



Yeni Ay

Kasım 2024

#77

Dr. Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Baş Ekonomist

En Son Ekonomistler Duyar

Ekonomist dediğin kuş misali! Bazen yüksekte uçarız, kötü veride kanadımız kırılır, yere çakılırız... bazen de o toplantıdan bu toplantıya gider-geliriz. Hepsinin başıma gelmişliği var muhteremler. Bu sefer mevzu her yıl katıldığım IMF-Dünya Bankası güz toplantıları. Bu yıl da gittik, geldik; Washington, DC'deydim.

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında toplantılarda artan borç konusunu dinlemeyi beklediğimi söylemiştim. Nitekim açılış konuşmasında IMF Başkanı Georgieva da düşük büyüme-yüksek borç vurgusunu bolca yaptı. İnsan şaşırıyor tabii. Bu borç son gün birikmedi ki! Bu büyüme dinamiği dün zayıflamadı ki! En son ekonomistler mi duyuyor yoksa? Kendi adıma kabul etmiyorum! Duymayı geçtim, gördük, yaşadık. Küresel ekonominin 2008'den bu yana geçen günlerini film şeridi gibi sarsak, büyüme düşerken de borç artarken de, oradaydık. Ama parti devam ederken, kimse müziği susturmak istemedi.

Toplantılara gitmek, konuşmaların rapora göre (Son Küresel Ekonomik Görünüm raporundan bahsediyorum.) daha endişeli olduğunu gözlemlememi sağladı. Jeopolitik riskler, en fazla endişe duyulan başlık. Büyüme de, borç da, iklim krizi de arkadan geliyor. Enflasyon konusunda genel kanı, merkez bankalarının başardığı yönünde. Kimse "Enflasyon bir daha yükselmez." demiyor fakat risk listesi o kadar dolu ki, enflasyona dertlenmeye tekrar sıra gelmiyor.

Sonraki sayfalarda daha detaylı yazacağım ama burada da bahsedeyim, IMF, üç politika ekseninde değişim istiyor. Enflasyondaki iyileşmeyle birlikte para politikasında normalleşme/gevşeme ilk sırada. Yükselen borca karşı, mali konsolidasyon ve büyümeyi desteklemek için yapısal reformlar da sırasıyla ikinci ve üçüncü adımlar.

Yapısal reformlarda, eğitim ve sağlık bence çok kritik. İşin teknoloji boyutu da olmazsa olmaz. Ama bu reformların hem sabır hem bütçe gerektirdiğini bilmek gerek. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde her ülkede bütçenin kalitesini daha fazla konuşacağız. Basitinden bir harca-harcama meselesi değil ki bu. Zaten, basit de değil ki!

~ 4 Kasım, TÜFE-ÜFE

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

~ 5 Kasım, ABD Seçimleri

Seçim ABD'de ama seçim sonucunu bekleyen tüm dünya

~ 7 Kasım, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Bir 25 baz puan gelir mi?

~ 8 Kasım, TCMB Enflasyon Raporu

Yılın son Enflasyon Raporu'nu ben de Ankara'da dinleyeceğim.

~ 10 Kasım

Atamızı saygıyla anıyoruz.

~ 21 Kasım, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Enflasyonu bir görelim, iletişimdeki temkinli duruşun dozuna karar veririz.

~ 29 Kasım, TCMB Finansal İstikrar Raporu

Raporun zamanlaması çok güzel. 2025 ilk yarı politika tahminlerini şekillendirecek.

Yeni Ay Kasım 2024



Bana "Potansiyel"den Bahset

Son 24 yıldır, beş yıl ilerisi için yapılan küresel büyüme tahminlerinin aşağı yönlü bir eğilim sergilediğini (Grafik-1) gören ekonomistler olarak, tabii ki toplantılarda başımıza geleceği biliyorduk. Tabii ki hazırдық düşük büyüme konusunda uyarılar almaya. Lakin tabii ki benim buna itirazım var! (Öhöm öhöm!) Hatta daha iddialı söyleyeyim, sadece itirazım değil düzeltmem de var: Sorun düşük büyüme değil, düşük "potansiyel" büyüme. "Bir sözcük için kalp kırma değer mi?" diyen muhteremlere sesleniyorum! Niyetim elbette bu değil. Lakin o bir sözcük, ekonomi politikalarını çok etkiliyor. Büyümeyi yükseltmek ile potansiyel büyümeyi yükseltmek arasında, takip edilecek ekonomi politikaları açısından da fark var. Mevzuya gireyim:

Evet, ikinci grafikte de görüldüğü üzere önümüzdeki beş yılda, Sahraaltı Afrika ve Orta Doğu dışındaki her bölge, 1992-2024 büyüme ortalamasının gerisinde kalacak. Tamam düşük büyüme buradan da görülüyor lakin mevzu burada bitmiyor. Aslında, IMF'nin son Küresel Ekonomik Görünüm raporu, geçen yıl ile kıyaslandığında her vade için küresel büyüme tahminini yukarı çekti. Ülke gruplarına baktığımızda da, gelişmiş ülkeler için 2028, gelişmekte olan ülkeler için ise 2026 hariç revizyon hep yukarı yönlü. Bir yandan da raporun içinde, döngüsel faktörlerin ortadan kalkmasıyla birlikte, üretim açıklarının kapanmaya başladığına vurgu yapılıyor.

"Ünüvar'ın yol yorgunluğu geçmedi herhalde." mi dediniz? Sizin yerinizde olsam ben de öyle düşünürdüm. Büyüme tahmininin her vade için yükseltildiği ve üretim açığının kapandığı yerde düşük büyüme konusunda uyarı yapmak biraz şaşırtıcı. Malum üretim açığının kapanması, potansiyele yaklaşmak demek. Ne güzel işte. Peki sorun ne?

Sorun; o yaklaşımda olduğumuz potansiyel büyüme seviyesinin gerilemiş olması. Bunu ben söylemiyorum, Dünya Bankası söylüyor.

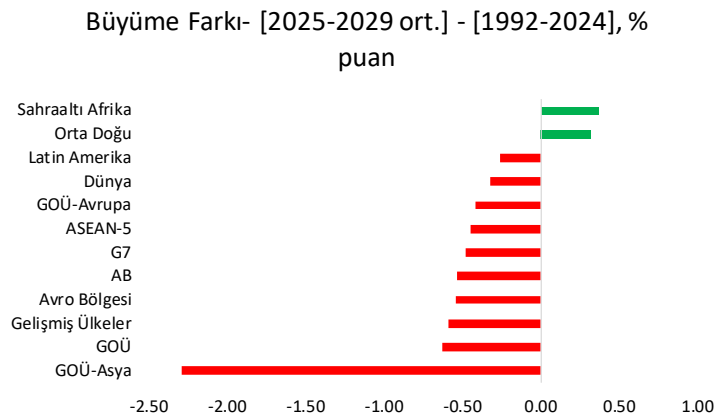
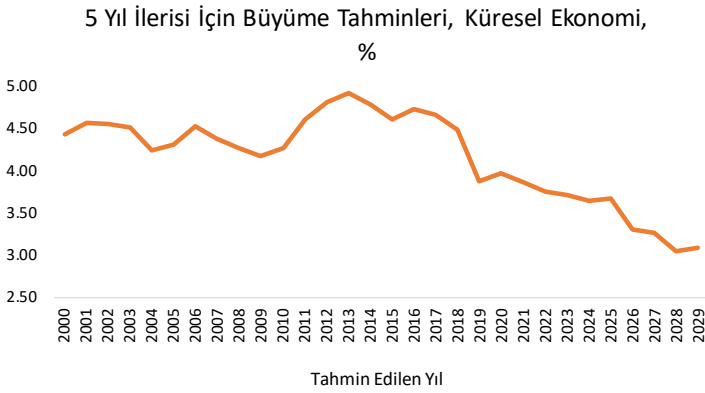
1- Potansiyel büyümenin farklı ölçüm metodolojilerinin tamamı, son 10 senede düşüş olduğunu gösteriyor

2- Gelişmiş ülkelerin tamamında, gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) ise %60'ında 2011-2021 potansiyel büyümesi, 2000-2010 arasındakinden düşük

3- Potansiyeldeki kayıp, gelişmiş ülkeler için 0,8 yüzde puan iken GOÜ'ler için 1 yüzde puan

Potansiyel büyümeyi desteklemek için üç alan ön plana çıkıyor. Fiziki sermaye yatırımları, beşeri sermaye yatırımları ve verimlilik yatırımları. Beşeri sermaye cephesinde, eğitim ve sağlık özellikle iki önemli alan.

Buradan çıkan sonuç ise tek: Pek çok ülke, potansiyel büyümesini desteklemek için kesenin ağzını açacak, çünkü geride kalmak istemeyecek. Bir panelistin dediği gibi: Bugün az harcayan, yarın çok harcar!



Kaynak: IMF KEG, 10/2024, TSKB Yeni Ay #77

Yeni Ay Kasım 2024



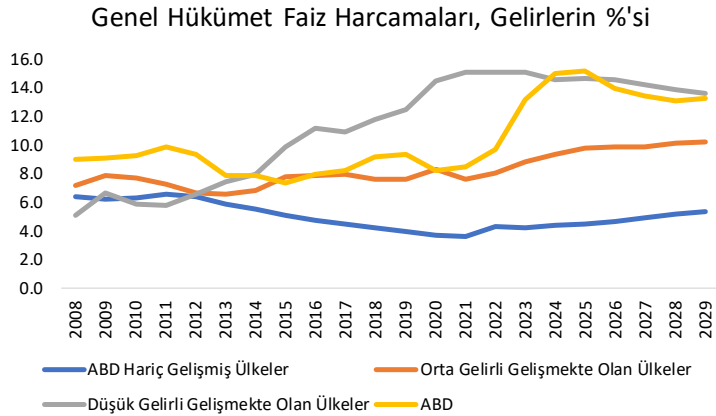
Parasız Döner Mi Dünya?

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında, IMF-DB toplantılarına gitme hazırlıklarından bahsetmiş ve şöyle yazmışım: *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.*

Şimdi bundan sonrasını yazmanın 1001 çeşit yolu var. Örneğin "Ben ne diyorsam o, süper tahmin yapmışım, borç en önemli gündemdi." diye yazabilirim. Nitekim doğru, özellikle raporun içerisinde borç ve mali yönetim çok önde olan konular. Ama ben öyle yazmayacağım: Raporda ve Georgieva'nın konuşmasında borç meselesi çok ön planda olsa da, konuşmaların içerisinde ele alınma şekli bence zayıftı.

Bir önceki sayfadaki meseleden bağımsız değil söyleyeceklerim. O nedenle genişten toplayacağım:

- ~ Pek çok bölgede, 2022 itibarıyla öngörülen mali konsolidasyonun 2024'e geldiğimizde gerçekleşmediğini görüyoruz. Zamanında yapmayınca o konsolidasyon ihtiyacı ortadan kalkmıyor, tam tersine artıyor. "Tamam peki, önümüzdeki dönemde mali disiplin uyguluyoruz" diyebilirler ama...
- ~ ... veriler2024-2029 döneminde, pek çok bölgede, kamu borcunun faiz ödemelerinin genel hükümet gelirleri içerisindeki payının yüksek kalacağına yani bütçe dengesindeki olası iyileşmelerin sınırlı olabileceğine işaret ediyor.

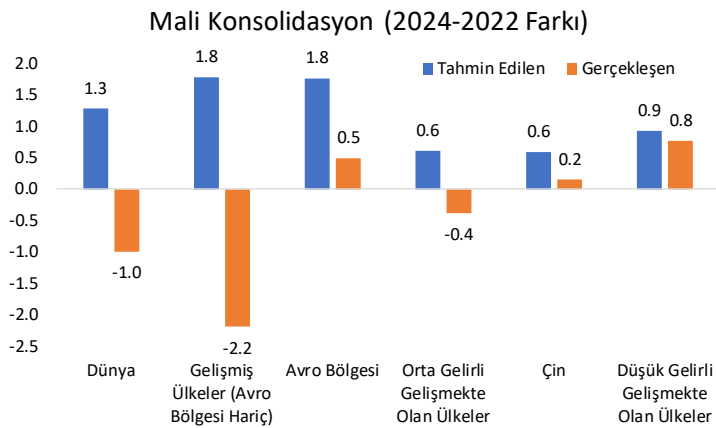


Bu arada Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, 3 noktada politika ekseninin değişmesini istediğini de söylüyor.

- 1- Para politikası
- 2- Maliye politikası
- 3- Yapısal reformlar

Enflasyonla mücadelede dünya genelinde epey bir yol alındığı için para politikasının gevşetilmesi öneriliyor. Elbette herkes değil, imkanı olanlar gevşetsin! Bu sırada artan borca karşılık güvenli alan yaratmak için de, maliye politikasında temkinli-sıkı duruş öneriliyor.

Buraya kadar sıkıntı yok gibi görünse de, mevzu 3. maddede zora giriyor. Bir önceki sayfada bahsettiğim gibi, potansiyel büyümeyi yukarı çekmek gerek. Bunun için de yapısal reform gerek. Bu yapısal reformlar için de bütçe gerek! Gevşetilen para politikasının açacağı alanla, özel sektör yapamaz mı bu reformları? Kısmen yapar elbet. Ancak yapısal reformun eğitim ve sağlık bacağı, kamuyu gerektirir. O zaman da işte, hem harcayacaksın, hem mali konsolidasyon yapacaksın! Zor mu? Evet! Kalınma finansmanı ile kolaylaşır mı? Denemeye değer!



Kaynak: IMF KEG, 10/2024, TSKB Yeni Ay #77

Kalkınma Günlükleri

Yapısal Reformlar ve Duygular

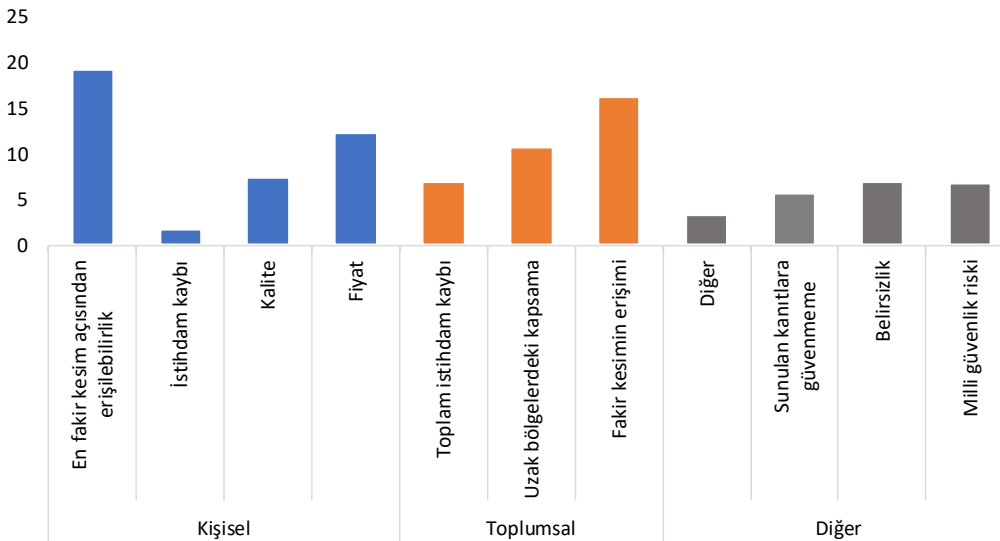
Malumunuz bu yapısal reformlar konusu çok su kaldırıyor. En çok eleştirilen konu ise, yapısal reformların öneme vurgu yapanların, somut yapısal reform önerisi verememesi. Bu bence hiç de haksız bir eleştiri değil. Pek çok rapor, "Yapısal reform şart." cümlesi ile bitiyor. Ama bitiyor işte, devamı yok. Oysa o pek çok raporun son cümlesi olan bu yapısal reformlar işi, biz kalkınma bankası iktisatçıların raporlarında genellikle ilk cümledir. "Yapısal reform şart." dedikten sonra başlarız anlatmaya. Kimi küçük küçük mevzulardır, kimi kısa vadelidir, kimi orta vadelidir, kimi görece düşük masraflıdır, kimi epey pahalı... Ama şurası kesin ki, hem mikro hem makro planlama gerektirir ve istisnasız hepimizi ilgilendirir.

Bu seneki Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun içindeki başlıklardan biri bence bu nedenle çok önemli: Yapısal Reformların Sosyal Kabul Edilebilirliğini Anlama!

Geldik güzel noktaya. Reformun ne olacağını bilmek önemli, yani adını koymak. Beklenen fayda, uygulama adımları, say sayabilirsen... Ama reformların toplumda kabul edilmesini sağlamak da mutlaka ve mutlaka planlamaya dahil edilmeli. Küresel Ekonomik Görünüm Raporu belli başlı temel reform üzerinden örneklendirmeyi tercih etmiş mevzuu: enerji sektörü reformu, emeklilik, göçmen entegrasyonu, ticaret ve istihdam piyasaları. Fena başlıklar değil. Örneğin bana kalsa eğitim ve sağlığı daha detaylı eklerdim ama bu başlıklarda da konu zaten illa ki oraya gelir.

Kaynak bölüşümüne dair endişeler, reformların kısa vadedeki maliyeti ve geçiş döneminde oluşabilecek istenmeyen yan etkiler, toplumsal mutabakat açısından önemli. Bu nedenle, reform hareketinin sonuçlarının etkileyeceği kesimlerin değerlendirmesi de çok kilit. IMF, enerji piyasasındaki reformu örnek vermiş. Yapılan bir ankete göre, katılımcıların reforma karşı olma gerekçeleri kişisel, toplumsal ve diğer olmak üzere üç ana grupta değerlendiriyor. Sonuçları aşağıdaki grafikte görebilirsiniz.

Enerji Piyasasında Reforma Karşı Olanların Gerekçeleri



Kaynak: IMF KEG, 10/2024, TSKB Yeni Ay #77

Peki çözüm ne? İletişim, yer yer danışmanlık, gerektiğinde maddi telafi ve destek.

Yine aynı ankette, yukarıda saydığım çözüm adımları atıldığında, reforma başta karşı olanların bir kısmının fikrinin değişebileceği görülüyor.

O halde muhteremler, soru sadece "Hangi yapısal reformları yapacağız?" değil. "Yapısal reformları nasıl yapacağız?" diye sormak da şart!

Referanslar

~ [A Cross-Country Database of Potential Growth \(worldbank.org\)](http://worldbank.org)

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.

