



Yeni Ay

Ağustos 2021

#38

Burcu ÜNÜVAR | unuvar@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Ah!

Piyasaların kendine haber akışı yaratabilme hızı inanılmaz değil mi sizce de! Aslında anlıyorum; çarkların dönmesi için birilerinin alıp birilerinin satması gerekiyor ve bu kararlar da genellikle beklentileri etkileyen haber akışları sonrasında alınıyor. Yani, piyasaların can suyu haber akışıdır. Bu nedenle haber akışının hızının başımızı döndürmesine izin vermemeliyiz. Hatta arada sırada, sadece bir adım (ikinciye gerek yok) geriye çekilip bakmalı ve gürültünün arkasındaki sesi dinlemeliyiz.

Örneğin, kulaklarınız gürültüye ayarlıysa, yakın zamana kadar piyasanın özellikle ABD cephesinde FED'in enflasyonla mücadelede geç kalacağına dair şikayetlerini duymuşsunuzdur. Şimdi yine çalıyor davullar değil mi: İyileşme geçici mi, artan borç ne gibi sorunlar yaratacak, Çin'de yavaşlamanın derecesi riskli bir şekilde aşağı mı geliyor? Bu sesleri duymakta hiç sorun yok, hatta ihtiyaç. Ama hadi tarif ettiğim gibi bir adım geriye çekilelim ve dinleyelim bakalım acaba şimdi ne duyacağız?

*Buradan dinlediğinizde, iki sözcüğün çok öne çıktığını göreceksiniz: **adaletsizlik** ve **ayrışma**.*

Aşıya erişimde yaşanan adaletsizlik sadece insanî olarak değil iktisadî olarak da çok büyük sorun. "Aşılandım, kendimi kurtardım." diyebileceğiniz bir dünya yok. Toplumsal bağlılık çitasına ulaşmada son kişi de aşılana kadar, hepimiz kırılmanız. O nedenle, ekonomik büyümelerini toparlayan gelişmiş ülkelerin kendilerini güvende hissedip dünyanın kalanı için sorumluluk almaması kabul edilemez.

Aşıya erişimde adaletsizlik arttıkça, ülke grupları arasındaki ayrışma da keskinleşiyor. Nitekim IMF'nin son Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda da (Nisan raporunun güncellenmiş versiyonu) bu ayrışmaya dikkat çekiliyor. Üzerine bir de ABD Merkez Bankası FED'ten olası bir erken ve keskin çıkış eklendiğinde, gelişmekte olan ülkelerin üzerindeki baskının artma ihtimali dikkat çekici hale geliyor.

Adaletsizlik, ayrışma... İkisi de kötü. Bir de yanında, seller, yangınlar, ayakta ölen ağaçlar, yarının derdi zannedip inkar ettiğimiz ama bugün tokadını yiyince popüler halde getirdiğimiz iklim krizi var...

...o yüzden izninizle ve Didem Madak'ın anısına saygıyla, onun ünlü dizeleriyle bitirmek isterim Yeni Ay'ı:

Ah...dedim sonra

Ah!

~ 3 Ağustos, Temmuz Ayı TÜFE ve ÜFE

Beklentiler yüksek bir aylık rakam için şekillendi. Piyasa yakından takipte!

~ 12 Ağustos, TCMB Para Politikası Kararı

Temkinli mesajlar devam etmeli.

~ 26-28 Ağustos, Jackson Hole Toplantıları

Dağ, fare doğurur mu ki?

~ 30 Ağustos, Zafer Bayramı

Kutlu Olsun! Gururla!

Yeni Ay Ağustos 2021

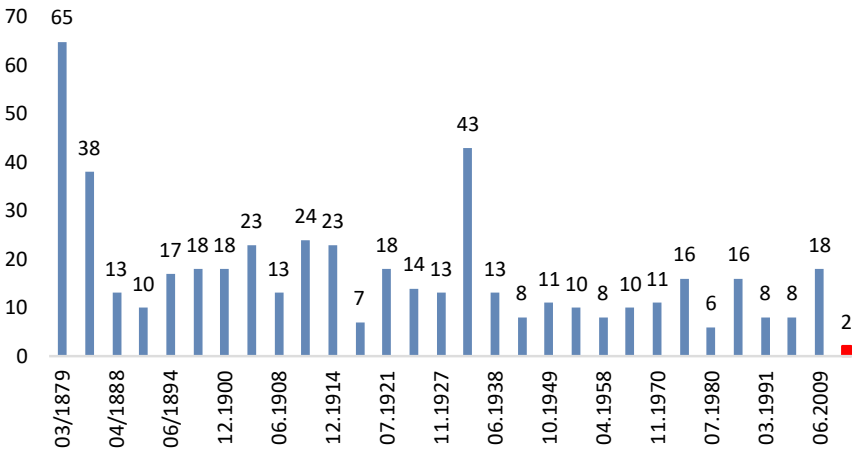


“Oldu da Bitti, Maşallah!” Mı?

ABD’de Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu (National Bureau of Economic Research, NBER) 19 Temmuz’da yaptığı basın açıklamasında, iş çevrimi perspektifinden bakıldığında ABD ekonomisinin Nisan 2020’de dip noktayı gördüğünü belirtti. Böyle yazınca maşallah vermiyor ama, zirvenin de Şubat 2020’de yaşandığı düşünülürse NBER aslında kabaca şunu söylüyor: ABD’de resesyon 2 ay sürdü.

Bahsettiğimiz resesyona kabaca “COVID resesyonu” diyebiliriz. Nasıl yani???? COVID dünyayı kasıp kavurmaya devam ederken, resesyonu bitmiş mi???? NBER verileri öyle söylüyor. 2 ay oldukça kısa bir süre tabi, dikkat çekiyor. Aşağıdaki grafikte NBER’in verilerine göre 1879’dan bugüne resesyonların ABD’de kaç ay sürdüğünü gösterdim. Sonuncuyu saymazsak, bu güne kadar en kısa süren resesyon 1980’de; 6 ay sürmüştü. Buradan hesap edersek, son resesyonun süresi bunun sadece üçte biri. Kısa, tamam ama epey kısa.

ABD’deki resesyonların süresi (ay sayısı)



Kaynak: NBER, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Peki, bir resesyon kendi kendine mi kısa olur? Hayır! Resesyon kısa derken, aslında söylemeye çalıştığımız şey, alınan döngü karşıtı önlemlerin işe yaradığı. Elbette, bu önlemlerin miktarının tarihî rekor büyüklükte olduğunu biliyoruz ama atılan adımlar yanlış olsaydı bugün kendilerinden “tarihî rekor yanılğı” diye bahsediyor olurduk. Oysa ki, resesyonun bitişini konuşuyoruz.

Pek tabi, iş bu noktaya geldikten sonra ekonomi ısınıyor mu, FED geç kalacak mı tartışması daha anlamlı görünecektir. Velhasıl, resesyon biter, mevzu bitmez!

Böyle olunca, tartışmanın bir de piyasa bacağı olduğu çıkıyor ortaya. Nitekim bir süredir sık gelen sorulardan bir tanesi, resesyon-hisse senetleri piyasası ilişkisi ile ilgiliydi. Tarihsel veriler, resesyonlarda hisse senetleri piyasası için de işlerin iyi gitmediğini gösteriyor. Tam bu noktada özellikle ABD’deki endekslerin olumlu performanslarının gerekçesi merak ediliyordu. Artık rahatlıkla şunu söyleyebiliriz: resesyonlarda hisse senetleri piyasaları kötü etkilenir ama ABD 1 yıldan fazla zamandır resesyonda değil ki!

ABD için COVID resesyonu bitti ama dünya için COVID bitmedi. 2020 ve 2021 COVID yılları ama görünen o ki, enkaz kaldırma açısından 2022 de COVID yılı olacak. Peki buradan dümdüz çıkar mıyız artık? Maalesef yanıtım hayır. Döngü karşıtı önlemlerin getirdiği iyileşme bir süre sonra kademeli olarak sönecek. Eğer yaşanan iyileşme sadece makyajsa sıkıntı büyük, biriken borcu eritmek gerekecek, akla enflasyon gelecek. Yok eğer iyileşme kalıcı ise ne mutlu ama onu da korumak ve eşit dağıtmak gerekecek.

Velhasıl düşen borsaya da baksan, çıkan borsaya da baksan, durum değişmez kardeşim. Sorun yine yapısal, sorun yine bölüşüm ile ilgili. O zaman konu yine kalkınmaya gelir ki, ne diyelim: Bu sevda (ve mevzu) bitmez!

Yeni Ay Ağustos 2021



Ayrıl da Gel!

Yeni Ay'ın 4. sayısında (şu an okuduğunuz 38. sayıdır), yani taaaa Şubat 2018'de "İki Er Çıktı Meydane" başlıklı bir yazı yazmış(t)ım. Yazıda temel olarak ABD-Avrupa ayrışmasına vurgu yapmış ve şöyle demiş(t)im: *ABD ekonomisinin de para politikasının yeni bir evreye geçiyor olması, gözleri Avrupa'ya çevirdi. Çok açık ki, ABD ve Avrupa'nın sorunları en başından beri farklıydı. Bu nedenle çözümleri de çözüm süreleri de farklı olmalıydı.*

Üzerinden yaklaşık 2,5 yıl geçtikten sonra aynı cümlelerin sanki bugün yazılmış gibi güncel olması benim ön-görülü olmamdan değil, dünya ekonomisinin bazı konularda dere-tepe aştığı halde, bazı konularda bir arpa boyu yol gidememesinden. Maalesef COVID sonrası dünyada, ABD-Avrupa ayrışması da bu noktalardan bir tanesi.

2018/4 sayılı Yeni Ay'da konuyu piyasa gözünden ele almaya çalışmıştım. Bu amaçla 2017'de Washington, DC'deki IMF-Dünya Bankası toplantıları sırasında izlediğim panellerden bir tanesinde ilgimi çeken bir grafiği kullanmıştım. Bu grafiği güncelleyerek yeniden kullanacağım. Grafikte gösterilen şey çok basit hatlarıyla şu: ABD ve Avrupa borsalarında önde gelen şirketlerin piyasa değeri 2007, 2017 ve 27 Temmuz 2021 itibarıyla kıyaslanıyor. Bu tarihlerin özelliği var mı? Evet:

- ~ 2007: Küresel Kriz öncesi
- ~ 2017: 2018/4 Yeni Ay gösterimi için kıyas
- ~ 27 Temmuz 2021: Bendeki son gözlem.

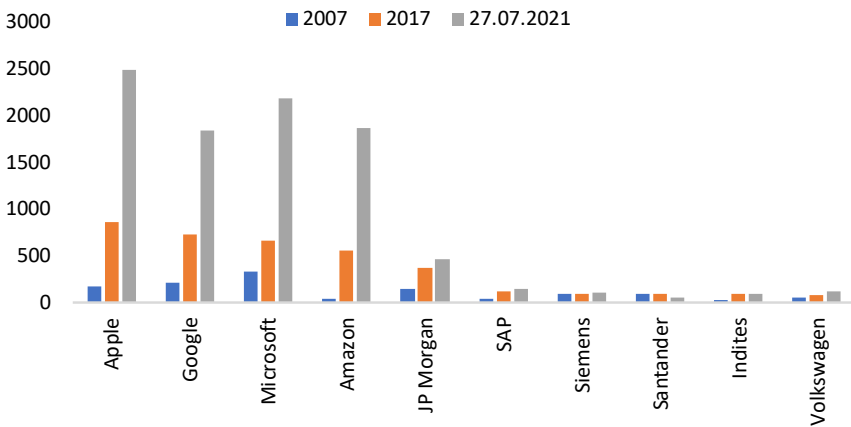
Sonuçları aşağıdaki grafikte görebilirsiniz. ABD hisse senetleri piyasası ile anılan şirketlerin piyasa değeri yıllar içerisinde genel olarak keskin yükselişler sergilemiş. Aynı şeyi Avrupa borsalarında ön plana çıkan ve iş kolu olarak da ABD'li benzerleri ile kıyaslanabilecek popüler hisseler için söylemek zor.

Piyasalar ekonominin nabzıdır. Bana sorarsanız eninde sonunda piyasalar, makro ekonomik değişkenleri takip eder; tersi sadece geçicidir. Tam da bu sebeple piyasaların fiyatlamalarını çok önemserim. O nedenle ABD-Avrupa ayrışmasını göstermek adına bu grafiği son derece faydalı buluyorum.

Buradaki ayrışma elbette tek bir sebepten kaynaklanmıyor. Endüstriyel liderlik, girişimcilik gibi konular da ayrışmayı etkiliyor. Ancak sonuçta ayrılıklar sevdaya, bu saydıklarım da makro bakış açısına dahil.

Konuyu bağlayalım mı? Ekonomi-deki ayrışmanın tespiti, merkez bankalarının çıkış stratejisi zamanında da bir ayrışmaya işaret edecek. Avrupa için ılıman mikro iklimin bir süre daha devam etmesi Türkiye için bir fırsat yaratır mı? Takip etmekte fayda var.

Piyasa Değeri, mn



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Konuyu bağlayalım mı? Ekonomi-deki ayrışmanın tespiti, merkez bankalarının çıkış stratejisi zamanında da bir ayrışmaya işaret edecek. Avrupa için ılıman mikro iklimin bir süre daha devam etmesi Türkiye için bir fırsat yaratır mı? Takip etmekte fayda var.

Kalkınma Günlükleri

...ve Bir Orman Gibi “Yanmışçasına”!

Ne çok Őeye üzüldük bu yıl! Ne çok üzüldük bu yıl! Son orman yangınları da yürekte bir çentik.

Ağacın kimliği yok, olmamalı da. İzmir’de yanan zeytin ağacı da, Toroslar’daki kızılçam da, Amazon’un geniş yapraklıları da bizim... O halde yangın da ortak, acı da...

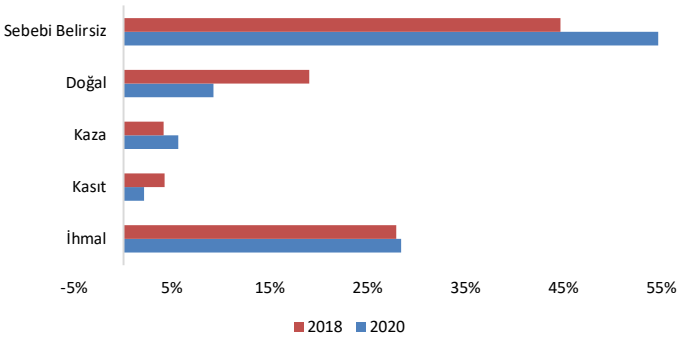
21 Mart, Birleşmiş Milletler’in (BM) girişimiyle 2013’ten bu yana Dünya genelinde “Uluslararası Orman Günü” olarak kutlanıyor. Bu yıl Orman Günü’nün teması “eğitim”. O zaman için bana çok çarpıcı gelmeyen bir cümleyi de slogan olarak seçmişler: Ormanları Sevmeyi Öğrenin! Yakın dönem yangınlarından sonra ben de bu sloganı yürekten destekliyor ve kesinlikle daha anlamlı buluyorum. Çünkü artık biliyorum ki, her insan ağaç sevmiyor. Ama bizim bu sevgiyi öğretmemiz, öğretime kadar da ormanlarımızın bekçisi olmamız gerek.

Peki Birleşmiş Milletler’e göre neden sevmeliyiz ormanları?

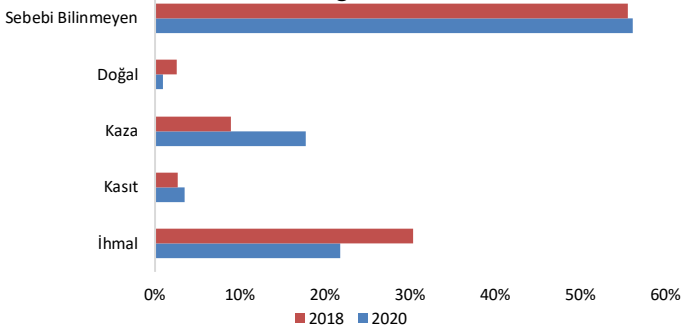
- ~ Dünya’daki toprakların üçte biri ormanlarla kaplı
- ~ Dünya üzerinde 1,6 milyardan fazla insan hayatta kalmak için ormanlara bağımlı
- ~ Gezegenimizdeki hayvan, bitki ve böcek türlerinin %80’ine ormanlar ev sahipliđi yapıyor
- ~ Dünyadaki tatlı su kaynaklarının %75’i ormanların bünyesinde bulunuyor

BM’nin “Karasal Yaşam” başlığı taşıyan 15 numaralı Sürdürülebilir Kalkınma Hedefi de orman varlıklarının korunmasına vurgu yapıyor. Buna rağmen, yakın dönemde orman varlığındaki kaybın hızlandığı görülüyor. Birleşmiş Milletler verilerine göre her yıl 13 milyon hektarlık orman alanı yok oluyor. Küresel iklim krizine yol açan emisyonların %12-20’lik bir bölümünün yakın dönemdeki bu ormansızlaştırma hareketinden geldiği tahmin ediliyor.

Yangın Çıkış Sebebine Göre Adetsel Dağılım



Yangınların Çıkış Sebeplerine Göre Alansal Dağılım



Dünya genelindeki bu kaygı verici tablodan sonra Türkiye rakamlarına da bakmak istedim. T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı istatistiklerine göre Türkiye’nin orman alanı **2005’teki 21,2 milyon hektardan 2020’de 22,9 milyon hektara (2018’de 22,6 mn hektar)** yükselmiş. Bu ilk etapta sevindirici görünen rakam, maalesef nüfus artışıyla birlikte bakıldığında kişi başına orman varlığında gerilemeye işaret ediyor.

Peki ormanlarımızı nasıl kaybediyoruz? 2020 verilerine göre:

- ~ Yangınların sadece **%9’u (2018:%20)** doğal. Gerisi ihmal, kasıt, kaza ya da faili meçhul.
- ~ Dođal yangınlarda kaybettiğimiz alanın oranı ise sadece ve sadece **%1 (2018: %2)**. Ormanlarımızın **%22’sini (2018:%30)** ihmalden kaybediyoruz. Kaybın %56’sına ise faili meçhul diyoruz ama elbette ki faili insan.

20 yıla yaklaşan kariyerimde piyasalar için bir gece bile uykusuz kalmadım. Ama yanan ağaçlardan sonra gözüme uyku girmiyor.

BU YAZI 02/09/2019 TARİHLİ YENİ AY’DA YAYINLANMIŞTIR. SADECE KARŞILAŞTIRMA AMAÇLI VERİLER ve GRAFİKLER GÜNCELLENMİŞTİR. MAALESEF HÂLÂ GEÇERLİDİR!

Kaynak: T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak 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

2021 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.

