



Yeni Ay

Aralık 2017

#2

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Klişeleri Sevin

Üşenmesek de ana akım ekonomi yorumlarından bir "klişeler bulutu" yapsak, elimiz boş çıkmayız. Klişelerin, yorumların içini boşaltma ve kolaya kaçma etkisi kaçınılmaz, sıklıkla görüyoruz da zaten. Babian ve Kessler, 1956 'da yazdıkları bir makalede bu duruma işaret ediyor ve ekonomik klişelerin kafa karışıklığına ve hatta yer yer yanlış sonuçlara götürdüğünü söylüyorlar. Aynı çalışma, klişenin hakkını klişeye teslim etmek için bir de şu notu düşüyor ama: iktisadi klişelerin pek çoğu, bir fikri yeni ve özgün bir şekilde anlatma girişiminden doğmaktadır. İşte ben tam burada sözü alıyorum ve diyorum ki: belirsizliklerdeki yükselişe paralel olarak 2018'de klişe yorumları bolca duyacağız madem, o halde bari içlerindeki orijinal fikirleri bulalım da bir işe yarasınlar!

Bir yandan da yılı kapatmaya hazırlanıyoruz. 2017 "rüzgar gibi geçti" demek yanlış olmaz. İşte o rüzgarla 2018'i de tahmin etmemiz gerekecek. Ülkelerin birbirine bağının giderek arttığı dünya ekonomisinde "havalara nasıl olursa olsun, bizim havamız iyi olsun" demek imkansız. Bu mantıkla 2018 içinde de çoklukla benzer ülke kıyaslamalarını göreceğiz. Ama tam bu noktada 2018'in bir ayrışma yılı olacağını da hatırlatayım. O meşhur klişe buraya uyar: elmalarla armutları kıyaslamayalım (elma kim, armut kim ayrıca konuşuruz)... Her yeni ayın ilk işgünü yayınladığımız Yeni Ay raporunun bir sonraki sayısı 2 Ocak 2018'de gelecek. O zaman yine bir klişe ile bitireyim: seneye görüşürüz!

TDK Çevirisi:

Klişe, Fransızca cliché, sıfat, Basmakalıp (söz, görüş, vb).

~ 5 Aralık, 2018 Yılı Para ve Kur Politikası Metni

2018'in yol haritası olması beklenen metinde, TCMB'nin piyasa araçlarında yeni bir uygulama getirip getirmeyeceğini takip edeceğiz.

~ 11 Aralık, Türkiye 3. Çeyrek GSYH Büyüme Verileri

TSKB Ekonomik Araştırmalar olarak 3. çeyrekte Türkiye ekonomisinin %7,6'lık bir büyüme sergilediğini tahmin ediyoruz. Büyüme rakamlarının piyasa yansımaları beklemiyoruz.

~ 13 Aralık ABD Merkez Bankası Faiz Kararı

Sayı gün geçiyor illa ki! Fiyatlanmış faiz artırımından ziyade (arttırılmazsa şenlik olur, o ayrı) 2018 için ipuçları arandığını göreceğiz. Benim önerim, izlemede kalın. Para politikasının "veriye bağlı" (data dependent) olduğu kimine klişe gelir ama merkez bankacıları müneccimden ayıran nokta da budur. Bu klişeyi de sevelim, not edelim, bekleyelim.

~ 14 Aralık TCMB Faiz Kararı

Faiz artışını konuşmaya başlayan piyasa, TCMB kararının FED'in kararını takip eden gün geliyor olması nedeniyle "şartlı" bir beklenti içerisinde olacaktır. TCMB'nin yaptığının da söylediğinin de önemli olması gereken bir dönemdeyiz.

~ 21 Aralık PPK Tutanakları

Piyasa, tutanakları okumayı uzun süre önce bıraktı. Ama bir sonraki yılın Para ve Kur Politikası metninin açıklandığı bir ayda, küresel ekonomide oyun değiştirici FED'in faiz kararının belli olduğunun ertesi günü, TCMB'nin kendi adınına karar verdiği toplantıda neler konuşulduğunu merak etmeliyiz. TCMB de beklentileri şekillendirmek için bu fırsatı kaçırmaz umarım.

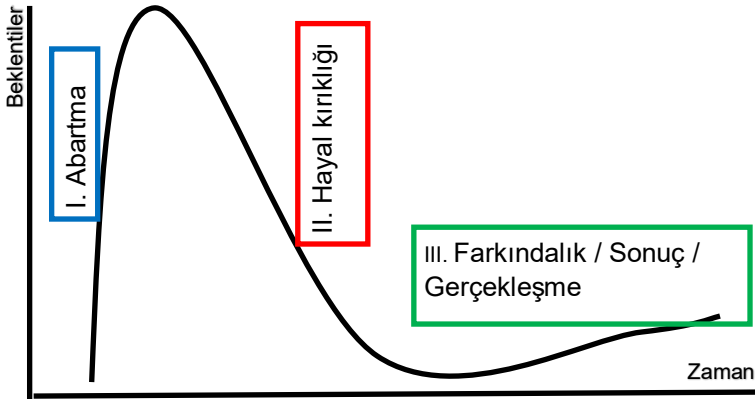
Yeni Ay
Aralık 2017



Para Politikası ve Nano-Teknoloji Kardeştir!

Geçtiğimiz haftalarda dünyada parasal genişlemenin geri çekilecek olmasının, gelişmekte olan ülkelerin para politikalarına olası etkileri üzerine bir yorum yazısı kaleme almam istendi*. Yazıyı yazarken, kendimi para politikası ve merkez bankacılık kadar nano-teknoloji üzerine de düşünürken buldum. Yakın zamanda nano-teknolojinin gelişim evrelerine ilişkin bir makale okudum (yapıyorum böyle şeyler, nedenini tam açıklayamıyorum) ve teknolojinin gelişim evreleri ile para politikasının son on yıldaki gelişim evreleri arasında bana ilginç gelen ve sizinle de paylaşmak istediğim bir benzerliğe rastladım.

Teknolojilerin Geçirdiği Niteliksel Evreler



Kaynak: Faraday Discuss 2009

Yeni teknolojide ilk evre “abartma”. Bu evrenin özelliği, beklentilerin veriye ya da deneyime dayanmıyor olması. Biz de 2008 Krizi’nden sonra daha önce denemediğimiz boyuttaki parasal genişlemeden mucize beklemedik mi? “Merkez bankaları gelecek, dertler bitecek” sananlar, ekonominin yapısal sorunlarını görmekten ne kadar da uzaktı!

Yeni teknolojilerdeki ikinci aşama “hayal kırıklığı”. Abartılmış beklentilerin karşılanmamasıyla birlikte, bu kez abartılı bir kötüleme başlıyor. “Yaaa bu QE hiç işe yaramadı, merkez bankaları işi berbat etti!” sözleri gibi mesela...

Son aşama somut sonuçların alındığı, farkındalık ve gerçekleşme evresi. Teknolojide bu evre tanımlı olsa da, para politikası benzetmesi için durum biraz karışık. ABD “sonuç” evresine geçerken, bir başka ülke hâlâ “hayal kırıklığı” evresinde olabiliyor. Ama daha önemlisi ABD’nin “sonuç” evresine geçerek faiz arttırması, bilanço daraltmasına geçmesi, bir başka ülke için “hayal kırıklığı” evresinin sebebi olabiliyor.

Bize dönersek...Bir dönem “çok amaçlı-çok amaçlı” para politikası için piyasa beklentilerinde “abartma” dönemi yaşandı ve geride bırakıldı. İçinde bulunduğumuz dönemde para politikasına yöneltilen eleştiriler beklentilerin abartılı olmasından mı yoksa fiyat istikrarı gibi MB’nin temel amacı olan konularda hedeflere ulaşamamasından mı? Bence ikincisi. O halde bizim teknolojik döngüden ayrışacağımızı ve “sonuç” aşamasına geçemeyeceğimizi söylemek yanlış olmaz. Bize gereken, tam bu noktada para politikasını, araçları ve tepkileri yeniden konuşmak. Sonraki raporlarda bolca yapacağız bunu ama bir klişe ile ipucu vereyim: klâsikler ölmez!

*İlgilenenler için yazım OMFIF (Official Monetary and Financial Institutions) Dergisi’nin Aralık 2017 sayısında yayınlanacak.

Yeni Ay
Aralık 2017



Mesele “QE’nin Bitmesi” Değil, Yeğen!

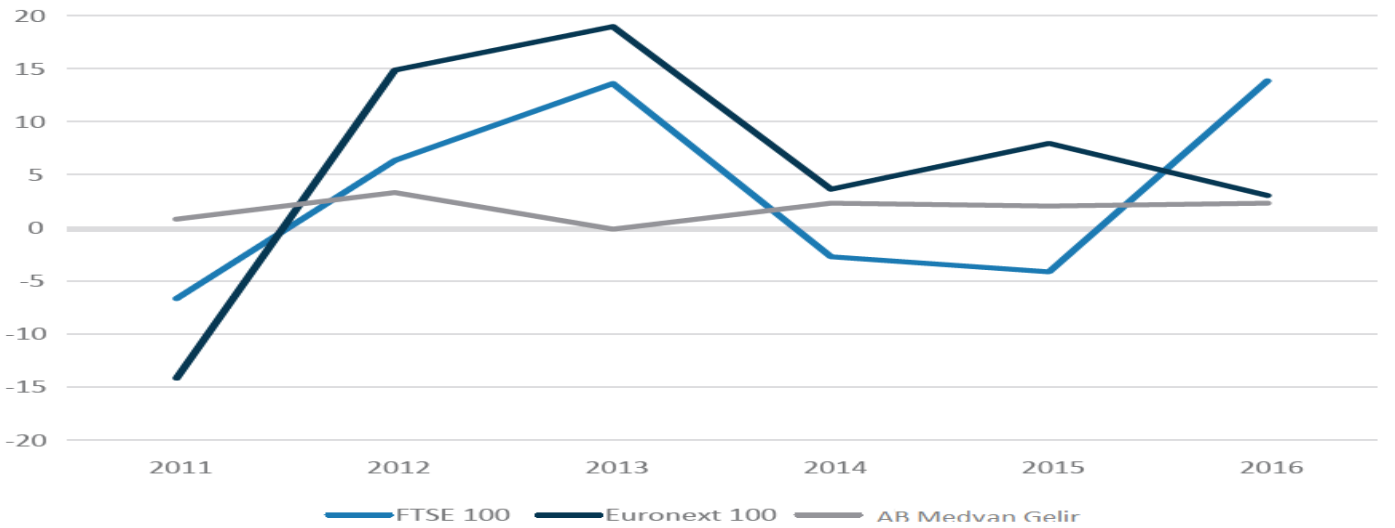
Yarı Türkçe-yarı İngilizce konuşulan plaza-Türkçesinde benim de başlıkta kullandığım Şekilde “QE’nin bitişi” ya da “tapering” olarak geçen konu, çok kabaca, gelişmiş ülke merkez bankalarının bilanço daraltıcı adımlar atmaya başlaması olarak tarif edilebilir.

FED’in faiz arttırması, Avrupa Merkez Bankası’nın (AMB) bilanço genişlemesini durdurması ile birlikte gelişmekte olan ülkelere (GO) para girişi bitecek mi? 2018 küresel likidite anlamında yeni bir dünya mı olacak? Eğer yleyse GO merkez bankaları ne yapmalı?

Bunların hepsine tek bir yanıtım var: sakin! Merak etmeyin, küresel likidite buharlaşmayacak. “Ani duruş” senaryolarına GO genelinde yer yok. lke özelinde bakacaksak, ayrı bir konu konuşmamız gerek zaten. Orada konu FED, AMB değil, parayı çekemeyen ülkenin kendisidir.

QE’nin bitişi değil ki asıl konuşmamız gereken. Burada da “yapraklardan ormanı kaçırıyoruz” klişesini ben pek seviyor ve yerinde buluyorum. QE’nin varlığı 10 yılda dünya ekonomisinde büyük değişiklikler yaptı. Dünyada varlık fiyatları, nominal ücretlerin çok üzerinde arttı. Politika eliyle yaratılan eşişsizlik (policy induced inequality) sadece borsa konuşmayı seven bazı ekonomistlerin gündemine girmese de, gündelik hayata girdi. Gelişmiş ülkelere siyasi figürlerin profilindeki değişiklik ya da Brexit gibi daha önce u risk olarak tanımladığımız olayların arkasında işte yaratılan bu eşişsizlik var.

Merkez bankaları QE’yi geri çekebilir ama QE’nin uzantısı olarak tetiklenen siyasi ve politik iklimdeki değişiklikler istense de geri ekilemeyecek. Brexit olduğu gibi kalacak, gelişmiş ülkelere yükselen korumacı politikacılar QE’nin bitmesiyle bitmeyecek, varlığını sürdürecek. O nedenle mesele QE’nin bitmesi değil, bir dönem varolmuş olmasıdır. O mesele de sadece finansal değil toplumsaldır. Velhasıl, QE biter, derdi bitmez!

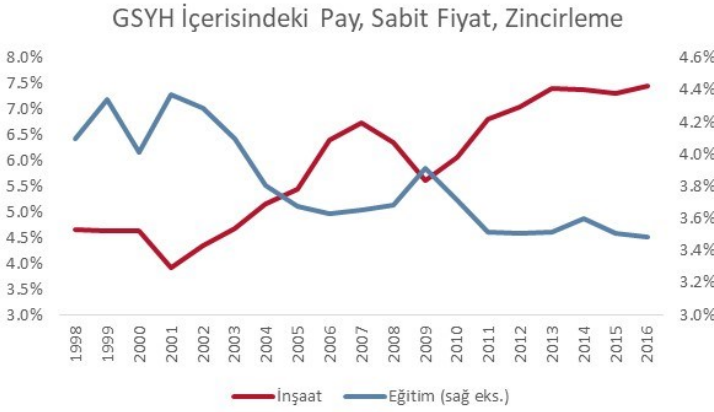


Hafif Gündem

“Kırılgan Beşli” Taze Bitti, “Türk Beşleri” Verelim?

Yakın zamanda “Kırılgan Beşli” gündemimizi yine yeni yeniden meşgul etti. Kimi “biz bunu haketmiyoruz” dedi, kimi yangına körükle gitti. İzinizle ben bu konudan affımı rica edeceğim. Ekonomik değerlendirmeleri yapısal unsurlar üzerinden yapma ısrarımı sürdürmek için de “illa üçe beşe bakacaksak, Kırılgan Beşli’ye değil de Türk Beşleri’ne bakalım” önerisinde bulunacağım. Bir dakika! Açıklayabilirim!

Ulvi Cemal Erkin, Cemal Reşit Rey, Ahmet Adnan Saygun, Hasan Ferit Anlar ve Necip Kazım Akses’ten oluşan Türk Beşleri Cumhuriyetimizin kuruluş yıllarında başta müzik olmak sanatın farklı dallarında ülkemize katkı sunmuş ve dünya çapında başarılar kazanmış isimler. Aynı zamanda nitelikli işgücü, sanayi 4.0, kalkınma gibi konuları konuşurken tam da anmamız gereken isimler. Hemen açıklayayım:



Yandaki grafikte GSYH içerisinde inşaat ile eğitim ve sosyal hizmetlerin aldığı paylar bir zaman serisi olarak paylaşıyor. İki sektör arasında bir ödünleşim olduğunu iddia etmiyoruz ancak bir tercih olduğu bariz. Eğitim ve sosyal hizmetlerin payı yıllar içerisinde azalırken, inşaat sektörünün payı artıyor. Oysa yanında yöresinde “teknoloji, inovasyon, tasarım” gibi kavramların geçtiği her büyüme ve kalkınma hedefi içerisinde kaliteli beşeri sermaye, yani nitelikli eğitim yatırımı barındırıyor.

Kaynak: TÜİK

2012’de National Governors Association, sanat, kültür ve tasarım’ın ekonomik büyümeyi beş kanaldan desteklediğini gösteren bir çalışma yayınladı. Bir daha yazayım: sanat, kültür, tasarım! Bu kanallar içerisinde rekabetçiliğin artması, yaratıcılığın katma değeri yükseltmesi, işgücü kalitesinin iyileşmesi, toplumun aktifleştirilmesi, endüstrilerinin dinamikleşmesi gibi unsurlar özellikle not ediliyor. Dünyada sadece imalat sanayinin değil hizmetler sektörünün de “yükte hafif, pahada ağır” bir yöne gittiği, kaliteli beşeri sermaye talebinin yükseleceği gözle görülüyor. Ekonomik büyüme ve katma değer için kaliteli beşeri sermaye, kaliteli beşeri sermaye için yaratıcı düşünce, yaratıcı düşünce için de nitelikli eğitim gerekiyor. Yoksa sanayi 4.0’ı hiç konuşmayalım!

Türk Beşleri’nden aldım sözü, sanat eğitiminin ekonomik büyümeyi desteklediği beş kanala getirdim. Ben burada durayım ama siz isterseniz sözü buradan bir zamanlar kendimize koyduğumuz “5-5-5” hedefine (%5 reel büyüme, %5 enflasyon, %5 cari açık/GSYH) getirebilirsiniz. O hedefin de yolu buradan geçer...yani sanattan, yani eğitimden...Raporun başlığında “klişeleri sevin” dedim bir kere, devam edeceğim. “Eğitim şart” klişesini sevin! O sözü komik bulup gülmek için bizim daha çok yolumuz var...

Kaynaklar:

- ~ Babian, H., & Kessler, M. (1956). Economic Clichés: Commonplace Confusion. *Challenge*, 5(2), 68-71.
- ~ Whitesides, G. M., & Lipomi, D. J. (2009). Soft nanotechnology:“structure” vs.“function”. *Faraday discussions*, 143, 373-384
- ~ <https://www.nga.org/files/live/sites/NGA/files/pdf/1204NEWENGINESOFGROWTH.PDF>
- ~ <http://www.frbsf.org/community-development/files/five-roles-for-arts-culture-and-design-in-economic-development.pdf>

TSKB

Ekonomik Araştırmalar M¼d¼rl¼g¼

arastirma@tskb.com.tr

Meclisi Mebusan Cad. No 81

Fındıklı İstanbul 34427, T¼rkiye

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2017 T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. her hakkı mahfuzdur.

Bu dok¼man T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma y¼nelik olarak ve bilgi i¼in hazırlanmıştır. Bu dok¼mana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan ¼ng¼r¼len bir husus değildir. Belirtilen g¼r¼řler sadece bizim g¼ncel g¼r¼řlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak g¼ncelleřtirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları veya ¼alıřanları, burada belirtilen senetleri ihra¼ edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler ¼zerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihra¼ eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya y¼klenim taahh¼d¼nde bulunmuş olabilir.

T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket i¼in yatırım bankacılığı da dahil olmak ¼zere ¼nemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters d¼řebilir. D¼viz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir ¼zerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Ge¼miřteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma g¼sterebilir.

Bu rapor kamuya a¼ık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hi¼bir beyan yapılmamıştır. Bu rapor s¼z konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması i¼in bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına y¼nelik bir teklif i¼in de bir istek veya zorlama değildir. T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler i¼in yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel se¼imine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ¼t¼r¼ T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. hi¼ 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 ¼zel 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 sonu¼lar doğurmayabilir.

