

El Nino

Gıda, ülkelerin enflasyon sepetlerinde yüksek yer tutması nedeniyle de yakından takip edilen bir kalem konumunda. Ancak, olumlu görünüm muhtemel hava koşulları etkisiyle bozulabilir.

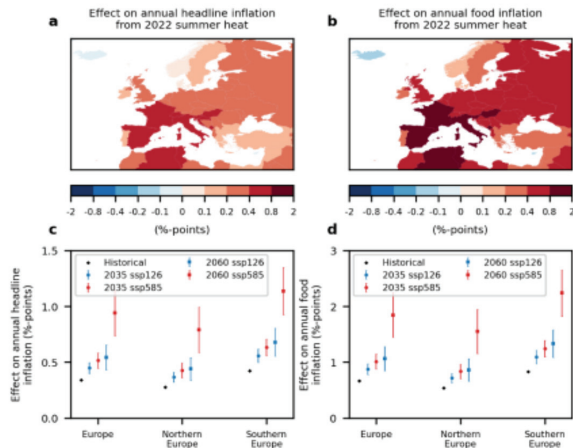
Yaz ayları, küresel piyasalarda likiditenin düştüğü ve yatırımcıların dikkatlerini daha çok tatil beldelerine yönelttiği dönemler olarak ön plana çıkıyor. İngiltere hisse piyasaları orijinli “Mayıs’ta Sat ve Git” deyişi de bu davranış biçiminin yansıması. 19. Yüzyılda İngiliz aristokrasinin ve bankerlerinin elindeki hisseleri satarak, Londra sıcağından uzaklaşp güz mevsiminde piyasalara dönmelerini niteliyor. Bu alışkanlığın sadece o dönemde değil, günümüzde de geçerliliğini koruduğuna dair birçok akademik çalışma mevcut. Çalışmaların çıktıkları, tarihsel ortalamalar göz önüne alındığında küresel hisse piyasalarının Mayıs-Eylül aralığında diğer aylara göre daha zayıf performans gösterme ihtimalini işaret ediyor.

Biz de içinde bulunduğumuz yaz aylarında güncel tartışmalardan biraz uzaklaşmak ve küresel enflasyon dinamiklerine farklı bir açıdan bakmak istiyoruz. ECB’nin küresel ısınma ve gıda fiyatları üzerine yayımladığı son çalışma**, merkez bankalarının enflasyonla mücadelesi-

nin yalnız kısa vadede değil orta-uzun vadede de önemli riskler barındırdığını gösteriyor. 2035 yılına kadar projekte edilen iklim koşulları altında, küresel ısınma kaynaklı olarak ekonomilerde gıda enflasyonu her yıl %0,92-3,23 bandında ve manşet enflasyon her yıl %0,32-1,18 bandında ek yükseliş kaydedebilir. Projeksiyonu aşan ekstrem hava koşulları bu tahmini enflasyonist etkiyi 1,5 katına kadar çekebilir. Bu doğrultuda, geçen yılki bunalıcı sıcakların Avrupa’daki gıda fiyatlarını %0,67 yükselttiği tahmin ediliyor (Grafik 1).

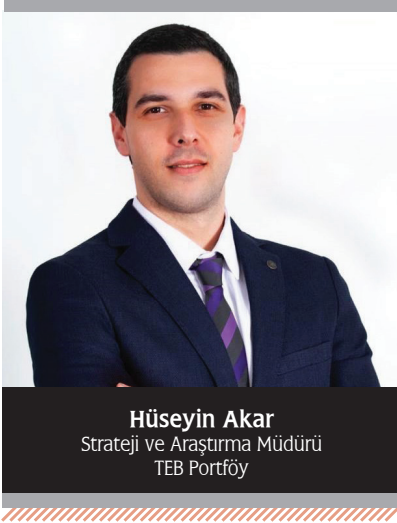
Bu yaz da geçen yıla benzer şekilde hayli yüksek hava sıcaklıkları kaydediliyor. ABD’li meteoroloji kuruluşu NCEP, 3 Temmuz 2023’te ortalama 17°C ile küresel çapta en sıcak günün yaşandığını bildirdi. Daha önceki rekor sıcaklık, 16,9°C ile Ağustos 2016’da kayıtlara girmişti. Birçok uzman, önümüzdeki günlerde daha sıcak günler yaşanmasını muhtemel görüyor ve bunu “El Nino” doğa olayı ile de pekiştiriyor. İspanyolca küçük oğlan anlamına gelen El Nino, ekvator boyunca batı yönünden esen rüzgârların yavaşlaması ile okyanus yüzey sıcaklıklarının artmasını niteliyor. Dünya Meteoroloji Örgütü (WMO), El Nino’nun Eylül ayına kadar başlama ihtimalini %80 olarak açıkladı. Science Dergisi’nde yayımlanan bir çalışma***, 3 ile 5 yıl arasında etki göstermesi beklenen El Nino’nun dünya GSYH’sinden 3,4 trilyon USD silebileceğini öngörüyor.

2023’ün ilk yarısı dünya gıda fiyatlarının belirgin geri çekildiği ve böylece merkez bankalarının enflasyonla mücadelesine katkı sağladığı bir dönem oldu (Grafik 2). FAO gıda endeksi, Mayıs ayı itibarıyla yıllık bazda %21 gerileme gösterdi. Özellikle bitkisel yağ ve tahıl fiyatlarında düşüş mevcut. Gıda, ülkelerin enflasyon sepetlerinde yüksek yer tutması nedeniyle de yakından takip edilen bir kalem konumunda. Ancak, olumlu görünüm yukarıda bahsettiğimiz muhtemel hava koşulları etkisiy-

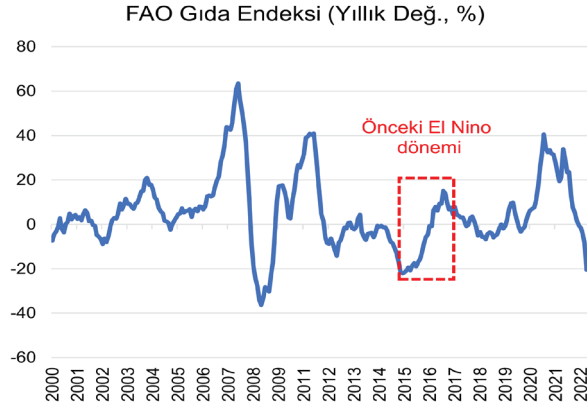


Kaynak: ECB

Grafik 1



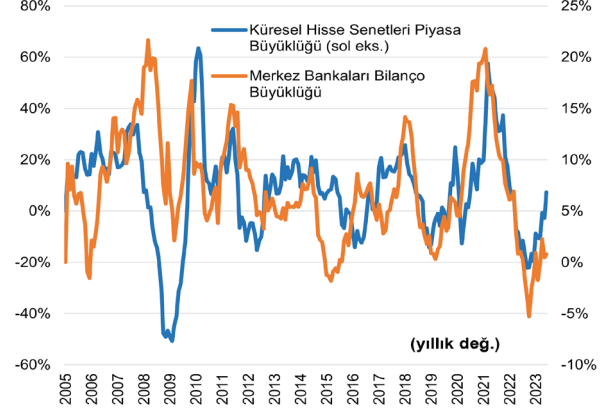
le bozulabilir. El Nino'nun hüküm sürdüğü bir önceki dönem olan 2015-2016 yıllarında, FAO gıda endeksinin yıllık değişimi -%20'li seviyelerden %15'li seviyelere yükselmişti.



Kaynak: FAO, TEB PYŞ

Grafik 2

Küresel merkez bankaları, enflasyonla mücadele kapsamında faiz artış döngülerini yılın ikinci çeyreğinde de korudu. Ancak, hem kısa vadeli hem de uzun vadeli dinamikler bu faiz artışlarının küresel enflasyondaki katılığı yenmekte yetersiz kalabileceğini gösteriyor. Bu nedenle, özellikle büyük merkez bankaları üçüncü çeyrekte faiz artırımlarına devam edebilir. Son durumda, piyasa yılın geri kalanı için Fed'den 25 baz puan, Avrupa Merkez Bankası'ndan 50 baz puan ve İngiltere Merkez Bankası'ndan 150 baz puan faiz artırımını fiyatlıyor. Merkez bankalarının azalan varlık büyüklükleri de parasal sıkılaşmayı kuvvetlendiriyor.



Kaynak: Bloomberg, TEB PYŞ

Grafik 3

Ancak, Grafik 3'ün ima ettiği gibi son dönemde küresel hisse senetleri performansı ile merkez bankalarının aktif büyüklükleri arasındaki korelasyon zayıfladı. Bilançoların yeniden genişlemesini beklemediğimiz yılın geri kalanında, küresel hisse senetlerinde oynaklık artabilir. ABD, Avrupa ve Asya bölgelerinin büyüme ve enflasyon performansı hayli belirleyici olacak. Gelişmiş ülke nominal ve reel tahvil faizlerinde kısa vadede sert bir gerileme öngörmezken, emtia ürünlerinde zayıf performans yılın üçüncü çeyreğinde de sürebilir. Yurt içi piyasalarda ise yeni ekonomi yönetiminin politika değişiklikleri ve kademeli sadeleşme adımları gündemdeki yerini koruyabilir.

17. Yüzyılda doğan ve 18-19. Yüzyıllarda gelişim gösteren merkez bankacılığı, Fed'in 20. Yüzyılda kaptan köşküne oturması ile hızlı bir ilerleme dönemi kaydetti. Gelişen analiz tekniklerinin de katkısıyla, merkez bankaları öngörülebilir risklerin yönetimi konusunda hata paylarını sınırlı seviyelere çekti. Ancak, pandemi döneminde gördüğümüz üzere öngörülmesi güç risklerin yönetimi ise halen belirli bir zaman alabiliyor. Yaz sıcaklarını fiziksel olarak hissetsek de El Nino vb. doğa olaylarının ekonomik etkilerinin tahmini halen kolay gözüküyor.

* "Sell in May and go away, come back on St. Leger's Day"

** M. Kotz, F. Kuik, E. Lis, C. Nickel, *The Impact of Global Warming on Inflation: Averages, Seasonality and Extremes*, ECB Working Paper Series No 2821

*** C. Callaban, J. Mankin, *Persistent effect of El Nino on global economic growth*, Science, Mayıs 2023