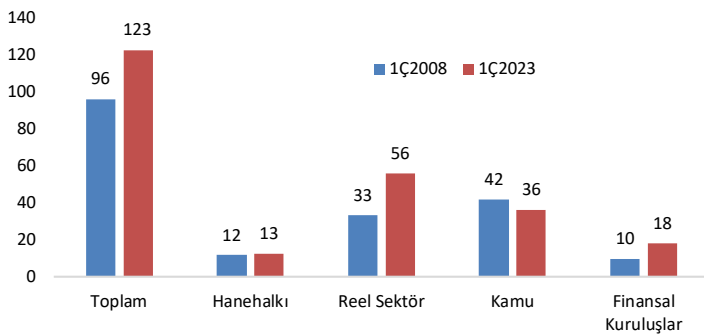
Grafikler bize açıkça gösteriyor ki, herkes borçlu. O zaman, biri borcunu çevirmek için piyasanın kapısını çaldığında, onun gibi kapıyı çalan başkaları da olacak. Sermaye çekmek çok kolay olmayacak, rakipler de bol olacak.

Peki, herkes böyle düşünürse ne olur? Yanıtı basit: Borçlanma piyasalarında vadeler ve maliyetler değişir. Mevzu budur, önemlidir.

Borcun Milli Gelire Oranı, 1Ç2023, %



Gruplara Göre Türkiye'de Borcun Milli Gelire Oranı, %



Kaynak: IIF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Haziran 2023



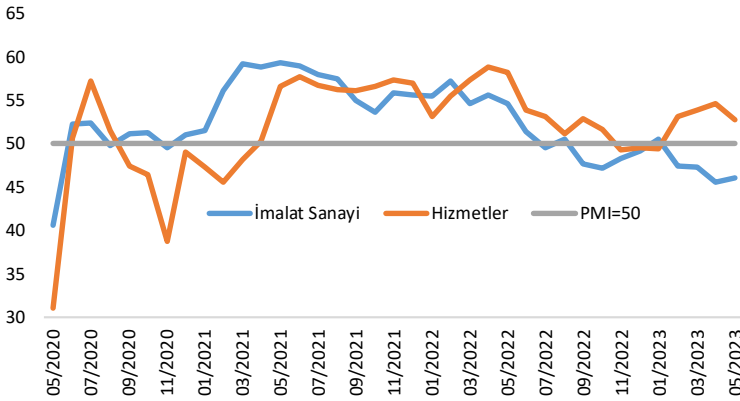
“Artık saf değiliz!”

Başlıktaki cümle bana ait değil efendim. Cümlenin sahibi Fransa Cumhurbaşkanı sayın Emmanuel Macron. Geçtiğimiz ay, Financial Times’ta (FT) Macron’un kaleminden bir yazı yayınlandı. Yazıyı okurken benim gözlerim büyü-müş olsa da, yansıması benim çevremde böyle olmadı ve bu yazıyı da “Bir dakika, bunu yeterince konuşmadık!” kategorime eklemek zorunda kaldım. Ama içime atmak istemediğimden de, buraya yazmak şart oldu. Başlayalım!

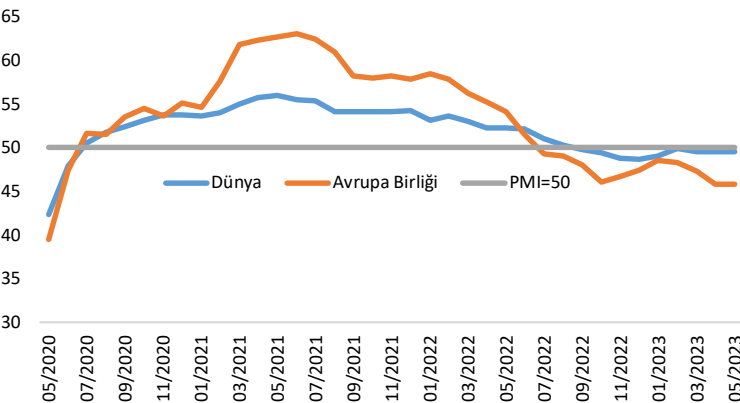
2018’den beri yabancı yatırımcı çekmek için “Fransa’yı Seçin” başlıklı bir kampanya yürüten Fransa, bu emeğin karşılığını da alıyor. O tarihten bu yana Ernst and Young tarafından yapılan bir araştırmaya göre, Fransa Avrupa’nın en çekici yatırım bölgesi.

Macron, FT’deki yazısında neden yatırım çekmek istediğini çok güzel anlatıyor. Fransa’da kurulan fabrikaların, yaratılan istihdamın, kamu hizmetini iyileştireceğini söylüyor. Fakat sonra bir adım daha ileriye gidiyor ve “Yeniden Sanayileşme Mücadelesi” adını verdiği bu süreci, sadece Fransa olarak değil bütün Avrupa olarak ilerletmeleri gereğinden bahsediyor. (“İngiltere’nin bundan haberi var mı?” diye soran arkadaşım! At içine, sonra konuşalım, bak ben de susuyorum.)

Fransa, PMI, Mevsimsellikten Arındırılmış



İmalat Sanayi PMI, Mevsimsellikten Arındırılmış



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Macron’un Avrupa’nın egemenlik sınırları ile ilgili düşünceleri belli. Savunma, enerji ve ekonomi alanlarında dış bağımlılığın azaltılması gerektiğini düşünüyor. Yazısında, “Artık saf değiliz.” dedikten sonra devam ediyor: Açıklığımızdan ödün vermeden çıkarlarımızı, değerlerimizi ve bağımsızlığımızı korumak için Avrupa ekonomik ve sosyal modelini savunuyoruz.

Macron yazısının kalanında iktisadi bağımsızlığın korumacılık olmayacağı anlamına gelen cümleler kuruyor ve örnekler veriyor. Bu nedenle yazının ilk kısmının ruhu ile ikinci kısmının ruhu bir miktar ayrışıyor. Ancak ağızda kalan tat yine de kekremsi oluyor.

Piyasaları çok önemserim. Piyasalar değilse bile bazı yatırımcılar bazen miyop olabilir. Piyasada işlem görecek şirketleriniz, gün sonunda dünyadaki dış ticaret eğilimlerinden, korumacılıktan, açılımlardan, bölgecilikten, yerellikten (Örnekleri buyurun siz çoğaltın.) etkilenecektir. Bu eğilimleri bilmezseniz, ciddiye almazsanız, kendinizi de şirketlerinizi de koruyamazsınız. Fransa’nın “Yeniden Sanayileşme” dediği yerde, hepimizin bunu dikkate alması ve konuşması gerekiyor muhteremler! Sermaye çekmek için de, istihdam için de, piyasa için de...

Kalkınma Günlükleri

Bu Böyle!

Biz iktisatçılar için “gelir” önemli bir kavramdır. Popüler olarak nominal seviyesi konuşulsa da, gelişimi ve dağılımı, bizler açısından en az seviyesi kadar önemlidir. Bu nedenle, Mayıs başında yayınlanan Gelir Dağılımı İstatistiklerini sizlerle paylaşmadan Yeni Ay olmazdı.

2021 referans yıllı verileri (anket yılı 2022) anlatmaya TÜİK’in kendi cümleleri ile başlayayım:

- ~ En yüksek eşdeğer hanehalkı kullanılabilir fert gelirine sahip %20’lik grubun toplam gelirden aldığı pay bir önceki yıla göre 1,3 puan artarak %48,0’a çıkarken,
- ~ En düşük gelire sahip %20’lik grubun aldığı pay 0,1 puan azalarak %6,0 oldu.

Bundan sonrasında kendi şeridime döneyim ve görsellerle vaziyeti aktarmaya çalışayım. Grafikler için sınıflandırmayı yeniledim: Önce en düşük ve en yüksek eşdeğer hane halkı kullanılabilir fert gelirine sahip %20’lik grupları bir kenara koydum. Aralarında kalan diğer 3 grubu ise birleştirdim ve “ara grup” adını verdim. Aslında bir nevi “orta direk” tanımlamış oldum. Orta direğin toplam gelirden aldığı pay 2010’da %47,8 iken, bu oran 2022’de %45,9’a gerilemiş. Orta direktteki zayıflamanın büyük oranda üst gelir grubunun payına eklendiğini görüyoruz.

Ama hadi gelin bir de %20’lik gelir gruplarına göre eşdeğer hane halkı kullanılabilir gelirin kırılımına ve kırılımdaki değişime bakalım.

~ En düşük %20’lik dilimin içinde maaş ve ücretin payı 15 yüzde puan artmış.

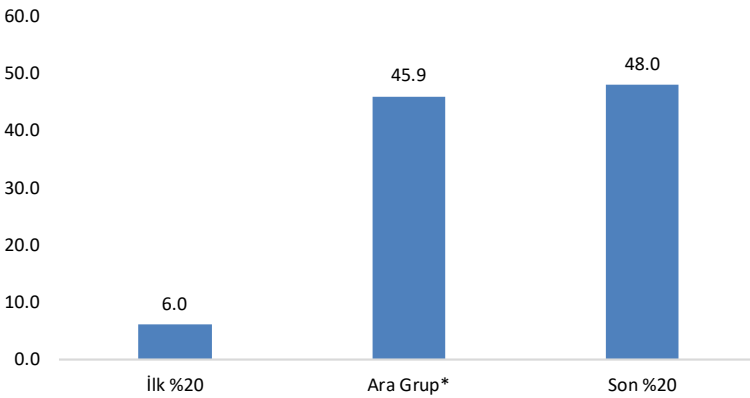
~ Müteşebbis gelirin payı, en üst gelir grubu dışında her grupta azalmış. Azalma, tarım sekmesinde gerçekleşmiş.

Maddeleri uzatmak mümkün ama sonuç çok da değişmiyor. O nedenle izninizle ben mevzunun benim işaret etmek istediğim kısmına geleyim.

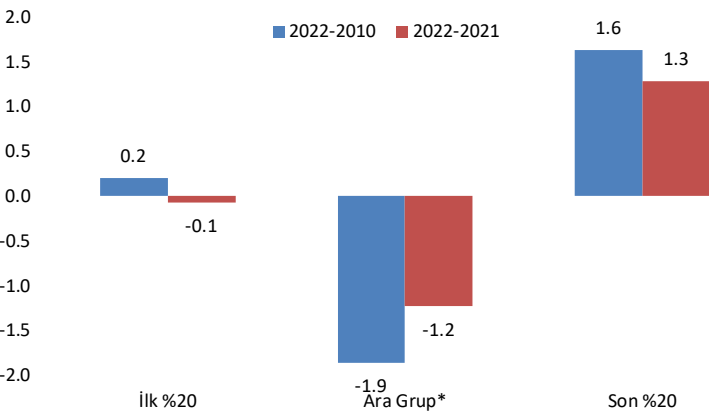
2008 Küresel Krizi sonrası, sermaye piyasalarındaki gelişimin dünya ortalamasında üst gelir grubu lehine gelir dağılımını bozduğunu gördük. Şu anda para politikasının aktarım mekanizmasında yaşanan sorunları bu gözle de izlemek gerek. Yani mevzu gelir ise, mevzu aslında genel ekonomidir.

Acilen, ekonomi politikalarını Twitter’da sohbeti geçen para politikası bilgisinin dışına çıkartmak faydalı olacaktır. Gün ekonomi politikalarının değil, ekonomi programlarının günüdür. Ayrılıklar sevdaya, orta sınıfı genişletmek, geliri çeşitlendirmek ekonomi programlarına dahildir. Bu söylediğim her ülke için geçerlidir, bu böyledir!

Eşdeğer Gelirin Dağılımı, %



Gelir Gruplarının Payındaki Değişim



Kaynak: TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar, * 3 adet %20’lik grubun toplamı

Referanslar

- ~ <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>
- ~ <https://www.ft.com/content/7ff1123d-51b1-482c-ba86-b3a95a347df9>
- ~ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Gelir-Dagilimi-Istatistikleri-2022-49745>

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.

