



Yeni Ay

Kasım 2022

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yediğim İçtiğim Benim Olsun

Yeni Ay'ın pek muhterem müdavimlerinin bildiği üzere, çok uzun yıllardır Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'nın (DB) senelik toplantılarını fiziken takip ederim. 2 yıllık bir pandemi molası verdikten sonra vefakar-cefakar ekonomistiniz bu seneki toplantıları takip etmek için yine Washington, DC yollarındaydı. Sizler için, dinledi, izledi, not aldı. Yediğim içtiğim benim olsun (Gündüz bir konferans alanından diğerine geçerken hızlıca tüketilen ekmek arası kalender ikramların size çok selamı var!), ben size dinlediklerimi ve gördüklerimi anlatayım.

Bu arada hemen şunu da itiraf etmem gerekiyor ki, Yeni Ay'ın bu sayısını IMF-DB toplantılarına ayırarak, işimi kolaylaştıracağımı düşünmüştüm. Toplantı notlarını paylaşmanın nesi zor olabilir ki? Ama maalesef durum hiç de öyle değil. Bir kere, kafaların bu kadar karışık olduğu bir toplantı serisine daha önce hiç katılmadığımı söylesem, sanırım abartmamış olurum. Nitekim memlekete dönmeyi bile bekleyemeden henüz DC'de iken yazdığım toplantı notlarımın başlığını da tam bu sebeple "Kafası Karışıklar Kulübü" (3K) koydum. İlerleyen sayfalarda size 3K'yi aktaracağım ama bu ay piyasacı arkadaşlarıma bir öncelik yapıp sonda söyleyeceğimi başta yazacağım: Toplantılar boyunca, yatırım fırsatı olarak ön plana çıkartılan dünya genelinde bir coğrafi bölge ya da varlık grubu olmadı.

Bunun da önceki yılların toplantıları ile kıyaslandığında önemli bir fark olduğunu söylemeliyim. Elbette IMF-DB toplantıları piyasa önceliklendiren toplantılar değil. Ancak iktisatçıların, piyasa oyuncularının bu toplantılar boyunca kişisel ve/ya kurumsal görüşlerini duyma şansımız oluyor. Bu sefer yatırım cephesinde neredeyse tümünden bir sessizlik vardı. O zaman ben de size sorayım: Nasıl olacak bu işler? Ekonomik görünüm netleşecek de sonra mı yatırım iştahı geri gelecek? Yoksa yatırımın önü açılacak da, ekonomik güven mi artacak? Bu sorunun yanıtında uzlaşmak zorunda değiliz ama şunda anlaşalım: risk almalıyız, almayalım!

- ~ **2 Kasım, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantısı**
Artışı bekliyoruz ama asıl Başkan'ın konuşmasını merak ediyoruz.
- ~ **3 Kasım, Ekim Ayı TÜFE—ÜFE**
Her enflasyon rakamı önemlidir.
- ~ **3 Kasım, İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantısı**
Yaşlı Hanımefendi'nin kendini göstermesi şart!
- ~ **18 Kasım, COP 27 Kapanış**
Ekip arkadaşlarım konferansta, ben ekran başında, kapanış bildirgesini takipteyiz.
- ~ **24 Kasım, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı**
TCMB iletişimini zaten yaptı, hareketi bekliyoruz.
- ~ **25 Kasım, Finansal İstikrar Raporu**
Detay grafikleri yakından izleyeceğiz.

Yeni Ay Kasım 2022



Adriannnnn! (Acı Yok Rocky!)

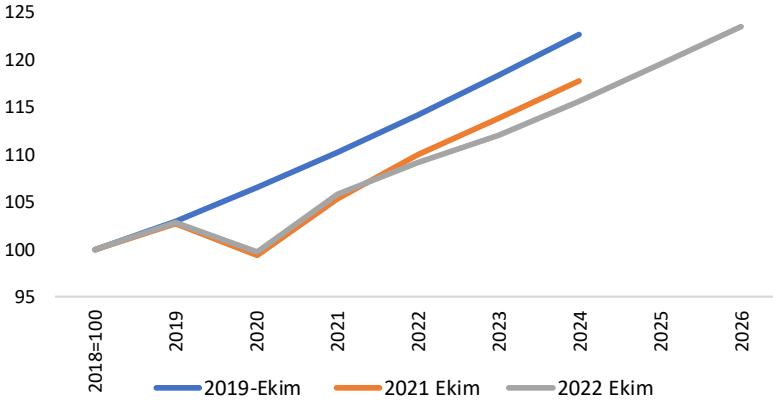
Neden bu küresel iktisadi toparlanmalar gönülden geçtiği gibi olmuyor? Kusura bakmayın böyle dertli bir giriş yaptım ama gerçekten de dertliyim. E derdimi de Yeni Ay okurları dışında kime diyeyim? Benimle birlikte, şöyle kısacık bir zaman yolculuğu yapsanız bence siz de dertli olmama hak vereceksiniz. IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm (KEG) raporlarında, son 14 yıldır artan kırılganlıkları ve eşlik eden toparlanmayı okuduk. Ama o toparlanma sıklıkla beklentilerin altında kaldı. Örneğin 2011'de öngörülen 5 yıllık küresel toparlanma patikası, 2016'ya geldiğimizde artık temenniden ibaretti. Hadi bir örnek daha: 2017'de benim de bizzat dinleme şansı bulduğum ABD'deki senelik toplantılarda, küresel krizin sona erdiği ve büyümeyen ülke kalmadığı ilan edilse de, bu sevinç nidalarının endişeye dönmesi için fazla zaman geçmesi gerekmedi. Velhasıl "olduramadık"!

Benzer bir durum 2022'nin son KEG raporu ve tahminleri için de geçerli. Aşağıdaki grafikte, 2018'i 100'e eşitledikten sonra 3 farklı rapor döneminin öngördüğü küresel büyüme patikasının sonuçlarını gösteriyorum. 2019'dan bu yana tahminlerin aşağı geldiğini görebilirsiniz (Pandemi yoğun 2020'yi çıkarttım). Daha önemlisi, bundan önce

2024'te ulaşmayı beklediğimiz noktaya da 2026'da ulaşabileceğimiz varsayılıyor. Yani; zaman kaybımız 2 sene. Biraz önce bahsettiğim gibi son 20 senedeki revizyonların aşağı yönlü güncellemeleri ile kaybettiğimiz yılları saysak, bu Yeni Ay bitmez. Şimdi bana kaybolan yıllarımı verseler, o da bir fayda etmez.

Büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskının devam edeceği beklentisi, Washington, DC toplantılarında açıkça verilen nadir mesajlardan biriydi. Mevzunun kalanını, konuşmacıların söylediklerinden değil, söylemediklerinden çıkartalım mı? Buyurun o halde IMF-DB toplantılarında "Ne söyleMEdiler?" özetine:

Küresel Ekonomik Büyüklük, 2018=100



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar (Son gözlem 30/09/2022)

Ne söyleMEdiler?

- ~ Fed'in, enflasyonla mücadeleyi kırmadan dökmeden başarabileceğini
- ~ ABD'deki faiz artırımlarının gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) üzerindeki olumsuz etkilerini Fed'in dikkate alacağını
- ~ Almanya'nın Avrupa'yı kurtaracağını
- ~ Jeopolitik risklerin kısa sürede azalacağını
- ~ Çin'in batacağını
- ~ Avrupa'nın resesyona gireceğini
- ~ İngiltere'nin hatadan dönerse düze çıkacağını

... söyleMEdiler.

E IMF-DB'nin bile bir şey söylemediği yerde, ben de izninizle lafı uzatmayayım. Yine de başlıktaki Rocky filmi alıntımı dikkatlerinize sunmayı borç bilirim: Dayan küresel ekonomi dayan, acı yok!

Yeni Ay Kasım 2022



Şefim! Bizim Hesabı Yan Masa Ödeyecek

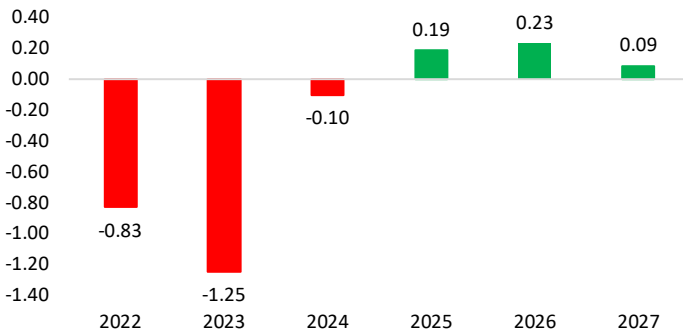
“Tamam Ünüvar, anladık, açık konuşmadılar, söylemedikleri söylediklerinden çok ama yine de sen kendi çıkarımlarını yazacaksın herhalde değil mi?” dediniz mi, bana mı öyle geldi? Hazırım efendim. Elbette söylenmeyenler genel bir görüş oluşturmak için faydalı olabiliyor, ama hem söylenmeyenler hem de aktarmadığım diğer konferans çıktıları ile birlikte, genel bir çerçeve çizmek bence de gerekli. Buyursunlar:

- ~ Jeopolitik risklerde bir azalma kısa vadede beklenmiyor. (The Institute of International Finance panelindeki anket sonuçlarına göre risk sıralaması: 1-Jeopolitik riskler: %54, 2- Enflasyon: %29, 3- Büyümenin yavaşlaması: %11, 4- Borç: %6).
- ~ Çin ekonomisinde olası bir çöküş ana senaryo değil
- ~ Enflasyonun uzunca bir süre yüksek kalması bekleniyor
- ~ Çin’den dezenflasyonist bir etki gelebileceği kabul edilse de küresel enflasyon senaryosunu değiştirmiyorlar
- ~ **Genel kanı, gelişmiş ülkelerin hatalarının bedelini geliştirmekte olan ülkelerin (GOÜ) ödeyeceği yönünde**
- ~ Erken davranıp faiz artıran geliştirmekte olan ülkelerin, görece korunaklı olduğu kabul ediliyor ancak bu durum sermaye çekebileceklerinin garantisi olarak görülüyor.
- ~ Avrupa’nın para politikasını sıkılaştırmakta hızlanacağı, maliye politikasındaki ayrışmanın devam edeceği bekleniyor. Maliye politikasında desteğe ihtiyacı olanlar için Almanya, kendisini değil IMF’yi işaret ediyor.
- ~ Borç yeniden yapılandırılmalarının artması bekleniyor. IMF Başkanı da buna destek verdiğini açıklamaktan çekinmiyor.
- ~ Piyasaların riskleri büyük ölçüde fiyatladığı kabul ediliyor.

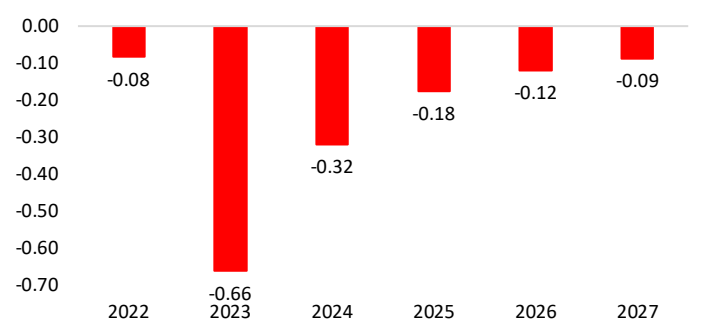
Yukarıda saydığım maddeler içerisinde, GOÜ meselesi önemli. Bir önceki sayfadan devam ile, küresel ekonomide büyüme görünümünün zayıf olduğunu biliyoruz. Bu ortamda, GOÜ kendini büyüme hikayesi üzerinden de ayırtıramıyor. Yine Washington, DC’de duyduğum manşet bir cümleyi not edeyim: Geliştirmekte olan ülkelerin sermaye piyasasının rakipleri bu kez akran ülkeler değil, gelişmiş ülkeler.

Nitekim, KEG tahminlerinde de, gelişmiş ülkelerin orta vadedeki büyüme görünümü iyileştirilirken, GOÜ beklentileri kötüleşiyor. Hesabın ne çıkacağı belli değil ama kimin ödeyeceği belli. Öyle mi? İçinize sinerse!

Gelişmiş Ülkelerin Büyüme Tahminlerindeki Değişim, %
Puan, Ekim 2022- Nisan 2022



Geliştirmekte Olan Ülkelerin Büyüme Tahminlerindeki Değişim, % Puan, Ekim 2022- Nisan 2022



Kaynak: IMF KEG Ekim 2022

Kalkınma Günlükleri

Dört İleri, Bir Geri

Yeşil dönüşümün geleceği konusunda çok sık soru alıyoruz. Devam eden enerji krizi nedeniyle, başta Avrupa lkeleri olmak üzere yakın dönemde iklim krizi ile mücadele konusunda ön plana çıkan oyuncuların, yeşil dönüşümü askıya alacağına / aldığına dair yaygın bir görüş olduğunun da farkındayım. Buradaki kilit sözcük sanırım "görüş"; yani "bilgi" değil.

Bu durumu, Washington, DC'de katıldığım IMF-DB toplantılarının bazılarında da dinleyiciler arasında gözlemledim. Ancak bunu söyleyen bir konuşmacıya hiç rastlamadım. Hepimizin yakından bildiği önemli iktisatçılardan bazı alıntılar yapmak belki merakımı anlatırken işimi kolaylaştırır:

Mark Carney (Kanada ve İngiltere MB Eski Başkanı): Carney Başkan zel bir isim. Özellikle İngiltere MB'de iken, iklim krizi ile merkez bankacılık bağlantısını ortaya koyan önemli çalışmaların sembol ismi olmuştu. Merkez bankacılık kariyeri bittikten sonra da etki yatırımları alanında çalışmalarına devam ediyor. Benim de dinleme şansı bulduğum bir panelde, yeşil dönüşümün durmadığını, sadece 2 ileri-1 geri gittiğini söyleyen Georgieva'yı düzeltmek istediğini söyledi ve "Doğrusu 4 ileri-1 geri." dedi. Bu alandaki yatırımın çok büyüdüğünün altını çizdikten sonra, hislerle değil, rakamlarla yorum vermek konusundaki çağırısı yüreklere su serpti. Seviyoruz seni Başkan!

Lawrence Summers: Sanırım atmadığı kimse kalmadı. "Yangın var ve itfaiye daha yerinden hareket etmedi." dedi. Sonraki konuşmacılar buna katılmadıklarını belirttiler. Krugman'ın iyimserliğini, basının Fedseverliğini eleştirdi. Fakat benim için en ilgini konuşmaya başlarken seçtiği konuydu. İlk soru Fed ile ilgili geldi. O, bu soruya daha sonra zaten genişçe yanıt vereceğini belirttikten sonra bir uyarıda bulunmak istediğini söyledi: "Gelişmekte olan ülkeleri piyasalardan dışlamayın, sermayeye erişimlerini zorlaştırmayın, yoksa yeşil dönüşüm hayal olur ve zorlanırsınız." Hadi bakalım buyurun, Summers'tan konuya bununla girmesini bekler miydiniz?

Küresel ekonomideki bunca toz duman nedeniyle iklim krizi konusunun geri plana itildiğini söyleyenlere itibar etmeyiniz, siz de lütfen mevzuyu geri plana itmeyiniz. Nitekim bu yılki KEG'nin 3. bölümü, karbon azaltım politikalarının yakın dönemdeki makroekonomik etkilerine ayrılmıştı. Bir dakika, bir dakika! Yoksa konu yeşil merkez bankacılığa mı gelecek? E ama o zaman sorular Yeni Ay okurlarının çalıştığı yerden çıkacak demektir. Malumunuz yeşil merkez bankacılığı ben çok yazdım, sağ olun sizler de çok okudunuz.

Tam burada, yeşil merkez bankacılık konusunda benim de kalkınma bankası iktisatçısı olarak katkı verdiğim bir çalışmayı paylaşmak isterim. Taze taze, fırından yeni ıktı. İklm krizi söz konusu olduğunda merkez bankalarının duruşuna dair bir literatür taraması ve neriler. Bağlantı aşağıda, yazması bizden, tıklayıp okuması sizden!

<https://greencentralbanking.com/2022/10/13/central-banks-bystanders-climate-crisis/>

Central banks cannot afford to be casual bystanders in the climate crisis

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

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.

