



Yeni Ay

Şubat 2023

#56

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeşil Flamingolar! Haydaaa!

Hey gidi! Zaman su gibi akıyor. Sizlere Yeşil Kuğu'yu anlattığım 3 sene önceki Yeni Ay'da şöyle yazmışım: *Bu coğrafyada büyümüş bir iktisatçı olarak "Şeker söyle, kaymak söyle, bal söyle." diye gönlümüzden geçeni paylaşabildiğimiz allı turnaları tercih etmekle birlikte, pek de şekerli-ballı olmayan bu yeşil kuğu mevzusunu paylaşmayı da boynumun borcu bilirim.*

Bu satırları yazarken, yeşil flamingolardan haberim yoktu. Ama yeni mevzumuz bu efendim: yeşil flamingolar yani yeşil turnalar! Finansmanla ilgili olan yeşil turnaları Yeni Ay'ın son sayfasında yakından anlatacağım ama girişte de özellikle içimi dökmek istedim. Çünkü Çin açılıyor, Lagarde ne dedi, Fed ne yaptı söylemlerinin çok ötesinde bir iktisadi ajanda var.

Çok değil, bundan beş yıl önce, sunumlarımın içinde iklim krizinden bahsetmeye başladığımda, kafaların telefonlara eğildiğini gördüm. Hatta ilgiyi sunumumda tutmak için "Kur tahminimi bu bölümün içinde vereceğim." dediğim çok olmuştur. Bu arada şunu da söyleyeyim, işletmelerin mali tabloları için bazen anlık olarak maddi sonuçları olan kur tahminlerinin daha çok ilgi görmesinde bir sorun görmüyorum. İklim krizinin 5 sene önce ilgi çekmemesini bir sorumsuzluk olarak da hiç algılamamıştım. Eksik olan, iklim krizinin sonuçlarının somut olarak yeterince anlatılmaması idi.

Bu sonuçların ne kadar ciddi olduğunu da, bu sonuçlarla çoktan karşılaşmaya başladığımızı da artık biliyoruz. Açıktır ki, iklim krizi de mali tabloları, kur tahmini gibi etkiliyor. Kâh yeşil kuğu oluyor risk yaratıyor, kâh yeşil turna oluyor finansmanı kanatlandırıyor. Ne kadar farkında olduğunuz kadar, ne kadar harekete geçtiğiniz de önemli. Hem gezegenimiz için, hem işletmeniz, firmanız, kendiniz için. Risk orada, fırsat da, mücadele şansı da. Anlatmak için biz de buradayız efendim. Bekleriz!

- ~ **2 Şubat, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı**
Vites değişikliği zamanı. Karar da önemli, Başkan'ın konuşması da.
- ~ **2 Şubat, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı**
Lagarde Başkan'ı dinleyeceğiz. Düşündüğümden iyi topladı, mahcubum.
- ~ **3 Şubat, TÜFE—ÜFE**
Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)
- ~ **22 Şubat, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantı Notları**
Yol ayrımlarında (ki şu an tam da oradayız) toplantı notları önemlidir. İlimli hareket, sert iletişim öneririm Başkan!
- ~ **23 Şubat, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı**
Gözler faiz dışı araçlarda.

Yeni Ay Şubat 2023



Artsın Eksilmesin, Taşın Dökülmesin

Yeni Ay okurları benim soğuk hava sevmediğimi bilir. Sosyal medya diliyle söyleyeyim, “kışçı” değilim. Ama oturdum kar bekliyorum. Neden? Çünkü bize su lazım muhteremler!

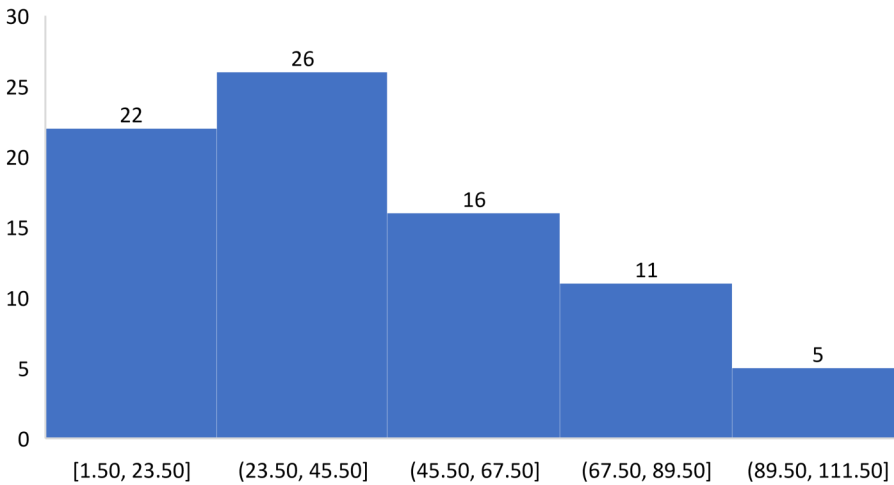
TSKB Ekonomik Araştırmalar’ın su çalışmalarındaki yolculuğu 5 yıl önce başladı. Belki kıdemli okurlar hatırlar, “Patricia Hanım’a Bir Su, Benden Olsun!” başlıklı bir yazı yer alıyordu Yeni Ay’ın Şubat 2018 sayısında. Patricia Hanım, Güney Afrika Cumhuriyeti’nin en büyük ikinci şehri Cape Town’un belediye başkanıydı ve 1 Şubat 2018’de ilgili yazıyı yazmama neden olan susuzluk derdi ile uğraşıyordu. Yazımda konuyu şöyle aktarmışım: *Çok büyük bir değişiklik olmazsa, mevcut hesaplamalara göre bu yıl 21 Nisan’da Cape Town’da su bitecek. Azalacak, musluktan damla damla akacak vs değil. Su bitecek!*

Su yolculuğumuz o yazıdan sonra da devam etti. 2019’da TSKB Ekonomik Araştırmalar ekibinden Can Hakyemez [Su: Yeni Elmas](#) raporumuzu yayınladı. Fark etmişsinizdir, raporun başlığı İktisat’a Giriş dersindeki “elmas-su paradoksu”na atıf veriyor. Su, insan için hayati bir önem taşıırken, endüstriyel amaçları saymazsak elmas en fazla bir tek-taş yüzük ediyor ki, eksikliği hissedilmez. Ancak “arız bol” kabul edilen suyun fiyatı, arzı kıt kabul edilen elmasın fiyatının çok çok altındadır. Fayda, fiyatın belirleyicisi olmadığı zaman kaynakların kullanımında israf tetikleniyor olabilir mi? Sadece soruyorum:)

Yine bu paradoksa atıf vermiş ve 5 sene önce Yeni Ay’ın ilgili sayfasını şu cümlelerle bitirmiştim: *“Su bulamıyorlarsa elmas içsinler” diyemeyeceğimize göre, suyumuz, havamıza, doğamıza velhasıl kendimize sahip çıkalım! Kalbimiz seninle Patricia Hanım! Bugün sana, yarın belki bize...*

Maalesef su konusunda sıkıntı çekme sırası epey erken geldi. Kuraklık riski, dünyada olduğu gibi Türkiye’de de canlılığını koruyor. Son aylar kış ortalamalarına göre ılıman geçince, Avrupa’da enerji krizine dair endişeler hafifledi ve gündem kaydı. Tadınızı kaçırmak istemem ama, mevsim normallerinin dışı, bazı yan etkileri de beraberinde getiriyor.

80 Barajda Aktif Doluluk Oranı, %, Dağılım



Yağışların da genel olarak az olduğunu görüyoruz. Örneğin, Türkiye genelinde 80 barajın doluluk oranlarının ortalamasının dağılımını gösteren yandaki grafik, bu barajların 52 tanesinde doluluğun %50’nin altında olduğunu gösteriyor.

Risk var. Risk; yarının değil bugününün konusu. Risk; başkalarının değil bizim derdimiz. Bu sorunu çözecek olan da biziz! Su hayattır demek kolay, sözün hakkını vermek zor. Nitekim, artsın eksilmesin, taşın dökülmesin muhteremler!

Kaynak: EPIAŞ, TSKB Ekonomik Araştırmalar (30/01/2023 verileriyle)

Yeni Ay Şubat 2023



Ah Be! Onu Ben Yazacaktım!

Bu ay böyle denk geldi, geçmiş Yeni Ay'lara atıf bol. Mart 2019'da, Yeni Ay'ın 17. sayısında "Tersleşen Getiri Eğrisi Bize Ters Mi?" diye bir yazı yazmış, başında da biraz atar-gider yapmışım hatırlar mısınız? ABD'de getiri eğrisi tersleştiğinde bunu hiç sorgulamadan resesyon göstergesi olarak ilan eden ve gerekçe olarak da "Çünkü geçmişte hep öyle olmuş." diyenleri eleştirmiştim.

Getiri eğrisi ile iş çevrimlerini ilişkilendirmek, epey eskilere gitse de (Örneğin: Kessel, 1965) mevzuyu popülerleştiren Campbell Harvey'nin kendi tezinden hazırlayıp 1989'da yayınladığı ve kaynakçayla birlikte toplamda sadece 8 sayfa tutan makalesi. Harvey, makalesinde hisse senetleri ve bono piyasaları üzerinden büyüme tahmini yapmaya çalışıyor ve o ünlü şakayı tekrar ediyor: hisse senetleri piyasası, son 4 resesyonun 9'unu doğru tahmin etti. Burada şair, "hisse senetleri piyasasında yanlış sinyal sayısı fazladır" demek istiyor. Bono piyasasının ise daha isabetli bir öncü gösterge olduğunu söylüyor.

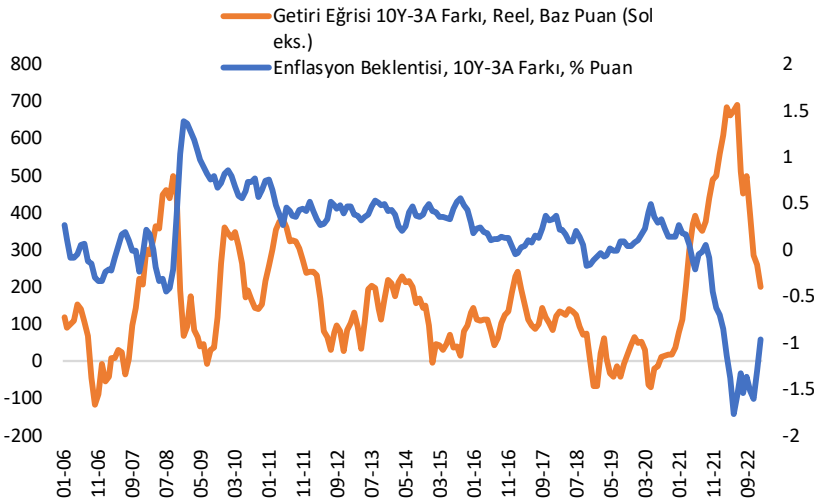
Ben de kendi yüksek lisans tezimin bir bölümünde Harvey Hoca ile bu konuda çalışma fırsatı yakalamıştım. Mevzuya hassasiyetim belki de buradandır, kim bilir. Harvey, mekanik bir şekilde, ters getiri eğrisi eşittir resesyon demiyor. Arkasında iktisadi bir mekanizma var: Resesyon dönemlerinde ortalama bir hane halkı için elindeki 1 liranın değeri artıyor. İş çevriminin zirvesinde, tüketimin en yüksek olduğu ana kıyasla, resesyon dönemlerinde 1 liranın faydası daha yüksek. Bir resesyon beklentisi varsa, tüketimlerinin keskin şekilde daralmasını istemeyen bireyler, kendilerini koruyacaklarını düşündükleri araçlara yatırım yapıyorlar. Bugünün tüketiminden bir miktar feragat ederek, yarın tüketim yapma hakkı satın almaya çalışıyorlar: kısaca marjinal ikame. Bu ikame oranının seviyesi, beklentiler tarafından belirlenecek ve varlık fiyatlarını da etkileyecektir. Bam teli! Şimdi buradan geri saralım! Ekonomik bir sıkıntı geleceği konusunda genele yayılmış bir beklenti varsa, yatırımcıların uzun vadeli bonoları alıp kısa vadede çıkmak istemesi gayet normal bir korunma davranışı. Piyasanın kanunu gereği talep değişimi fiyatlamalara da yansiyacak, talebin arttığı uzun tarafta fiyatlar yükselirken, kısa vadede fiyatlar düşecektir. Bu tahterevallî hareketle, oldu mu bize tersleşen getiri eğrisi? Oldu! Ama sebebi ile birlikte oldu, sebepsiz değil! (Sakinim).

Arkada bu mekanizmanın olmadığını düşünüyorsanız, tersleşen getiri eğrisi her seferinde resesyon demek değildir. Mesela enflasyon varsa ve insanlar harcamalarını öne çekiyorsa, yukarıda anlattığımız mantık çalışmayabilir. Bunu da Harvey Hoca'nın kendisi, geçen ayın başında verdiği bir röportajda tekrar hatırlattı ve genellikle gözlerden

kaçan bir noktayı ekledi: Getiri eğrilerine reel olarak bakıyoruz. (Muhteremler zaten makalenin başlığı da 'Reel' Getiri Eğrisi diye başlıyor.)

Hocanın röportajını "Ah Be! Onu ben yazacaktım." diye diye okudum. E oturdum yazdım nitekim. Yandaki grafikte görüldüğü üzere, reel getiri eğrisi uzun-kısa farkı ekside değil. Enflasyonda ise, kısa vadeli beklenti, uzun vadeli beklentinin üzerinde.

Velhasıl Fed, iletişimi sıkı tutarken, adımları hafifletirse, yumuşak iniş senaryosu masada bir güzel olasılık olarak hâlâ durmakta. Derdi salt S&P500 performansı olmayanlara ve reel-nominal farkını önemseyenlere duyurulur.



Kaynak: EPIAŞ, TSKB Ekonomik Araştırmalar (30/01/2023 verileriyle)

Kalkınma Günüklüleri

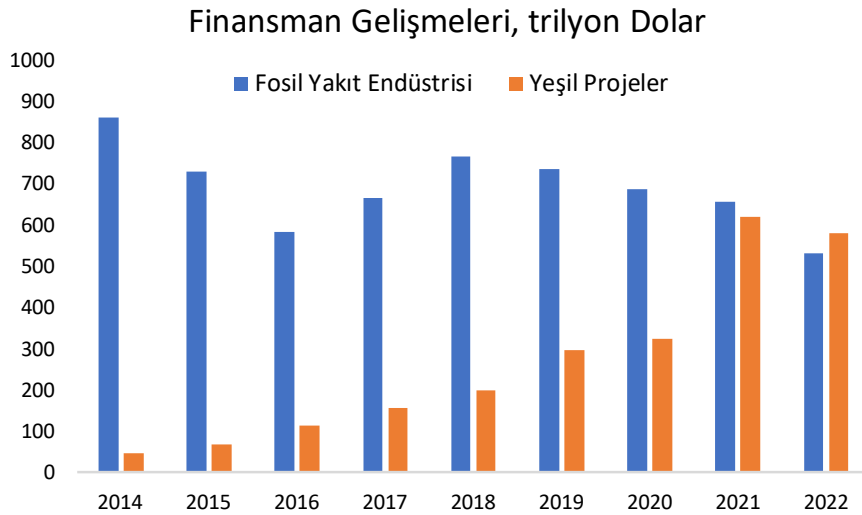
Yeşil Flamingo Kanatlanır Mı?

İtiraf etmem gerekiyor ki, “yeşil flamingo” terimini ilk kez gördüğümde tebessüm etmişim. Oysa Yeni Ay okurlarının çok iyi bildiği üzere Yeşil Kuğu teriminden çok etkilenmiş ve yaratıcı bulmuştum. Neden bu sefer terime şüpheyi yaklaştığımı ise tahmin edebilirsiniz. İlk gördüğümde aklıma gelen “Yahu her şeyin başına yeşil sözcüğünü mü ekleyeceğiz?” düşüncesine engel olamadım çünkü.

Açıkça söylemek gerekirse, bu şekilciliği hâlâ çok ciddi bir risk olarak görmekle birlikte, yeni bir düşünce şekline yeni terimlerin gerektiğini de kabul ediyorum. Peki nedir efendim yeşil flamingo? Gelişmekte olan ülkelerde, sürdürülebilir finansın “havalanması, uçuşa geçmesi” ni tarif etmek için kullanılan bir benzetme (Biz bundan sonra “yeşil turna” mı desek acaba?). Tabi benzetme bununla bitmiyor. Nasıl ki bir kuşun kanatlanması bazı şartlara bağlı ise, yeşil turnaların da uçuşa geçmesini destekleyecek şartlar olmalı. Finans sektörünün kırılabilirliğinin azaltılması ve iklim risklerine tepki verme kültürünün geliştirilmesi / desteklenmesi gerekiyor.

Dolayısıyla yeni ajandamız belli: Yeşil kuğuları kovalamalı, yeşil flamingoları uçuşa geçirmek için kimin ne yapması gerektiğini konuşmalı / tartışmalı, uygun politika adımlarını belirlemeli ve bir an önce harekete geçmeliyiz. (Biz de Türkiye için bir “yeşil başlı gövel ördek” konuşalım mı? Çok ciddiym muhteremler! Ulusal bir yeşil dönüşüm terimi bulacaksak, bunu türkülerimizden seçmeyeceğiz de nereden seçeceğiz?)

Peki, yeşil turnalara geri dönersek, yeşil finansman nasıl gidiyor? Bloomberg’ün internet sitesinde yer alan bir haber, yeşil projelere verilen borç finansmanının 2022’de fosil yakıt endüstrisine verileden fazla olduğunu gösteriyor.



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Ancak yazı aslında bir uyarıyı paylaşmayı hedefliyor. Fosil yakıt endüstrisi, sermaye piyasalarına erişimlerinin de yüksek olmasına bağlı olarak, farklı araçlarla finansman sağlayabiliyor. Bu araçların portföy mantığı içerisinde kalması da tekil olarak sorgulanmasını ve takip edilmesini zorlaştırabiliyor.

Konu aslında yine düzenlemelere geliyor. Bir tarafta yeşil turna havalansın isterken, gözetimi eksik yapıp diğer tarafta avcının eline silah almasına izin veremezsiniz, vermemelisiniz.

Peki bir kalkınma bankası ekonomisti olarak, ben bu finansmanın kırılımını sorgulamazsam olur mu? Olmaz! O mevzuya yer ve zaman yettiğinde başka bir sayıda gireriz ama yeşil turnaların mevzuyu geliştirmekte olan ülke özeğinde ele aldığını tekrar not etmekte fayda var. Uçanı, kaçanı takipteyiz!

Referanslar

- ~ <https://s3.amazonaws.com/thegovernmentsays-files/content/177/1773064.html>
- ~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-04/green-lending-exceeds-fossil-fuel-financing-for-first-time-green-insight>

Yeni Ay'ın Geçmiş 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 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.

