



Yeni Ay

Haziran 2019

#20

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Sana Göre "Neden Olmasın?", Bana Göre "Neden Olsun?"

Bu aralar ilginç sohbetlerin içinde buluyorum kendimi maalesef. Dünya ekonomisine dair risklerden bahsedenlere "kötümser" dendiğine şahit oluyorum. Tabii işin bir diğer yanı da var: olumlu noktalardan bahsedene de "iyimser" deniyor. İktisatçılar birbirinden farklı, çeşit çeşit elbet. Lakin benim bildiğim çeşitler epey sınırlı. Çok günlük tabirle "makrocu", "mikrocu" ayırımı biliyorum ama yakın dönemde pek konuşulan "iyimser iktisatçı", "kötümser iktisatçı" ayırımına hakim değilim.

Duygularını işin merkezine koyup yorum/görüş/tavsiye verenlerden uzak durmak mantıklı olabilir ama açıkçası çok da kafa yormuyorum o tarafa. Biz kendi işimize bakalım. O nedenle şöyle söylemeyi tercih ediyorum: veri/literatür/modeli ön plana koyanlara yakın duralım.

Bu da sandığınız kadar kolay bir şey olmayabilir. Rakamlarla çalışmak zor iş. Hemen bir örnek vereyim: Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), 23 Mayıs'ta bir kampanya başlattı: Saçma Üretim Açığına Karşı Kampanya (Campaign Against Nonsense Output Gaps). Hatta kampanyanın fikrî takibini yapan bir diğer raporu da 30 Mayıs'ta yayınladı.

IIF bu raporlarda, özellikle Avrupa öznesinde, üretim açığı tahminlerini eleştiriyor. Uluslararası Para Fonu (IMF), OECD, Avrupa Komisyonu gibi tahminleri genel kabul görmüş kurumların öngörülerinde tutarsızlık tespit ettiğini belirten IIF; gerekçelerini de açıklıyor ve kendi tahminlerini paylaşıyor.

IMF, OECD ve Avrupa Komisyonu da elbette bu eleştiriye yanıt verebilir; kendi tahminlerini savunabilir. Ancak bu tartışma, tahmin literatürü ekseninde döndüğü sürece anlamlı olacaktır. O literatürün içerisinde de, örneğin iktisatçıların evrene pozitif enerji göndererek küresel büyüme görünümünü iyileştirmesi yok. Hesap, kitap, teori var. Pek tabii davranışsal faktörler, güdültü, model hatası ve modellenemeyen kısım da var.

Ancak veriye dayalı çalışan her alanda olduğu gibi sonucun anlamlı olması kuvvetli bir literatür bağı ile mümkün. Bu nedenle ekonomistin iyimseri-kötümseri olmaz. Olsa olsa, iyisi-kötüsü olur. Ya da ekonomik görünümün iyisi-kötüsü olur...

E canım bunu nasıl ayıracağız? Kendim rapor/makale okurken uyguladığım bir yöntemi önerebilirim belki. Bir öngörü ya da tez ile karşılaştığınızda, fikrin sahibi "Neden olmasın?" diye soruyorsa, derin bir nefes almakta fayda var. Siz karşılığında "Neden olsun?" diye sorduğunuzda yanıtı varsa, birlikte yola devam... Aksi takdirde, iktisat; temennilerin alanı değildir. Tek bir temenniye yer olsun bayram tatili nedeniyle erken çıkan Yeni Ay'da: Mutlu Bayramlar!

~ 3 Haziran, Yurtiçi TÜFE ve ÜFE

Bundan sonra her ayın enflasyon verisi önemli. Gözler yeni bir kalite uyarlaması olup olmadığını arayacak. Piyasa pek tabii yakın takipte.

~ 4 Haziran, Bugün Bayram, Erken Kalkın Çocuklar!

İyi bayramlar!

~ 6 Haziran, Avrupa Merkez Bankası Faiz Kararı

Senin derdin, sana yetiyor be Avrupa!

~ 19 Haziran, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu

Yeni Ay'ın ilk versiyonunda, takvime FED'i eklemeyi atlamışım ki büyük hata. Bu ay, FED Para Politikası Kurulu üyeleri içerisinde faiz indirimi bekleyen varsa, nokta grafik içerisinde görmeye çalışacağız. Merkez Bankası iletişimini okumak da keyifli olacak. Toplanın!

Yeni Ay

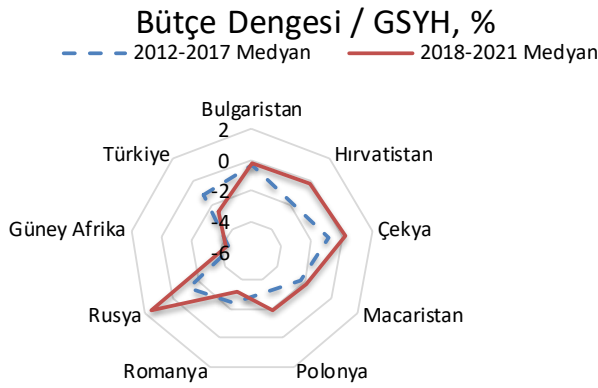
Haziran 2019



Tek Yön Tabelası

Bloomberg'ten aldığımız tahminlere göre gelişmekte olan ülkelerde bütçe açığının mille gelire oranı 2018 sonundaki %0,8 seviyesinden 2019'da %1,4'e, 2020'de ise %1,6'ya genişleyecek.

Küresel ekonomide büyüme görünümünün zayıfladığını biliyoruz. Bu durumun gelirleri baskılayarak bütçe performansını zedelemesi, kimseyi şaşırtmaz. Büyüme desteklemek amacıyla genişleyici maliye politikalarına geçiş yapan ülkelerin sayısı da hiç az değil. Velhasıl, gelişmekte olan ülkelerin bütçe görünümündeki bozulmanın sebeplerini biliyoruz. Daha çok ilgilendiğimiz ise, bozulmanın miktarı ve devam edip etmeyeceği.



Yandaki grafik Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 9 ülkenin bütçe performanslarını (bütçe açığının milli gelire oranı) iki farklı dönem içerisinde kıyaslıyor.

Mavi kesikli çizgi 2012-2017 medyan değerini temsil ediyor. Kırmızı çizgi ise 2018 gerçekleşmesi ile [2019-2021] beklentilerinin medyanını alıyor. Kırmızı çizginin içeride olması, bütçe dengesinin önceki yıllara göre kötüleşmesinin beklendiğini, aradaki mesafe ise kötüleşmenin derecesini gösteriyor.

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar
açığı genişliyor.

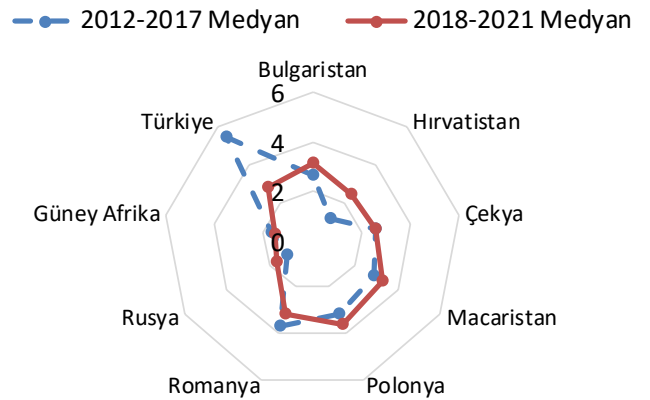
Kabul, grafiği yapan, yazıyı yazan benim ama, ilk itiraz da yine benden. Büyüme görünümündeki değişimi aktarmadan sadece bütçe açığındaki değişimi aktarmak, pek de bir hikaye içermiyor. İtiraz bendense, elbette itiraza yanıt da benden. Buyurun ikinci grafiğimize... Birinci grafikte bütçe açığının ileriye dönük bozulacağı beklenen iki ülke Romanya ve Türkiye idi. Büyümedeki bozulma ise Romanya, Güney Afrika ve Türkiye için karşımıza çıkıyor.

Kısa konuşacağım: büyümeyi destekleyici politikalar şart. Orta vadede bu; bütçe görünümünü de iyileştirecektir. Ancak büyümenin kamu maliyesi ile desteklenmesi için alan sınırlı ve giderek de daralmakta. Maliye politikasının sıkı değilse bile "tedbirli" olması gereken bir dönemdeyiz. Yüksek enflasyon da para politikasının mevcut durumunun devam etmesi gerektiğine işaret ediyor.

Hmmmm, tüm bunları söyledikten sonra sizin de aklınıza aynı şey mi geldi? Yolda tek yön tabelası var: yatırım ortamını destekleyici politikalar !

Beklentiler dahil bakıldığında, Türkiye'de bütçe

Yıllık GSYH Büyümesi, Reel, %



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Haziran 2019

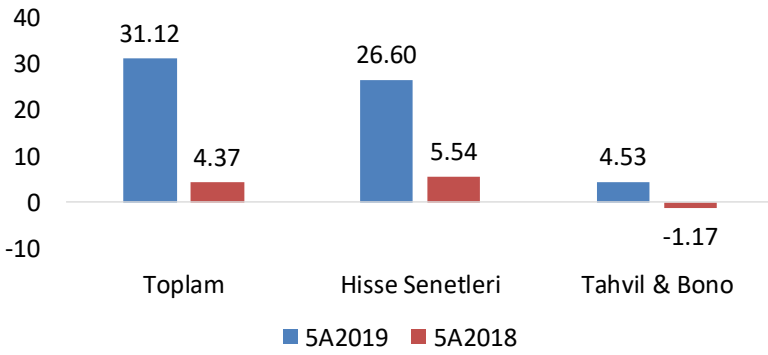


Koşun! Mevzu Var!

Bir önceki sayfada, piyasa dostu politikardan bahsetmiştim. Pek tabii benim aklımdan geçen küresel sermayeden pay çekmek. O nedenle Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) sermaye girişine dair rakamlarına bakmak istedim.

Buna göre, 24 Mayıs itibarıyla, gelişmekte olan ülkelere (Türkiye ve Meksika hariç) sene başından bu yana 31,12 milyar dolar net yabancı sermaye girişi olmuş.

Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Girişi (net, milyar Dolar)

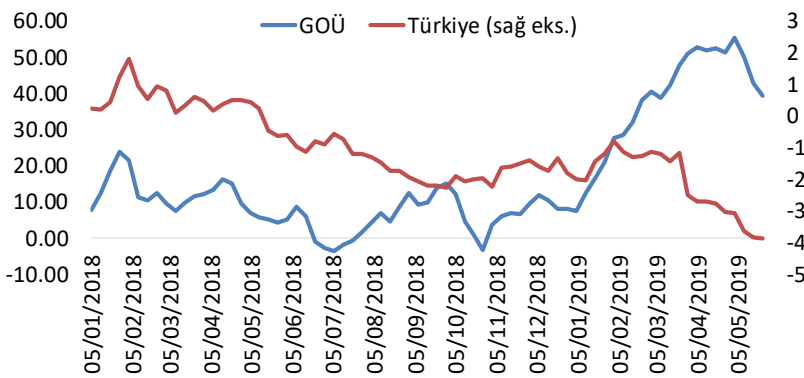


Kaynak: IIF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

geçen seneye göre daha iyi başlayan 2019'da resim değişmeye başlıyor. Bu nedenle senenin kalanındaki sermaye hareketleri daha da kritik olacak.

Nitekim, ikinci grafiğin de gösterdiği üzere Ocak 2018'den haftalık rakamları toplayarak çizilen grafikte gelişmekte

Kümülatif Sermaye Girişi (milyar Dolar)



Kaynak: IIF TSKB Ekonomik Araştırmalar

O zaman Yeni Ay'ın ana başlığını tekrar hatırlatmama izin verir misiniz? İki eğride birden, ya da sadece birinde yukarı yönlü hareket olur mu? Neden olmasın? Ancak sebepsiz iş olmaz. Durduk yere hareket eden eğri yoktur. Yukarı yönlü bir hareketten bahsedeceksek sormak gerekmez mi: neden olsun? Bu soruyu ortada bırakmayalım ve devam edelim: olması için biz ne yapmalıyız? Sanırım işte kafa yorulacak yer burası....

Kırılıma baktığımızda bu toplam içerisinde 26,6 milyar doların hisse senetleri piyasalarına, 4,53 milyar doların ise tahvil&bono piyasasına gittiği görülüyor.

Merak bu ya, geçen yılın aynı dönemi nasıldı diye de bakmak istedim; grafik solda. Bu yılın ilk beş ayındaki giriş ile geçen yılın ilk beş ayındaki performansı kıyasladığımızda, çok keskin bir fark çıkıyor karşımıza. 2019 daha iyi başlamış.

Ancak Mayıs ayı özelinde baktığımızda, gelişmekte olan ülkelere (Türkiye ve Meksika hariç), 12 milyar dolar çıktığını görüyoruz. Diğer bir deyişle, geçen

olan ülkelere para çıkışı kendini hissettiriyor.

İlk bakışta Türkiye için de benzer sayılabilecek bir görüntü olsa da, Türkiye'de sermaye piyasalarından çıkışın küresel piyasalardaki satıştan daha önce başladığı görülüyor.

Bu tespiti önemsiyorum. Bir yandan, Türkiye açısından erken bir fiyatlamaya yapıldığını ve geri dönüş olabileceğini gösteriyor. Diğer yandan da, gelişmekte olan ülkelere ilginin zayıfladığı bir dönemde bu dönüşün olabilmesi için iyi bir nedene ihtiyaç olduğunu hatırlatıyor.

O zaman Yeni Ay'ın ana başlığını tekrar hatırlat-

Kalkınma Günlükleri

Pedalla!

3 Haziran, Dünya Bisiklet Günü. Bu yıl ikinci kez kutlanacak. Ben de ikinci kez Yeni Ay'da Dünya Bisiklet Günü hakkında yazma Őansı yakalıyorum (İnŐaata temelden girdim.).

Avrupa, bisiklet kullanımının yaygın olduğu bir coğrafya. Avrupa Bisiklet Federasyonu'nun (ECF) sağladığı ve bana çok ilginç gelen verilerden bazılarını sizinle paylaŐmak isterim:

- *Bisiklet kullanımı sayesinde Avrupa Birliği'nde (AB), yılda 16 milyon ton CO2 eŐiti emisyon tasarrufu sağlanıyor*
- *Sağlanan bu tasarruf, rneğin Hırvatistan gibi bir ülkenin toplam emisyonuna eŐit*
- *Hava kirliliği, Avrupa genelindeki en büyük sağlık risklerinden biri olarak ön plana çıkıyor ve her yıl yaklaŐık 400,000 lme sebep olduğu tahmin ediliyor. Bisiklet, hava kirliliğinin azaltılmasını da sağlıyor. Burada hesaplanan tasarruf ise 435 milyon Avro*
- *Gürültü kirliliği de önemli bir sorun. AB'de gürültü kirliliği kaynaklı erken ölümlerin sayısı yıllık 8900' bulurken gürültü kirliliğinin her yıl hipertansiyon hastalarına 800 bin kiŐinin daha eklenmesine neden olduğu tahmin ediliyor. Bisiklet kullanımı ile gürültü kirliliği azaltılarak sağlanan tasarruf ise 300 milyon Avro olarak hesaplanıyor*
- *Yine ECF rakamlarına göre bisiklet kullanımı ile birlikte AB'de 3 milyar litrelik yakıt tasarrufu sağlanıyor. Bu tasarrufun ekonomik değeri de 4 milyar Avro*

Turizm sektörüne dair bir bulguyu ise ayrıca not etmek isterim. Avrupa'da bisiklet turizmi özellikle çok yaygın. ECF'nin rakamlarına göre bisiklet turizminin yarattığı ekonomik değer 44 milyar Avro seviyesinde. Bu alanda, 525 bin kişiye de istihdam yaratılıyor.

Turizm gelirleri Türkiye için çok önemli. Ancak turist giriŐlerine baktığımızda, mevsimselliğin hl ağırlıklı olarak yaz aylarında bulunduğunu görüyoruz. Bisiklet turizmi, ülkemizde turizm sezonunu, deniz sezonunun ötesine taŐıma potansiyeline sahip. Doğal ve tarihi zenginliğimiz ile birlikte düŐünüldüĐünde bisiklet rotalarının yapılması, mevcutların iyileŐtirilmesi, turizmde mevsimselliğin kırılmasını, sezonun uzatılmasını ve sınırlı bir alana sıkıŐtırılan turizm algısının ülke geneline yayılmasını sağlayacaktır.

Tabi, burada yazınca çok güzel ama gerçek hayatta ne kadar karŐılık bulacağını da düŐünmek gerekiyor. Bu yıl bahar aylarında bir arkadaŐım Likya Kral Yolu'nu bisiklet ile geçti. Bu; uzun bir parkur olduğu için ciddi bir fiziksel dayanıklılık da gerektiriyor (açıkçası fotoğraflar çok güzel görünüyordu, kışkandım, detay sormadım). Diğer bir deyişle tatili fiziksel hareketsizlik ile eŐitleyen mantığın deĐiŐmesi Őartını beraberinde getiriyor ve tatil ile spor fikrini birleŐtiren "aktif dinlenme" temasını karşımıza çıkarıyor. Velhasıl, önce kafa, sonra beden hazır olacak, ama iyi olacak...

Doğaya ve kiŐinin kendi sağlığına duyarlı bir tatil fikri kulağa harika geliyor. Ek olarak, AB öznesinde aktardığımız iktisadi faydaların benzerlerinin yaŐanacak olması ihtimali bile, bir iktisatçı olarak beni heyecanlandırıyor. AB ile kendimizi kıyaslamayı yanlıŐ bulabilirsiniz ve haksız da olmazsınız. Ama ben fikrimde ısrarcıyım. Bu nedenle geçen yıl Dünya Bisiklet Günü yazımın sonunda kullandığım paragrafı yineleyeceğim; dediğim ayniyle vaki:

Bisikletli ulaŐım konusunda AB'nin hem bilinç hem de altyapı olarak bizden nde olduğu kesin. Burada kıyaslanacak nokta, bu nedenle, elde edilecek faydanın miktarsal boyutunu eŐitlemek olmamalıdır. Amaç yola çıkmak olmalıdır. Amaç pedal çevirmeye baŐlamak ve bisikletten düŐmemek olmalıdır.

Selam olsun!

Kaynaklar:

<https://ecf.com/sites/ecf.com/files/TheBenefitsOfCycling2018.pdf>

Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak 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

arastirma@tskb.com.tr



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

2019 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.

