



Yeni Ay

Nisan 2022

#46

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Fed Ne Zaman Faiz İndirir?

Başlığı okuyunca homurdandığınızı duyar gibiyim. Bir taraftan, "Burcu yoruldu da artırım yerine indirim yazdı." diye düşünenler olmuştur eminim. Ama mutlaka "Yahu karıştırma şimdi ortalığı!" diyenler de çıkmıştır. He-men ilk gruptakilere söyleyeyim, yorgunum lakin yıkılmadım, ayaktayım, o nedenle başlıkta sözcük hatası yok. İkinci gruptakilere de çok selam ederim. Küresel ekonomi zaten karışık, birazcık da ben oyalansam ne olur ki? Başlayalım!

2008'den beri 'O büyüme buraya gelecek!' diye hareket eden ABD ekonomisi, aslında kendini kurtarmıştı. Bu nedenle, faiz artırımlarının bir temeli olduğunu kabul etmek gerek. Benim yaş grubumdaki iktisatçılar olarak biz, ağırlıklı olarak enflasyonla mücadeleyi önceliklendiren bir eğitim aldığımız için, önce objektif fonksiyonuna bakarız; Fed kendisine verilen görevleri yerine getirebilmiş mi? Oradan çıkan sonuçla da, reaksiyon fonksiyonuna bakarız; bir tepki gerekiyor mu? Bu pencereden baktığımızda, iyileşen çıktı ve yükselen enflasyon, faiz artırımını çok doğal bir beklenti haline getirmişti zaten. Fakat son durum artık bu değil.

Pandemi kaynaklı nedenlerle tedarik zincirlerinde yaşanan kırılma, sıcak jeopolitik gelişmelerle neredeyse kalıcı hale geldi. Pandeminin çaresi aşıda olsa da, jeopolitik sorunlar için bu denli keskin bir çözüm olabileceğinin garantisi yok. Bir yandan da, üst üste yaşanan bu arz yönlü şokların, temkinli üretici davranışlarına yol açması, ham-madde ve ara malı fiyatlarının yüksek kalabileceğine işaret ediyor. Bu bahsettiğim durum, iyileşen ABD ekonomisinin getirdiği talep yönlü bir enflasyon değil. Pandemi kaynaklı geçici bir arz yönlü enflasyon da değil. Daha yapısal bir kırılma. Eeee kim demiş başka gezegende hayat yok diye! Bak bulduk kendimizi bir anda başka evrende.

Böyle bir dönemde, enflasyonla mücadelenin büyüme üzerindeki etkisini öngörmek zor olacak. Fed kendi elleriyle bir resesyon mu inşa ediyor, Powell ikinci Volcker mi? Bunlar güzel sorular. Sormaktan da geri duracak değiliz. Ama haydi biraz daha ilerletelim düşüncemizi, hatta aynanın diğer tarafına geçelim. Büyümede işler ne kadar ters gidebilir? Küresel denge daha ne kadar bozulabilir? Ters küreselleşme, para birimleri üzerinden de rekabet gerektirir mi? Hadi adını koyalım yahu, Fed faiz indirir mi?

2022'nin ilk çeyreğini bu soru ile kapatalım. Bakalım yıl içerisinde yanıt bulabilecek miyiz? Olası bir faiz indrimi bu yıl olmayacağı için, yanıt arayacak zamanımız var.

~ 4 Nisan Şubat ayı TÜFE ve ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. Popülerliğe kurban etmeden detayları iyi çalışmak gerek.

~ 6 Nisan, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı Notları

Bu aralar şahin satırları yakalamak moda.

~ 28 Nisan, TCMB Enflasyon Raporu –II

Yılın ilk 4 ayını geride bırakırken, TCMB'nin iletişimi çok önemli olacak.

Yeni Ay
Nisan 2022



Sıkılaşma Derken?

Bir önceki Yeni Ay'da 2021'de dünya genelinde yapılan faiz arttırmalarını sizinle paylaşmıştım. Küresel hasılanın %13,8'ine denk gelen ülkelerde, toplam 38,1 yüzde puanlık faiz artışı görmüşüz geçen yıl.

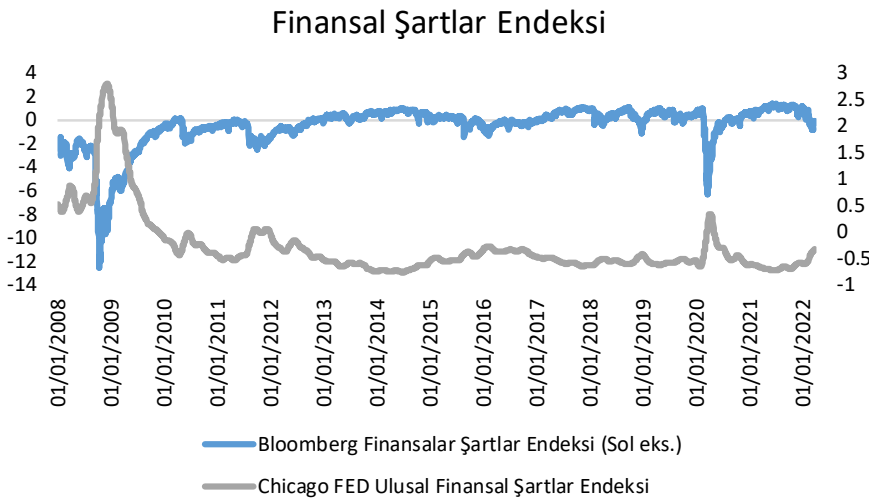
Benzer bir hesap 2022'nin ilk çeyreği için de yapılabilir elbet ama ben bu hesabı yapmadan, farklı bir noktaya işaret etmek istiyorum. 2021'de yapılan faiz artırımları, İngiltere hariç genellikle gelişmekte olan ülkelerde idi. Bu nedenle toplam faiz artırımını puan olarak yüksek olsa da, bunu yapan ülkelerin küresel hasıla içerisindeki payı sınırlı olmuştu.

Ancaaaaak... 2022'de işte bu durumun değiştiğini görüyoruz. Mahallenin abisi Fed, nam-ı diğer ABD Merkez Bankası, sahaya çıktı. Yaptığı faiz artırımını, yukarıda bahsettiğim hesap içerisinde toplam faiz artışı rakamını oynatmak için çok sınırlı; sadece 25 baz puan. Ama ABD'nin küresel hasıla içerisindeki payının, satın alma gücüne göre ayarlandığında %15-16 seviyesinde olduğu hatırlanırsa, tabelada 25 baz puan görünen faiz artırımının hissedilen etkisinin daha yüksek olabileceği görülecektir.

Peki ABD'de finansal şartlar ne durumda? Yani bu sayfadaki başlığa atıfta bulunursam, sıkılaşma var mı? Bunun için önce Bloomberg'ün ABD için hazırladığı finansal koşullar endeksine baktım. Bu endeks hisse senetleri, tahvil ve para piyasalarındaki koşulları takip ediyor. **Rakamın eksi olması, finansal şartlarda bir sıkılaşmaya işaret ediyor.** Son rakam -0,14 ile sınırlı bir sıkılaşmaya işaret etse de aslında bir önceki aya göre daha destekleyici bir seviyede.

Bir de aşağıdaki grafikte, Bloomberg Finansal Şartlar Endeksi ile ters hareket eden bir başka çizgi var: Chicago FED Ulusal Şartlar Endeksi. **Bu endeksin negatif olması—ki şu an eksi 0,33 seviyesinde— finansal şartların destekleyici olduğunu söylüyor.** Hemen belirteyim, Chicago FED'in bu endeksi, risk, kredi, kaldırma şeklindeki 3 başlıktan oluşuyor ve bu nedenle piyasalardaki şartları ölçen Bloomberg Endeksi ile aslında birebir karşılaştırılabilir değil.

Daha detayına girmeyeceğim. Yeni Ay'ın ölçeğini aşmayalım. Ama yandaki grafikte, iki çizginin birbiri ile çok



keskin şekilde ters çalıştığı (yani aslında aynı sinyali kuvvetli şekilde verdiği) tarihlere dikkatinizi rica edebilir miyim? 2008 Krizi, 2020 Covid başlangıcı ve ...

...Bugün de böyle bir dönemin başında mıyız? Küresel gelişmeler, sıkılaşmayı merkez bankalarının planladığının ötesine taşıyabilir mi? Bunu takip etmekte fayda var. Piyasa için destekleyici olan şartlar ekonomi için olmayabilir. Tersi de geçerli. Ancak bu tarz çelişkileri yönetmek her zaman zordur. Yolculuk sallar. "Burcu dedi." dersiniz. (Dersiniz, di' mi?)

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Nisan 2022



Karne Ne Diyor?

“Burcu’ya da ne söyleseniz konuyu ya iklime, ya para politikasına, ya da futbola getiriyor.” dediğinizi / diyeceğinizi duyar gibiyim ama izninizle Yeni Ay’ın bu sayısında iklim mevzusunu biraz uzun tutacağım. Bu sayfa giriş, sonraki sayfada da farklı bir perspektiften devamı var.

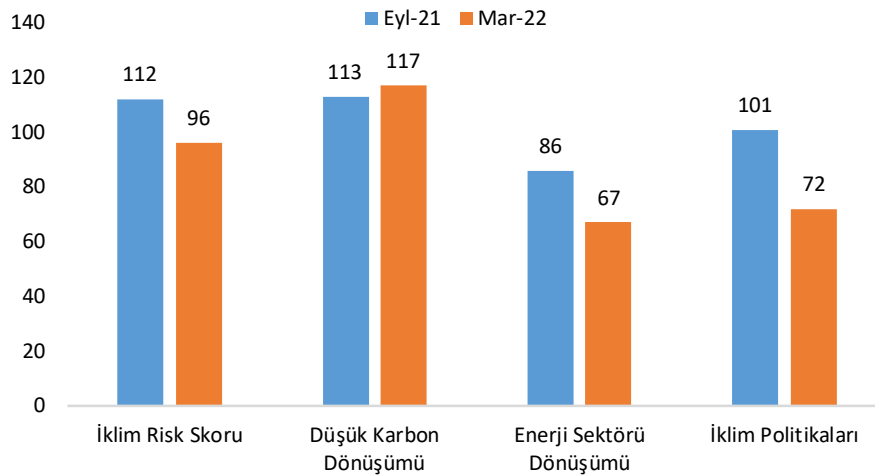
Konunun önemi zaten ortada. Lakin bu sayıya özel bir de fikrinsel takip durumu var. Bu benim çok önem verdiğim hatta “takık” olduğum bir konu diyebiliriz. Mevzuya girdiysek tamamlamak, lafı başlattıysak takip etmek gerek, değil mi ama? Tam da bu sebeple, bu sayıda, geçtiğimiz Ekim ayında (Öyle bir geçer zaman ki!) sizlere aktardığım bir verinin güncellemesini paylaşacağım.

Dikkatli Yeni Ay okurları, Bloomberg tarafından hazırlanan İklim Skoru verilerini daha önce paylaştığımı hatırlayacaklardır. Üzerinden yaklaşık altı ay geçtikten sonra dönüp bu verilere yeniden bakmakta fayda var. Dost canlısı ekonomistiniz Ünüvar, sadece yeni rakamlara bakmakla kalmadı, bunu eskisiyle de kıyasladı. Efendim buyurun aşağıdaki grafikte gösterdiğim sonuçları birlikte incelemeye:

- ~ Manşet rakam olan iklim risk skorunda, Türkiye’nin skorunda bir iyileşme görünüyor. 112. sıradan 96. sıraya yükselmişiz.
- ~ Bu iyileşmeye katkı vermeyen tek alt başlık, düşük karbon dönüşümü. Burada, Türkiye’nin notunda bir gerileme söz konusu.
- ~ Türkiye’nin enerji sektörü dönüşümünün, hem diğer alt dallarla kıyaslandığında daha kuvvetli olduğu hem de ülkeler liginde göreceli durumumuzu iyileştirdiğini görüyoruz.
- ~ İklim politikaları alt dalındaki iyileşmenin ise Paris Anlaşması’nın Türkiye Büyük Millet Meclisi’nde onaylanması kaynaklı olduğunu tahmin ediyorum.

İyileşme var. Ama gidilecek yol daha uzun. O halde durumun aslında değişmediğini göstermek için Ekim 2021’de iklim skoru verilerini ilk kez paylaştığım Yeni Ay’daki cümlelerimle bitireyim bu yazıyı da:

İklim Riski Skoru



Türkiye’nin iklim krizi ile mücadelede atması gereken epeyce adım var. Ancak iyi haber, bu adımların hepsi atılması mümkün adımlar. Özel sektör-kamu işbirliğinin ve aktif vatandaş desteği/takibinin gerekli olduğu bu süreçte, mevzuyu popülerliğe kurban etmeden yola devam etmek en büyük dileğimiz.

Hatırlatması benden!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Şefim! Hesap Lütfen!

Geçenlerde duyduğum bir cümle beni çok etkiledi ve bir türlü cümleyle uzlaşamadığım için de Yeni Ay'da içimi sizlere dökmeye karar verdim. Vakit kaybetmeden cümleyi arz edeyim : Amasız, fakatsız, yeşil dönüşüm!

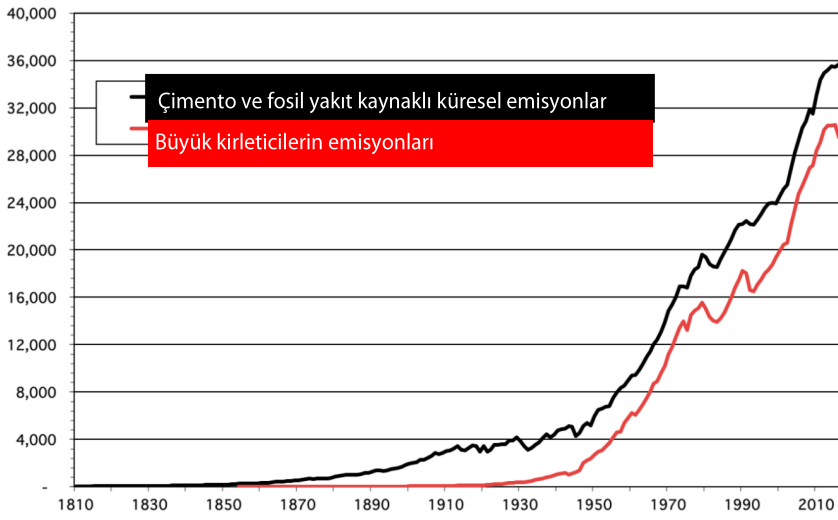
Buyurunuz sohbeteye!

Bir kalkınma bankası ekonomisti ve sorumlu bir birey olarak, iklim krizi, karbonsuzlaşma, yeşil dönüşüm vb. elbette benim için önemli konular. Bu konudaki bilinci arttırmak, farkındalığı somut adımlara dönüştürmek için sarf edilen emeğin bir parçası olmaktan dolayı da ayrıca mutluyum.

Fakat konunun yakın zamanda çok popüler olmasının bazı sakıncaları beraberinde getirdiğini de izliyorum. O sakıncaların en başında, mevzunun içinin boşaltılması ve derinlikli sorgulamanın yapılmaması geliyor. Burada sorguladığım şey, yeşil dönüşümün gerekliliği değil. Bağlamları karıştırmayalım. Ancak, yeşil dönüşümün nasıl olacağı, rol ve yük paylaşımı, karar mekanizmasında kimin-neden etkin olduğu gibi noktalar mutlaka sorgulanmalı. Bu sorulara verilen yanıtlar şeffaf bir şekilde paylaşılmalı, iklim diplomasisi, sonraki nesillere de belgeli şekilde aktarılmalı.

İşte, "Amasız, fakatsız, yeşil dönüşüm." dediğiniz zaman, yukarıda bahsettiğim sorgulamayı yapmama riski doğuyor. Bu sorgulama yapılmazsa neler gözden kaçabilir birkaç örnek vermek belki de faydalı olacaktır.

- ~ Çin'in kirli üretim pratiklerini sıklıkla duyduğunuzu tahmin ediyorum. Bunu eleştirenlerin başında da ABD gelmektedir. Oysa, iklim değişikliği, anlık emisyonların değil tarihsel emisyonların sonucunda ortaya çıkan bir olgu. Çin'in mevcut küresel emisyon salımı içerisindeki payı, son gözlemlerde ABD'den yüksek olsa da, 1965'ten bu yana bakıldığında ABD'nin küresel emisyonlar içindeki payı %26,6 iken Çin'in payı sadece %8,7. Bunu sorgulamazsak, tarihsel sorumluluğu olan ülkelerin, bu sorumluluğa karşılık gelen yükümlülüklerini de unutmuş oluruz.
- ~ 1965'ten bu yana olan küresel emisyonların %35'ini, 20 tane fosil yakıt şirketi üretmiş. Fosil yakıt ve çimento olarak bakarsak, dünya genelinde 108 şirketin 1751'den bu yana emisyon salımlarındaki payı %69. Aşağıdaki grafik, 1810-2017 döneminde fosil yakıt ve çimento kaynaklı emisyonlar ile, bu emisyonların büyük kirleticilere ait olan kısmını gösteriyor. Sorumluluk ortada! Bu arada bu şirketlerin pek çoğunu tanıyoruz, biliyoruz.



Bu grafiği aldığım internet sayfasının adresini kaynak olarak ekledim. İncelemenizi de öneririm. Ama zamanı olmayanlar için sadece sitenin başlığındaki anahtar sözcük bile mesajımı somutlaştırmaya katkı verecektir: hesap verebilirlik.

Muhteremler, amasız, fakatsız yeşil dönüşüm olmaz. İklim mücadelesinin hesap verebilirlik çerçevesinde şeffaf bir şekilde yürütmesi, başarısı için şart. Bunu yapmanın yolu da sorgulamaktan, bilimsel verilerle çalışmaktan ve iletişim kanallarını açık tutmaktan geçiyor. Aksi ezbere iş yapmak olur ki, kimseye faydası olmaz! Aman!

Kaynak: <https://climateaccountability.org/images/>

Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

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.

