



Yeni Ay

Ocak 2023

#55

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

2023'te Ne Olmayacak?

Buyursunlar efendim 2023'ün ilk iş gününe!

Bir yanda "Nasıl yedik koca 2022'yi?" duygusu, diğer yandan yepyeni bir yılın belirsizliği, heyecanı. Malumunuz geçen gün ömürden! Kaçış da yok, taksimetre yazıyor. Yılları piyasalar üzerinden okumaya kalkanlar için, bir yıl 4 mevsimden çok daha fazlası. Bu yıl da yine öyle olacak. Şüpheniz olmasın.

Ben; eğitimi, mesleği, işi aynı olan şanslılardanım. İktisat okudum, iktisatçı oldum, iktisatçılık yapıyorum. Lakin böyle olunca, mevzuları anlama şeklim de illa ki aldığım eğitime yakınsıyor. Neredeyse 20 yıldır finansal iktisadın içerisinde bulunsam da, makro iktisadi vaziyet ile piyasaların ayrışmasını korkmadan izlemeyi öğrenemedim. Bakın "Anlamıyorum." demiyorum. Anlamayacak bir şey yok. Fiyatlama, zamanlama, alanın motivasyonu ile satanın motivasyonun farklılığı, tasarruf eden bir grubun geneli temsil edememesi... Hepsi masada, hepsi anlamlı. Ancak bu ayrışma uzadığı zaman, bu işin içinde bir sıkıntı var demektir. Bu arada ben rengimi de söyleyeyim. 2008 Krizi'ni de piyasada yaşamış bir iktisatçı olarak ben hâlâ "Makro yapısalardan dediği olur!" diyorum. Piyasa illa ki, makro çerçeveye yakınsamalı. Ama ahhhh işte, hangi vadede? Çünkü sadece modern tıp değil, modern iktisat da gelişti. Varlık piyasalarına can suyu verilmesi konusunda yapılabilecekler listesi uzadı. İşin içine bir de enflasyondan korunma güdüsü girince, makro yapısalardan piyasalar arasındaki makas 2023'ün ilk yarısında da kapanmayacak gibi duruyor. O makas açık olduğunda, fırsat da vardır, risk de. Fırsatları davulla zurnayla anlatan illa ki bulunur, riskleri anlatana "karamsar" denir, üzerine oynanır. Lakin Yeni Ay'da diplomanın hakkını vermek iradesi ve inadı devam. Kafayı kuma gömmek olmaz. Fırsatları da riskleri de birlikte yaşayacağımız, yazacağımız bir 2023 bizi bekliyor. Haydi bakalım 2023, buradayız!

~ 3 Ocak, TÜFE—ÜFE

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

~ 4 Ocak, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

Vites değişikliği zamanı, toplantı detayları daha önemli oluyor.

~ 18 Ocak, ABD Merkez Bankası Bej Kitap

Bunu takip eden sanırım bir ben bir de çalışmayı hazırlayan iktisatçılar kaldı. Olsun, devam!

~ 19 Ocak, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Gözler faiz dışı araçlarda.

~ 26 Ocak, TCMB Enflasyon Raporu

Kaçırmayacağız!

Yeni Ay
Ocak 2023



Neymiş O 2023'te Olmayacaklar Sayın Ünüvar?

Bir önceki sayfada çok fazla ipucu vermek istemedim, mevzuyu buraya sakladım. 2022'nin son iş günü "2023'te Ne Olmayacak?" başlıklı bir blog yazısı kaleme aldım. Bankamızın internet sayfasında yayınlandığı gibi ben de kişisel sosyal medya hesaplarımda paylaştım. Velhasıl zaten diyeceğimi dedim ama Yeni Ay'da da yazmazsam eksik kalacaktı. E malumunuz konumuz 2023. Tabi ben burada takvimsel bir konudan bahsediyorum. Yoksa aslına bakarsanız, biz piyasa iktisatçıları olarak seneyi kapatmak için 31 Aralık'ı beklemeyiz. En geç Eylül-Ekim gibi, mevcut yıllla vedalaşmaya başlar, gözümüzü bir sonraki yıla dikeriz. Dolayısıyla, 2023 de bizim için ne kadar "yeni" bir yıl, emin değilim. Çünkü biz zaten bir süredir 2023 için olasılıkları didik didik ediyor, farklı senaryolar çalışıyor, okuyor, yazıyoruz...

Fakat adettir. Hadi alalım kristal küreyi elimize ama önce küresel ekonomi 2022'yi nasıl kapattı ona bakalım:

- ~ 2020'den bu yana hayatımızın içinde olan COVID-19, 2022'ye de hızlı başlamıştı ama yaz döneminde özellikle Kuzey Yarım Küre için, geri plana itilmeye başlanan bir konu olmuştu. Tam planları buna göre yapalım derken, 2022'nin son haftası Çin'de artan vaka sayıları hayatımıza girdi. Çin'in uluslararası dolaşımı da serbestleştirmesi ile birlikte, vakaların yayılması kaçınılmaz. Seyahat kısıtı haberlerinin ilki eş anlı olarak İtalya ve ABD'den geldi bile.
- ~ Pandeminin hız kesmesiyle birlikte, özellikle tedarik zincirlerinde rahatlatma sinyalleri gözlemlemeye başlamıştık. 2022 sonunda Çin kaynaklı olarak değişen resim nedeniyle, yılı burada da baskının artması endişesi ile kapatıyoruz.
- ~ Enerji krizi her yerde. Jeopolitik gerginliklerin insani boyutu, enerji krizi ile birleştiğinde fatura kabarıyor.
- ~ Enflasyonu konuşmadığımız gün olmadı. "Geçici mi, kalıcı mı?" derken, bir bakmışız ki dünya genelinde yüksek enflasyondan payına düşeni almayan ülke kalmamış.
- ~ İklim krizi bir "olasılık" değil, hayatın gerçeği. İklim krizine karşı mücadele için düzenleme yapmaktan, yine iklim krizi ile mücadelenin özüne odaklanmadan geçti aylar.

Peki bu giriş ve gelişmenin üzerine, sonuç? 2023'te dünya ekonomisinde ne(ler) olmayacak?

- ~ Covid hayatımızdan çıkmayacak. Ancak iki sene öncenin sıkı kapatmalarının gündemde olması uzak ihtimal. Fakat yine de seyahat kısıtları farklı seviyede de olsa hayatımıza girecek.
- ~ Tedarik zincirleri için rahatlatma senaryosu en azından 2023'ün ilk yarısında masada olmayacak. Hep bir tedirginlik, hep bir endişe ile yola devam. 2 sene önceye geri dönmek de vaziyet kırılğan.
- ~ ABD ekonomisi gündemden düşmeyecek. ABD Merkez Bankası'nın doğru yolda olduğunu uzun zamandır yazıyorduk. Fikrimiz değişmedi. Asya kaynaklı riskler oyunu bozar mı diye izleyeceğiz.
- ~ Avrupa'nın adrenalinsiz günü olmayacak. Açıkçası yılın son çeyreğinde Avrupa Merkez Bankası bizim ilk öngörülerimize göre daha iyi topladı ama maç bitmiş değil.
- ~ Asya'nın kırılğanlığı bitmeyecek. Çin krizini ihraç eder, aman!
- ~ Gelişmekte olan ülkeler, büyümede beklenen hızlanmayı gösteremeyecek. 2023'ün kırılğanları, en azından ilk altı ayında, yine gelişmekte olan ülkeler olacak.
- ~ COP27'nin yatırım bankacılığı yansımaları bitmeyecek. Daha agresif bir iklim finansmanına hazır olun.
- ~ TSKB Ekonomik Araştırmalar raporlarını okumadan geçecek bir gününüz olmayacak.

Yeni Ay Ocak 2023



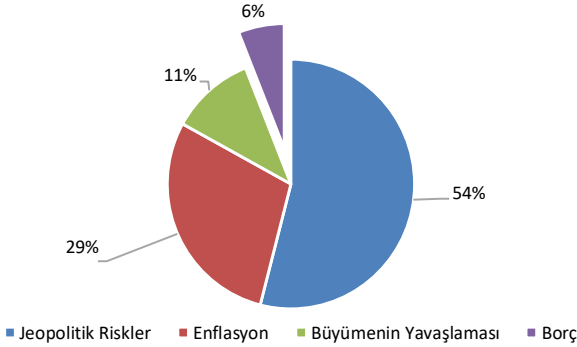
Kim Öle, Kim Kala

Zamanında Türkiye’de de ağırladığımız ve ilk geldiği sene benim de ağırlama ekibinde yer aldığım (Bende hikaye bitmez muhteremler!) dünyaca ünlü bir ekonomistin, ne zaman sorulsa söze 50 yıl sonrası için tahminlerini vererek başladığını fark etmiştim. İyi fikir valla! 50 sene sonra o tahmin tutsa da, tutmasa da, nereden takip edeceğiz!

O nedenle bu tahmin işlerine mesafeli olmak iyidir muhteremler. Hele de Twitter “Ben demiştim.” diyen “tahminci” doluyken. Yeni Ay okurları Ünüvar’ı bilir. Tahmin tuttuğunda da, tutmadığında da tepkim pek değişmez. Tutmadığında verinin alt kalemlerini merak ederim. Tuttuğunda “Tutturamadığım da çok oldu.” der, yine verinin alt kalemlerini merak ederim. Velhasıl serde iktisatçılık baki! Lakin elbet bir de meslek raconu var. O racon da, bir fikriniz olmasını, bir renginiz olmasını gerektirir. Hah işte buna varım. 2023 için bu rengi şimdi seçmeyeceğiz de ne zaman seçeceğiz. Hadi bakalım:

Ekim ayında, Washington, DC’deki IMF-Dünya Bankası toplantıları sırasında, uluslararası bir finans kuruluşunun seminerler serisinde, katılımcılar arasında bir anket yapılmış ve 2023 için en önemli iktisadi risk sorulmuştu. Buyurun yanıtlar aşağıdaki grafikte. 2023 için ilk itirazım bu beklentiye. Katılımcıların en düşük olasılık verdiği borç meselesi benim listemde en başta. Referanslara kısmına Dünya Bankası Baş Ekonomisti’nin bir röportajını ilişitirdim. Buradaki sıkıntıda hemfikir olmak için 50 sene beklemeyeceğiz muhteremler.

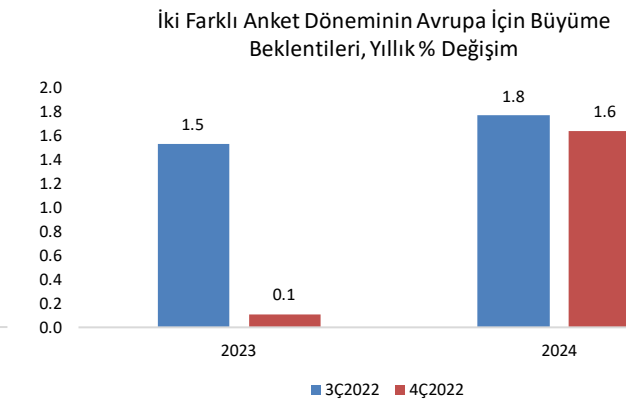
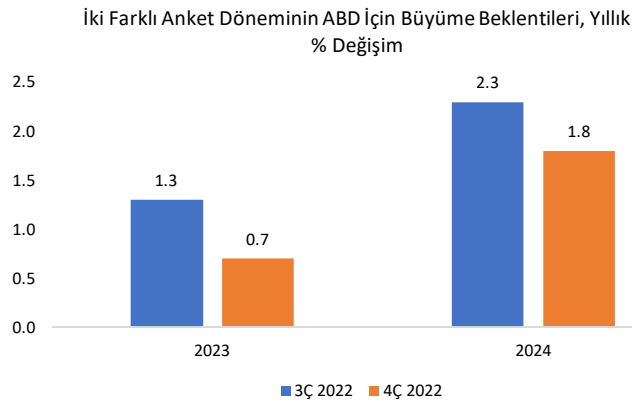
2023’te En Büyük Küresel İktisadi Risk Ne Olacak?



Borç konusundaki rengimi belli etmişken, büyüme meselesine girmeden olmaz. Vay resesyon geldi gelecek sohbet hep bu. Lakin muhteremler, resesyon vaaaar, resesyon var. İşgücü piyasasını kalıcı olarak kıracak bir resesyonu ABD için öngörmüyorum. Aşağıda profesyonel tahmin verenlerin hem ABD hem Avrupa için büyüme beklentilerini keskin bir şekilde aşağı çektiğini gösteren anket sonuçlarını paylaşıyorum. Ben de aynı fikirdeyim. Büyüme, kaçınılmaz olarak, zayıflayacak. Ancak bence riskli olan taraf ABD’den ziyade Avrupa. 2023’ün ilk yarısında para politikası iyi olan, ikinci yarısında maliye politikası iyi olan ayakta kalacak. Yaşayalım görelim...

Kaynak: IIF, TSK Ekonomik Araştırmalar

Profesyonel Tahmin Verenlerin Beklentileri



Kaynak: Philadelphia FED, TSK Ekonomik Araştırmalar

Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, TSK Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Hangi Karne?

Eski Türk filmlerindeki karne hikayelerini hatırlar mısınız? İspirto ile karne üzerindeki kırık notu silen evin yaramaz çocuğu, kendisi yüksek notları yazıp ailesini kandırmaktadır. Tabi bu plan uzun ömürlü olmaz çünkü gün sonunda ailenin gidip durumu teyit edebileceği öğretmen de bellidir, okul da. Ben neden konuya buradan girdim peki? Çünkü bir süredir iklim karnesi meselesini düşünüyorum. Bazı ölçümler mantık olarak çok net olmalı aslında değil mi? Kirletiyor musun, kirletmiyor musun? Ne kadar kirletiyorsun? Bundan sonra ne kadar (az) kirleteceksin?

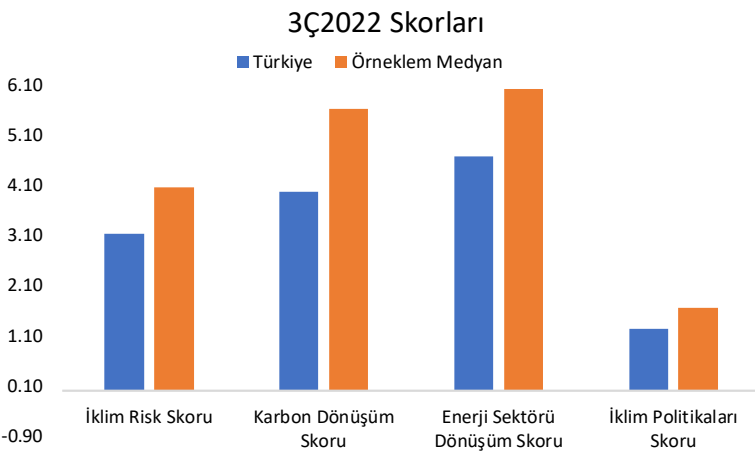
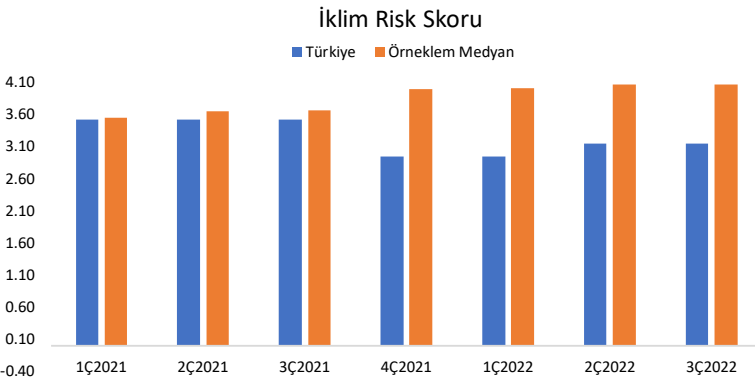
Ama maalesef iş böyle ilerlemiyor. Sanıyorum 2019 yılıydı. İklim finansmanına ilişkin bazı rakamlara ihtiyacım oldu. Çektiğim kaynağa göre rakamların değiştiğini fark ettim. Veri sağlayıcı iklim finansmanını sağlayan ise farklı, finansmanı kullanan ise alt kalemlerde farklı rakamlar görüyordum. O gün çok şaşırp hatayı kendimde aradığım bu mevzunun, iklim krizi ile mücadele çerçevesinde önemli bir sorun olduğunu sonrasında teyit edecek başka durumlar da karşıma çıktı. Anladım ki, karne kısmı sıkıntılı. Soracağımız yer de yok.

Tekraren: iklim krizi ile mücadele söz konusu olduğunda, ölçüm konusunda iyileştirmeye ihtiyacımız var. Raporlama çok popüler ve görece kolay kısmı. Ancak bence iş tersinden ilerliyor. Raporlamadan önce ölçüm konusunda uzlaşmak ve ilerlemek daha sağlıklı olurdu. Sanırım 2018'de Paris'te katıldığım bir OECD toplantısında, Fransa Maliye

Bakanının Birleşmiş Milletler'in Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları için söylediği sözler aklımda: Raporlama yapmaktan, amaçlar için çalışacak zaman kalmıyor.

Ölçüm konusu; şeffaflık, güvenilirlik ve hesap verebilirlik çerçevesinde ilerlemeli. Uluslararası standartların belirlenmesinde bilim insanlarının ağırlığı olmalı. Raporlama amaç değil araç olmalı. Ama ah işte, raporların reklam olarak kullanılabilmesi bu işin önünde önemli bir engel!

Bu sırada elbette piyanın öncü veri sağlayıcılarının verdiği skorlar ön planda olacaktır. Yeni Ay'ın bu sayısında Bloomberg'ün verdiği iklim skorlarını paylaşmak isterdim. Dünyanın dört bir yanından benim gibi piyasa iktisatçıları açısından bu rakamlar önemli. İlk grafik Türkiye'nin iklim skorundaki değişimi 7 çeyreklik bir dönem için gösteriyor. İkinci grafikte ise bu skorun alt kalemlerindeki son performansımız, örneklemin medyanı ile kıyaslanıyor. Var mı bu rakamlara bir diyeceğimiz? Herkes kendi karnesinden sorumlu!



Kaynak: Bloomberg, TSK Ekonomik Araştırmalar

Referanslar

- ~ <https://www.ft.com/content/044b7e7d-84c7-4b9d-90e9-8b2449ae36f5>
- ~ <https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/surveys-and-data/survey-of-professional-forecasters/2022/spfq422.pdf>
- ~ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2022q4~eb4b9aa2c2.en.html#toc4

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

2023 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.

