



Yeni Ay

Mayıs 2022

#47

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Dertler Derya Olmuş!

Neredeyse 20 senedir, IMF-Dünya Bankası toplantılarını, üstelik de genellikle yerinde, takip ederim. Artık profesyonel organizasyon şirketleri ile çalışıyorlar. Ama eskiden konuşmacı olarak katılacak hocalar kendi öğrencilerini tavsiye ederlerdi ve organizasyonun içinde küçük roller üstlenerek hem harçlık çıkartırdık hem de konuşmacıları dinleyebilirdik. Sonra profesyonel olduğumda da, toplantıları yerinde takip etmeye devam ettim. Konuşmacıları dinlemek de, meslektaşlarla bir araya gelmek de kesinlikle çok besleyici.

Araya pandemi girmeden önce en son 2019'da katılmışım IMF-Dünya Bankası toplantılarına. Başımıza ne geleceğini bilmediğimiz günlerdi. IMF de geçen hafta son Küresel Ekonomik Görünüm (WEO) raporunu yayınlayınca, bu toplantılar aklıma daha fazla düşer oldu. Özellikle de 2017'de toplantı neredeyse her detayıyla gözümde canlandı. Washington, DC'de gerçekleştirilen 2017 sonbahar toplantısında, oldukça keskin (hatta cesur) bir yorum vardı; 2008 Küresel Krizi'nin sonuna gelindiği ilan ediliyordu. Aslında o yılın WEO'sunda bu yorumu bulmak mümkün değil. Ben daha ziyade, toplantılara hakim olan havadan ve konuşmalardan bahsediyorum. Hatta bir konuşmacının Venezuela gibi ülkeleri dışarıda bıraktığının notunu düştükten sonra "Dünya'da büyümeyen ülke kalmadı ve bir süre de olmayacak!" diye zafer konuşması yaptığını dün gibi hatırlıyorum.

Dedim ya, o günlerde pandemi tahmin etmek elbette mümkün değildi. Kendi adıma, pandemi sözcüğünü cümle içinde kullanmışlığım bile yoktu. Ama bugün bakınca aslında aklıma başka bir soru takılıyor. Washington sokaklarında zafer naraları atmak yerine, manşet büyüme rakamı dışındaki rakamlara bakılsa, başka bir resim görmek mümkün olur muydu? Bence evet. Pandemi vb. gibi tam zamanını öngöremeyeceğimiz dertleri dışarıda bırakıyorum, peki ya görebileceklerimiz? Sırf büyüme uğruna, feda edilen gelir dağılımı, şişen varlık fiyatları, beşeri kısmı geri plana itilip rakama indirgenen istihdam piyasalarını daha yakından incelemek gerekirdi.

Tahmin edersiniz ki, bunu şimdi söylemem de nedensiz değil muhteremler. Derdin tasanın tek sebebi pandemiymiş, tedarik zinciri kırılmasıymış, jeopolitik gerilimlermiş diye düşünürsek, 2017'deki yanılsamanın bir benzerini, bu kez simetriğini, yine yaşarız. Manşet rakamların altına bakmazsak eğer, tek boyutlu politikaların sonuçları canımızı yakar. Derdimiz resesyon ise sorun yok ama küresel ekonomi fırtına topluyor. Dertler derya olmuş muhteremler! Gemisini kurtaran; kaptan!

~ 19 Mayıs, Gençlik ve Spor Bayramı

Kutlu olsun! Gururla!

~ 26 Mayıs, TCMB Para Politikası Kurulu

Yakından takip ediyoruz

~ 27 Mayıs, TCMB Finansal İstikrar Raporu-I

Özellikle makro ihtiyati tedbir perspektifinden okunacak, önemli bir rapor.

Yeni Ay Mayıs 2022



Geçen Gün Ömürden

IMF, "Küresel Ekonomik Görünüm" (WEO) raporunu geçtiğimiz haftalarda yayınladı. Bu raporların kalitesinde, özellikle de son yıllarda, bir artış olduğunu düşünüyorum. Bu nedenle, verileri bizimle paylaştıkları dosyaları daha dikkatle inceliyor ve raporda yazılanlara ek mesajları yakalamaya çalışıyorum.

Bu 'ek mesaj' mevzusunu açayım biraz. Sonuçta hiçbir kurum raporlarında her şeye yer veremez. Hadi diyelim ki onlar yazdı, kimse bu kapsamda okumayı tercih etmez (Kendimden biliyorum.). O nedenle raporlardaki üniteler, yazarların hangi konulara öncelik verdiğini anlamamızı sağlar. O konuları bize aktarırken kullandıkları grafikler de, yaklaşımlarını anlatır. Bence makul. Bu yaklaşım da, arabanın sinyali gibi düşünülebilir. Rapor orta şeritte yazıldıysa bile, yönün ne tarafa olduğu bu sinyallerden anlaşılabilir.

Buradan tarifleye son WEO'yu anlatayım size. Örneğin IMF bu raporda toparlanmayı (büyüme değil), özel sektör borcunu, yeşil istihdam piyasalarını (bir taşla iki kuş hesabı) ve değer zincirlerini, ayrı üniteler olarak işlemeyi tercih etmiş. Arz cephesinde endişeli, talep cephesinin başına gelebilecekler hakkında çok renk vermeyen bir tonu var.

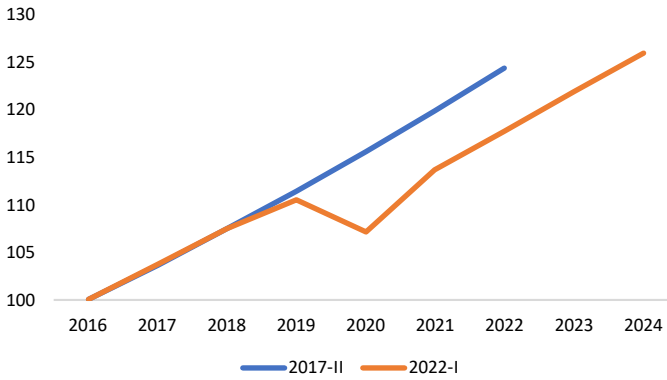
Raporda potansiyel büyüme meselesi özellikle ön plana çıkartılan bir konu değil. Ancak işte öyle güzel bir grafik koymuşlar ki, tam buraya kadar tarif ettiğim 'ek mesaj' meselesine uygun olarak "Sen anla!" diyor IMF bize.

Anladık merkez, tamam!

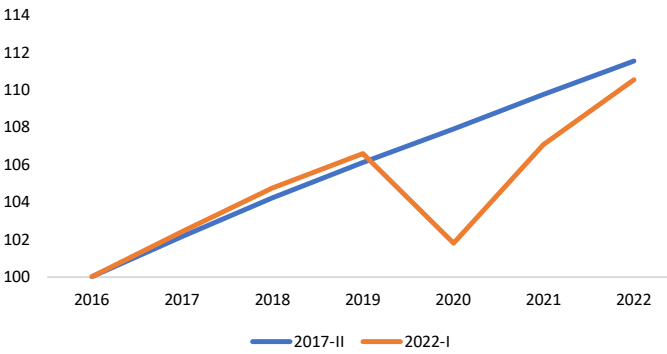
Bir de ben ek yapayım buna. Yeni Ay'ın başında anlattığım 2017 toplantılarında nasıl bir 2022 tahmin etmiş IMF? Önce bunu çizdim. Üzerine de gerçekleşeni ekledim. 2022 gözlemi olarak da son tahmini kullandım. İlk grafik dünya ekonomisinin patikasından sapışını net bir şekilde gösteriyor. Ancak bunu gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler diye ayırmak daha anlamlı geliyor bana. Nitekim ikinci grafikte çizdirdiğim gelişmiş ülkelere dair grafik, sapma 2020'de keskin olsa da, telafisinin neredeyse yapıldığını gösteriyor. Son grafik ise daha vurucu: gelişmekte olan ülkeler, 2017'de kurulan 2022 hayaline 2024'te erişebiliyor. Şimdiden tam 2 yıl kaybetmiş durumdadır. Bu iki yıl, sıkışan istihdam koşulları, okulu bırakmak zorunda kalan gençler de demek aynı zamanda. Daha neler neler!

Velhasıl "iki yıl." deyip geçmemek gerek. Dile kolay, ekonomiste zor mevzular. Ne de olsa geçen gün ömürden!

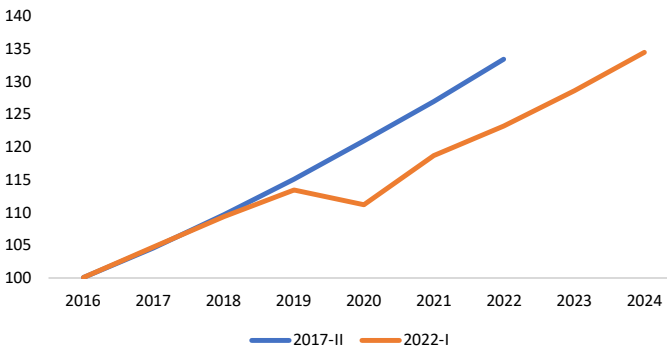
Dünya Ekonomisi, 2016=100



Gelişmiş Ülkeler, 2016=100



Gelişmekte Olan Ülkeler, 2016=100



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Mayıs 2022



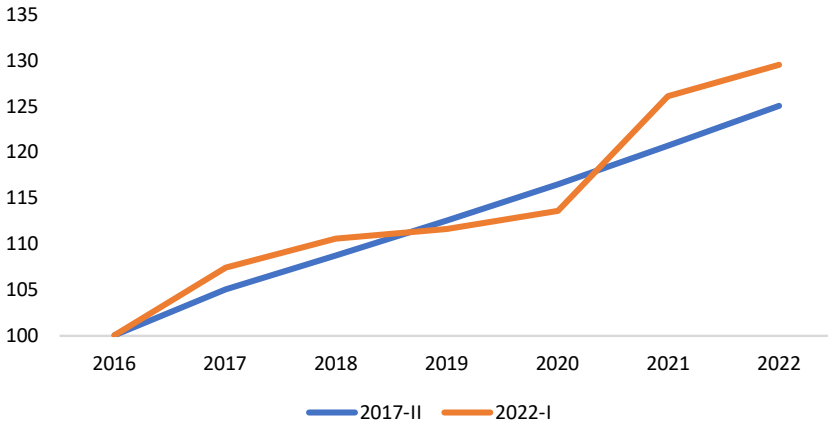
Mazi IMF'nin Kalbinde Yaradır

Bir önceki sayfada dünya ekonomisi için yaptığım kıyası, bu kez Türkiye ekonomisini de dahil ederek tekrarlayacağım. Yani; IMF ekonomistleri 2017'de, 2022'ye nasıl bir patikadan yürüyeceğimizi düşünmüşler ama sonuç ne olmuş, bunu anlamaya çalışacağım.

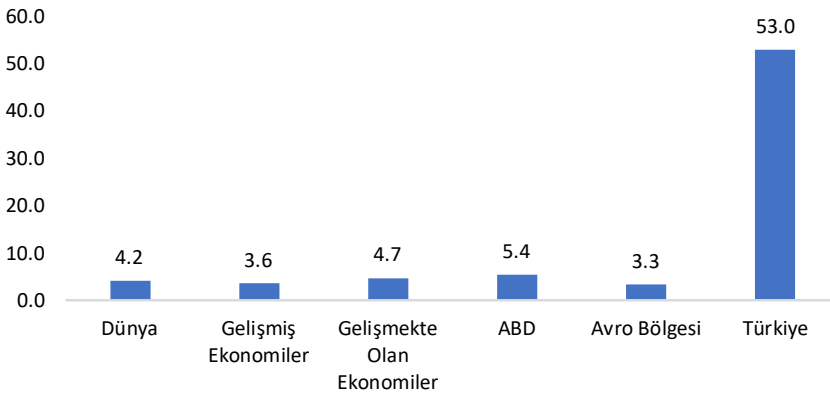
Küresel hasıla için resim net. Büyüme görünümündeki kayıp, gelişmekte olan ülkeler için (şimdilik) 2 seneye eşit. Peki bu durum Türkiye için nasıl? Görmek için bir endeksleme yaptım. 2016'yı 100 kabul ettikten sonra endeksi önce IMF'nin 2017'deki tahminleri ile 2022'ye kadar ilerlettim. Sonra da aynı işlemi gerçekleşme ile (gerçekleşmenin olmadığı yerde son tahmini kullanarak) tekrar ettim. Sonucu aşağıdaki ilk grafikte arz ederim efendim!

Türkiye ekonomisi, IMF'nin öngördüğünden daha yüksek bir büyüme patikasını takip etmiş. Aşağı yönlü sapanın aslında pandemiden önce başladığı görülüyor. Ancak sonrasında tahminlerin üzerinde bir ivmelenme var. Bunun çeşitli sebepleri olabilir elbette. Pandemi sonrası uygulanan döngü karşıtı politikalar, tedarik zinciri kaymasının yarattığı fırsatlar vb... Neyin etkili olduğunu bilmek önemli çünkü işin içine miktar girdiğinde mutlaka fiyat da girer. Buradan konuyu tabi ki enflasyona getireceğim.

Türkiye Ekonomisi, 2016=100



2022 Enflasyon Tahmininin, 2017'deki Tahmine Göre Sapması, % Puan



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

nun çeşitli sebepleri olabilir elbette. Pandemi sonrası uygulanan döngü karşıtı politikalar, tedarik zinciri kaymasının yarattığı fırsatlar vb... Neyin etkili olduğunu bilmek önemli çünkü işin içine miktar girdiğinde mutlaka fiyat da girer. Buradan konuyu tabi ki enflasyona getireceğim.

İkinci grafikte de, aynı yöntemle enflasyon öngörülerindeki sapanı gösteriyorum. Dünya genelinde enflasyonun, 2017'de öngörülene göre 4,2 yüzde puan yukarıda olduğunu görüyoruz. Bu bant, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ortalama 3,5-5,5 bandında diyebiliriz kabaca. Türkiye için ise aradaki fark 53 yüzde puan. İkinci grafikte görülen enflasyon farklarının tamamının içinde arz yönlü şoklar olduğunu söyleyebiliriz. Ancak rakamların değişmesine neden olan şey, ülkelerin büyüme stratejileri, üretim yapıları ve para politikaları olabilir. Yukarıda söylediğimi burada da tekrar edeyim muhtemler: Neyin etkili olduğunu bilmek önemli. Önce teşhis, sonra tedavi...

Kalkınma Günlükleri

Elçiye Zeval Olmaz (Di Mi?)

Yeni Ay, bu sefer IMF-WEO özel sayısı gibi oldu, farkındayım. Ama başlamışken hadi bitirelim şu işi. Son meseleyi de anlatayım da üzerimde kalsın.

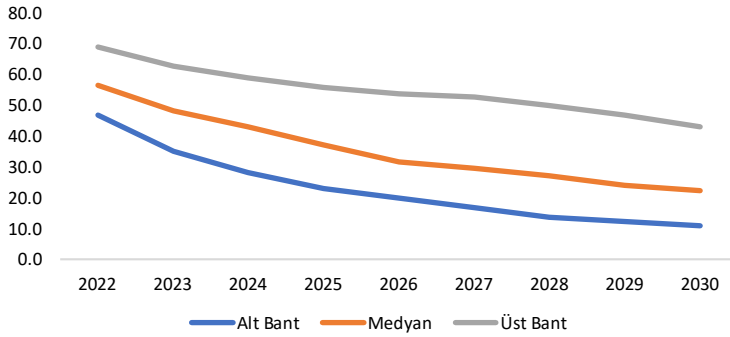
Başlamadan öncelikle bir konuyu netleştirelim mi? Örneğin ABD ekonomisiyle ilgili riskin resesyondan daha ciddi ve yapısal olabileceğini belirttiğimde, bu sorunu çıkartanının ben olmadığını biliyoruz değil mi? "Burcu, bu ne saçma bir soru?" dediniz, inkar etmeyin, duydum:) Fakat tecrübeyle sabittir ki, bunu netleştirmek iyi olacak: Muhteremler! Dünyada tedarik zincirini ben kırmadım, küresel enflasyonist baskıların mimarı ben değilim, hele iklim krizini sakın ola bana yıkmaya çalışmasın kimse! Lakin bunlardan bahsetmek, üstelik de kimse konuşmazken bahsetmek zorundayız. Yanılmaktan korkmadan, hatta çoğu kez yanılmayı umarak, çoğunluğun olmadığı yerde durmak gerekiyor bazen. İşte o nedenle baştan söylüyorum muhteremler! Vereceğim haberler hoşunuza gitmeyebilir ama elçiye zeval olmaz, olmasın!

Yine iklim krizi mevzusunu açacağım pek tabi. IMF, iklim krizi ile mücadelede, net sıfır senaryosu içerisinde petrol fiyatı olasılıklarını çalışmış. Bunu yaparken, arz yönlü politikalarla, talep yönlü politikaları da ayırmışlar. Talep

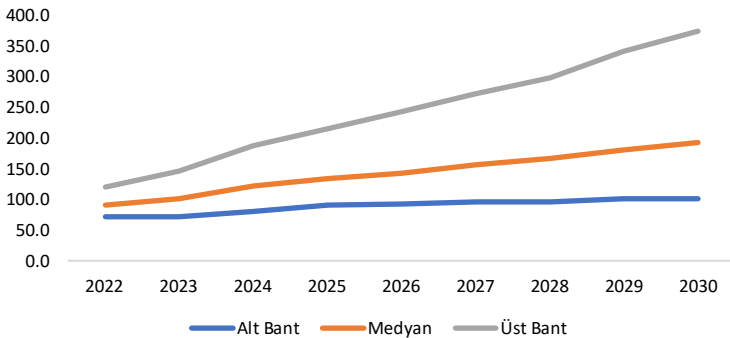
yönlü politikaları, aktif karbon piyasaları, vergiler gibi genel bir çerçeve içinde düşünebiliriz. Arz yönlü politikalar ise sürdürülebilir üretim pratiklerinin ön plana çıkartılması olarak düşünülebilir. Talep yönlü politikalar uygulandığı takdirde petrol fiyatlarının 2030'a kadar keskin bir düşüş sergilemesi öngörülmüyor. Petrol üreticilerini vuracak, bazı ülkelerde petrol çıkartılmasını kârsız hale getirerek durduracak olan bu senaryo pek keyifli değil. Öte yandan, arz yönlü politikalarda da yüzümüz gülmüyor. 300 doları geçebilen olası petrol fiyatlarının senaryolar içerisinde yer aldığını görüyoruz. Böyle bir senaryo ilk etapta petrol üreticisi ülkeler için olumlu görünse de, küresel anlamda toplam talebi zayıflatarak istenmeyen sonuçlara yol açabilecektir.

Fakat aslında benim vermek istediğim mesaj bu fiyat seviyelerine dair değil. O nedenle takılmayalım. Sonuçta bunlar tahmindir. Veriler değişir, tahminler de değişir. Bir mevzu baki kalır: İklim krizinin insani etkileri kadar, iktisadi etkileri de ağır olacak. Uzaktan bakan yaya kalır. Elçiye zeval olmaz!

Petrol Fiyatı - Net Sıfır Senaryosu - Sadece Talep Yönlü Politikalar



Petrol Fiyatı - Net Sıfır Senaryosu - Sadece Arz Yönlü Politikalar



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak İçin:

<https://www.tskb.com.tr/ekonomik-arastirmalar/basekonomistin-elinden-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.

