



Yeni Ay

Temmuz 2022

#49

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Ne Beklemiyorsunuz?

Ekonomide farklı aktarım mekanizmaları içerisinde önemli bir yer tutan 'Beklenti Kanalı'na özel bir ilgilim olduğu sır değil. Beklentilere, beklentilerin şekillendirilmesi gerektiğine, hesap verebilirliğe, iletişime, sinyal etkisine, kredibiliteye inanırım. Ama Yeni Ay'ın bu sayısında, aynanın öteki tarafına geçmeyi teklif edeceğim size ve beklemediklerinizden değil, beklemediklerinizden yani 'Beklememe Kanalı'ndan bahsedeceğim. Ne dersiniz?

Neler beklemediğinizi düşünmeye var mısınız? Dünya ekonomisi, Türkiye ekonomisi, iklim krizi gelişmeleri, emeklilik planlarınız... Hayatınızda önemli yer kaplayan konularda neler beklemediğinizi not etseniz, neler yazardınız? Bu yaşınızda bu kadar çalışmanıza rağmen, emeklilikte rahat etmeyi beklemiyorsanız örneğin, bu ciddi bir sorun. Küresel ekonomide atılan onca adıma rağmen, görünümün iyileşmesini beklemiyorsanız, para biriktirme hızınızın alım gücünüzü kurtarmasını beklemiyorsanız, iklim krizi ile mücadelenin sonuç vermesini beklemiyorsanız, derdimiz var demektir. Hem de ne dert!

Küresel ekonomi sancılı günlerden geçerken, bu durumun kısa sürede düzelmesini öngöreceğiz gerekçeler yok elimizde. Geçtiğimiz hafta dinleme şansına sahip olduğum Uluslararası Enerji Ajansı Başkanı Fatih Birol'un, bu günlerimizi 1970'lerin petrol krizine benzetmemesi bence önemli bir uyarıydı. 1970'lerden farklı olarak şu an yaşananın küresel bir enerji krizi olduğu uyarısını yapan Sn Birol'un bu sözlerini hafife almayalım. Şöyle özetleyeyim muhteremler: "Yok başka bir kriz, yaşıyoruz işte!".

O nedenle, bence hiç zaman kaybetmeden, sadece bireylerin kendileri için değil politika yapımcıların da ülkeleri için ne beklemediklerini not etmesinde fayda var. Beklenmeyenlerin arasında güzel günler var ise başlıktaki "Ne beklemiyorsunuz?" sorusunu yeni bir soru takip edecek: Güzel günleri getirecek adımları atmak için ne bekliyorsunuz?

~ 4 Temmuz, Haziran ayı TÜFE—ÜFE

Her enflasyon verisi önemli.

~ 6 Temmuz, Fed Para Politikası Kurulu Tutanakları

75 baz puanının devamını konuştuğunuz mu? Kim demiş, neden demiş?

~ 9 Temmuz, Kurban Bayramı

Kutlu olsun!

~ 21 Temmuz, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Takipteyiz!

~ 21 Temmuz, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Çarşı pazar karışacak mı ne dersiniz Sayın Lagarde?

~ 27 Temmuz, Fed Para Politikası Kurulu Toplantısı

Papatya falı devam. Tercihim önden yüklemeli olması.

~ 28 Temmuz, TCMB Enflasyon Raporu-III

Yılların alışkanlığı ile elbet yine takvimde en başta!

Yeni Ay Temmuz 2022



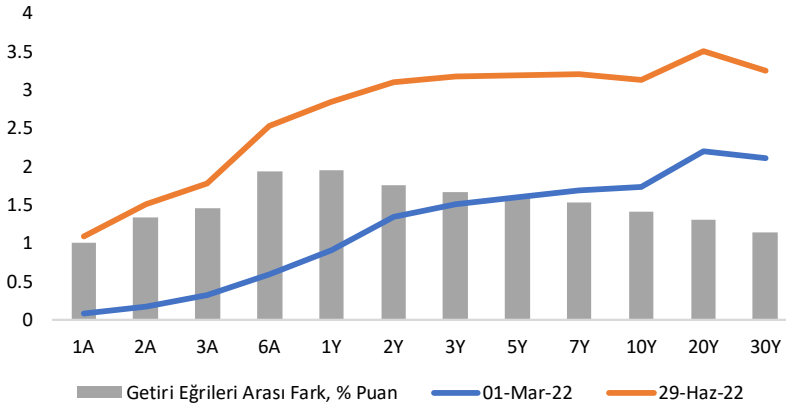
ABD'de Faiz Artırımı Etkili Değil Mi?

Yazının yanlış anlaşılma ihtimaline karşı bir notla başlayayım: İktisat tarihi merkez bankalarının hatalarıyla doludur. Hatta o hataların doğrudan sorumlusu olan başkanların hatıraları da bolca satan kitaplar arasında yerini alır. O nedenle merkez bankalarının her zaman her şeyi doğru yaptığını iddia edecek değilim. Bu yazı da ABD Merkez Bankası Fed'i savunmak için yazılmamaktadır. Zaten niye böyle bir şey yapayım? Fakat, yakın zamanda ABD'deki faiz artırımlarının etkili olup olmadığına dair bir soru alınca, mevzuyu biraz açmak gerektiğini düşündüm. Dost canlısı ekonomistiniz Yeni Ay'ı bugünler için yazmıyor mu sonuçta?

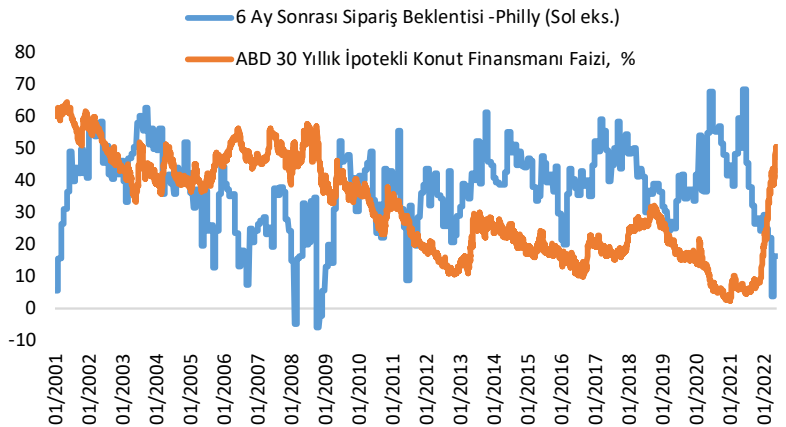
Önce bir bakalım, elimizde ne var? Elimizde, dünyanın en kuvvetli (Bilerek en iyi demedim.) merkez bankalarından biri ve en net anlaşılabilir para politikası aracı olan 'faiz' var. Buradan bile iyi bir başlangıç yaptığımız belli oluyor bence. Faiz artırımlarının henüz yeni başladığını ve aktarım mekanizmasının zamana ihtiyacı olduğunu da ekleyelim, sabırsız muhteremler için.

Nitekim ilk grafikte görüldüğü üzere, verim eğrisi tatlı tatlı tepkisini veriyor faiz artışına. Kısa vadelerdeki yükseliş, tahmin edeceğimiz gibi daha fazla. Vade ile birlikte fark düşüyor. Piyasa Fed'in yaptığını ve söylediğini anlıyor.

ABD Getiri Eğrisi Görünümü, %



ABD Talep Koşulları - Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Talep cephesinden de bakalım pek tabii. Pandemi, savaş, enerji krizi derken, zaten toplam sipariş beklentilerinin zayıflaması çok şaşırtıcı değil. Grafikteki mavi çizgideki düşüşün keskinliği Ukrayna-Rusya krizi ve takip eden dönemdeki faiz artışları ile daha belirgin hale geliyor. Öte yanda, turuncu çizginin işaret ettiği 30 yıl vadeli ipotekli konut finansmanı faizlerindeki yükseliş de dikkat çekici. Sıklaşıyor mu, sıklaşıyor!

O zaman toparlayayım: Fed'in faiz artırımını etkili mi? Etkili! Ama eğer soru faiz artırımının yeterli olup olmadığı ise o başka konu. Kavramları karıştırmayalım. Piyasanın şu an endişe ettiği konu faiz artırımlarının etkinliği değil tam olarak. Asıl mevzu, bu faiz artırımları, enflasyonu hedefe yakınsatacak mı yakınsatmayacak mı? İşte orada maalesef kolay bir yanıtım yok. Şimdilik arzu eden hızda olmayacak gibi anlıyoruz. Büyüme üzerindeki maliyeti de yüksek olacak gibi görünüyor. "E o zaman ne anladım ben bu etkiden!" diyebilirsiniz, haklısınız. Ama işte bu, yakıp yıkmadan politika yapmaya çalışmanın resmi. O resim daha bitmedi. İzliyoruz. Maç 90 dakika!

Yeni Ay
Temmuz 2022



Size 'Hikayesizlik'in Resmini Çizdim

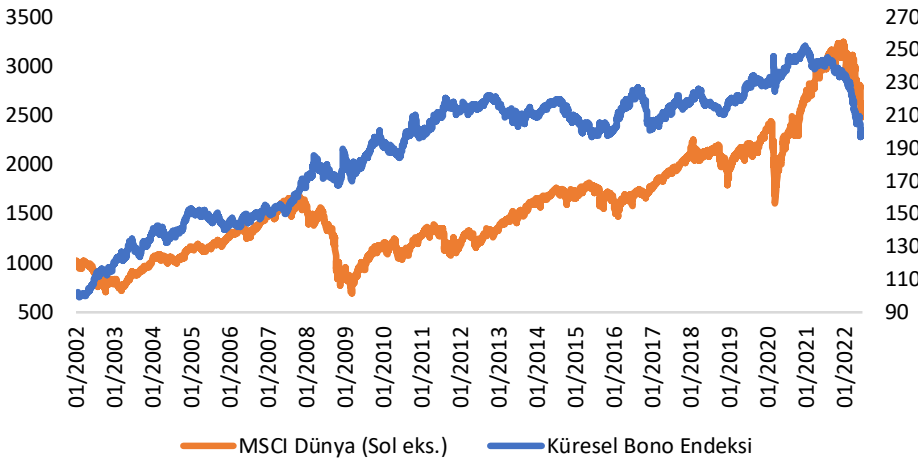
Özellikle genç arkadaşlarla konuşurken, biraz da akılda kalma kolaylığı sağlamak için, paranın yatırılabılır halde olma ihtiyacından bahsederim ve "Oda sıcaklığında para, akışkandır." derim. Aslında söylemek istediğim şey, rasyonel bir davranış olarak, tasarruf sahiplerinin pozitif reel getiri arayışlarının sürekliliğidir. Diğer bir deyişle, tasarruf sahibi birey, pozitif reel getiri elde edeceği düşüncesiyle örneğin borsaya girdiyse, buradaki getirinin arzu ettiği seviyenin altına geleceğini düşündüğünde, çıkış kararı alabilir. Ancak çıkış kararı alması, elindeki tasarrufun uzay boşluğunda savrulacağı anlamına gelmez, bir başka varlık piyasasına girer.

Elbette işinin ehli bir yatırım uzmanı hangi piyasadan çıkıp hangisine gireceğine karar verirken, temel olarak makroekonomik hikayeyi inceler (Ben anlamam teknik analizden, vazgeçmem temel analizden!). Örneğin, enflasyonun yükseldiği yerde, faiz artırımını bekliyorsunuz ilk etapta tahvil-bono fiyatlarının düşmesini beklersiniz. Ya da talebi yükselecek ürünler varsa, onları üreten firmaların hisse senetleri bir anda ön plana çıkabilir. Elbette hikayenin kuvvetli olması, o yatırım için tek başına yeterli değildir. Fiyatın uygun olması, diğer bir deyişle, hikayenin fiyata tam olarak yansımamış olması gerekir.

Biraz önce bahsettiğim geçiş dönemlerindeki büyüme-enflasyon ödüneleşmesi nedeniyle, genellikle piyasalar arası geçişkenliği gözlemlemeye alıştığımızdır. Daha anlaşılır şekilde söyleyeyim, tahvil-bonoya ilgi artacaksa, sıfırdan sermaye yaratılmayacağı için, hisse senedi piyasalarından oraya bir kayma olması rahatlıkla beklenebilir. Bu nedenle bir piyasa düşerken diğerinin çıktığını izleriz sıklıkla. Araya altını, emtiayı, kripto varlıkları da sıkıştırabiliriz elbet ama portföylerdeki ağırlıkları daha sınırlı olduğu için temel analizi iki büyük piyasa üzerinden anlamlandırmaya çalışmak başlangıç için makul bir uygulamadır. Bahsettiğim bu büyük piyasalar da sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasası ile hisse senetleri piyasasıdır.

Buraya kadar uzun uzun anlattığım konuyu test etmek için, Yeni Ay'ın bütün olanaklarını seferber ettim (Bloomberg ve exceli açmak + veri güncelle tuşuna basmak). Sonucu aşağıdaki grafikte takdim ediyorum efendim.

Küresel Piyasalar



Son 20 yıldır neredeyse ilk kez, hem hisse senetleri hem de SGMK piyasaları, aynı anda düşüyor. Ben bunu başlığa bilerek 'hikayesizlik' olarak taşıdım. Bir başkası beklentilerin kötüleşmesi de diyebilir elbet ama finansal piyasalarda beklentiler kötüleşince kepenk indirmeyiz ki. O da bir işlem fırsatıdır.

Bence küresel ekonomide ilk kez hikayesiz kaldık. İyiyse ne kadar iyi, kötüyse de ne kadar kötü olacağını bilememek beklentilerde bozulma ya da yönsüzlük değil, hikayesizliktir. En kötüsü budur!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Gününlükleri

Su Uyur, Covid Uyumaz

Muhteremler ben genel iktisat doktoruyum, tıp doktoru değilim. Bilmediğim alanda konuşma huyum da yoktur. O nedenle başlıkta Covid görüp de, hastalık hakkında bir yorum yapacağımı zannetmeyin. Ancak iktisatçı gözünden gelişmeleri takip etmek de elbette sorumluluğum ve acilinden size söylemem gerekenler var.

Danimarka Sağlık Otoritesi (Danish Health Authority) yakın zamanda internet sayfasında paylaştığı duyurusunda 2022/2023 sonbahar/kış dönemi için Covid aşısı programını yeniden başlatacağını duyurdu. Danimarka'da istisnalar tanımlı olacak şekilde aşısı sürecinin aşamalı olarak durdurulması 15 Mayıs'ta olmuştu zaten. Durdurma kararından, yeniden başlatılacağı kararının açıklanmasına kadar geçen süre yaklaşık 5 hafta. Ne kadar az değil mi?

Danimarka'nın bu açıklaması, Avrupa seyahatlerinden yeni varyant (BA.5) haberleri ile gelen dostların izlenimleriyle birleşince, benim aklıma birden zamanın ne kadar hızlı geçtiği düştü. İşte Yeni Ay'ın Temmuz sayısında birlikteyiz. İki ay sıcaktan şikayet ederiz, sonra bir bakmışız ki sonbahar-kış geri sayıma başlamış. Bu arada yaz tatilinde seyahatlerin artması ile birlikte yeni varyantın yayılma hızı da artabilir. Ama mevzuyu arka plana ittiğimiz için ve kendi adıma söyleyeyim en çok da bu konuyu okuyup-yazmaktan sıkıldığım için, rakamlardaki yükselişi gündem yapmayız. Sonuç? Dünya kışa hazırlıksız girer!

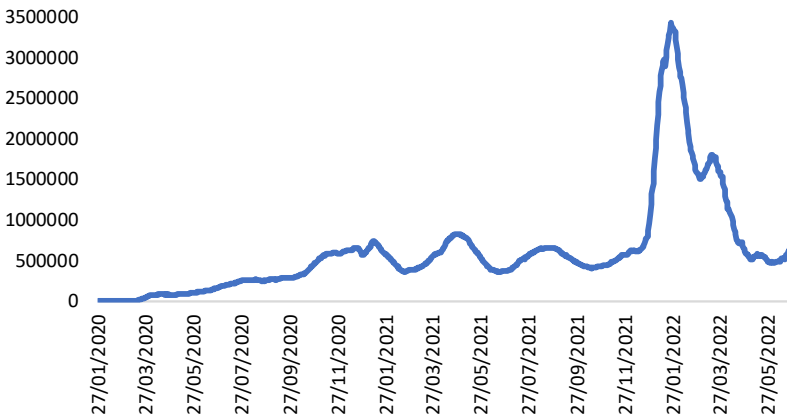
Kara gün dostu Yeni Ay, işte tam da bunun için var. Önemsemeyeni önemsemek, göz ardı edileni hatırlatmak, Yeni Ay'ın işi. Şahit olarak da bu sayıda Danimarkalıları yazdırıyorum ki, mevzuda yalnız olduğumu düşünmeyin.

Bu içli girişten sonra, toparlayayım. Muhteremler, rakamlar Covid vaka sayılarında bir yükseliş olduğunu söylüyor. Bu işi daha önce epey derli toplu yönettiğini bildiğimiz Danimarka da örneğin, şimdiden sonbahar-kış dönemi için aşısı planlaması yapıyor ve bunu da önden duyuruyor.

Bu durumun bize de verdiği mesajlar var. Yaz döneminde artan mobilite ile, farklı ülkelerdeki vaka yaygınlığı Türkiye'yi de etkileyebilir. Belki hatırlarsanız, pandeminin başında ülkelerin bundan sonra "aşılana" ve "aşılana" olarak ikiye ayrılacağını söylemiştim. Bu ayırım, 2022-2023'te de devam ederse, aşısı programı üzerinde şimdiden düşünmek gerek.

Aşının siparişi, tedariki, aşılamanın planlaması önemli konular. Eşit önemde olan bir diğer konu da, halkın bu konuda bilgilendirilmesi ve aşısı programına katılımın yüksek olmasını sağlayacak şekilde iletişimin şimdiden kurulması. Bunlar son güne bırakılacak işler değil. Ben burada Danimarka'yı örnek verdim. İsterim ki oradaki bir ekonomist de iyi örnek olarak Türkiye'yi yazsın. Bugünün işini yarına bırakmazsak, yapabiliriz! Danimarkalı muhterem, bul beni!

Dünyada Covid Vakaları



Kaynak: Our World in Data, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Referanslar

~ <https://www.sst.dk/en/english/corona-eng/vaccination-against-covid-19>

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

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

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.

