



Yeni Ay

Eylül 2023

#63

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

...flasyon

Sunumlarımı dinleyen, raporlarımı okuyan muhteremler benim "Bir kalkınma bankası iktisatçısı olarak..." diye söze başlamama çok alışkıdır diye tahmin ediyorum. Bu cümleyi bilerek seçtiğimi itiraf etmem gerek. Çünkü, kalkınma bankası iktisatçılığı, doğası gereği duruşu olan bir iktisatçılık. Uluslararası kalkınma kuruluşlarının neredeyse uzlaşısı ile benimsediği "geride kimseyi bırakmama" prensibi, bizim iktisatçılığımızı da yönlendiriyor.

Bu duruşu, yayınlarımızda, konuşmalarımızda özenle taşımaya çalışmakla birlikte asıl olan önerilerimizde somutlaştırabilmek. Salt manşet büyümeye odaklanmak yerine düşük karbonlu kalkınma diye inat etmemiz boşuna değil. "Gün tek tek ekonomi politikalarının değil, kapsamlı ekonomi programlarının günüdür." diye ısrar etmemiz boşuna değil.

Tam da bu sebeple sadece Fed'in para politikası kararını, Çin'in maliye politikası adımlarını izlemekle yetinmeyiz. Kalkınma bankası iktisatçılığının içinde dünyayı ve ülkeleri, orta vadeli bir bakış açısıyla anlama ihtiyacı ağır basar. İşte bu yüzden kısa süre içinde açıklanmasını beklediğimiz Orta Vadeli Program (OVP) bizim için son derece kıymetli.

OVP içerisindeki rakamları yakından inceleyeceğiz. Tek tek alt detay konuşmak için Yeni Ay uygun bir mecra değil ancak örneğin bugünden bir katkı verebilecek olsak nasıl bir genel çizgi önerirdik? Bugünlerde ekonomi programları için kullandığım bir cümleyi paylaşmak isterim: Fiyat istikrarı ve finansal istikrar ile çelişmeyen ekosistem krizi ile mücadeleyi önceliklendiren bir program.

Kendimi somutlaştırmak için de bu Yeni Ay'da 3 terimi dünyadan ve Türkiye'den örneklerle aktarmaya çalışacağım: İklimflasyon, fosilflasyon, yeşilflasyon. E tabi, yok öyle "enflasyon" deyip geçmek. Anlayalım ki çözelim, öngörelim ki harekete geçelim.

~ 4 Eylül, TÜFE - ÜFE

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

~ 14 Eylül, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Lagarde derdini Jackson Hole'da söyledi. Yol var.

~ 15 Eylül, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi

Son faiz kararından sonra beklentileri daha yakından izlemek önemli.

~ 20 Eylül, Fed Para Politikası Kurulu

Var var, artış bekleyen hâlâ var. Son ana kadar verileri takipte kalalım.

~ 21 Eylül, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Sıkı duruş devam.

Yeni Ay Eylül 2023

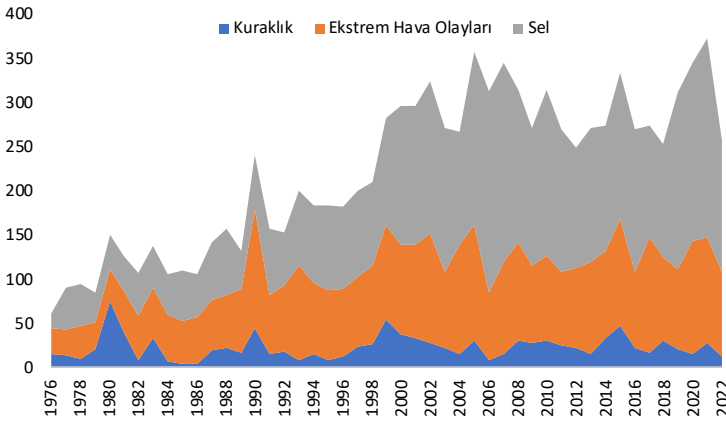


İklimflasyon

Dikkatli okurlar, Yeni Ay'ın Aralık 2022 sayısının İklimflasyon başlığıyla çıktığını hatırlayacaktır. Ancak o bir işareti fişeydi, epey kısa-öz yazmıştım... Derdimi dökmek için bu sayıyı beklediysem demek... Buyursunlar:

Çok kabaca, iklim değişikliği ile bağlantılı maliyetlerin yarattığı fiyat baskısına "iklimflasyon" diyebiliriz. Cümlemin içinde iklimflasyon geçiyorsa, genelde devamında da ekstrem hava olaylarından bahsedilir. Ben de hemen ilk grafikte, ekstrem hava olaylarını paylaşayım da eksik kalmayayım. Ancak müessesemizin ikramı olarak grafiğin içine kuraklık ve sel ile ilgili rakamları da ekledim.

Terimin popülerliğinin yeni yeni artması sizi yanıltmasın, mevzu eski. Örneğin Dünya Bankası 2012 tarihli bir raporunda—üzerinden 10 seneden fazla zaman geçmiş—

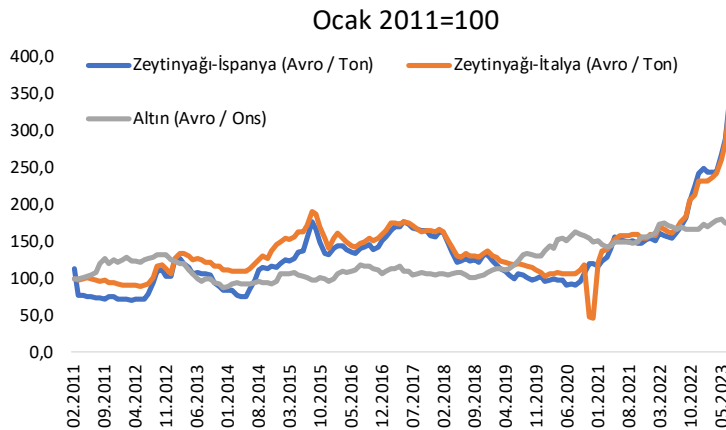


şiddetli kuraklıkların gıda enflasyonu üzerinden dar gelirli nüfusun hayatını zorlaştırdığını anlatıyordu. 2016'da da, Avrupa Merkez Bankası'nın kuraklıkların manşet enflasyonu birkaç yıl boyunca yukarı yönlü baskıladığını gösteren çalışması ön plana çıkmıştı. (Raporlar referanslar bölümündedir, arz ederim.)

Avrupa Merkez Bankası, yakın zamanda bu konuda daha detaylı bir çalışmaya ev sahipliği yaptı. 121 ülkenin aylık enflasyon verisinin çalışıldığı makalede, iklim değişikliği ile ilgili çeşitli değişkenlerin fiyatları üzerindeki etkisinin araştırıldığını görüyoruz. Ön plana çıkan

Kaynak: OurWorldInData, TSKB Ekonomik Araştırmalar

konu küresel ısınma; ortalamalardan ve mevsimsellikten sapan sıcaklıkların etkisi. Sonuç şaşırtıcı değil ancak hesaplanan rakamlar çarpıcı. Geçmiş yıllara göre daha başarılı bir adaptasyon olmayacağı varsayımıyla, beklenen ısınmanın 2035'e kadar manşet enflasyonu 0.32-1.18 yüzde puan yukarı çekmesi bekleniyor. Muhteremler, bu rakamlar size küçük gelsin. Gelişmiş ülkelerde enflasyonun çok uzun seneler %2 olarak hedeflendiği hatırlandığında, sadece manşet enflasyona gelebilecek 1,18 yüzde puan yükün ne kadar oyun değiştirici olacağı da anlaşılacaktır.



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Konuyu sadece gıda enflasyonu üzerinden okumak doğru olmasa da, mevzunun can damarının bu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. O nedenle yan tarafa bir zeytinyağı—altın fiyatı karşılaştırması bırakıyorum. Demek ki Ege'de "Zeytin, altın" diyen büyüklerimizin bir bildiği varmış.

Tekraren yazalım mı: Fiyat istikrarı ve finansal istikrar ile çelişmeyen ekosistem koruyucu ekonomi politikalarını konuşmalıyız. Sözüm yanıltmasın sizi, yani tarım politikasını, makineleşmeyi, suyu, para politikasını pek tabi varlık fiyatlarını konuşmalıyız.

Yeni Ay Eylül 2023



Fosilflasyon

Sanıyorum ki başlık kendini yeterince anlatıyor. Fosil yakıtlara bağımlı enerji tüketmenin yarattığı bir maliyet baskısı var ve bu da fiyat istikrarını tehdit ediyor. Fosil yakıtların yaygınlığı, fiyat istikrarı çabası içinde olan ülkelerin—yani neredeyse hepimizin- bu konuya odaklanması gerektiğini gösteriyor.

Ekosistem krizi ile mücadele kapsamında, fosil yakıtlar çeşitli düzenlemeler / kısıtlamalar kullanılarak daha maliyetli hale getirilecekse bunun sonuçları olacak. Evet, bu cümle konu fosilflasyon olduğunda en fazla kullanılan açıklama ve benim de bu cümleye bir itirazım yok. Ancak elbette eklemem var ve olacak:)

Yine de giriş amaçlı olarak hadi gelin üzerinde konuşalım. Dünyada elektrik üretiminde fosil yakıtların payı hâlâ %60'ın üzerinde. Türkiye, burada dünya ortalamasına göre daha iyi bir durumda. Ancak yenilebilir enerji konusunda öncü konumda kabul edebileceğimiz Avrupa'ya göre hâlâ kat etmemiz gereken bir yol olduğu görülüyor.

İlk grafik genel olarak bize, fosil yakıtlara bağımlılığın kısa sürede bitmeyeceğini gösteriyor. IMF'nin yakın dö-

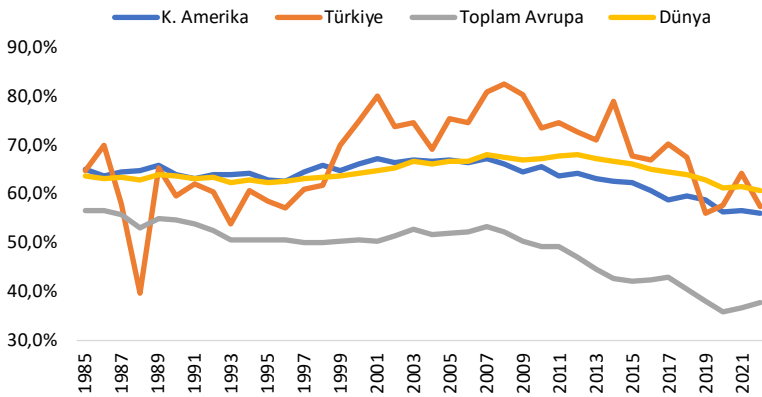
nemdeki bir çalışması fosil yakıtlara verilen sübvansiyonun 2022'de 7 trilyon dolara yükseldiğini gösteriyor. Yeşil dönüşüm ile ilgili bunca hedef, fosil yakıtlardan çıkış konusunda yine de arzu edilen hızda ilerlenmesini sağlamış değil.

Kaynak bağımlılığı, jeopolitik gelişmeler, alternatif maliyetler... Hepsini izlemek, yönetmek gerek ancak daha önemlisi bunların farkında olmak gerek.

İkinci grafikte, Türkiye'nin özel kapsamlı TÜFE göstergeleri içerisinde enerji kaleminin yıllık değişimini paylaşıyorum. Ne kadar yükselebildiğine mi, ne kadar düşebildiğine mi dikkat ettiniz? Ne kadar dalgalı olduğuna da dikkat etmek gerek. Fiyat belirsizliği de merkez bankaları için zor bir konu.

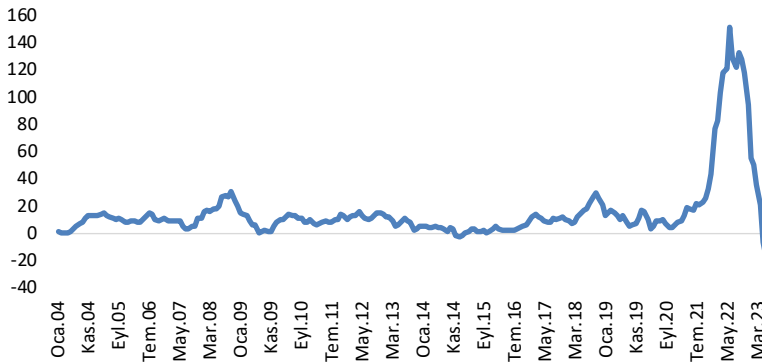
Yazının başında belirttiğim eklememe gele-yim şimdi. Fosilflasyon, sadece fosil yakıtların doğrudan maliyetleri üzerinden anlatılırsa dar kalır. Fosil yakıtların çevresel sonuçlarının bozduğu hasat, yarattığı sağlık harcamaları da bu sepete dahil edilmeli. Velhasıl, kar topu gibi büyüyen bir sorun; dert gibi dert!!

Elektrik Üretimindeki Pay (Petrol + DG+Kömür)



Kaynak: Energy Institute, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri - Enerji, Yıllık % Değişim



Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Yeşilflasyon ve Son Söz

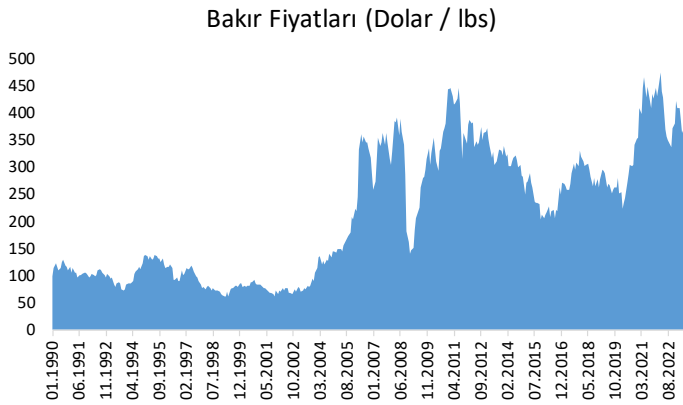
Yeşil dönüşüm meselesi, önemli ama zor. Zor olması vazgeçmeye sebep değil. Tam tersine üzerine daha fazla düşünmemizi gerektiren bir açı. Birleşmiş Milletler diyor ki, gelişmekte olan ülkelerin 2030'a kadar 6 trilyon dolar finansman bulması gerekiyor ki, ülke niyet beyanlarındaki hedeflerin yarısına ulaşabilsinler.

Böyle yazınca rakam havada kalıyor. Az mı—çok mu, mümkün mü—değil mi? Bununla ilgili farklı rakamlar havada uçuşuyor ama OECD ve Oxfam çalışmalarına göre şu kadarını biliyoruz ki, gelişmekte olan ülkelerde dönüşümü doğrudan destekleyen finansman henüz trilyon dolar seviyesinin çok altında.

Bu yazdığım yanlış anlaşılmasın. CBI (Climate Bonds Initiative) rakamlarına göre sene başından bu yana yeşil tahvil ihraçlarının 2,3 trilyon dolar seviyesinde olduğunu biliyoruz. Elbette bu da iyi bir şey. Seviye, toplam yeşil dönüşüm için yeterli olmasa da dünya genelinde yeşil finansman artıyor.

Ancak gelişmekte olan ülkeleri ayırmam tümünden sebepsiz değil. Görece düşük gelir grubundaki bu ülkelerdeki hane halkı, haliyle enflasyondan daha olumsuz etkileniyor. Yine aynı şekilde, uluslararası ticaret ağına entegre kalabilmek için tedarik zincirlerindeki dönüşüm ihtiyacı düşünüldüğünde, yeşil dönüşümün göreceli maliyeti de milli gelirleri içerisinde daha fazla yer tutabiliyor.

"Enflasyon anlatacağım diye başladı, finansmana kaydı." diye düşünen muhteremler çok haklı. Lakin konuya buradan girmek zorundayım. Yeşil dönüşüm için gereken bu finansman genellikle sadece miktarsal bir sorun olarak ele alınıyor. Hatta "Krediyi verdin mi? Krediyi aldın mı?" dışında pek fazla yaratıcı soru da görmüyoruz.



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bunun üzerine soracağımız onlarca sorudan biri de şu olmalı: Bu para nerede harcanacak? Yeşil dönüşümün yaratacağı bir talep var. Bakır, kobalt, lityum gibi madenler ilk akla gelenler. Ancak bunun yanında üretim tekniklerine, makinelerin kendisine (Sadece pil konusu değil bu.) yapılacak yatırım ve beşeri sermaye yetiştirme maliyeti de var. E bunun yaratacağı bir de yeşilflasyon var! Bunu iyi anlayıp iyi yönetmezsek, bu fiyat baskısı yeşil dönüşüm karşıtı bir harekete dönüşme riski de taşıyor ki, bunun maliyeti enflasyonla ölçemeyeceğimiz kadar yüksek olur.

Toparlarsak

İklimflasyon ve fosilflasyon ağırlıklı olarak arz yönlü şoklar olarak karşımıza çıkarken, yeşilflasyon talep şoku özelliklerini barındırıyor. Açık ki bu alt kalemler, fiyat istikrarını tehdit ediyor ve iktisatçıların alanına giriyor. Konunun merkez bankacılık boyutu önemli ve siz Yeni Ay okurları benim yeşil merkez bankacılık yazmama zaten alışkınsınız. Ancak buna bir de iklim politikalarını, iktisadi sonuçları gözeterek planlamak / yönetmek ihtiyacını eklemek gerek. Ekleyelim.

Referanslar

- ~ https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~dbb3582f0a.en.html
- ~ <https://greencentralbanking.com/2023/05/24/europe-experiences-climateflation-as-prolonged-droughts-inflate-prices/>
- ~ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2821~f008e5cb9c.en.pdf>
- ~ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/24/fossil-fuel-subsidies-surged-to-record-7-trillion>
- ~ <https://unctad.org/news/climate-finance-goal-works-developing-countries>

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.



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

