



Yeni Ay

Eylül 2018

#11

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bileşik Kaplar Sistemi

Küresel ekonomide hareketli günler yaşıyoruz. Fakat bu durum düşündüğümüzden uzun sürdü, belirsizlik sürecini geçip bitiremedik bir türlü. Böyle uzun dönemli belirsizliklerde kendimize sormamız gereken sorulardan iki tanesi bence kayda değer:

1– Bu aslında bir geçiş “süreci” değil de geçiş “dönemi” mi? Belki de yeni bir döneme geçmiyoruz, o döneme girdik bile...bu dönem “belirsizliklerle” tanımlanacak. Bitmesini beklemeyin, belirsizliği yönetmeye alışın. Her an manevraya hazır, orta şeritte kalın...

2– Biz buradan nereye geçiyoruz? Eğer bu bir dönem değil süreçse bile, her yolun sonunun aynı olmadığı malum. Buradan nereye geçiyoruz? Bu geçişi nasıl yönettiğimiz varacağımız yeri etkileyecek mi? (Şüphesiz evet!)

Pek meşhur olan “bulaşıcılık” hikayesini biliyor ve önemsiyorum. Ancak konuyu buradan ele aldığımızda birbirinden bağımsız kaynaklardan başlayan durumların etkileşimi akla geliyor. Biri orada bir sebepten, diğeri beri yandan başka bir sebepten hastalanmış da karşılaştıklarında “bulaşmış”. Durum pek öyle ex-post değil.

Bir hayalet dolaşiyor...Gelişmekte Olan Ülkelerin (GOÜ) karne zamanı...Herkes yaşanan hareketin kendi ülkesine özgü kısmını iyi değerlendirmeli elbet ama bilmeli ki parçası olduğumuz bu GOÜ bileşik kaplar sisteminde hareket başladı. Buradan yeni bir GOÜ dengesi ile çıkacağız, başka yolu yok...

~ 4 Eylül, TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu

Mevcut rakamları biliyor, yorumluyoruz. Ancak beklentilerin şekillenmesi adına TCMB'nin yorumunu görmek önemli olacak.

~ 4 Eylül, İktisat Şöleni

İktisat severler toplanın (zaten kim sevmez ki!!) İngiltere Merkez Bankası'ndan Başkan Mark Carney ve Baş Ekonomist Andy Haldane'in Londra'da Komisyon sunumları var.

~ 13 Eylül, TCMB Para Politikası Kurulu

4 Eylül'de okuyacağımız TCMB yorumunun sağlamlasının yapılacağı gün.

~ 26 Eylül, ABD Merkez Bankası Faiz Kararı

Tolkien'in Elfler için söylediğinden uyarlırsak:...ve her şey FED'in planladığı gibi gidiyordu (şimdilik)!

Yeni Ay Eylül 2018



Hocam Bunlar Gerçek Hayatta Ne İşimize Yarayacak?

Piyasalarda epey çalkantılı günler yaşıyoruz. Yolculuk salladıkça gelecek günlere dair merakımız da artıyor elbet. Böyle dönemlerde olayları anlamak için gereken düşünme şekli, her zaman karmaşık olmasa da çoğunlukla karışık bir ağı benzer. Bu yazımda çok amatörce, **coğrafya, fizik ve edebiyattan** bazı alıntılar yaparak mevcut durumu anla(t)maya çalışacağım. Disiplinlerarası kardeşlik candır! (Yeni ders dönemi başlarken, başlıktaki soruya da bir yanıt olur belki!) Öncelikle kendimize şunu hatırlatmamız gerekiyor. Türkiye piyasası bir ada değil.

Ada: *isim, coğrafya* Deniz veya göl suları ile çevrilmiş küçük kara parçası (Kaynak: Türk Dil Kurumu)

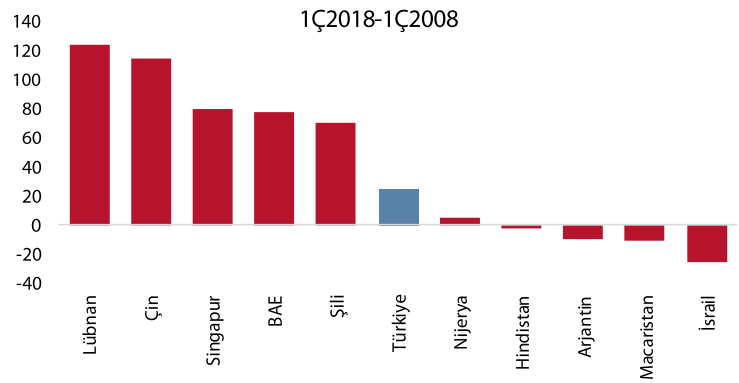
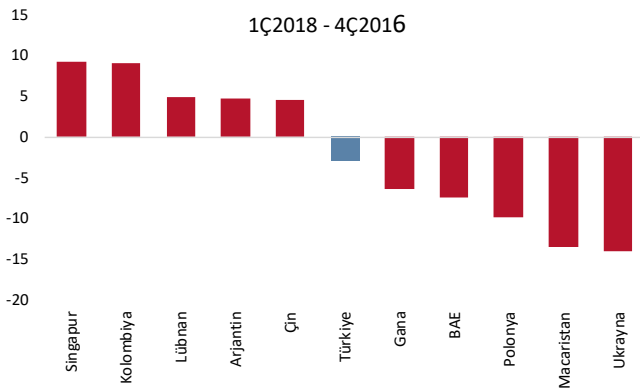
Diğer bir deyişle, çevremizdekilerle sıkı ve yoğun bağlantımız var; etkilediğimiz gibi etkileniyoruz da. Burada konuyu yakın zamanda çok yazılıp çizilen "bulaşıcılık" meselesine getirmeyeceğim. O konunun önemi aşikar ama aradaki ilişki bulaşıcılıktan biraz daha farklı bir bağ ile incelenebilirse öngörü için anlam da artacaktır.

Fizikte, bileşik kaplar sistemi içerisinde birkaç noktayı hatırlatayım (parantez içleri benim yorumlarım):

- ~ Bileşik kaplardaki sıvılar farklı ise, yükseklikleri sıvıların özkütlesi belirler (her ülkenin kendi yapıları önemli)
- ~ Bileşik kapların tabanındaki sıvı basınçları eşittir (ortak noktamız düşündüğümüzden daha derin bir yerde)
- ~ Bileşik kaplardan birindeki sıvının diğerine akışı, basınçlar eşit oluncaya kadar sürer ("nereye kadar?" diye soranlara gelsin!)

Hikayeyi nereden anlatmaya başladığınız önemli. Ama hiçbir zaman tek bir anlatıcı ve tek bir zaman boyutu olmadığını bilmek ve buna göre kendimizi dürüstçe eleştirebilmek de öyle. Aşağıdaki iki grafik, yabancı para cinsinden borcun (finans kesimi hariç) milli gelire oranındaki değişimi (yüzde puan) farklı zaman dilimleri için gösteriyor. Birincide artış liginde olan Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), ikincide borcunu düşürenler arasında. Hangi grafiğe baktığımızı göre farklı hikaye mi anlatacağız yoksa? Hayır... Çünkü konunun çok daha geniş bir perspektif gerektirdiğini biliyoruz. Birkaç beylik göstergenin ötesinde daha derin analizler şart.

O halde son alıntımda **edebiyattan** gelsin! Goncharov'un o muhteşem eserindeki, yapması gereken her işi ustalıklarla erteleyen Oblomov hepimize esin kaynağı olsun. GOÜ'lerin Oblomovluk lüksü yoktur! Hangi grafiğe bakılırsa bakılınsın!



Kaynak: IIF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay
Eylül 2018



Kimin İçin Wirtschaftswunder*?

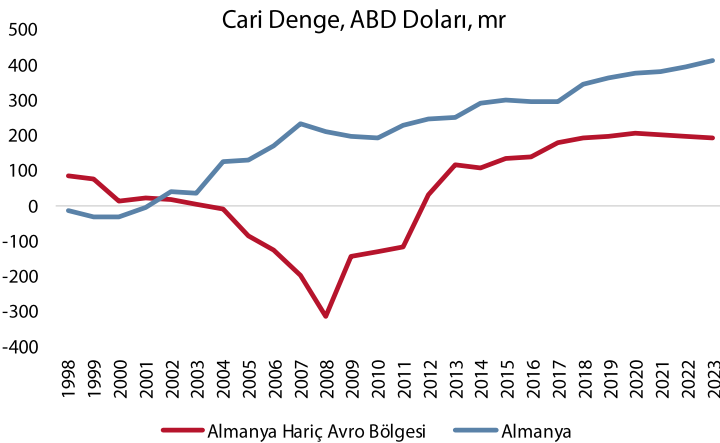
Yeni Ay'ın beni en çok zorlayan yanı, serbest konu seçimi. Düşük frekansta gözden kaçan yapısal mevzulara temas etmeyi hedeflerken, bazen konuların beni planlamadığım yerlere götürmesine engel olamıyorum (buyurun hafta sonu mesaisine!). Bu ay aslında Çin'in dış ticaretiyle ilgili bir yazı hazırlamıştım. Onu yazarken mecburen Almanya'nın dış ticaretini de çalışmam gerekti. Almanya'nın dış ticaret performansını incelerken Avro'ya bakmamak olmaz derken, kendimi eski bir tartışmanın yeni bir versiyonu içerisinde buldum. Henüz dumanı üzerinde Ağustos 2018 tarihli bir makale (Bibow, 2018), Avro'nun seyrinde, Almanya ve Almanya dışı Avro Bölgesi ilişkisine bakmış.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında uzun süreli barış döneminin tesisi, istikrarın getirilmesi, komşuyu fakirleştirici ve rekabet baltalayan devalüasyonların (beggar thy neighbour) sonlandırılması gibi bir ajanda Avrupa'nın gündemindeydi. Paris ve Roma Anlaşmaları, Bretton Woods vb yollardan yüründü. Avrupa Birliği'nin kurulmasından sonraki entegrasyon sürecinde belki de en önemli adım ortak para birimine geçilmesi idi.

Makalenin yazarı Bibow, uluslararası bir para birimi olması ve Avro Bölgesi'nde hanehalkı tasarrufu için tercih edilmesi perspektiflerinden baktığında Avro'ya geçer not veriyor. Ama bir yandan da kendi tespitlerine göre önemli bir hatırlatma yapıyor ve Avro'nun Almanya'nın hegemonyasını Avro Bölgesi'ne daha da yerleştirerek bir üstteki paragrafta saydığım iktisadi hedeflerle eştiğini belirtiyor.

Hadi biraz işin mazisine bakalım! Yıl 1950-1951. Altını ya da uluslararası rezervleri olmayan genç Batı Almanya ödemeler dengesi krizi ile uğraşırken uzmanların tek bir önerisi oluyor: resesyona girmek istemiyorsan, ihracatını arttır! Ludwig Erhard'ın temel ticari ortakların enflasyonunun altında bir fiyat istikrarı seviyesinde ısrarı tam da buradan geliyordu. Alman mucizesi (wirtschaftswunder) işte böyle bir kaynaktan fıskırıp yolunu bulmaya çalışıyordu.

Bu yolda kararlılıkla ilerlendiği kesin...Ancak mevcut sıkıntı da bu bakış açısından kaynaklanıyor. Avro'nun değerini Almanya'nın ihracat stratejisine, verimliliğine ve ücret seviyesine göre mi ayarlayacağız? Yoksa ticaret performansları birbirlerinden ve gün sonunda tabi ki Almanya'dan ayrışan Avro Bölgesi'nin diğer ülkelerine göre mi? Sorun şu ki, bu sorunun uygulanabilir bir yanıtı olmayabilir.



Yani makalenin ifadesiyle "Almanya Avrosu" ve "Avro Bölgesi Avrosu" belki hiç keşilemeyecek iki farklı dengeye işaret etmekte!

Bir yanda ticaret savaşları bir yanda Avrupa Merkez Bankası için yeni başkan arayışları...Bir yanda Brexit bir yanda Avro'dan çıkmayı tartışan İtalya...

arşı karışıyor!

Almanya Avro'da kalacak ama acaba Avro Almanya'da kalacak mı?

Kaynak: IMF WEO, TSKB Ekonomik Araştırmalar

*Almanca'da "ekonomik mucize" anlamında...

Hafif Gündem

Rahatı Kaçan Nehir*

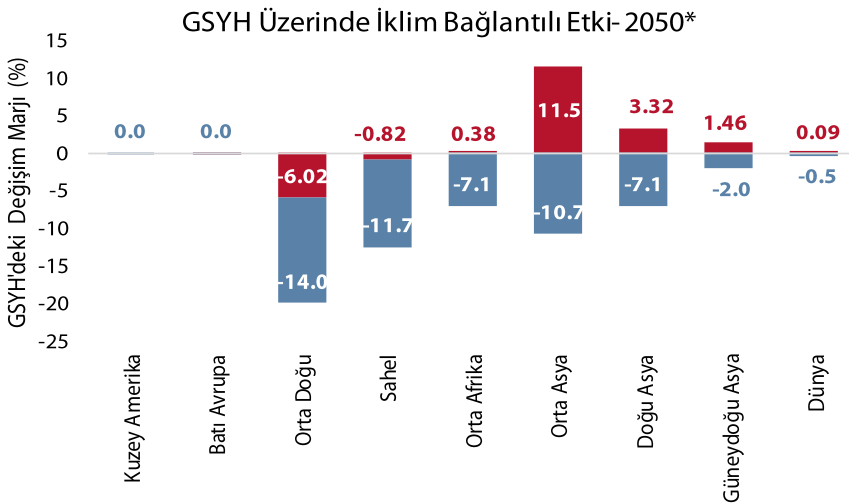
Melih Cevdet Anday, o ünlü şiiirine “Tanıdığım bir ağaç var, Etlik bağlarına yakın” diye başlıyor. Genel olarak bütün zeytin ve günlük ağaçlarını kendime tanıdık sayarım. Ama yakın zamanda okuduğum bir Yale360 makalesinden sonra tanıdığım bir nehir var mı acaba diye de düşünmeye başladım.

Akarsuların balıkçılık, taşımacılık, sulama, enerji üretimi vb alanlardan yerel ekonomiye verdiği destek son derece hayati. Bu önemin fark edilmesi ve sürdürülebilir bir şekilde değerlendirilmesi için planlama kadar koruma da önemli.

Geçtiğimiz yıl bu konuda çok ilginç ve kayda değer bir gelişme yaşandı. Yeni Zelanda hükümeti, Whanganui Nehri’ne “yasal kişilik” atfetti. Yani artık Whanganui’nin de her hangi bir Yeni Zelanda vatandaşı gibi / kadar yasal hakları var. Aynı yıl Kolombiya hükümeti de Rio Atrato için benzer bir karar aldı. Hindistan’da benzer bir tartışmanın Ganj ve Yamuna nehirleri için yapıldığını da takip ediyoruz.

Sadece akarsuların değil, doğal varlıkların bir yandan değerlendirilirken bir yandan korunması konusu önemli. Bu noktada örneğin bir akarsuya “yasal kişilik” atfetmek, önemli bir başlangıç noktası. Siz nehrin suyuna bir taş attığınızda, nehir size o taşı geri fırlatamayacak ya da sizinle yüzleşip hakkını savunamayacak. Ama artık Whanganui Nehri’ne taş atan biri bilecek ki, bu işi nehrin yerel kalkınmaya verdiği desteği zedeleyecek bir boyutta yaparsa Whanganui Nehri onu mahkemeye verebilir. Dahası, mahkemede kendisine zarar verenlerin karşısına geçip iki kişi tarafından temsil edilebilir (temsilcilerin biri kamudan biri de nehrin beslediği yerel çevreden).

Türkiye’de nehirlerden toplam 159 milyar metreküp su aktığı tahmin ediliyor. Ülkemizin topraklarının yüksekliği seviye ve dağılım olarak düşünüldüğünde, Türkiye’de suyun denize kavuşmadan önce hem uzunluk hem de yükselti olarak büyük mesafeler kat ettiği görülmekte (A.A. Kurucu, 2017). Velhasıl bir nehir tanıyorsanız eğer, çalışkan bir arkadaşınız var demektir. Onun hakkını korumak, arkadaşımızı korumak ama aynı zamanda kendi hakkımızı da korumak demektir.



Kaynak: Dünya Bankası, TSKB Ekonomik Araştırmalar

*Melih Cevdet Anday’ın Rahatı Kaçan Ağaç şiiirinden esinlenerek ve anısına saygıyla...

Dünya Bankası, yaptığı bir senaryo analizinde iklim bağlantılarının su üzerinden GSYH’yi nasıl etkileyebileceğini çalışmış.

Yandaki grafikte de görülebileceği üzere, atılacak politika adımlarına göre bu etki anlamlı bir şekilde pozitif olabileceği gibi, negatife de dönebilir.

İşe sularımızı korumakla başlayalım. Nehirlerimizi koruyalım. İktisadî ya da yasal zorunluluktan olmasa bile, arkadaşlıktan...

Kaynaklar:

- ~ Bibow, J. (2018). *Twenty Years of the German Euro Are More than Enough* (No. wp_911).
- ~ Should Rivers Have Rights? A Growing Movement Says It's About Time, Benöhr, J., Lynch, P.J., YaleEnvironment360, Ağustos 2018
<https://e360.yale.edu/features/should-rivers-have-rights-a-growing-movement-says-its-about-time>
- ~ Climate Change, Water and the Economy, High and Dry, World Bank



Ekonomik Araştırmalar
arastirma@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO: 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
T: +90 (212) 334 5041 F: +90 (212) 334 5234

2018 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.

