



Yeni Ay

Temmuz 2024

#73

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Baş Ekonomist

Any Vici Vokke

“Ünüvar’ın başına sıcak geçti, başlıkta ne yazdığı belli değil.” diye düşünüyorsunuz ama aşk olsun! Onun yerine başlıktaki sözcüğü biraz melodili okumaya çalışsanız, bence anlaşacağız. Bu sözcük, size bir şarkıyı hatırlatıyor olabilir mi?

Peki, peki, zorlamayacağım. Geçenlerde, “Dünyada en çok yanlış anlaşılan şarkı sözleri konusunda bir yazı okuyordum. Bunlardan bir tanesi de Michael Jackson’un “Smooth Criminal” şarkısıydı. Yazıda, farklı coğrafyalarda şarkının sözlerinin nasıl yanlış anlaşıldığı da listelenmiş. İngilizce’ye uzak bir dil grubundaki karşılık, başlığa taşıdığım sözcüktü ve bana da epey makul geldi (Tamam, itiraf ediyorum, ben de yanlış anlayanlardanım.).

Michael Jackson, krem ceketinin içinde mavi gömleğiyle danstaki ustalığını sergilerken bir yandan da Smooth Criminal şarkısını söylüyordu. O; “Annie are you OK?” diye sorarken, bizler onun “Any Vici Vokke” (Ya da ona benzer bir şey) dediğini zannediyorduk. Daha fenası da, hem şarkıda ne söylendiğini anlamıyor (ya da yanlış anlıyor), hem de çok eğleniyorduk.

Yahu yormayın beni! Bu durum size de, şu an yaşadığımız bir şeyleri çağrıştırmadı mı? Ben fena halde, politika yapımcıların yönlendirmesi ile piyasa performansı arasındaki ilişkiye benzetiyorum. Küresel ekonominin genelinde; enflasyondaki katılık, orta vadede büyümeyi baskılayan atalet, boyu çoktan aşan borç, gelir adaletsizliği, ekosistem krizinin tam öngöremediğimiz sonuçları... Sonuç? Eller havaya!

Varlık piyasaları, yukarıda bahsettiğim ve aslında bazı!!! küresel politika yapımcılar tarafından da açıklıkla belirtilen riskleri duyuyor mu? Duyuyor ama bizim Michael Jackson şarkısı örneğindeki gibi yanlış mı anlıyor? Dansın, eğlencenin, yükselen piyasaların tadına elbet doyum olmaz ama fiyatlanmayan riskler birikti muhteremler. Huzurlarınızdan Moon Walk adımlarıyla uzaklaşırken (Piyasadaki ruh halinin tersine yürüdüğüm için pek tabii!), küresel ekonomi konusunda endişemin arttığını da not etmek isterim!

- ~ **2 Temmuz, Avrupa Merkez Bankası, Merkez Bankacılık Forumu**
Sintra (Portekiz) güzel, konu güzel... Powell ve Lagarde konuşacak. Orada olmak vardı:)
- ~ **3 Temmuz, TÜFE-ÜFE**
Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)
- ~ **18 Temmuz, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı**
Seçimler sonrası bütçe ve borç risklerine vurgu görür müyüz? Görsek iyi olur. Temkinli...
- ~ **23 Temmuz, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı**
Takvimlerinizi ayarlayınız, tarih değişti. Lakin beklenti yine “pas”.
- ~ **31 Temmuz, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı**
Sakin, temkinli lakin panik değil. Pas.

Yeni Ay Temmuz 2024



Oluyo' Gibi ama Olmuyo' Gibi De!

Dikkatli Yeni Ay okurları, benim parasal aktarım mekanizmasına olan sevgimi bilir. Hatta Avrupa Merkez Bankası raporlarında kullanılan ve benim de pek sevdiğim bir aktarım mekanizması şemasını, dövme yaptırmayı düşündüğümü söylediğime şahit olanlar da vardır. (Yaptırmayacağım.)

İdeal bir parasal aktarım mekanizması gösterimi, "Beklentiler" ile başlamalıdır, konu tartışmaya kapalı. Metre ile ölçüp, terazide tartamasak da, beklentileri fena olmayan bir şekilde takip edebiliyoruz. Farklı ülkelerin, farklı kapsamdaki anketleri olduğunu biliyoruz. Türkiye'de de farklı isimler altında olsa da, Merkez Bankamızın çalışmaları uzun zamandır var.

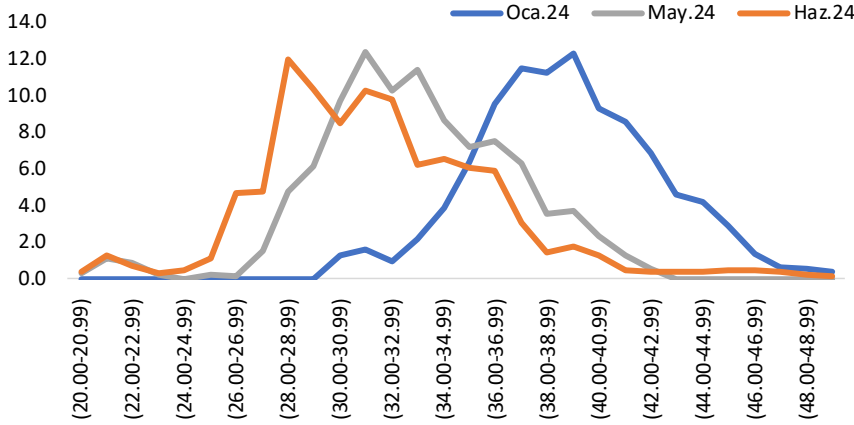
Ben hâlâ eski usul "Beklenti Anketi" desem de, "Piyasa Katılımcıları Anketi" başlığıyla takip ediyoruz verileri artık. Bir süredir bu rakamları sizlerle paylaşıyorum aslında. Misal geçen ay, son faiz artırımından sonra enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyi yazmıştım ve "Doğru yoldayız." demiştim.

Kaldığım yerden devam edeyim izninizle. Beklentilerin olasılık dağılımlarında da bir iyileşme var.

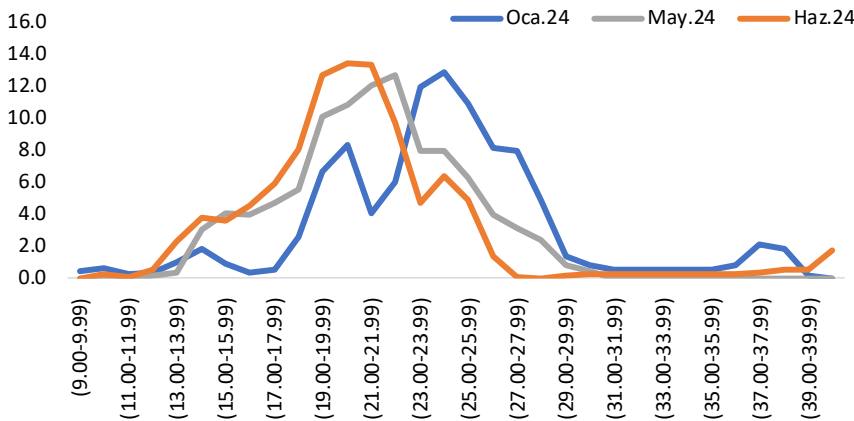
Önce ne demek istediğimi açıklayayım. Bizim enflasyon beklentisi diye kullandığımız rakam, katılımcıların beklentilerinin uygun ortalaması. Ama katılımcıların beklentileri tek bir nokta rakam değil elbette. Beklentilerin nasıl bir yelpaze içinde dağıldığını görebiliyoruz. Burada da bir tercihimiz var: Beklentilerin sola yaslanmasını yani daha fazla kişinin, bir önceki anket dönemine göre enflasyonun daha düşük olacağını beklemesini istiyoruz.

Bu muradımıza ermiş değiliz henüz. Ancak yandaki grafiklerde de görüleceği üzere, hem 12 aylık hem de 24 aylık enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımı, daha düşük enflasyon seviyelerine kaymaya işaret ediyor. Tepe noktada iyileşme 12 aylıkta yaklaşık 10 puan iken, 24 aylıkta bu beklenti 5 puan civarında. Yetmez ama yetene kadar devam!

12 Ay Sonrası Yıllık Tüketici Enflasyonu Beklentisi Olasılığı, %



24 Ay Sonrası Yıllık Tüketici Enflasyonu Beklentisi Olasılığı, %



Kaynak: TCMB EVDS, TSKB Yeni Ay #73

Yeni Ay Temmuz 2024



Hissedilen Sıcaklık

Benden sunum dinleyenler "Bir gelişmekte olan ülke ekonomistiyse, adrenalin sporları yapmanıza gerek yok, yeterince heyecan yaşarsınız." şeklindeki giriş cümlelerime alışkıdır. 20 senedir fikrim değişmedi.

Bir yandan da zaman su gibi akıyor, doğru, ama bu su her zaman durgun olmuyor maalesef. Hele de bir gelişmekte olan ülke ekonomistiyse (Bayılıyorum bu sınıflandırmayı not etmeye!), zaman hırçın bir nehir gibi akabiliyor. Velhasıl bir süredir ekonomistlerin sporu; rafting.

Böyle bir dönemde gerçekleşmeleri gösteren veriler kadar beklentiler de önemli. Rafting benzetmesinden hareketle devam edersem, beklentileri anlamak –bence–, botun içindekileri birlikte tutmanın ve herkesin aynı yöne kürek çekmesini sağlamının en önemli yolu.

Fakat botun içinde herkes aynı yerde oturmuyor ve bu nedenle akıntıdan paylarına düşen çok da aynı olmuyor. Öndekiler daha çok dalga alıyor, arkadakiler daha çok sallanıyor... Bu durum da beklentileri anlarken, toplumun

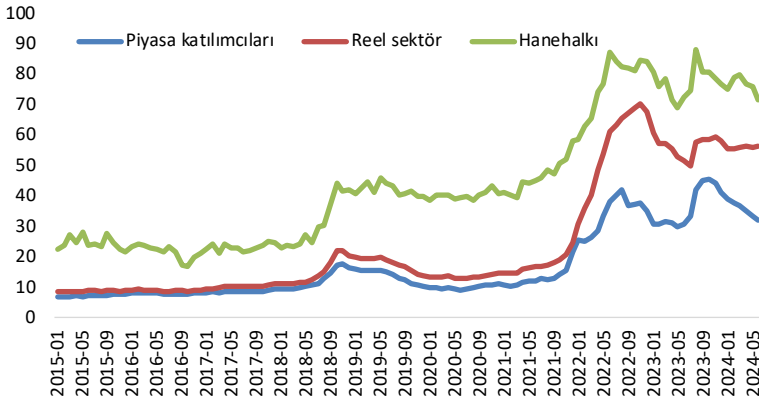
farklı segmentlerinin beklentilerine bakmanın neden anlamlı olduğunu gösteriyor. Merkez Bankamız da artık bunu yapıyor. İlk grafik, bir önceki sayfada gösterdiğim Piyasa Katılımcıları Anketi'ndeki yanıtların yanında, reel sektörün ve hanehalkının enflasyon beklentilerini de gösteriyor. Finans sektörü hem daha düşük enflasyon bekliyor hem de beklentilerindeki iyileşme daha keskin. En yüksek enflasyon beklentisi hanehalkında; ortada ise reel sektör var.

Hanehalkı meselesi önemli. Buradaki beklentilerin daha yüksek olması şaşırtıcı değil ve yüksek enflasyon rejimindeki farklı ülke örnekleriyle de uyumlu. Çarşıya-pazara çıkan, toplam bütçesinde gıdanın, kiranın ağırlığı daha yüksek olan hanehalkı elbette "hissedilen sıcaklık"ı beklentilerine yansıtıyor.

Gelin o halde Koç Üniversitesi ve KONDA'nın son çalışmasından hanehalkı beklentilerinin yaşam alanı farklılaşmasına da bakalım. Sene sonu için enflasyon beklentisi özellikle metropollerde yaşayanlarda çok yüksek. Hissedilen sıcaklıkla ilgili bundan daha güzel bir örnek olamaz!

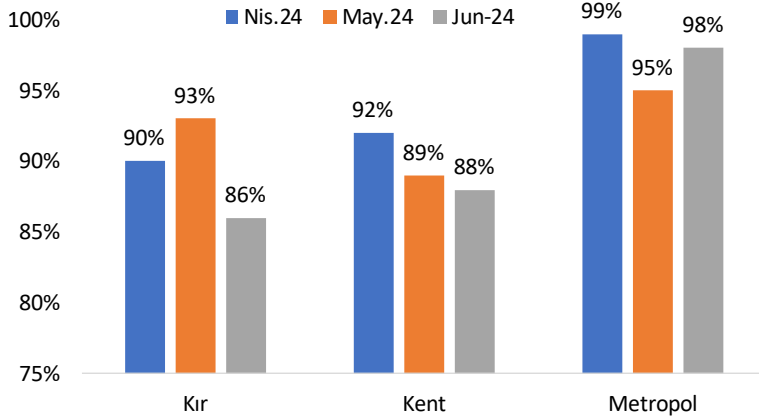
O halde Ünüvar bir önceki sayfada "Beklentiler iyileşiyor." derken "İř tamamlandı." demiyor. Aman ha!

12 Ay Sonrası Yıllık Enflasyon Beklentisi, %



Kaynak: TCMB EVDS, TSKB Yeni Ay #73

2024 Sonu Enflasyon Beklentisi



Kaynak: Konda— Koç Üniversitesi, TSKB Yeni Ay #73

Kalkınma Günlükleri

Öz, Hakiki “Yeni Sanayi Politikası”

Otobüsle şehirlerarası seyahat ettiniz mi hiç? Çocukluğumda, benim büyüdüğüm yerlerde, bu son derece normaldi. Şoförü, muavini bile tanırdınız bir süre sonra. Başlarda sınırlı sayıda olan seyahat firmaları, sonraları bölünecek çoğalmaya başlamış, farklılaşmak için de isimlerinin başına “Yeni”, “Öz”, “Hakiki” gibi sözcükler eklemeye başlamıştı. Bileti gittiğinizde alırdınız, öyle önceden rezervasyona gerek yoktu. Ama garaja girdiğinizde, farklı seyahat firmaları sizi kendine çekmek için bağırıyordu. Öz, Hakiki, Yeni derken, işler karıştırdı... ve siz kendinizi, kolay olsun diye, tanıdığınız şoförün-muavinin olduğu yerde bulurdunuz... Yakın dönemde sanayi politikalarında yaşanan tartışmayı bir tarafından bu yukarıda tarif ettiğim meseleye benzetiyorum muhteremler. Anlatacağım:

“Yeni” sanayi politikalarını konuşuyoruz. Bu artık, daha fazla iktisatçının dahil olduğu, daha yapısal bir tartışma haline geldi. Ben de hemen size yetiştirmek istedim. Önce gelin sanayi politikasını tanımlayalım: Kamu hedeflerine ulaşmanın bir aracı olarak, ekonomik aktivitede yapısal dönüşümü amaçlayan politikalara, sanayi politikası diyoruz (Juhazs ve diğerleri, 2023). İşte şimdi tuzağa düştük. Tek bir tanımın içerisinde, yapılması gereken o kadar çok iş var ki. Bu tanıma uygun sanayi politikası yapmak isteyenler, önce ülke ekonomisi için hedeflerini belirlemeliler. Efendim? Biri “Planlama.” mı dedi? Benimdir o, uzakta aramayın.

Kamusal hedefler planlandıktan sonra, bu hedefe ulaşırken ülkedeki iktisadi aktivitenin nasıl bir yapısal dönüşümden geçeceği belirlenecek. Sonra da bu yapısal dönüşüm hem finansal, hem yönetsel olarak desteklenecek. Üstelik de büyük firma—küçük firma ayrımı yapmadan ve bu sefer hizmetler sektörünü de dahil ederek.

Bence konu kulağa güzel geliyor. Geleneksel sanayi politikaları ile yeni sanayi politikalarını kıyaslayan özet bir tabloyu da aşağıya ilıştirdim. Lakin birkaç noktayı da eklemek isterim elbet:

Aslında tartışma; içe dönük, dışarıya karşı korumacı ama içeride vahşî bir rekabete alan açan sanayi politikalarını eleştirerek yola çıkmıştı. Ancak gelinen nokta, bu eleştirilen noktalarda iyileşmeye işaret ediyor mu pek emin değilim. “Dostla-ticaret” tartışmalarına edilecek bir iki çift laf daha olmalı, yoksa sanayi politikasının başına “yeni-öz-hakiki” eklemek yetmeyecektir. Bir diğer konu ise, ülkeler bu yapısal değişimi seçmek ister mi yoksa, girişte verdiğim örnekteki gibi kolay olsun diye bildiğinden mi devam eder? En doğrusu, bu riskleri gözetken yeni sanayi politikalarının ülke özelindeki ihtiyaçlar gözetilerek hazırlanması ve uluslararası finans kuruluşlarının desteğini almasıdır! Haydi!

	Geleneksel Sanayi Politikaları	Yeni Sanayi Politikaları
Sektörler	İmalat ve dış ticarete konu sektörler	İmalatın yanında hizmetler sektörü
Firmalar	Büyük, küresel olarak rekabetçi firmalar	KOBİ'ler dahil, her büyüklükteki firma
Kamu Kapasitesi	Piyasa başarısızlığı öngörülebilir	Kamunun piyasa başarısızlığını tam olarak öngörme ve yönetme kapasitesi değişkenlik gösterir
Teşvik Çeşitleri	Vergi, kredi	Pazarlama, alt yapı, teknik altyapı ve belirli teknolojilere adresli sermaye / kredi desteği

Kaynak: Juhazs ve diğerleri (2023), TSKB Yeni Ay #73

Referanslar

~ Juhász, R., Lane, N., & Rodrik, D. (2023). The new economics of industrial policy. *Annual Review of Economics*, 16.

Yeni Ay'ın Geçmiř 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 Arařtırmalar

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

2024 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.

