



Yeni Ay

Ocak 2022

#43

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Denizde Karartı Var...

Benim gibi türkü severler, başlığı okur okumaz mırıldanmaya başlamışlardır. "Dur yahu, çıkartacağım ben bunu bir yerlerden!" diyenleri ise daha fazla yormayayım ve zamanları olduğunda bu güzel türkümüzü dinlemelerini önereyim.

2021'i kapatırken, türkünün dilime yapıştığını fark ettim. Kim bilir, belki de "Oy dumanlar dumanlar, hep dağları sardınız!" kısmı, 2021'i pek güzel özetlediği içindir. Ya da belki de gidenle ilgili değil, yeni gelenle ilgili, yani 2022 ile ilgili bir mesajı vardır! Birlikte düşünelim, illa ki bağlarınız sonunu.

Ben önce izninizle bir çerçeve çiziyim:

- ~ ABD'de FED'in enflasyonla mücadelesini, büyüme dengesini bozmadan yapmaya çalışmasını izleyeceğiz. Kimsenin elinde kuyumcu terazisi olmadığı için, bu iş de tıkr tıkr işlemeyecek arkadaşlar. Velew ki işledi, FED'in hakkını yine de sonradan teslim edeceğiz, yol sallayacak.
- ~ Avrupa, enflasyonun geçiciliği konusunda ısrarcı. Fikir değiştirme ihtimalleri baki. Fikir değiştirmezlerse de, ABD-Avrupa arasındaki enflasyon ve para politikası ayrışmasının etkileri önemli olacak.
- ~ Velew ki pandemi geçti...Pandemideki kayıplarını telafi etmek isteyen ülkelerin korumacı politikaları izlenecek.
- ~ Almanya'da yeni hükümetin sanayi ve dış politika icraatları, ABD'de eyaletler arası dengelerin henüz oturmamış olması, hareketli bir siyasi ajanda hazırlayacak.
- ~ Çin'de göreceğimiz tabela büyüme ne olursa olsun, rakamlara dair şüphelerimiz devam edecek, etmeli. Söz; Çin Merkez Bankası'nda!
- ~ 2008'den sonra ilk kez büyük oyuncuların enflasyon şikayetlerini ve faiz arttırmalarını izleyecek olan gelişmekte olan ülkelerin üzerinde çok büyük bir baskı olacak.

Türkünün dediği gibi yani: Denizde karartı var muhteremler, 2022'de ne geleceğinin işaretleri az çok ortada. Dileğim elbet net: 2022 daha güzel olsun! Ama daha kolay olmayacak gibi görünüyor! Bu sebeple, 2022 Yeni Ay'larında küresel görünüme daha fazla yer vermekte yarar görüyorum. "Peki memleketi hiç mi konuşmayacağız?" diye sorarsanız, "Olur mu hiç öyle şey!" derim. İnsanın memleketi başka! Ne de olsa, "Güzeller pek çoktur ama meyil birine olur!"

~ 8 Ocak, Avrupa Merkez Bankası'ndan Schnabel'in AEA konuşması

Piyasa etkisi olmayacak bir konuşma ama Lagarde'in kara kutusu Schnabel'i dinlemek bence hep iyi fikir.

~ 20 Ocak, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Gözümüz, kulağımız TCMB'de!

~ 26 Ocak, FED Para Politikası Kurulu Kararı

Toplantı sonrası Powell'in konuşması önemli olacak.

~ 27 Ocak, TCMB Enflasyon Raporu, 2022-I

TCMB'ye büyük görev düşen bir rapor. Yakından izleyeceğiz.

Yeni Ay Ocak 2022



Beklentiler bekletmeye gelmez

Yeni yıl hedefleri yapıldı mı? Pek güzel efendim! Ben de yaptım pek tabi. Siz sormadan söyleyeyim, spor yapmak listemde yok. Onu, çevremde ve ailemde bolca bulunan sporseverlere bırakıyorum. Sonuçta bicepsler, tricepsler paylaştıkça güzel. Benim daha basit bir planım var: Veri dosyalarımı, otomatik güncellemeden yararlanacak şekilde EVDS web-servis'e bağlamak. Veriyi servise bağlarken, kendimi de bu söze bağlamak için, dosyaları yaptıkça içlerinden bazı grafikleri de paylaşmaya çalışacağım.

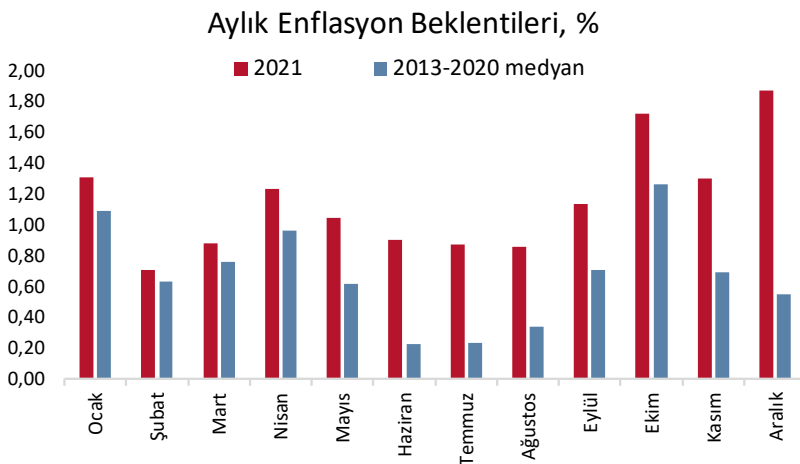
Hafta sonu da (Şair burada "Yeni Ay'ı yazmak için hafta sonu da çalıştım ama okurlara feda olsun!" demek istiyor olabilir mi?), enflasyon beklentilerini gözden geçirerek başladım dosyalama işlemine. 2013'ten başlayarak aylık ortalama beklentileri hesapladım. Beklenti Anketi (Yeni adıyla Piyasa Katılımcıları Anketi), farklı vadeler için enflasyon beklentileri toplar. Aylık enflasyonu; cari ay, bir sonraki ay ve 2 ay sonrası için topladığından, ilgili aya ait 3 farklı beklenti gözlemi elde edebiliyoruz. Bu şekilde, ilgili aya dair beklentinin 3 ay içerisinde nasıl değiştiğini de izleyebiliyoruz. Elimde bu şekilde [03/2013-12/2021] dönemine ait 106 gözlem var. Bunun sadece 39 tanesinde, ilgili aya dair enflasyon beklentisi, 2 ay önce yapılan tahminin altına inmiş. Beklentiler 3 tanesinde sabit kalırken, 64 tanesinde ilgili ayın enflasyon beklentisi, o aya dair iki ay önce verilen beklentinin üzerine çıkmış.

Merak değil mi, bir de 2013-2020 için, her aya dair medyan beklentileri çıkarttım. Sonra bunları, 2021'in aylık beklentileri ile kıyasladım. Burada metodik bazı notları eklemem iyi olabilir:

1– Her ayın beklentisi, Ocak ve Şubat 2013 hariç, yazının başında tarif ettiğim gibi o aya dair 3 farklı gözlemden elde edilmiştir.

2– 2013-2020 gözlem aralığının başı, enflasyonun görece düşük, sonu da görece yüksek olduğu yıllar olması itibarıyla, medyan alınarak makul bir seviyeye ulaşılabildiği kabul edilmiş, seri ikiye bölünmemiştir.

3– Beklenti anketinin, kapsamı konusunda iyileştirme ihtiyacı olabilir. Nitekim Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da bu konudaki iyileştirme ihtiyacını sıklıkla dile getirmiş ve çalışmaları zamana yaymıştır. Ancak eldeki verinin seviyeden öte yön olarak ele alınması, hâlâ kanımca anlamlıdır.



Grafikte görüldüğü üzere, 2021 içerisindeki her aya dair enflasyon beklentisi, geçmiş yıllar medyanının üzerinde. Aradaki aylık farkı alıp varsayımsal bir enflasyon endeksi yaptığımda ise, bu farkın bir yıl içerisinde 5,91 yüzde puanlık bir ek yüke denk geldiğini hesaplıyorum.

Jeremy Rudd'un enflasyon beklentilerinin önemini sorguladığı makalesinin farkındayım. Lakin bence biz onu dinlemeyelim. Beklentileri çıpalamak önemlidir, şarttır.

Kaynak: EVDS, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay
Ocak 2021



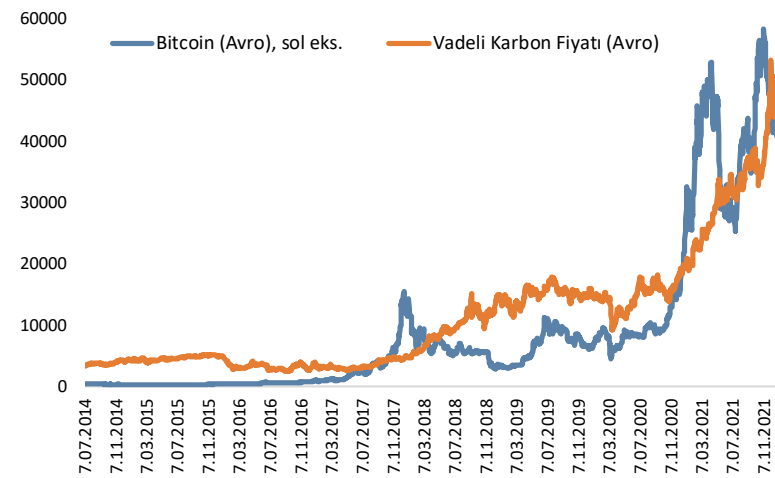
#HODL ve @unuvarburcu

Ne olduysa, yaklaşık 1 ay önce bir kripto para kanalının programına konuk olmamla başladı. Doğrudur, kanal kripto para kanalı, program kripto para programıydı ancak ben her zamanki 'Dervişin fikri neyse, zikri de odur.' tarifesinden para politikası, iklim krizi, araç bağımsızlığı konularını anlattım. Şanslıyım ki izleyici teveccühü pek yüksek oldu. Buraya kadar elbet sorun yok, bahtiyarlık var. Lakin bu ilginin ardından sosyal medyadan #HODL içerikli pek çok mesajla benim de etiketlenmem, bir açıklamayı zorunlu hale getirdi: Muhteremler, benim uzmanlık alanım kripto varlıklar değil. Uzmanlık alanım olmayan konularda konuşmak da adetim değil.

Ama tabii konuyu burada kapatmak da istemem. Kripto paralar içerisinde en meşhuru olan Bitcoin hakkında yakın zamanda Wall Street Journal'da (WSJ) yayınlanan bir makaleyi paylaşarak, mevzuyu ele alma şeklimi de netleştirmiş olayım. Hem WSJ'deki bu yazıyı, hem de bu yazıya temel oluşturan NBER çalışmasını (Makarov, Schoar, 2021), erişebileceğiniz bağlantılar olarak referanslar bölümüne de ekliyorum. NBER'in çalışmasının son bölümü, Bitcoin sahipliğinin konsantrasyonunu göstermeyi hedefliyor. WSJ'deki yazı da, makalenin ağırlıklı olarak bu bölümünü ele alıyor.

Merkeziyetsiz bir yapı olması ile ön plana çıkan kripto evrenindeki Bitcoin, öyle görünüyor ki, aslında sahiplik ölçütüne göre oldukça merkezileşmiş. Dünya genelinde yaklaşık 114 milyon kişinin Bitcoin sahibi olduğu kabul ediliyor. Bu hesaplardan 10 bin tanesi, yani mevcut sahipliğin %0,01'i, çalışmanın yapıldığı tarih itibarıyla Bitcoin'in %27'sine sahip. Gelir adaletsizliğinin oldukça keskin olduğu ABD'den bir kıyası buraya ilüştireyim: Hanehalkının %1'i, servetin %30'una sahip. Tekraren; Bitcoin'de ise yatırımcıların %0,01'i, servetin (piyasa değeri) %27'sine sahip.

Uyarıyorum! Bundan sonra beni #HODL içerikli mesajlara ekleyeceksiniz, gözünüzün yaşına bakmam sohbete



dahil olur, mevzuyu itinayla al-sat'tan, gelir adaletine getiririm. Haaa, elbette bir de meşhur karbon fiyatı-bitcoin grafiğim vardır. Onun üzerinden iklim krizine de giriş yapabilirim. Merkez bankalarının kendi kripto parası olmalı mı bilmem ama konuyu fiyat istikrarına getirebilirim.

Velhasıl, beni #HODL'lamak istediğinizden emisin misiniz? Sanki bir daha düşüneceksiniz gibi geldi bana!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Gününlükleri

İklim adaleti şart!

Aslında bir grafik v.b. çok popüler olduğunda, ona Yeni Ay'da yer vermemeyi tercih ediyorum. Fakat bu sefer bir istisna yapacağım. COP26 toplantıları sırasında özellikle sosyal medyada ön plana çıkan bir çalışmaya, Yeni Ay'ın 43. sayısında yer vermek istememin basit bir sebebi var: Arşiv unutmaz! Benim elimdeki arşiv de Yeni Ay.

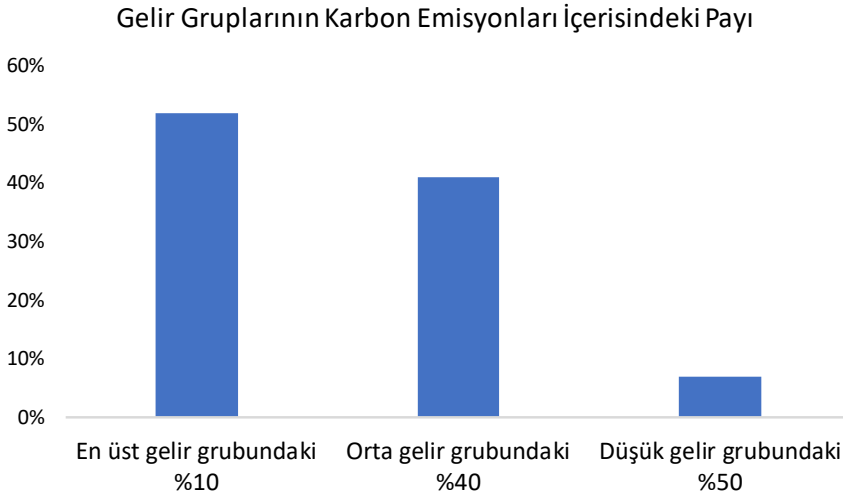
Bu arada, 2022'de Yeni Ay'ın yayını durdurmaya karar vermiştik. Ancak yerine koyacağımız yayını tasarlamakta geç kaldığımız için, bir süre daha bizim emektarla yola devam edeceğiz gibi görünüyor. Yeni yayın için öneriniz varsa almaktan memnuniyet duyacağımı da ekleyeyim. Şöyle tarif edeyim meseleyi de: Emektarımızdan memnunuz. Şahsen, "Biz bunu Yeni Ay'da yazmışızdır." güveni oluşturmasından da hususiyetle bahtiyarım. Lakin her ay, üç farklı konu bulmak kolay değil. Bu konulardan biri Türkiye, biri Dünya ekonomisi ilgili ilgili, üçüncüsü de kalkınma bakış açısıyla olacak; başka yerlerde de pek işlenmemiş konular olacak gibi, Ünüvar'ın Ünüvar'a koyduğu ön şartlar da, yazım sürecini zorlaştırıyor. Biz olacağına bakalım, önerilerinizi ona göre getirin:)

Neyse, konumuza dönelim.

Biz iktisatçılar sıklıkla "Her şey sınıfsal." cümlesi ekseninde geçen tartışmalar yaparız. İklim krizi de bu tartışmaların bir parçası. Bağlantısını referanslar kısmına eklediğim Oxfam'ın bir çalışması, farklı gelir gruplarına göre karbon salımlarını hesaplamış. Buna göre, gelirden en yüksek payı alan %10'luk kesim, karbon salımlarının %52'sinden sorumlu. Buna karşın en düşük gelir grubundaki %50'nin karbon salımlarındaki payı %7 ile sınırlı.

Aşağıdaki grafik, yüksek gelir gruplarının iklim krizine yol açan faaliyetlerinin diğer gelir gruplarından fazla olduğunun bir göstergesi. Öte yandan, iklim krizi ile mücadele için uygulanan politikaların en fazla toplumun düşük gelir grubundaki kesimine zarar verdiğini de biliyoruz (Lomborg, 2019). Peki bu dengesizliği nasıl çözeceğiz?

Yapılacaklar elbette, gelir adaletini sağlamaktan ve genel olarak bölüşümü iyileştirmekten geçiyor. O halde orta vadede eşitliği hedefleyen ve kısa vadede denklik ekseninde kurgulayacağımız araçların, "iklim adaleti" çerçevesinde olmasını da gözetmek gerekiyor.



Kaynak: Oxfam, TSKB Ekonomik Araştırmalar

İklim krizinin ve iklim krizi ile mücadele için atılan adımların, toplumun her kesimini eşit etkilememesi nedeniyle ortaya atılan "iklim adaleti" terimi (Simmons, 2020), bizlere iklim krizi ile mücadelede ülkemizin kendi politikalarını, kendi yapısal faktörlerimizi gözeterek kurgulama sorumluluğunu veriyor.

Bunu yaparken, kalkınma iktisatçılarını dinlemenin önemi de yandaki grafikten belli oluyor!

Referanslar:

- ~ <https://www.wsj.com/articles/bitcoins-one-percent-controls-lions-share-of-the-cryptocurrencys-wealth-11639996204>
- ~ https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29396/w29396.pdf
- ~ <https://oxfamilibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/621052/mb-confronting-carbon-inequality-210920-en.pdf>
- ~ <https://www.project-syndicate.org/commentary/governments-must-reduce-poverty-not-emissions-by-bjorn-lomborg-2019-09>
- ~ <https://yaleclimateconnections.org/2020/07/what-is-climate-justice/>

Yeni Ay'ın Gemiř Sayılarına Ulařmak 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.

