



Yeni Ay

Ekim 2022

#52

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Haberler Sende

Çok yakın bir arkadaşım, teşhisi belli ancak tedavisi meşakkatli bir sağlık sorunu yaşamıştı. Ancak modern tıp sayesinde tedavi sürecini başarıyla geçirdi ve eskisinden de sağlıklı olarak aramıza döndü. Tedavi gördüğü dönemde karşılaştıklarının, yüzlerinde üzücü bir ifadeyle ona bakıp “Nasıl oldun, haberler nasıl?” diye sormasından şikayet ederdi. Dümdüzünden “Nasılsın?” diye sorsalar, iyisini de kötüsünü de anlatacak ama bu kötü haber almaya teşne soru şekli epey canını sıkıyordu. Verdik kafa kafaya ve bir daha bu tarz bir soru ile karşılaşır mı diye düşünürken nasıl yanıt verebileceğini düşündük. Aklımıza da elbette topu hemen karşı tarafa atmak geldi. Bu amaca hizmet edecek yanıt da bulduk: Haberler sende!

İlerleyen günlerde, kötü bir hikaye dinleyecekleri varsayımıyla / endişesiyle gelip “Nasıl oldun, haberler nasıl?” diye soran herkese arkadaşım bu yanıtı verdi... verdiğine de pişman oldu. Bu sefer de “Haberler sende.” yanıtını alan herkesin, kendisine dert anlatmaya başlamasından yakınır oldu. Meğer herkes ondan daha dertliymiş ya...

Yakın zamanda İngiltere’de çarşı-pazar karışınca yapılan yorumlar, bana bu olayı hatırlatınca, sizinle de paylaşmak istedim. Sosyal medya, “İngiltere’de gelişmekte olan ülke piyasasına döndü.” şakalarından geçilmiyor. Bu şakayı yapanların başında da İngiliz ekonomistler geliyor. E kardeş niye yordunuz o halde gelişmekte olan ülke ekonomistlerini senelerce Londra yatırımcı konferanslarında? “Haberler sende!” deyince, mevzu fena değişti... Enflasyon, para politikası, bütçesi, dinle dinle bitmiyor İngiltere’nin derdi! Fakat elbette şaşırtıcı değil.

Maalesef küresel rüzgarlar sert esti mi herkesi sallıyor. Kimsenin güvende olacağı, saklanabileceği bir yer yok. Mevzu aslında hep Krugman’ın o ilk varsayımına takılmıyor mu? “Kusursuz olmayan bir ekonomi düşünün.” diyerek açıyor ya Krugman ihaleyi, hani o meşhur kitabında... Ah be Krugman! Düşünemiyoruz kusursuz bir dünya ekonomisi. Önce küresel ekonomiye bir bak, sonra gel sen ne çektiğimizi bir de bize sor!

- ~ **4 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Başkanı Lagarde Konuşacak**
Piyasalara sabır diliyorum...
- ~ **20 Ekim, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı**
Gözümüz kulağımız TCMB’de.
- ~ **27 Ekim, TCMB Enflasyon Raporu**
TCMB’deki meslektaşlarımızın çalışmalarını ilgiyle okuyoruz.
- ~ **27 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu**
Tek toplantılık iletişim bize yetmez.
- ~ **29 Ekim, Cumhuriyet Bayramı**
Kutlu olsun! Gururla!

Yeni Ay Ekim 2022



Piyasalar, Piyasalar, Piyasalar

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında 9 kusurlu hareketi yazmıştım, hatırlar mısınız? İlk hata, piyasanın verdiği mesajı abartmak idi. İkinci hata ise, piyasanın verdiği mesajı almamak idi. Yani ne piyasa ile ne de piyasasız...

Aslında Yeni Ay'ın bu sayısı için, birden fazla ülkenin piyasasını, hem ülke özelinde zaman serisi hem de karşılaştırmalı olarak inceleyeceğim bir yazı düşünmüştüm. Fakat karşıma çıkan resim, aklımdan geçen resim ile ayrışınca kendime bir mola verdim. Ya veride bir hata var, ya bende... İkisi de olabilir. Ama sanırım aslında üçüncü bir seçenek daha var ve ben bunu itiraf etmek istemiyorum: piyasalar karışmamış, dolanmış!

O nedenle izninizle, bahsettiğim daha geniş çalışmayı başka bir sayıya erteliyorum. Lakin yine de bir gözümü kapatsam diğeri gördüğü için, işi ucundan yakalamadan geçemeyeceğim.

Konumuz Çin. Yeni Ay okurları elbet ilk cümlemi biliyor: *Çin, krizini ihraç eder*. Ama sonraki cümleleri de yazmanın zamanı geldi.

Çin ekonomisi genellikle kapalı kutudur. Detay çalışmak isteyen (benim gibi) araştırmacıların veri erişimi sınırlıdır. Erişilen verinin güvenilirliği de bazen okuyucular tarafından sorgulanır. Çin ekonomisindeki bu durum kanıksandığı, değişmediği / değişmesi beklenmediği için

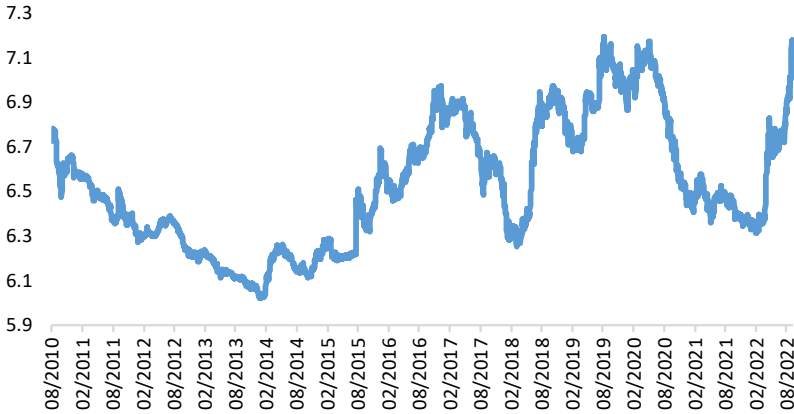
ülke risk priminin içindedir. Yani yatırımcı, bazı şeyleri bilmeden, görmeden yatırım yaptığını bilir, bildiği ona yetmek zorundadır.

Bu durum elbette analize engel değildir. Öncelikle yakın zamanda Çin'in para birimindeki değer kaybını (Grafik-1) hürmetlerimle arz ederim. Elbette ABD doları her yerde değer kazanırken bu durum normal ama biz yine de arada ölçelim biçelim, piyasalar bu değer kaybını ABD'nin yaptıkları üzerinden mi yoksa Çin'in yapmadıkları üzerinden mi okuyacak bir görelim.

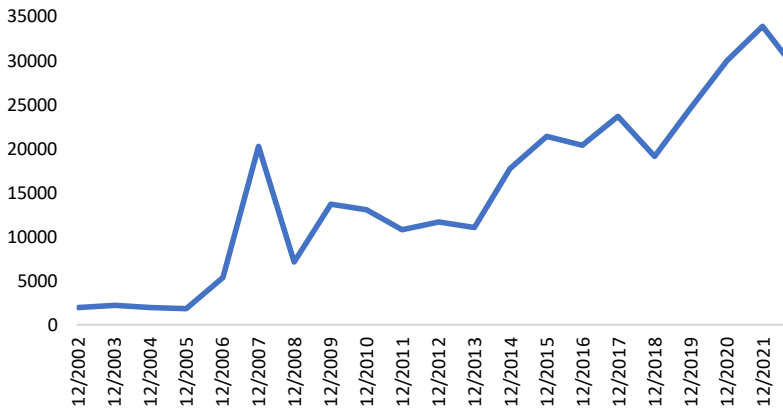
Ama başka bir mevzu daha var. E tabi dost canlısı ekonomistinizde, mevzu biter mi? Bitmez! Nitekim Şangay Endeksi'nin yıllar içindeki piyasa değerine baktım. Sonra onu ilgili dönemin nüfusuna bölerek kişi başına piyasa değeri hesapladım. Son gözlem 30 Eylül 2022 ve sene içinde bir düşüş olduğu gözleniyor.

Şimdi bu düşüşün ne kadarı Çin'le, ne kadarı küresel sermayenin yeniden konumlanmasıyla ilgili, izleyeceğiz. Bu son söylediğimde göreceli performanstan bahsetmiyorum muhteremler. Makro görünüme dair beklentileri anlamaya çalışıyorum. Nitekim ben büyümeye büyüme demem, büyüme istihdam ve değer yaratmıyorsa!

Çin Yuanı - Offshore



Şangay Borsası, Kişi Başına Piyasa Değeri, Yuan



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar (Son gözlem 30/09/2022)

Yeni Ay Ekim 2022



Maliye Politikalarını Konuşalım

Bazen Twitter'da "Kaçırıldığınızı söylemeden, tek bir cümleyle kaçırıldığınızı anlatın." gibi mesajlar görüyorum. Yanıtlar genelde yüz güldürüyor. Misal benim böyle bir yanıt vermem gerekse, yazabileceğim cümlelerden biri şu olur: Arkadaşlar yeter para politikası konuştuğumuz, biraz da maliye politikası konuşalım!

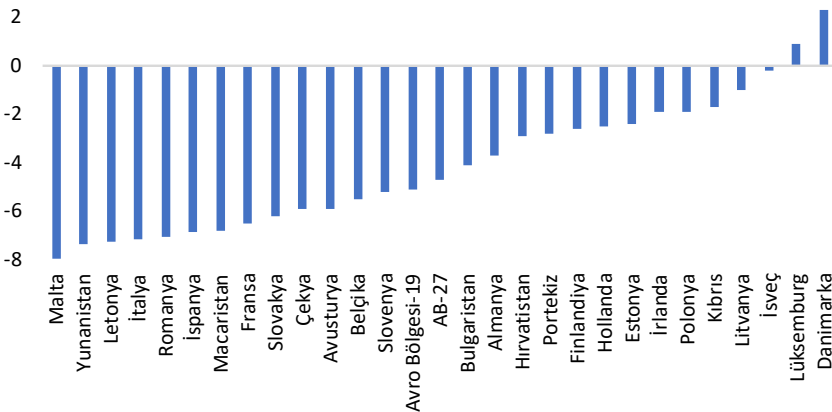
Beni tanıyan pek çok kişi, bu mesajı görünce, ya kafama sert bir cisimle vurulduğunu düşünecek ya da kaçırıldığımı anlayacaktır. Bunun sebebi de, yüksek lisans ve doktora eğitimlerimin tamamını para politikasına vakfetmem, sonrasındaki profesyonel hayatım boyunca merkez bankalarını yakından takip etmem ve tabii bir de tatilde bile Blinder makaleleri okumamdır.

Ancak muhteremler izninizle, şimdi hür irademle bu cümleyi kuracağım: Yahu yeter artık ha bire Fed, Avrupa Merkez Bankası vb. dinlediğimiz. *Biraz da maliye politikası konuşalım!* Küresel mevzular pek karışık. Ülkelerin iktisadi tepkilerinin senkronize olmaması da işleri daha karışık hale getiriyor ve getirecek. Bu dönemde para politikası ve merkez bankaları popülerlikleri nedeniyle gündemden düşmüyorlar ama asıl mevzu maliye politikası.

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında bahsetmiştim: Avrupa Birliği'nde (AB-27), hanesini yeterince ısıtamayanların oranı %7,4. Geliri medyan gelirin %60'ının altında kalanlara baktığımızda ise bu oranın %17,8'e çıktığını görüyoruz; beş kişiden biri ısınamıyor. Enerji krizi, her şeyden önce insanî bir kriz. Bu noktada hükümetlerin vatandaşlarını desteklemek için adım atması şaşırtıcı değil. Avrupa, vatandaşlara yapılacak olan bu desteği enerji firmalarının vergilendirmesi üzerinden karşılamayı, böylece kamu maliyesine yük yaratmamayı hedefliyor. Lakin, evdeki hesap çarşıya uymayabilir. Kamu maliyesi güçlü olan ülkeler burada avantajlı olacak.

Avrupa Birliği'nin zayıflığı (zayıflıklarından biri), tek bir para politikası otoritesinin varlığına karşın çoklu maliye politikasına sahip olması diye anlatılırdı hep değil mi? Müsaadenizle ben size, öncelikle mali kuvvetlerinin ne kadar farklı olabileceğini göstereyim. Aşağıdaki grafik, AB içerisindeki ülkelerin 2021 sonu bütçe dengesi / GSYH oranını

Bütçe Dengesi / GSYH, %, 2021



göstereyor. Tabi bu rakam tek başına yeterli olmayabilir. Büyüme ve borç dinamikleri ile çapraz okumasını da yaparız bu grafiğin ilerleyen Yeni Aylarda. Lakin yine de görünen köy kılavuz istemez: bütçe fazlası olan Danimarka ile bütçe açığı epey iddialı olan Letonya için kış farklı geçecek.

Avrupa Merkez Bankası maalesef para politikası dışında her şeyi yapıyor. Bu noktada, vergilendireceği adresi doğru seçen, vergisini toplayabilen ve bu geliri doğru yere destek olarak harcayan ayakta kalır. Maliye politikası konuşalım!

Kaynak: EuroStat TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Son Enerji Krizi B k c 

Bazen düşünürüm, şu iktisat aleminde merkez bankalarını ilgilendirmeyen mevzu var mı acaba? İlk başta merkez bankalarının doğrudan alanı içinde değilmiş gibi görünen pek çok konu, döner dolaşır illa ki merkez bankalarının kapısının önüne süpürülür. Aslında kim ne derse desin, modern merkez bankacılık öyle her konuya dahil olmaya meraklı bir yapı değil. Bunu eleştirenler olduğunu da söylemek isterim. Fakat özellikle 1990'lardan başlayarak merkez bankacılar kendilerinin görev tanımlarının belli olması konusunda daha net bir irade sergilediler. Hadi size kısa bir hikaye anlatayım da konuyu somutlaştırayım:

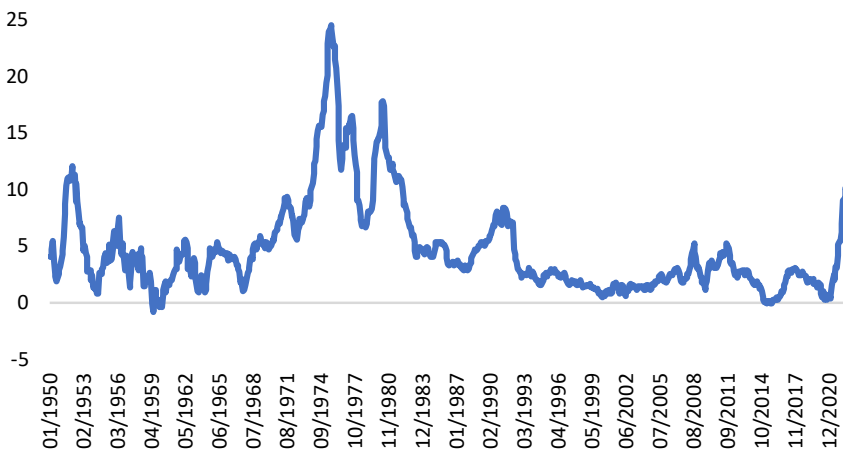
Bir kasabada, doktor, itfaiyeci ve polis aynı kişiymiş. Eyvah! Aynı anda bir kişi kalp krizi geçirir, diğer evde yangın çıkar başka bir eve de hırsız girse ne olacak? Kahramanımız, kalp krizi geçirene müdahale ederse, yangın diğer evi yakıp k l edecek, beriki evde de hırsız yükünü toplayıp kaçacak. Diyelim ki, yangına müdahale etti, kalp krizi geçiren hastamızı kaybedeceğiz, hırsız zaten yine fıarda...

Bu hikaye, merkez bankalarına aynı anda birden fazla görev verilmesinin yaratabileceği potansiyel zararları somutlaştırmak için kullanılan örneklerden bir tanesidir. Ama dedim ya, oldukça da tartışmalıdır. Çünkü yanlış anlaşılmaya maalesef pek müsaittir. Yanlış anlaşılmanın önüne geçmenin en temiz yolu, merkez bankalarının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin artırılmasından geçiyor elbet. Para politikası yapıcı, ne hedefliyor, hedefe ulaşmak için neler yapıyor, becerebiliyor mu... Bunları bilmek her vatandaşın hakkı.

Lakin bir de değişen şartlar var. Örneğin bu günlerde bizim Yaşlı Hanımefendi İngiltere Merkez Bankası'nın, İngiltere Hazinesi ile birlikte kurulan Enerji Piyasaları Finansman Sistemi (Energy Markets Financing Scheme)  zerinden, likidite sorunu yaşayan doğalgaz ve enerji tedarikçilerini desteklemesi bekleniyor. Bu mekanizmanın büyüklüğü de yaklaşık 40 milyar pound olacak.

İngiltere'de Temmuz 2021'den bugüne 29 tane enerji tedarikçisi iflas etti. Ben yazının başına bunu yazıp sonra da "İngiltere Merkez Bankası bu nedenle enerji sektörüne destek verecek." desem,  arşı pazar karışır, merkez bankalarının görev tanımlarını bozmakla suçla-

İngiltere, Tüketiciler Fiyatları, Yıllık Değişim, %



Kaynak: Bloomberg TSKB Ekonomik Araştırmalar

nırdım herhalde. Lakin muhteremler, normal dönemlerin para politikası ile olağanüstü dönemlerin para politikası duruşu ayrışabilir. Üstelik de bu gelişmelere bakış açınızı kapı-duvar formasyonundan  ıkartabilirseniz, mevzunun biraz önce de belirttiğim gibi aslında finansal istikrarı ve fiyat istikrarını etkileyici boyutları olduğunu, yani merkez bankacılığın alanına girdiğini görebilirsiniz.

E o halde, yeşil merkez bankacılığı konuşmak için endişeniz kalmasın muhteremler! Hepimiz aynı takımdayız, aynı taraf-tayız! Ve zaman kötü!

Referanslar

- ~ <https://www.amazon.com.tr/Return-Depression-Economics-Crisis-2008/dp/0393337804>
- ~ <https://greencentralbanking.com/2022/09/15/boe-energy-lender-last-resort/>

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

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.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

