



Yeni Ay

Mart 2022

#45

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

“Yok Artık!” Değil, “Sıradaki!”

Eskiden, Avrupa ve/veya ABD’deki sunum ve/veya konuşmalarımda “Gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) bakan bir ekonomistseniz, adrenalin salgılamak için ekstrem sporlara ihtiyacınız yok.” diye başlardım söze. Malum, GOÜ’de gündem bitmez. Bugünlerde bu sözü, tüm dünyayı kapsayacak şekilde genişletmek gerek. Gündem hareketli, gündem sisli ve bu ağır gündemden kaçabilen yok.

İç içe geçmiş, çetrefilli bir durum. Covid mi diyelim, tedarik zinciri kırılması mı? Enflasyon mu diyelim varlık balonu mu? Jeopolitik tansiyondan bahsederken hangi bölgeyi sayalım? Dert bir değil ki! Bu derdi vatandaş olarak hissetmek ayrı, iktisatçı olarak incelemek apayrı. Kendi açık kalp ameliyatınızı narkozsuz yapıyormuş gibi bir duygu.

İşte böyle bir dönemde, Yeni Ay’da söyleyecek bir sözüm var ise, bugün onu söylemek için doğru bir gün diye düşünüyorum. Diyeceklerim de aslında bugüne kadar dediklerimden farklı değil ama hatırlatmakta yine de fayda var. Daha önce de yazdığım gibi “Yok artık, o kadarı da olmaz” dediğimiz her şeyi, dünya ekonomisinde önümüzdeki günlerde tecrübe edeceğiz. “Tarihî günlerden geçiyoruz.” sözünü de bu nedenle sevmiyorum. Sanki tarihî günler 3-5 gün, bilemedin 1 hafta sürecek de bitecek gibi geliyor kulağa. Değil efendim!

İçinden geçtiğimiz süreç, en azından 2008’den beri taşları döşenen bir dönem. Açayım: 2008 Küresel Kriz’inden sonra atılan bütün parasal ve mali adımlara karşın, küresel ekonomik toparlanma beklenenin altında kaldı. İyileşmenin varlık fiyatları üzerinden yaşanması, gelir dağılımını alt gruplar lehine değiştirmemesi ve devam eden kırılganlık, pek çok ülkede korumacı duruşu ve politikaları beraberinde getirdi. Siz bunun üzerine ister pandemiye, ister yeşil dönüşümün arttırdığı emtia fiyatlarının rekabet etkisini ekleyin; sonuç değişmez. Pastayı büyütürken, dilimleri adil büyütemeyen dünya ekonomisinde gerginlik devam edecek. O nedenle dostlar, gündemi takip ederken “Yok artık!” demek yerine “Sıradaki?” diye sormanızı öneririm. Hazırlıklı olmak iyidir, şarttır!

~ 3 Mart, Şubat ayı TÜFE ve ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. Popülerliğe kurban etmeden detayları iyi çalışmak gerek.

~ 10 Mart, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu

Jeopolitik gelişmeler, Avrupa Merkez Bankası’nı da etkileyecek.

~ 16 Mart, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu

Akşama plan yapmayın, Fed kendini izletir.

~ 17 Mart, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Gözler TCMB’de...

Yeni Ay Mart 2022



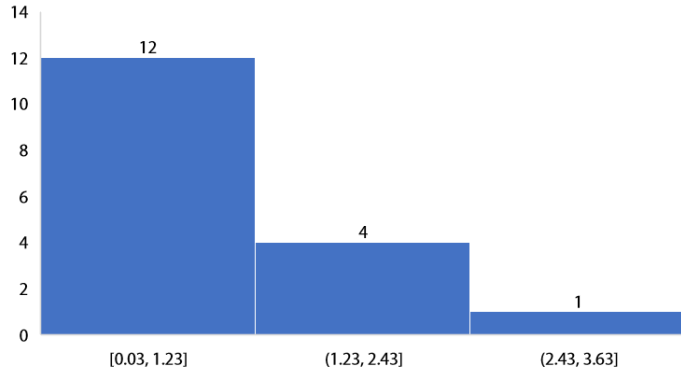
Mevzu Dallas'a Mı Döndü?

Su akıyor da yolunu buluyor mu? Yoksa ona sel mi deniyor? Bilmem... Tek bildiğim, piyasalarda bu durumun sıklıkla yaşandığı. Her durumun bir fiyatlaması vardır. Olmazsa, piyasa dönmez. Bize her gün bir hikaye ve birden fazla hikaye anlatıcısı ile dinleyicisi gerekiyor sonuçta; alıcı ve satıcı da diyebilirsiniz buna. Hikaye aniden değişir, ilk gün adı "sürpriz" olur, ikinci gün alışılır.

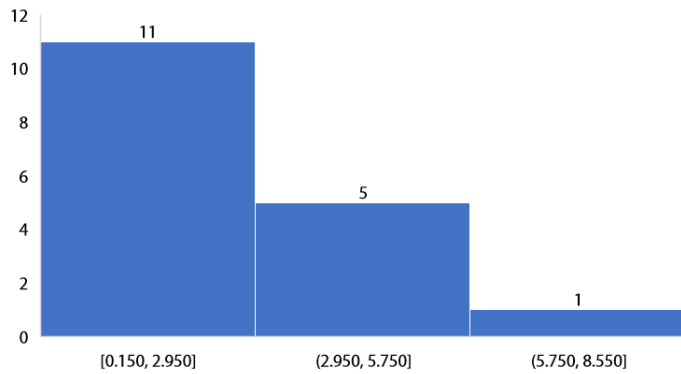
Mevzuyu buradan dünya genelinde yaşanan faiz artırımlarına getireceğim. Çok yazdım burada daha önce, uzatmayayım. Ama yolculuğu birlikte hatırlamak da iyi olur: Enflasyon geçici mi kalıcı mı derken, işler birden "Fed faiz artırımına geç kaldı." noktasına geldi. Oradan Fed 25 mi 50 baz puan mı artıracak seviyesine geçiş görece hızlı oldu. Bilen bilmeyen konuştu, raconu sosyal medya kesti. 25 ile 50 puan beklentisinin bu denli birbirine karıştığı, beklentilerin 3 artırım ile 9 artırım arasında değiştiği yerde üstüne bir de "Fed, iletişim ile beklentileri şahane yönetiyor." denmesi eksikti, o da oldu. Biter mi? Bitmez! Son jeopolitik gelişmelerin ardından, ABD için faiz artırımlarının miktarı ve zamanlaması ile ilgili beklentiler bir tur daha sorgulandı. Velhasıl, benim yaş grubumun anlayacağı şekilde özetlemem gerekirse: mevzu Dallas'a döndü.

Bu tarz dönemlerde, küresel faiz platosunu merak ederim. Para politikası reaksiyon fonksiyonu sadece iç dinamiklerden beslenen bir denklem değil sonuçta. Özellikle de GOÜ'lerde, uluslararası etkileşim; üretim açığı, enflasyon ve yerel para biriminin değeri üzerinde çok daha keskin ve belirleyici olabiliyor.

Faiz Artıran Ülkelerin Dünya Ekonomisi İçindeki Payı, % Histogram



Faiz Artırımları, % Puan - Histogram



Kaynak: Bloomberg, IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Çok temel bir soru vardı aklımda: 2021'de ne kadar faiz artırımını oldu? Yeni Ay okuyucuları için hiçbir özveriden kaçınmayan ekonomistiniz pek tabi bunu da hesapladı. Bu yurun manşet cümleye: 2021'de küresel hasılanın %13,8'ini oluşturan 17 ülkede toplam 38,1 puan faiz artırımını gerçekleştirildi.

"Eeeee azmış!" mı dediniz? Demeyiniz! İngiltere hariç, bahsettiğim ülkelerin pek çoğu GOÜ. Bunun içinde ABD yok, Avrupa Merkez Bankası yok. Faiz artırım miktarına baktığımızda ise çoğunluğun küçük adımlar olduğu görülüyor. Diğer bir deyişle, 2021'de hem enflasyonist baskıyı hissedenden hem de Fed'in ayak seslerini duyan GOÜ merkez bankalarının önden konumlandıklarını izledik. Bu ön hazırlığın yapılması, dersini çalışan GOÜ'ler için bugün bir avantaj. Çünkü son küresel jeopolitik gelişmeler sonrası arz yönlü şoklara karşı daha hazırlıklılar. Fed ne yaparsa yapsın, bu ülkelerin kendi bahçelerinde temizliğe başlamış olmaları önemli. Şu aşamada düne göre değişmeyen bir şey var: Enflasyon riski geçerli. Bu riske karşı daha sağlam duranlar, ilerleyen dönemde bütün kuvvetlerini büyümeyi desteklemeye ayırabilecekler. İzleyeceğiz.

Yeni Ay Mart 2022



Gelir Dağılımına Bakmayı Unutmuyoruz Değil Mi?

Ben Yeni Ay'ı yazarken (Evet, son güne bıraktığımı itiraf ediyorum.), Türkiye'nin 2021 son çeyrek büyüme rakamları açıklandı. Yıllık büyümeyi %11'e taşıyan son çeyrek performansı ile Türkiye, pandemi yılında dünyada en yüksek büyüme performansı sergileyen ülkelerden biri (belki de en yüksek) olmuş gibi görünüyor.

Piyasa ekonomistlerinin hızını düşünürsek, bu konudaki yorumları çoktan okuduğunuzu tahmin ediyorum. Büyümenin kaynakları ne oldu? Hangi kalem büyümeye tahminlerden farklı seviyede katkıda bulundu? Bu ve benzer sorular için piyasa raporları doğru adres!

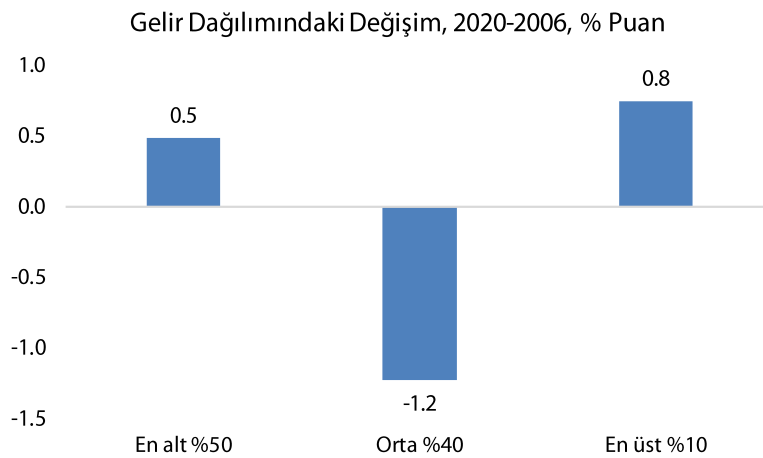
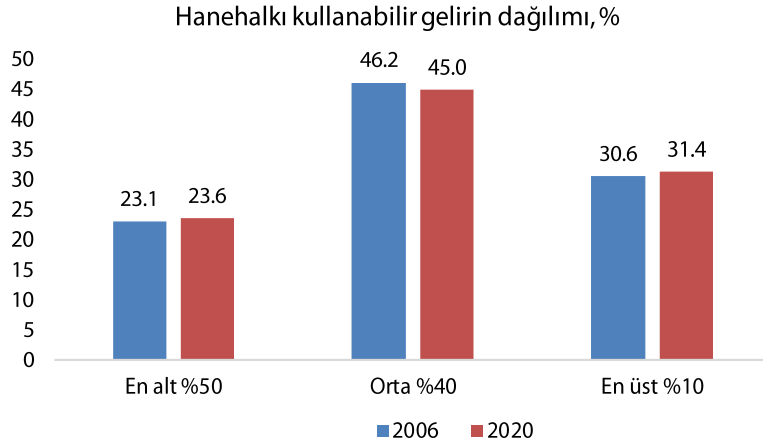
"Bu ve benzer sorular"ı geçtiyse eğer şimdi de "Bu ve daha fazlası" kısmına gelelim. O kısım da bizim kısım, yani kalkınma bankası ekonomistlerinin baktığı yer. Yukarıda saydığım soruları (ve benzerlerini) çok anlamlı bulduğumuzu söyleyeyim hemen. Nitekim TSKB Ekonomik Araştırmalar yayınları içerisindeki Makro Görüş, Haftalık Bülten ve Günlük Bülten raporlarımızı takip ediyorsanız (Ediyorsunuz değil mi?) detaylı grafikleri de görebilirsiniz.

Ancak işin bir de refah boyutu var. Elbette burada büyüme-kalkınma ya da gelir-servet ilişkisine girilebilir. Ancak Yeni Ay'ın "dar alanda kısa paslaşmalar" çerçevesini aşacaktır bu sohbetler. Bu geniş sohbeti başka bir zamana ve

mekana bırakarak, büyüme rakamlarının ardından en azından fikişsel takip sorumluluğuyla bakmamızı önerdiğim bir konu paylaşacağım: hane halkı gelir dağılımı.

Bu konunun sadece Türkiye için değil, dünya için de önemli olduğunu not edeyim. Ünlü ekonomist Thomas Piketty, tarihsel süreçte gelir dağılımını incelerken, çok kritik bir tespite yer veriyor son kitabında: Dünya nüfusunun en fakir %50'si, hâlâ dünya nüfusunun en fakir %50'si... Diğer bir deyişle, dünya geneline baktığımızda, gelir dilimlerinin aldığı payda iyileşme yaratılmış olsa bile, göreceli iyileşmeyi sağlamaktan hâlâ çok uzağız.

Peki Türkiye'de durum ne? Örneğin en alt gelir grubundaki %50'lik kesim, 2006'da (Anket dönemi 2006, gelir dönemi 2005), gelirin %23,1'ini alırken, bu rakam 2020'de %23,6'ya yükselmiş. Gelir gruplarının 2006-2020 farkı da ikinci grafikte görülebilir. Orta gruptaki erime, esas olarak üst gruba yansımış. 2020 ve 2021 büyümesinin durumu nasıl etkilediğini göreceğiz. Rakamlarda değişenler olacak ama almamız gereken mesaj değişmeyecek: Yapılacak çok işimiz var!



Kaynak: TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Nibs'in Annesi

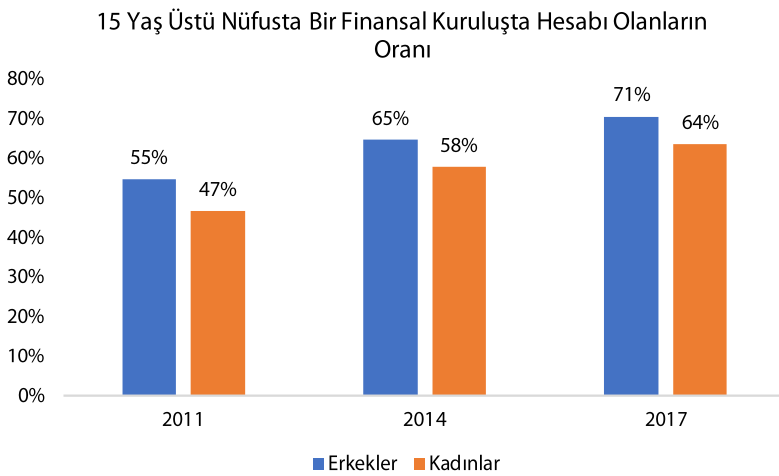
Yeni Ay'ın başında da yazdığım gibi, çok karışık, karmaşık zamanlardan geçiyoruz. Dünya genelinde hem siyasi hem de iktisadi ajanda, taşması zor bir ağırlığa ulaştı. Böyle dönemlerde, daha önce defalarca okuduğum kitapları tekrar okumak zihnimi çok dinlendiriyor. İşte bugünlerde yine kitaplara sığınmişken, J. M. Barrie'nin muhteşem hediyesi Peter Pan'ı tekrar kim bilir kaçıncı kez okuyorum. Genel olarak ocuk kitabı kabul edilse de açıkçası ben bundan hiçbir zaman emin olamadım. Dili ve yaklaşımı içinde de eleştirilecek pek çok şeyi olduğunu, siz hatırlatmadan ben not edeyim.

Fakat, geçmişi bugünün bilgisiyile yargılamayı kolaycılık ve adaletsizlik olarak değerlendiriyorum. Bu tarz kitapları ise o dönemin şartlarını anlamak için büyük bir fırsat olarak görüyorum. Bu gözle bakarken, daha önceki okumalarımnda fark etmediğim bir detay gözüme arpıtı. Peter Pan'ın arkadaşları Kayıp ocuklar içerisinde annesini hatırlayan tek ocuk olan Nibs, annesiyile ilgili tek anısını şu çok çarpıcı cümlelerle anlatıyor:

Annemle ilgili hatırladığım tek şey, babama sıklıkla "Kendime ait bir ek defterim olmasını ne çok isterdim!" diye hayıflanması. ek defterinin ne olduğunu bilmiyorum ama anneme bir tane vermek isterdim".

Nibs'in ne olduğunu bilmediği ek defteri, aslında bir banka hesabı. Temsil ettiği şey de istihdam. Yani Nibs'in annesi aslında bir iç sahibi olmak istiyor. Kitaptan onun neden iç sahibi ol(a)madiğını ğrenemesek de, o dönemin şartlarında kadınlardan beklenenin ev işi yapmak, ocuk bakmak olduğunu biliyoruz. Bugün bile yüksek olan, kadın emeğiyile istihdam piyasaları arasındaki bariyerin, o dönem daha yüksek olduğunu tahmin etmek de zor değil.

İşin finansal kısmı aslında daha da çetrefilli bir hikaye. Bugün ağdaş kabul ettiğimiz pek çok ülkede, kadınlara kendine ait bir banka hesabı amasına izin verilmesi sadece 100 yıl öncesine dayanıyor. Aşağıdaki grafikte alıntıladiğım Dünya Bankası rakamlarına göre, kadınlarda banka hesabı olanların oranı 2011'deki %47 seviyesinden 2017'de %64'e yükselse de, erkeklerle aradaki makas kapanmıyor.



Kaynak: Dünya Bankası, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bu arada para kazanmak demek, o parayı haralayabilmek anlamına gelmiyor maalesef. Ekonomik zgrlğn banka hesabı açmakla tanımlanamayacak kadar geniş bir konu olduğunu farkındayım. Bu noktada da dijital uygulamalar kadınlara destekliyor. İnterneti deme ve alışveriş amaçlı kullanan erkeklerin oranı %30 iken, kadınlarda bu oran %28 ile neredeyse aynı.

Kadın emeğini istihdamla, istihdamı gelire, geliri ise harcama ve tasarrufla buluşturmak uzun bir yolculuk. Dünya bu yolculukta yaya, taa Nibs'in annesinden beri.

Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

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.

