

Zaman zaman günlük ekonomi ve piyasa gelişmelerinin dışına çıkıp, daha yapısal temalara yönelmek istiyoruz. Bugün de öyle yapacağız. Bir soru ile başlayalım: “Yapısal enflasyon riskleri küçümseniyor olabilir mi?” Burada yapısal derken bir iş döngüsünün ötesini kast ediyoruz.

Bizim görüşümüz, yapısal enflasyon hatta stagflasyon risklerinin küçümsendiği yönünde. Uzun vadeli yatırımcıların da enflasyon hedgelerine daha yakından bakması yerinde bir davranış olur.

Enflasyonun yapısal olarak yüksek kalabileceğine dair sebeplerine gelince: İleri Çin’in, Küresel Güney ile ortak bir amaç bulmaya yönelik, kendi deyimleriyle “sömürgeciler” ile bir mücadele olarak görmesi var. Çin’in, Küresel Güney ile ticareti büyümeye devam ederken; enerji geçişi, askeri genişleme ve savaş durumunda stok biriktirme için gereken metallerin ve kritik hammaddelerin çoğu Küresel Güney’den sağlanıyor. Çin’in, nadir toprak elementi tedarik zincirini, silah haline getirerek misilleme yapma riski her zamankinden daha yüksek görünüyor. Bu emtianın talebini artırdığından, özellikle arz tarafı sıkıntılı olan emtia fiyatlarını yukarı çekebilir. Bunun da stagflasyonist baskılara sebep olması beklenebilir.

Pekin’in tutumunun ekonomik bir mantığı var. Pekin, Küresel Güney’e Kuşak ve Yol Girişimi aracılığıyla ABD, AB ve Japonya’dan daha fazla ihracat yapıyor. Büyük güçlerin ABD ile rekabeti, 10 yılda yoğunlaşırken Pekin, Küresel Güney ile ticaret akışını genişleterek gelişmiş dünyaya yönelik artan ihracat kısıtlamalarını dengelemenin yollarını arıyor. Ekonomik fırsatlar ve ABD’nin Çin’e finans sektöründen teknolojiye yönelik yaptırımlarının artan riskinin yanı sıra, Çin elektrikli araçlarına yönelik potansiyel AB kısıtlamaları, Pekin’i pazar erişimi ve ticari ilişkiler açısından Küresel Güney’e bir şekilde yeniden dengelemeye yöneltiyor.

Enflasyonun yapısal olarak yüksek kalabileceğine dair başka bir sebep ise: ABD’li emeklilikler beklenenden daha hızlı artıyor. St. Louis FED çalışmasına göre ABD’de şu anda beklenenden 2,7 milyon daha fazla emekli var.

Yaşlanan nüfusun enflasyonist mi deflasyonist mi olduğu uzun süredir devam eden bir tartışma konusu olarak gündemde yer alıyor. Her iki tarafta da geçerli argümanlar olmasına rağmen, kanıtların, giderek artan bir şekilde enflasyonist etki lehinedir.

ABD’de işçi emekliliklerinin beklenenden daha hızlı arttığından bahsetmiştik. Bundan şöyle bir sonuç çıkabilir. Daha fazla insan emekli oldukça, bu durum bütçe açıklarını artırma yönünde baskı oluşturur. Sosyal Güvenlik, Medicare, Medicaid ve diğer sağlık programları, zorunlu hükümet harcamalarının yüzde 75’inden fazlasını oluşturuyor ve bunun 2033 yılına kadar yüzde 60’ın üzerinde artması bekleniyor. Geniş bütçe finansmanlarının özellikle de “monetization” ile olması durumuna bu da enflasyonu yukarı iter.

Mart 2016’da yayınlanan “Age and Inflation” başlıklı IMF raporuna göre “enflasyon ile yaş yapısı arasında güçlü bir ilişki” olduğunu söylenebilir. Çalışma, 1955 ile 2014 yılları arasında 20’den fazla gelişmiş ekonomiden elde edilen verilere dayanıyor ve Charles Goodhart ve Manoj Pradhan’ın 2020 tarihli “The Great Demographic Reversal” adlı kitabında ortaya koydukları tezin altını çiziyor. Yani bakmakla yükümlü olunan kişi havuzundaki hızlı büyüme; çalışan nüfusa kıyasla mal ve hizmet üretemeyen gençler ve emekliler geniş bir “enflasyonist etki” taşıyor.

Yapısal yüksek enflasyon beklemek için başka bir sebep de temiz enerjiye geçiş hedeflerini karşılamak için gerekli olan, metal ve malzeme tedarikinde eksiklikler yaşanabilir. Lityum, bakır, kobalt ve grafit dahil çok sayıda metale yönelik tedarik zinciri sorunlarının, yetersiz yatırımı söz konusu.

Önümüzdeki 30 yılda enerji dönüşümü için gerekli olan malzeme hacmi, muhtemelen insanlığın tarih boyunca kullandığından daha fazla olacak. Örneğin, IEA’ya göre, 2050 yılına kadar küresel olarak net sıfır karbona ulaşabilmek için 2040 yılında bugüne kıyasla, altı kat daha fazla maden girdisi gerekiyor.

Burada bakırın ayrı bir önemi var. World Resources Forum’una göre 65 ton bakır elde etmek için yaklaşık 50 bin ton toprak ve kayanın kazılması ve işlenmesi gerekiyor. Örnek olarak 8 megavatlık tek bir açık deniz rüzgar türbininin, yaklaşık 80 ton bakır gerektirdiğini ve bunun yarısından fazlasının kablolama ve şebekeye bağlantı için olduğunu not edelim.

Küresel olarak 2020 yılına kadar yaklaşık 40 gigawatt açık deniz rüzgârı türbini kuruldu . 2050 yılına kadar bu rakamın 630 ila 1000 gigawatt’a kadar ulaşması hedefleniyor. Bunun için 80 bin ila 125 bin 8 megawatt rüzgar türbini ile 10 milyon tona kadar bakır gerekecek. Ayrıca 2022 yılında yaklaşık 26 milyon ton bakır çıkarıldı.

Karadaki rüzgâr türbinlerinin boyutları, genellikle daha küçüktür ve çok daha az bakır kullanmalarına rağmen yine de birçok başka malzemeye ihtiyaç duyarlar. Örneğin, 3 megawatt’lık bir türbin ortalama bin 200 ton beton, 335 ton çelik ve 3 ton alüminyumun yanı sıra daha az miktarda nadir toprak metali gerektirir.

Arz tarafı ise son derece sıkıntılı görünüyor. Bir madenin keşif aşamasından, tam ölçekli üretim aşamasına geçmesinin yaklaşık 15 yıllık ortalama süresi göz önüne alındığında, bu çok büyük bir zorluk. Madenlerin bir kısmı da jeopolitik olarak, sorunlu ve riskli yerlerde bulunuyor.

Sonuç itibarıyla yıllık enflasyon dünyada biraz da baz etkisi nedeniyle gerilerken, enflasyonun eski seviyelerine döneceği umut ediliyor. Ancak yapısal olarak daha yüksek bir enflasyon rejimine girmiş olabiliriz.

Yükselen çok kutuplu dünya düzeni, emtia talebinin yapısal olarak artması ve yaşanan demografi, orta vadede kalıcı bir enflasyon ortamı yaratıyor. Bu yatırımcıları; altın, altın madencileri, bakır ve diğer emtia odaklı şirketler gibi enflasyon riskinden korunma ve hedge araçlarına sahip olmasını düşünmeye teşvik edebilir.

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.